

**HV-Bericht**

# **GESCO AG**

**WKN 587590**

am 09.09.2004 in Wuppertal

***Aktionäre zufrieden mit kräftigem Kursanstieg und  
Anhebung der Dividende auf 0,70 EUR***

## Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2003/2004
2. Verwendung des Bilanzgewinns  
(Vorschlag: Ausschüttung einer Dividende von 0,70 EUR je Stückaktie)
3. Entlastung des Vorstandes
4. Entlastung des Aufsichtsrates
5. Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien
6. Schaffung eines neuen Genehmigten Kapitals
7. Änderung der Aufsichtsratsvergütung
8. Wahlen zum Aufsichtsrat  
(Vorschlag: Wahl von Willi Back, ehem. Vorstandsvorsitzender der GESCO AG)
9. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2004  
(Vorschlag: Dr. Breidenbach, Dr. Güldenagel und Partner KG, Wuppertal)

## HV-Bericht GESCO AG

Zu ihrer diesjährigen Hauptversammlung lud die auf Lösung von Nachfolgefragen spezialisierte Wuppertaler GESCO AG ihre Aktionäre am 9. September 2004 in die altherwürdige Stadthalle in Wuppertal-Elberfeld ein. Der Aufsichtsratsvorsitzende Klaus Möllerfriedrich begrüßte die rund 250 Aktionäre, Gäste und Vertreter der Presse, darunter Alexander Langhorst von GSC Research, und erteilte nach der Danksagung an den zum Ende des abgelaufenen Geschäftsjahres nach langjähriger Vorstandstätigkeit ausgeschiedenen Herrn Back und der Erledigung der üblichen einleitenden Formalien dem Vorstand das Wort.

### Bericht des Vorstands

Im ersten Teil der Vorstandsrede berichtete Vorstandsmitglied Spartmann über die wesentlichen Eckdaten und Rahmenbedingungen des abgelaufenen Geschäftsjahres und dankte einleitend dem zum 31. März 2004 ausgeschiedenen Vorstandsvorsitzenden Herrn Back für dessen langjährige Tätigkeit im Unternehmen. Während sich das wirtschaftliche Umfeld in Deutschland weiterhin sehr schwierig gestaltete und beim Bruttoinlandsprodukt sogar eine leichte Schrumpfung verzeichnet werden musste, hat der GESCO-Konzern seinen Umsatz um 11,3 Prozent auf 171,2 Mio. EUR ausgeweitet, wobei mehr als 5 Prozent dieses Zuwachses nach Angabe von Herrn Spartmann auf organisches Wachstum zurückzuführen ist.

Deutlich überproportional zum Umsatz konnte das EBITDA um 20,6 Prozent auf 17,6 nach 14,6 Mio. EUR im Vorjahreszeitraum gesteigert werden. Nach dem im Vorjahr einmaligen Verlust, der aus dem damals vollzogenen Rückzug aus dem Geschäftsfeld Neue Technologien resultierte, ist im abgelaufenen Geschäftsjahr eindrucksvoll die Rückkehr in die Gewinnzone gelungen. Das Ergebnis vor Steuern erreichte einen Wert von 8,6 Mio. EUR, der Konzernjahresüberschuss 3,9 nach minus 3,1 Mio. EUR im vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Das Ergebnis je Aktie nach DVFA lag bei 1,60 EUR (Vj.: minus 1,29 EUR). Ebenfalls zufrieden zeigte sich Herr Spartmann mit der im Berichtszeitraum erreichten Verzinsung des eingesetzten Vermögens, der Return on Capital Employed (ROCE) lag bei 11,8 Prozent.

Wieder in einem üblichen Rahmen bewegten sich im Geschäftsjahr 2003/2004 die Investitionen mit einer Größenordnung von 5,6 nach 20,4 Mio. EUR im Vorjahr. Seinerzeit wurde diese Zahl jedoch in erheblichem Maße durch Firmenerwerbe repräsentiert. Die Investitionen in Sachanlagevermögen und immaterielle Vermögensgegenstände lagen in 2002/2003 bei 5,7 Mio. EUR und im Schnitt der vergangenen Jahre zwischen 6 und 7 Mio. EUR. Ein wichtiges Projekt der Vergangenheit war nach Vorstandsangabe unter anderem die Schaffung zeitgemäßer Informationstechnologie, vor allem im ERP-Bereich.

