

HV-Bericht

# GESCO AG

WKN A1K020      ISIN DE000A1K0201

am 18.08.2015 in Wuppertal

***Dividende bei 1,75 Euro -  
Vorstand soll auf drei Mitglieder erweitert werden***

## Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2014/2015
2. Verwendung des Bilanzgewinns  
(Vorschlag: Dividende von 1,75 EUR je Stückaktie)
3. Beschlussfassung über die Entlastung der Mitglieder des Vorstands für das Geschäftsjahr 2014/2015
4. Beschlussfassung über die Entlastung der Mitglieder des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2014/2015
5. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2015/2016  
(Vorschlag: RSM Breidenbach und Partner PartG mbB, Wuppertal)
6. Neuwahl eines Aufsichtsratsmitglieds  
(Vorschlag: Herren Stefan Heimöller, Neuenrade; Klaus Möllerfriedrich, Düsseldorf; Frau Dr. Nanna Rapp, Düsseldorf)
7. Beschlussfassung über die Aufhebung des bestehenden genehmigten Kapitals und die Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals sowie über die entsprechende Änderung der Satzung
8. Beschlussfassung über die Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien gem. § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG
9. Beschlussfassung über die Zustimmung zu einem Gewinnabführungsvertrag zwischen der GESCO AG und der Modell Technik Formenbau GmbH

## HV-Bericht GESCO AG

Zu ihrer diesjährigen Hauptversammlung hat die im SDAX der Deutschen Börse notierte GESCO AG ihre Anteilseigner am 18. August 2015 wie bereits in den Vorjahren in die historische Stadthalle in Wuppertal-Elberfeld eingeladen. Der Aufsichtsratsvorsitzende Klaus Möllerfriedrich begrüßte die rund 400 Aktionäre, Gäste und Vertreter der Presse, darunter Alexander Langhorst von GSC Research, und nahm nach Erledigung der üblichen einleitenden Hinweise und Formalien kurz Stellung zur aktuellen operativen Entwicklung bei der Gesellschaft.

Insbesondere mit Blick auf die Baustellen bei den beiden Tochtergesellschaften Protomaster und MAE ist diese laut Möllerfriedrich auch aus Sicht des Aufsichtsrats nicht wirklich zufriedenstellend verlaufen. Neben einer Vielzahl von Maßnahmen, die auf Ebene der betroffenen Tochtergesellschaften auf den Weg gebracht wurden und direkt durch den Vorstand überwacht werden, hat der Aufsichtsrat mit der Suche nach einem dritten Vorstandsmitglied begonnen. Angestrebt wird die Gewinnung eines erfahrenen Industriemanagers, der zusätzliche Kapazitäten auf Vorstandsebene beisteuern kann. Die endgültige Entscheidung über die Bestellung und die Personalauswahl soll laut Möllerfriedrich dann im Nachgang der ebenfalls auf der Tagesordnung stehenden Aufsichtsratswahl erfolgen.

Ferner dankte der Aufsichtsratsvorsitzende seinem Aufsichtsratskollegen Rolf-Peter Rosenthal, der nach nunmehr 25 Jahren Mitgliedschaft altersbedingt aus dem Aufsichtsrat der Gesellschaft ausscheiden wird, für dessen langjähriges Engagement zum Wohle der Gesellschaft. Herr Rosenthal verabschiedete sich mit einer kurzen Ansprache von den Anteilseignern. Als Nachfolgerin wird laut Aufsichtsratschef Frau Dr. Nanna Rapp, Geschäftsführerin der E.ON Inhouse Consulting GmbH vorgeschlagen, die sich ebenfalls kurz dem Auditorium persönlich vorstellte.

Im Nachgang hierzu erteilte Herr Möllerfriedrich den beiden Vorstandsmitgliedern Robert Spartmann und Dr. Hans-Gert Mayrose das Wort.