Laut Herrn Spartmann herrscht an keiner Stelle der Unternehmensgruppe ein Investitionsstau, vielmehr verfügen sämtliche Unternehmen über einen zeitgemäßen Maschinenpark sowie eine Ausstattung nach dem Stand der Technik. Die Zahl der Mitarbeiter hat sich mit 1.208 gegenüber dem Vorjahr praktisch nicht verändert. Herr Spartmann betonte in seinen Ausführungen das aus Sicht der Verwaltung wichtige Asset, über gut ausgebildete und hoch motivierte Mitarbeiter zu verfügen.

Die positive Ergebnissituation hat sich auch positiv auf die Unternehmensbilanz der Gesellschaft ausgewirkt. So sind die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten von 66 auf 57 Mio. EUR zurückgegangen, das Eigenkapital erhöhte sich auf Konzernebene von 29 auf 35 Mio. EUR, die Eigenkapitalquote beträgt 25,7 Prozent. Selbst nach Abzug der Firmenwerte, wie es von manchen Banken bei der Bewertung getan wird, verfügt der GESCO-Konzern laut Herrn Spartmann noch über ein erhebliches Eigenkapital. Im Einzelabschluss der GESCO AG liegt die Eigenkapitalquote sogar signifikant über der 50-Prozent-Marke.

Mit der Entwicklung der größeren Tochtergesellschaften, die der Vorstand im weiteren Verlauf seiner Ausführungen kurz vorstellte, zeigte sich die Verwaltung im abgelaufenen Geschäftsjahr zufrieden. Wesentliche Voraussetzungen für diese positive Performance sind nach Einschätzung von Herrn Spartmann robuste Geschäftsmodelle, die auch in einem widrigen Umfeld positive Steigerungen ermöglichen.

Die vor allem im zweiten Halbjahr des Geschäftsjahres 2003/2004 zu beobachtende Entwicklung hat sich auch im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres fortgesetzt. Wesentliche Veränderungen im Konsolidierungskreis nach dem Bilanzstichtag waren der Erwerb der Setter-Gruppe im April 2004 mit einem Umsatzvolumen von rund 10 Mio. EUR, die Veräußerung der restlichen 40 Prozent der Anteile an der Paroll Doppelboden-Systeme GmbH & Co. KG, wie bereits anlässlich der [letztjährigen Hauptversammlung](#) angekündigt, sowie die Entkonsolidierung der Kühlmann Kunststoff-Technik GmbH. Grund für die nicht mehr

erforderliche Vollkonsolidierung ist, dass die Tochtergesellschaft AstroPlast, welche mit 40 Prozent an Kühlmann beteiligt ist, nun nicht mehr über die zeitweilige Stimmenmehrheit von 80 Prozent verfügt.

Das konjunkturelle Umfeld in Deutschland gestaltete sich auch in den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahres verhalten. Diesem insgesamt wenig erfreulichen Trend konnte sich die GESCO AG abermals entziehen und den Auftragseingang um über 25 Prozent auf 50,1 Mio. EUR ausweiten. Der Konzernumsatz verbesserte sich gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 4,8 Prozent auf 41,8 Mio. EUR. Fortgesetzt hat sich auch die überproportionale Steigerung des EBITDA, welches mit 3,7 Mio. EUR um 10,7 Prozent über dem Vergleichswert lag, das Konzernergebnis hat sich von 0,8 auf 1,5 Mio. EUR nahezu verdoppelt, und das Ergebnis je Aktie hat sich von 0,33 auf 0,61 EUR verbessert. Auf Basis der Zahlen für das erste Quartal zeigte sich Herr Spartmann zuversichtlich, die anlässlich der Bilanzpressekonferenz genannten Planwerte für das Geschäftsjahr 2004/2005 mit einem Konzernumsatz von 176 Mio. EUR, einem Konzernüberschuss von 4,8 Mio. EUR und einem Ergebnis je Aktie von 1,93 EUR erreichen zu können.

Im zweiten Teil der Vorstandsausführungen berichtete dann Vorstandsmitglied Dr. Mayrose unter anderem über den sehr erfreulichen Kursverlauf der GESCO-Aktie, welche im abgelaufenen Geschäftsjahr mit einem Zuwachs um 84 Prozent eine eindrucksvolle Entwicklung absolvieren konnte. Damit weist die Aktie eine bessere Performance als die Benchmark S-DAX auf, die auch um erfreuliche 70 Prozent zulegen konnte. Die positive Entwicklung hat sich mit einem neuerlichen Anstieg um gut 15 Prozent im laufenden Geschäftsjahr weiter fortgesetzt. Ein Grund für diese positive Kursentwicklung ist nach Einschätzung von Dr. Mayrose die aktionärsfreundliche Dividendenpolitik der Gesellschaft. So sollen die Anteilseigner für das abgelaufene Geschäftsjahr mit einer Ausschüttung in Höhe von 0,70 (0,50) EUR an der positiven Geschäftsentwicklung teilhaben. Damit errechnet sich für die Aktie trotz des deutlichen Kurszuwachses eine aus Vorstandssicht attraktive Verzinsung von rund 4 Prozent.

Ein weiterer wichtiger Aktivitätsschwerpunkt lag im vergangenen Jahr auf der Fortsetzung der aktiven Investor Relations-Arbeit sowie der Teilnahme an der DVFA Small Cap-Konferenz, dem Kölner Börsentag sowie am Eigenkapitalforum, welches von der Deutschen Börse in Zusammenarbeit mit der KfW ausgerichtet wird. Als erfreulich wertete Dr. Mayrose die für ein Unternehmen von der Größe der GESCO AG erfreuliche Medienpräsenz. Ebenfalls eine Stärkung bei der Wahrnehmung der GESCO-Aktie verspricht sich der Vorstand von der Notierung im Segment "Gate-M" der Börse Stuttgart, das dem Anleger Vorteile in punkto Transparenz und Liquidität verspricht und zudem attraktive Handelsbedingungen in Form enger Spreads bietet.

Ferner erhofft sich die Verwaltung hierdurch auch eine Steigerung des Bekanntheitsgrades der GESCO AG vor allem in der Region Stuttgart sowohl bei Anlegern als auch bei Unternehmern, um dem Ziel der Bildung eines weiteren Schwerpunkts in der Region Baden-Württemberg einen Schritt näher zu kommen. Mit der sehr mittelständisch geprägten Struktur passt diese Region hervorragend zum Konzept der GESCO AG.

Nach der Erläuterung der verschiedenen Tagesordnungspunkte stellte Dr. Mayrose den Aktionären abschließend die Akquisitionsstrategie der GESCO AG vor. Neben dem organischen Wachstum aus dem bestehenden Portfolio heraus wächst die Gesellschaft seit ihrer Gründung erklärtermaßen auch über die Akquisition weiterer strategisch interessanter Unternehmen. Hauptzielgruppe der GESCO sind dabei Unternehmer, die ihr Unternehmen mangels Nachfolge veräußern wollen oder müssen. Da es sich dabei laut Dr. Mayrose um eine ganz spezielle und nur schwer zu identifizierende Zielgruppe handelt, hat die GESCO AG in den vergangenen Jahren ein Netzwerk von Beratern, Unternehmensmaklern, Wirtschaftsprüfern, Steuerberatern und anderen Mittlern aufgebaut, welche das Suchprofil der GESCO sehr genau kennen und Erstkontakte ermöglichen.

Passt das entsprechende Unternehmen zu den Suchkriterien, wird es seitens der GESCO-Gruppe detailliert überprüft. Hierzu gehören neben einem Gespräch mit dem Unternehmer auch eine genauere Auseinandersetzung mit den Produkten und Märkten des Unternehmens sowie die Diskussion der Bewertungsfragen. Insbesondere beim letztgenannten Punkt gibt es häufig Differenzen zwischen den Erwartungen des Verkäufers und des Käufers. Soweit hier ein Einvernehmen hergestellt werden kann, schließt sich eine Due Diligence-Überprüfung an, bei welcher die Unternehmung unter wirtschaftlichen, juristischen und technischen Gesichtspunkten einer eingehenden Prüfung unterzogen wird. Auch in dieser Phase können Erkenntnisse auftreten, die entweder eine Nachverhandlung des Kaufpreises erforderlich machen oder aber dazu führen, dass der Erwerb angesichts eines ungünstig erscheinenden Chance/Risikoprofils nicht umgesetzt wird. Angesichts der langfristigen Orientierung der GESCO AG bei ihren Investitionen wird die Messlatte für Unternehmenskäufe laut Dr. Mayrose sehr hoch gelegt.

Neben den fachlichen und sachlichen Gesichtspunkten entscheidet laut Vorstand jedoch häufig das Vertrauen des Verkäufers in den Käufer darüber, ob die Transaktion letztlich zustande kommt. Der Verkäufer ist dabei zumeist bestrebt, das eigene Unternehmen beim Verkauf in "gute Hände" zu geben. Neben der Erzielung eines angemessenen Erlöses verspürt dieser jedoch auch ein hohes Verantwortungsbewusstsein gegenüber den Mitarbeitern, den Kunden sowie den Lieferanten. Aus diesem Grund ist das gegenseitige Kennenlernen im Laufe des Kaufprozesses so wichtig, so Dr. Mayrose weiter. Zusammenfassend muss am Ende eine Lösung gefunden werden, um eine gesunde mittelständische Einheit in ihrem intakten Beziehungsgeflecht weiterzuführen und weiterzuentwickeln.