## Bericht des Vorstands

Nach Begrüßung der Teilnehmer gab zunächst Finanzchef Robert Spartmann einen Überblick über das abgelaufene Geschäftsjahr 2014/2015 (bis 31.3.) und den Ausblick auf 2015/2016. Der Start in das abgelaufene Geschäftsjahr ist nach Vorstandsangabe zunächst noch gut verlaufen und seitens des VDMA war eine Wachstumsprognose von 3 Prozent ausgegeben worden. Trotz des guten Jahresstarts wirkten sich jedoch die Effekte der Ukraine-Krise zunächst bei der Frank Walz- und Schmiedetechnik und etwas versetzt auch die von der EU gegen Russland verhängten Sanktionen auf das Gesamtumfeld und die Nachfragesituation im Investitionsgütermarkt aus. Vor diesem Hintergrund wurde die Wachstumserwartung auch vom VDMA auf dann nur noch 1 Prozent zurückgenommen.

Konkret stieg der Auftragseingang im Berichtszeitraum um 3,0 Prozent auf 448,8 (Vorjahr: 435,6) Mio. Euro. Der Konzernumsatz lag mit 451,4 Mio. Euro um 0,4 Prozent unter dem Wert des Vorjahres von 453,3 Mio. Euro. Das Ergebnis vor Finanzergebnis, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) erreichte 46,2 (48,7) Mio. Euro. Der Rückgang ist laut Herrn Spartmann im Wesentlichen den Belastungen aus den beiden Restrukturierungsfällen geschuldet. Angesichts deutlich erhöhter Abschreibungen sank auch das Ergebnis vor Finanzergebnis und Steuern (EBIT) prozentual stärker als das EBITDA. Dieses lag mit 27,3 Mio. Euro unter dem Vorjahreswert von 32,0 Mio. Euro. Unter dem Strich konnte GESCO einen Konzernüberschuss nach Anteilen Dritter von 12,4 (18,1) Mio. Euro erwirtschaften, dies entspricht einem Ergebnis je Aktie von 3,72 Euro nach zuvor 5,45 Euro.

Für das neue Geschäftsjahr 2015/16 erwartet das Management, wie bereits anlässlich der Bilanzpressekonferenz am 25. Juni 2015 vorgestellt, in einem gesamtwirtschaftlich recht positiven Umfeld ein Umsatzwachstum auf rund 480 bis 490 Mio. Euro. Die Margen werden laut Herrn Spartmann allerdings auch im neuen Geschäftsjahr von den beiden Restrukturierungsfällen belastet sein, auch wenn die Effekte geringer ausfallen werden als noch im Vorjahr. Zudem zeigen die Landtechnik-Branche und damit das Geschäft von Frank noch keine Zeichen einer nennenswerten Erholung. Mit Blick auf die niedrigen Energiepreise bewertete er die Effekte auf die allgemeine Konjunktur zwar positiv, jedoch wird hierdurch auch die Nachfrage der Ölindustrie nach Verladearmen der SVT GmbH gebremst. Aus aktueller Sicht erwartet der Vor-

stand einen Konzernjahresüberschuss nach Anteilen Dritter zwischen rund 12,5 bis 14,0 Mio. Euro, so Herr Spartmann weiter.

Im ersten Quartal des neuen Geschäftsjahres 2015/2016, das die operativen Monate Januar bis März 2015 der Tochtergesellschaften umfasst, konnte der Auftragseingang in der GESCO-Gruppe kräftig von rund 127 auf 146 Mio. Euro zulegen. Darin sind allerdings auch Großaufträge enthalten, die teilweise erst das Folgejahr betreffen, gab der Vorstand zu bedenken. Der Umsatz lag im ersten Quartal bei 118,7 Mio. Euro (Vorjahreszeitraum 109,5 Mio. Euro), bei einem EBITDA von 11,6 (11,4) Mio. Euro konnte ein Periodenergebnis von 3,2 (3,7) Mio. Euro erwirtschaftet werden. Dies entspricht einem Ergebnis je Aktie von 0,95 (1,13) Euro. Der Auftragsbestand zum Ende des operativen ersten Quartals belief sich auf rund 208 Mio. Euro.