Als Beispiel für eine gelungene Transaktion nach dem zuvor beschriebenen Muster der GESCO nannte der Vorstand die im April 2004 vollzogene Übernahme der Setter-Gruppe in Emmerich. Dieses Unternehmen ist Hersteller von Stäbchen aus Papier und Kunststoff und dabei Zulieferer der Nahrungs- und Hygiene-mittelindustrie. Obgleich es sich dabei auf den ersten Blick um ein vermeintlich banales Produkt handelt, ist zur Fertigung in den erforderlichen Spezifikationen höchst anspruchsvolles, technisches Know-how notwendig. Dabei kommt es laut Vorstand vor allem auf eine möglichst geringe Fehlerquote bei den Produkten an, um die Kunden vor extrem kostspieligen Produktionsunterbrechungen zu schützen. Akzeptiert werden daher nur maximal ein bis drei fehlerhafte Stäbchen pro Million.

Mit einer Exportquote von 85 Prozent ist Setter nach Verwaltungseinschätzung international sehr gut aufgestellt. Wachstumsperspektiven werden vor allem in der wachsenden Nachfrage aus den Emerging Markets sowie der zunehmenden Nachfrage nach Papier-Sticks gesehen. Mit seiner Nischenstrategie passt das Unternehmen hervorragend in das Portfolio der Gesellschaft und erweitert zudem die Streuung der Abnehmerbranchen, so Dr. Mayrose.

Auch in Zukunft will die GESCO AG weiter extern wachsen, und das Management arbeitet daher intensiv an weiteren Akquisitionen. Zu diesem Zweck befasst sich der Vorstand jedes Jahr mit bis zu 100 Angeboten und prüft davon etwa ein Dutzend Unternehmen eingehend. Als Zielgröße gelten dabei ein bis drei Zukäufe pro Jahr, jedoch sind Akquisitionen bei GESCO kein Selbstzweck und für weiteres Wachstum nicht zwingend.

## Allgemeine Aussprache

Als erster Redner meldete sich Herr Tüngler, Landesgeschäftsführer der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW), zu Wort. Dieser zeigte sich zufrieden mit dem erfolgreichen und endgültigen Abschluss des Themas "Neue Technologien" und dankte dem Vorstand für die Erläuterungen zur Akquisitionsstrategie des Unternehmens. Entgegen der allgemein sehr kritischen Betrachtung, wenn ein ehemaliger Vorstand kurz nach seinem Ausscheiden aus dem aktiven Dienst in den Aufsichtsrat der Aktiengesellschaft gewählt wird, befürwortete Herr Tüngler dies im Falle der GESCO AG und Herrn Back ausdrücklich als eine der vorgesehenen begründeten Ausnahmen.

Nähere Erläuterungen erbat der Aktionärsvertreter mit Blick auf die Auswirkungen der vorgeschlagenen Veränderungen bei der Aufsichtsratsvergütung. Herr Spartmann führte hierzu aus, dass die derzeit geltenden Bestimmungen in der Satzung auf das Jahr 1998 zurückgehen und seinerzeit auf Anraten des Konsortialführers in der vorliegenden Form gewählt wurden. Bezogen auf die vergangenen Geschäftsjahre hätte die nun vorgeschlagene Form der Vergütung keine nennenswerten abweichenden Ergebnisse gegenüber den derzeit gültigen Bestimmungen zur Folge gehabt.

Insgesamt positiv wertete Herr Tüngler zudem die aus seiner Sicht als vorbildlich zu bezeichnenden Investor Relations-Aktivitäten des Unternehmens. Um eine noch höhere Aufmerksamkeit auch bei institutionellen Anlegern zu erreichen, wäre nach Einschätzung des DSW-Sprechers natürlich die Mitgliedschaft im S-DAX Index hilfreich. Nach Angabe von Dr. Mayrose erfüllt die GESCO AG bei der Marktkapitalisierung per August 2004 mit Platz 96 bereits die Anforderungen für den SDAX, bei der Handelsliquidität werden mit Rang 119 die Anforderungen jedoch noch nicht erfüllt, so dass die Verwaltung nicht mit einer kurzfristigen Aufnahme in den S-DAX rechnet.

Auf die Frage nach ersten Erfahrungen im Zusammenhang mit der Mitgliedschaft im Mittelstandssegment "Gate-M" der Börse Stuttgart erklärte Dr. Mayrose, für ein Resümee sei es nach wenigen Monaten noch zu früh, positiv zu werten ist seiner Meinung nach jedoch das erfreuliche Handelsvolumen am Börsenplatz Stuttgart, welches sicherlich auf die für den Anleger attraktiv niedrigen Spreads zurückzuführen ist.

Mit Blick auf die von den Aktionären erbetene Zustimmung zu einer möglichen Barkapitalerhöhung bat Herr Tüngler die Verwaltung um Angaben hinsichtlich der geplanten Nutzung sowie um eine Aussage, inwieweit diese Ermächtigung eine Abkehr von der bislang überwiegend mit Fremdmitteln dargestellten Übernahmefinanzierung bedeutet. Wie Herr Spartmann in seiner Antwort darlegte, verfügt die GESCO-Gruppe mit einer Eigenkapitalquote von 25,7 Prozent über eine gute Kapitalausstattung und hierdurch über den nötigen Handlungsspielraum in den Gesprächen mit den Banken. Infolge weiterer Unternehmenszukäufe in den kommenden Jahren könnte sich die Eigenkapitalausstattung der Gesellschaft jedoch verringern und das bisher sehr gute Standing bei den Banken in Mitleidenschaft ziehen.

Vor diesem Hintergrund ist eine Kapitalerhöhung denkbar, die jedoch nach den weiteren Worten von Herrn Spartmann den berechtigten Belangen des breiten Streubesitzes Rechnung tragen und daher als Akquisitionswährung eingesetzt werden soll. Eine Barkapitalerhöhung zur Tilgung bestehender Finanzverbindlichkeiten ist nach seiner Einschätzung wenig sinnvoll und dem Markt nicht vermittelbar. Auch bei Zustimmung der Aktionäre zu diesem Tagesordnungspunkt ist damit laut Herrn Spartmann keine Abkehr von der vorwiegenden Fremdfinanzierung über Darlehen auf Schweizer Franken-Basis verbunden. Die Akquisition der Setter-Gruppe erfolgte zu 100 Prozent mit Fremdkapital, von den drei finanzierungswilligen Banken musste leider zwei Instituten eine Absage erteilt werden.

Zur besseren Beurteilung möglicher Risiken aus der Finanzierung über Fremdwährungsdarlehen bat der DSW-Landesgeschäftsführer den Vorstand, die möglichen Vor- und Nachteile den Aktionären zu erläutern. Wie Herr Spartmann diesbezüglich ausführte, handelt es sich beim Schweizer Franken um eine vergleichsweise wertstabile und wenig schwankungsanfällige Währung, bei der mögliche Kursrisiken nach seiner und der Einschätzung von Marktbeobachtern als überschaubar zu klassifizieren sind. Hauptgrund für die Finanzierung über Schweizer Franken sind die um 1,5 bis 2 Prozentpunkte geringeren Zinsen als bei vergleichbaren Darlehen auf Euro-Basis. Zur Minderung möglicher Währungskurs- oder Zinsrisiken werden die Konditionen der Darlehen jeweils nur für drei Monate festgeschrieben, um gegebenenfalls auf Marktveränderungen flexibel reagieren zu können.

Ein Risiko hinsichtlich der erforderlichen Anschlussfinanzierungen besteht laut Herrn Spartmann nicht, da die GESCO über langfristige Finanzierungszusagen der Banken verfügt. Im vergangenen Jahr beliefen sich die Wechselkursverluste auf rund 250 TEUR bei einem Zinsvorteil von 500 TEUR. Ebenfalls nicht zu unterschätzen ist nach Verwaltungsangabe der Umstand, dass Kursverluste vollständig steuerlich abzugsfähig sind, während Schuldzinsen nur zu 50 Prozent steuerlich geltend gemacht werden können.

Als erklärungsbedürftig hoch bezeichnete Herr Tüngler die Steuerquote der GESCO AG von 47 Prozent im vergangenen Geschäftsjahr. Nach Angaben der Verwaltung war die steuerliche Situation im abgelaufenen Geschäftsjahr gekennzeichnet von nicht abzugsfähigen Abschreibungen auf Wertpapiere wie die Aktien der Deutschen Telekom AG sowie auf GmbH-Anteile. Diese Effekte beliefen sich auf gut 1,3 Mio. EUR, ebenso sind die Abschreibungsmöglichkeiten aus dem in den Vorjahren erfolgten Erwerb von Personengesellschaften zurückgegangen. Mittelfristig wird eine Steuerquote im Bereich von 35 bis 40 Prozent angestrebt.