Zum Abschluss seiner Ausführungen berichtete Herr Spartmann noch über die aktuelle Lage beim Problemfall MAE Maschinen- und Apparatebau Götzen GmbH. Beim Unternehmen handelt es sich nach seiner Aussage eigentlich um einen typischen Hidden Champion, der in zwei Produktgruppen aktiv ist und sich in beiden Segmenten als Weltmarktführer sieht. Bei MAE hat sich der anhaltende Erfolg in den vergangenen Jahren in beiden Geschäftsbereichen, den automatischen Richtmaschinen wie auch den Radsatzpressen, letztlich als Auslöser der Schwierigkeiten erwiesen.

Nicht nur eine Nachfrageschwäche, sondern auch eine Nachfragewelle kann ein Unternehmen vor erhebliche Probleme stellen, so dass MAE immer mehr und immer größere Maschinen fertigte und 2011 ein umfangreiches Neubau- und Erweiterungsprogramm am Standort in Erkrath erforderlich geworden ist. Neben den Auswirkungen der Kapazitätsausweitung waren neue Mitarbeiter einzuarbeiten und die Abläufe an die deutlich gestiegene Nachfrage anzupassen. In den Vorjahren wurden laut Herrn Spartmann zudem einige technisch sehr anspruchsvolle Aufträge angenommen, deren Entwicklungsaufwand im Vorfeld nur schwer einzuschätzen war und die das Unternehmen zusätzlich belastet haben. Als sich im Frühjahr 2014 herausgestellt hat, dass das Unternehmen mit der Vielzahl der Anforderungen überfordert war, wurde gemeinsam mit dem dortigen Management entschieden, insgesamt weniger Aufträge hereinzunehmen und vor allem zunächst auf weitere Entwicklungsaufträge zu verzichten, bis die bestehenden im Verlauf der Jahre 2014 und 2015 sukzessive abgearbeitet bzw. bereinigt sind. Der Vorstand geht davon aus, dass dies planmäßig bis Ende 2015 der Fall sein wird und 2016 wieder ein deutlich positives Ergebnis realisiert werden kann. Trotz der Schwierigkeiten stellte Herr Spartmann fest, dass MAE nach wie vor erfreuliche Auftragsengänge verzeichnet und die Kundennachfrage anhaltend hoch ist.

Im zweiten Teil der Vorstandsausführungen berichtete Dr. Mayrose zunächst über die Protomaster GmbH, dem zweiten aktuellen Restrukturierungsfall. Das Unternehmen wurde 2012 vom Gründer und Mehrheitsgesellschafter übernommen, der zweite Gesellschafter ist zunächst als Geschäftsführer mit an Bord geblieben. Protomaster ist spezialisiert auf den Prototypenbau sowie auf Kleinserien von anspruchsvollen Außenhaut- und Strukturteilen sowie einfachen Baugruppen für die Automobilindustrie. 2014 verzeichnete Protomaster erfreulicherweise ein deutlich gestiegenes Geschäftsvolumen aus in den Vorjahren akquirierten Aufträgen. Bei diesen lagen Stückzahlen und Komplexität jedoch deutlich über den bisher üblichen Losgrößen, was zu erheblichen Problemen geführt hat. Neben Belastungen aus dem Ausfall bzw. Weggang von Leistungsträgern mussten Werkzeuge teuer extern gefertigt werden, die Produktion auf Kleinserien und eine halbautomatische Fertigung umgestellt werden. Zudem machten Termin- und Qualitätsdruck den Einsatz einer erheblichen Zahl externer Spezialisten und Fremdarbeiter erforderlich.