Bezugnehmend auf die von der GESCO AG gehaltenen Aktien der Deutschen Telekom AG erkundigte sich der DSW-Sprecher nach einer genaueren Aufschlüsselung des Abschreibungsbedarfs auf diese Position. Hierzu wurde ausgeführt, dass die Wertminderungen insgesamt ein Volumen von 1,4 Mio. EUR erreichten, die im Vorjahr angesichts der Einschätzung einer nicht dauerhaften Wertminderung gemäß IAS 39 erfolgsneutral mit dem Eigenkapital verrechnet wurden. Da die Wertminderungen zum Bilanzstichtag des Geschäftsjahres 2003/2004 noch nicht wieder aufgeholt werden konnten, wurden die Abschreibungen bis auf ein Kursniveau von 14,50 EUR je Aktie über die Gewinn- und Verlustrechnung vorgenommen.

Im Zusammenhang mit den anstehenden steuerlichen Änderungen bei der Behandlung von Gesellschafterfremdfinanzierungen erkundigte sich der Aktionärsschützer nach möglichen Auswirkungen bei der GESCO AG. Herr Spartmann wies in seiner Antwort darauf hin, dass sich die neue Regelung nur auf Kapitalgesellschaften bezieht, bei Personengesellschaften wie einer GmbH & Co. KG jedoch nicht zur Anwendung kommt. Um mögliche Belastungen der Gesellschaft so gering wie möglich zu halten, wurde im vergangenen Geschäftsjahr mit einer Reihe von Beteiligungsgesellschaften ein Ergebnisabführungsvertrag abgeschlossen, welcher ebenfalls zu einer Nichtanwendung der neuen Vorschrift führt. In den wenigen Fällen, in denen die GESCO theoretisch betroffen ist, liegen die Zinsen für die Gesellschafterdarlehen weit unterhalb der gesetzlich geltenden Freibeträge von 250 TEUR.

Als nächste Rednerin meldete sich Frau Demke, Sprecherin der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK), zu Wort und war sehr erfreut, einmal bei einer erfolgreichen Gesellschaft sprechen zu dürfen. Auf die Frage, inwieweit mit dem neuen Vorstandsduo auch eine Änderung der bisherigen Geschäftspolitik verbunden ist, antwortete Dr. Mayrose, dass die Gesellschaft für ihr jetziges Konzept ein sehr positives Feedback von den Analysten erhält. Vor diesem Hintergrund soll das klar fokussierte Geschäftsmodell, welches offenkundig am Kapitalmarkt Gefallen findet, auch in der Zukunft fortgesetzt werden.

Des Weiteren erkundigte sich die Aktionärsvertreterin nach einer Vorstandseinschätzung, inwieweit die von einzelnen Analysten genannten Kursziele in Regionen von 23 EUR erreicht werden können und als realistisch einzustufen sind. Dr. Mayrose bat um Verständnis, dass der Vorstand diese Frage natürlich nur schwer beantworten kann, angesichts eines Kurs/Gewinnverhältnisses (KGV) von rund 10 auf Basis des Geschäftsjahres 2004 sieht er persönlich jedoch für den Kurs noch Luft nach oben. Ergänzend wies er darauf hin, dass der Portfoliowert der GESCO AG wohl oberhalb der gegenwärtigen Marktkapitalisierung anzusiedeln ist.

Auf die Frage nach dem Kaufpreis für die Setter-Gruppe konnte Dr. Mayrose angesichts des vereinbarten Stillschweigens keine Antwort geben. Er wies in seinen Ausführungen jedoch ergänzend darauf hin, dass GESCO die Gesellschaften nicht über den höchsten Preis kauft, sondern sich als Partner des abgabewilligen Unternehmers versteht, der Wert darauf legt, dass seine Gesellschaft "in gute Hände" kommt. Diese Überlegung scheint, so die Verwaltung weiter, inzwischen immer wichtiger zu werden, da in letzter Zeit auch eine ganze Reihe jüngerer Unternehmer in der Altersgruppe von Mitte 50 auf der Suche nach Erwerbern für ihr Unternehmen ist, die jedoch gleichzeitig noch einige Jahre als dann angestellter Geschäftsführer im Unternehmen verbleiben wollen. Vor diesem Hintergrund ist es nach Darstellung von Dr. Mayrose nicht möglich, eine konkrete Prognose abzugeben, wann mit der Bekanntgabe des nächsten Zukaufs gerechnet werden kann. Das Management befinde sich zwar derzeit in einer Reihe von Gesprächen, deren Ausgang jedoch noch offen ist.