Auch wenn es gelungen ist, die Transformation der Protomaster hin zu einem Hersteller komplexer Baugruppen in mittleren Stückzahlen zu bewältigen, ist dieser Prozess noch nicht abgeschlossen und wird sich im laufenden Geschäftsjahr noch weiter auswirken. Neben der internen Weiterentwicklung sind laut Dr. Mayrose auch Zugeständnisse der Kunden bei den Preisen erforderlich, um die Gesellschaft profitabel betreiben zu können. Erfreulicherweise konnten auch auf diesem Gebiet erste wichtige Erfolge erzielt werden.

Mit Blick auf die Personalsituation teilte er mit, dass das Unternehmen nach Trennung vom bisherigen Geschäftsführer im April 2014 zunächst von einem Interimsgeschäftsführer geleitet worden ist, der seine Position jedoch im April 2015 kurzfristig aus persönlichen Gründen nicht weiterführen konnte. Daher ist Dr. Mayrose selbst in die dortige Geschäftsführung eingetreten. Dr. Mayrose, der an mehreren Tagen in der Woche bei Protomaster vor Ort ist, begründete diesen Schritt damit, dass man dem Unternehmen bis zu einer langfristigen Personallösung keinen weiteren externen Interimsgeschäftsführer zumuten wollte. Nach dem 2014 angefallenen Verlust rechnet Dr. Mayrose auch für das aktuelle Geschäftsjahr bei Protomaster mit roten Zahlen. Sofern alles wie geplant läuft und auch die in Aussicht gestellten Zugeständnisse von

den Kunden realisiert werden können und zusätzliche Aufträge hereinkommen, ist eine Rückkehr in die schwarzen Zahlen 2016 möglich.

Zusammenfassend zu den geschilderten Sorgenkindern und der berechtigten Frage, welche Rückschlüsse aus den Ereignissen gezogen werden, erklärte Dr. Mayrose, dass es nach wie vor entscheidend davon abhängt, das richtige Management für die Tochtergesellschaften vor Ort zu finden. Anschließend sind der enge Austausch und die Begleitung der Unternehmen sehr wichtig, um hier künftig noch intensiver agieren zu können, ist die Bestellung eines dritten Vorstandsmitglieds geplant. Das Reporting wurde um zusätzliche Kennzahlen erweitert, die einen besseren Eindruck über die zu erwartende Ergebnisqualität liefern. Zudem wurde die Abschlussprüfung erweitert und bei großen und/oder kritischen Projekten wird der Projektfortschritt noch intensiver verfolgt als bisher.

Im Bereich der Akquisitionen berichtete der Vorstand über den zu Beginn des Jahres 2015 erfolgten Erwerb der Setterstix Corp. in den USA. Die Übernahme erfolgte durch die Tochtergesellschaft Setter GmbH. Beide Unternehmen haben, wie der Name bereits vermuten lässt, gemeine Wurzeln, gingen laut Dr. Mayrose aber viele Jahrzehnte lang getrennte Wege. Setterstix produziert Stäbchen aus Papier, die als Zulieferartikel zum überwiegenden Teil an Kunden aus der Süßwarenindustrie vermarktet werden. In diesem Segment ist Setterstix Marktführer in den USA. Mit rund 40 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern wird ein Jahresumsatz von knapp 10 Mio. Euro erwirtschaftet.

Aus Sicht von Setter ermöglicht dieser Zukauf eine ideale Abrundung des Auftritts im US-Markt, wo das Unternehmen bislang überwiegend Kunden aus der Hygieneindustrie mit Sticks für Ohrwattestäbchen beliefert und in diesem Segment Marktführer ist. Mit dem Erwerb erschließt sich Setter ein neues Marktsegment in den USA und gewinnt zudem einen Produktionsstandort, der die Ausweitung des Geschäfts in Mittel- und Südamerika erleichtert, so der GESCO-Vorstand weiter.