Ein weiterer wichtiger, von Frau Demke angesprochener Themenkomplex war die Entwicklung der Exporte bei den Portfoliounternehmen sowie möglicher Wettbewerbsdruck aus Osteuropa oder Fernost. Die ausgewiesene Exportquote der Portfoliounternehmen ist nach Ansicht von Dr. Mayrose wenig aussagekräftig, da die Tochtergesellschaften schwerpunktmäßig in der Investitionsgüterindustrie tätig sind und viel an Maschinenbauer geliefert wird. Daher ist ein nicht zu unterschätzender Anteil des Inlandumsatzes der GESCO-Gruppe dem indirekten Export zuzuordnen.

Angesichts der Nischenstrategie der Portfoliounternehmen, die zumeist mit kundenspezifischen Dienstleistungen verbunden ist, schätzt Dr. Mayrose die Gefahr eines Angriffs aus Niedriglohnländern als eher gering ein, ebenfalls erscheint auch eine Verlagerung von Produktionsstätten nach Osteuropa oder China nur eingeschränkt sinnvoll. Mit Blick auf chinesische Unternehmen wies der Vorstand darauf hin, dass dortige Unternehmen verstärkt nach Deutschland kommen, Unternehmen erwerben und die Produktion nach China verlagern, während vom übernommenen Unternehmen nur noch ein Mantel und die Vertriebsabteilung übrig bleibt.

Als wesentliche Stärken und mögliche Gründe, in die Aktie der GESCO zu investieren, bezeichnete Dr. Mayrose auf Nachfrage die transparente Berichterstattung und Offenheit gegenüber den Aktionären und Investoren, eine gute und stabile Dividendenpolitik sowie die hohe Substanz der Portfoliounternehmen und der GESCO AG. Darüber hinaus sieht die Verwaltung insbesondere aus dem auch in der Zukunft wichtigen Thema "Nachfolgeregelung" noch weiteres erhebliches Potenzial.

Ein weiterer Redner erkundigte sich nach der in der Unternehmensgruppe bestehenden Tarifbindung der Tochtergesellschaften sowie dem Vorhandensein von flexiblen Arbeitszeitmodellen. Laut Auskunft von Herrn Spartmann sind nur einzelne Portfoliounternehmen tarifgebunden, die überwiegende Anzahl ist jedoch keinen Tarifverträgen unterworfen. Flexible Arbeitszeitmodelle existieren nach Verwaltungsangabe in der GESCO-Gruppe ebenfalls, um in Zeiten hoher Auftragseingänge flexibel agieren zu können, ohne auf den massiven Einsatz von bezahlten Überstunden zurückgreifen zu müssen.

Aktionär Kuchejda erbat nähere Angaben zu den im vergangenen Geschäftsjahr vorgenommenen Abschreibungen auf vorhandene Immobilien sowie zu möglichen Erträgen aus Veräußerungen. Bei den Immobilien handelt es sich nach Angabe von Dr. Mayrose um Überbleibsel aus früheren Aktivitäten der Gesellschaft, welche kein Kerngeschäftsfeld darstellen. Derzeit ist die Vermietung von Industrieimmobilien ausgesprochen schwierig, bis auf ein Objekt konnten die vorhandenen Objekte jedoch zu knapp

auskömmlichen Konditionen vermietet werden. Ein weitergehendes Abwertungsrisiko besteht nach Einschätzung der Verwaltung nicht mehr.

Im Zusammenhang mit der Kaufpreisentwicklung erkundigte sich Herr Kuchejda, inwieweit die Verwaltung der GESCO hier vom Instrument möglicher Besserungsscheine Gebrauch macht, um den Kaufpreis im Nachhinein möglicherweise nach unten anpassen zu können, wenn Ziele nicht erreicht wurden. Herr Dr. Mayrose bezeichnete Besserungsscheine als ein sehr probates Mittel. Bei der Unternehmenswertermittlung zahlt GESCO nach seiner Aussage immer nur den Kaufpreis, welcher sich anhand vorhandener und belastbarer Unterlagen und Zahlen errechnet. An möglichen Wertsteigerungen nach dem Erwerb, die beispielsweise durch die Einführung eines Produkts o.ä. entstehen könnten, kann ein Verkäufer dann im Wege eines vereinbarten Besserungsscheins partizipieren, wobei aber nie eine Besserungsquote von 100 Prozent zu dessen Gunsten vereinbart wird, so Dr. Mayrose weiter.

Mit Blick auf die Portfoliounternehmen wollte Herr Kuchejda wissen, inwieweit bei Kaufentscheidungen auch das mögliche Synergiepotenzial untereinander eine Rolle spielt und ob auf Möglichkeiten für die Erzielung von Innenumsätzen geachtet wird. Bei Kaufentscheidungen lässt sich der Vorstand nach eigener Angabe von Stand-Alone-Betrachtungen leiten, Innenumsätze existieren nur in bescheidenem Umfang und sind kein Kriterium bei Akquisitionsentscheidungen. Ein Austausch zwischen den Portfoliounternehmen findet jedoch auf Erfahrungs- und Know-how-Ebene statt. Der von Herrn Kuchejda angeregte Einstieg in die Chemiebranche wurde von der Verwaltung mit dem Hinweis "Schuster bleib bei Deinen Leisten" abgelehnt. Laut Dr. Mayrose verfügt die GESCO nicht über die nötige Kompetenz in dieser Branche.

Auf Nachfragen eines weiteren Redners wurde der Kaufpreis der Telekom-Aktien vor einigen Jahren auf rund 35 EUR beziffert, das Angebot zum Bezug von Aktien im Rahmen eines Belegschaftsaktienprogramms wurde im Berichtsjahr allen Mitarbeitern der GESCO-Gruppe unterbreitet.

## Abstimmungen

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 13:15 Uhr wurde die Präsenz mit 710.988 Aktien oder 28,44 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Sämtliche Beschlussvorlagen der Verwaltung wurden mit sehr großer Mehrheit bei zumeist nur wenigen hundert Gegenstimmen und/oder Enthaltungen verabschiedet. Im Einzelnen beschlossen wurden die Ausschüttung einer Dividende in Höhe von 0,70 EUR je Aktie (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien (TOP 5), die Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals (TOP 6), die Änderung der Aufsichtsratsvergütung (TOP 7), die Wahl des früheren Vorstandsvorsitzenden Willi Back in den Aufsichtsrat (TOP 8) sowie die Wahl der Dr. Breidenbach, Dr. Güldenagel und Partner KG, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Wuppertal, zum Abschlussprüfer (TOP 9).

Im Anschluss an die Versammlung lud die Verwaltung die Anteilseigner zum traditionellen Mittagsimbiss ein, bei dem Vorstand und Geschäftsführer der Portfoliounternehmen den Aktionären auch für Fragen und zum Gedankenaustausch zur Verfügung standen.

## Fazit

Die GESCO AG blickt nach den im Vorjahr noch bestimmenden und entsprechend ergebnisbelastenden Effekten aus der bilanziellen Bewältigung des Ausstiegs aus den Neuen Technologien auf ein erfolgreiches Geschäftsjahr 2003/2004 zurück. Trotz eines stagnierenden wirtschaftlichen Umfelds ist es gelungen, in die Erfolgsspur der vergangenen Jahre zurückzukehren. Die Umsätze haben sich um mehr als 11 Prozent und das Ergebnis noch deutlicher verbessert, eine Entwicklung, die in den vergangenen Monaten überdies von den Kapitalmärkten durch einen anhalten Kursanstieg honoriert wurde. Besonders erfreulich aus Sicht der Anteilseigner dürfte auch die auf 0,70 EUR angehobene Dividende sein, die damit nur noch knapp unter dem historischen Höchstwert von 0,75 EUR liegt, welcher vor zwei Jahren erreicht wurde.

Auch vor dem Hintergrund der sehr erfreulichen Kursentwicklung der Aktie in den vergangenen Monaten, beträgt deren Dividendenrendite bei einem aktuellen Kursniveau von rund 19 EUR etwa 3,6 Prozent. Damit ist die GESCO-Aktie für Value-orientierte Anleger nach wie vor ein interessantes Anlageobjekt. Ebenfalls für eine Anlage sprechen das klar fokussierte Geschäftsmodell und der positive Ausblick für das laufende Geschäftsjahr. Der vom Vorstand erneut bekräftigte und für 2004 angestrebte überdurchschnittliche Ergebnisanstieg sollte eine weitere Erhöhung der Ausschüttung in den Bereich des Möglichen rücken lassen.



**Kontaktadresse**

GESCO AG  
Döppersberg 19  
42103 Wuppertal

Tel.: 0202 / 24820 - 0  
Fax: 0202 / 24820 - 49

Email: [gesco@gesco.de](mailto:gesco@gesco.de)  
Internet: [www.gesco.de](http://www.gesco.de)

**Ansprechpartner Investor Relations**

Oliver Vollbrecht

Tel.: 0202 / 24820 - 18  
Fax: 0202 / 24820 - 49  
Email: [info@gesco.de](mailto:info@gesco.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](mailto:info@gsc-research.de)  
Internet: [www.gsc-research.de](http://www.gsc-research.de)