Allgemein merkte Dr. Mayrose zu möglichen M&A-Aktivitäten an, dass man sich aktuell ganz klar in einem Verkäufermarkt befindet und einer begrenzten Zahl attraktiver mittelständischer Unternehmen eine immer größer werdende Zahl potenzieller Erwerber gegenübersteht. Insgesamt ist es deutlich schwieriger geworden, geeignete Targets zu finden und diese dann auch zu vertretbaren Konditionen zu erwerben. Einen wichtigen Faktor sieht Dr. Mayrose im guten Ruf von GESCO als Langfristinvestor. Mit dem im Herbst 2014 neu hinzugekommenen Leiter M&A hat man sich verstärkt und kann das bestehende M&A-Netzwerk weiter pflegen und ausbauen und dabei aktiv auf attraktive Unternehmen zugehen.

Nicht wirklich zufrieden zeigte sich der Vorstand indes mit der Kursentwicklung der GESCO-Aktie im Geschäftsjahr 2014/2015. Nach vielen erfolgreichen Vorjahren war das Papier im Berichtsjahr leider ein Underperformer. Auch wenn der Kurs vergleichsweise stabil auf seinem Niveau verharrte, konnte die positive Gesamtmarktentwicklung nicht nachvollzogen werden, so dass die relative Performance laut Dr. Mayrose enttäuschend ausgefallen ist. Ein Grund für den vergleichsweise stabilen Kurs dürfte sein, dass neben Herrn Heimöller mit einem Anteil von 13,6 Prozent mit der Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV ein weiterer größerer Investor hinzugekommen ist, der inzwischen knapp 9 Prozent der GESCO Aktien hält.

Neben der Kursentwicklung ist die Dividendenausschüttung und die Dividendenrendite der zweite wichtige Performancebestandteil der Aktie. Hier schlagen Vorstand und Aufsichtsrat der Hauptversammlung eine Ausschüttung in Höhe von 1,75 (Vorjahr: 2,20) Euro vor. Damit bewegt man sich leicht über dem seit vielen Jahren praktizierten Ausschüttungsniveau von rund 40 Prozent des Konzernüberschusses nach Anteilen Dritter.

Zum Abschluss seiner Ausführungen sprach Dr. Mayrose auch im Namen seines Vorstandskollegen Spartmann dem scheidenden Aufsichtsratsmitglied Rosenthal seinen Dank für dessen langjährige Arbeit im Kontrollgremium der Gesellschaft aus und lobte unter anderem dessen Rolle als "leidenschaftlicher Verfechter des mittelständischen Geschäftsmodells, ein Gralshüter der GESCO-Philosophie".

## Allgemeine Aussprache

Als erster Redner meldete sich Dietmar Erlebach als Vertreter der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW). zu Wort und stellte fest, dass das Jahr 2014/15 unter den eigenen Erwartungen ge-

blieben ist und das Jahr aus Investorensicht insbesondere beim Ergebnis als enttäuschend zu bewerten ist. Insbesondere das seit 2011 jeweils rückläufige Ergebnis machte den DSW-Vertreter nachdenklich und er bat den Vorstand um eine Aussage, wie dort wieder die Trendwende geschafft werden soll.

Hierzu erklärte Herr Spartmann, dass im Berichtszeitraum die erforderlich gewordenen Restrukturierungsmaßnahmen das Ergebnis mit rund 7 Mio. Euro belastet und damit wesentlich zum Ergebnisrückgang auf 12,4 nach zuvor 18,4 Mio. Euro beigetragen haben. Ohne diesen Effekt hätte man das Vorjahresergebnis bequem erreichen können. Bei den Belastungen sollen sich im jetzt laufenden Jahr allerdings schon spürbare Verbesserungen aus den eingeleiteten und in Umsetzung befindlichen Maßnahmen ergeben. Die erwartete Ergebnisbelastung soll mit rund 2 Mio. Euro jedoch deutlich geringer ausfallen. Ab dem kommenden Geschäftsjahr erwartet man dann die Rückkehr der beiden Gesellschaften in die Gewinnzone, sofern es nicht zu unvorhersehbaren Verwerfungen im konjunkturellen Gesamtumfeld kommt.

Nicht sonderlich begeistert zeigte sich Herr Erlebach auch von der auf 1,75 Euro nach 2,20 Euro im Vorjahr abgesunkenen Dividende. Die Gewinnbeteiligung liegt nach Berechnung des DSW-Sprechers damit erstmals seit dem Jahr 2009 wieder unter der Marke von 2 Euro. Um den Anteilseignern eine bessere Planungsgrundlage zu bieten, regte er an, künftig neben der angestrebten Ausschüttungsquote bezogen auf das Konzernergebnis auch eine Mindesthöhe von 2,00 Euro je GESCO-Aktie bei der Dividendenpolitik zu berücksichtigen.

Herr Spartmann verteidigte in seiner Antwort die bislang verfolgte Strategie und gab zu bedenken, dass eine Mindestdividende im Gegenzug dann auch eine Begrenzung nach oben erfordern würde. Nach Überzeugung von Herrn Spartmann muss die Dividende allerdings "atmen" können, weshalb die Strategie einer Quote bezogen auf das operative Konzernergebnis der sinnvollste Weg ist. Wichtig ist neben der angemessenen Beteiligung der Anteilseigner am Ergebnis auch eine Stärkung der Innenfinanzierungskraft durch eine teilweise Thesaurierung der Gewinne. Diese ist wichtig für weiteres Wachstum, aber auch um in schwierigen konjunkturellen Phasen das Unternehmen stabil zu halten. Nach Einschätzung von Herrn Spartmann ist man mit dieser Strategie in den letzten Jahren sehr gut gefahren. Neben einer Ausschüttungsquote von rund 40 Prozent konnte seit 2009 bis zum Ende des Geschäftsjahres 2014/15 die Eigenkapitalposition von 105 auf 180 Mio. Euro deutlich erhöht werden.

Nähere Erläuterungen wollte der Aktionärsschützer auch zum im Vorjahresvergleich merklich angestiegenen Personalaufwand. Hierzu verwies Herr Spartmann in seiner Antwort auf die zuletzt aus seiner Sicht sehr ambitionierten Tarifabschlüsse mit einem Anstieg um gut 3 Prozent, den weiterhin anhaltenden Wettbewerb um qualifiziertes Personal und den Umstand, dass bei Nachfolgeregelungen und anstehendem Ruhestand aus Einarbeitungsgeschichtspunkten zeitweise Stellen doppelt besetzt sind, was sich entsprechend im Personalaufwand niederschlägt.

Auf die Frage, ob nicht durch zentrale Beschaffungsaktivitäten bei bestimmten Rohstoffen oder Vorprodukten noch zusätzliche Synergien erzielt werden könnten, verwies der Vorstand auf entsprechende Versuche in der Vergangenheit. Gemeinsame Beschaffungsaktivitäten stoßen angesichts der zum Teil sehr unterschiedlichen Anforderungen bei den verschiedenen Tochtergesellschaften sehr schnell an ihre Grenzen. Im Bereich der Steuerungstechnik findet eine gemeinsame Beschaffung statt, insgesamt sind die auf diese Weise zu erzielenden Effekte vor dem beschriebenen Hintergrund allerdings recht überschaubar, so Herr Spartmann weiter.

Sowohl Herr Erlebach von der DSW, wie auch sein Kollege Joachim Kregel von der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) interessierten sich dafür, wie es zu den geschilderten Problemen bei Protomaster gekommen ist und wieso diese nicht schon früher erkannt worden sind. Hierzu antwortete Dr. Mayrose, dass die eingetretene Situation sehr unerfreulich ist, man aber letztlich nicht davor geschützt ist, wenn bei den regelmäßigen Gesprächen und Besuchen der Geschäftsleitung vor Ort dort etwas verschwiegen wird, oder die Geschäftsführung bei einer Tochtergesellschaft etwas falsch einschätzt. Bei 17 verschiedenen Tochtergesellschaften besteht hier laut Dr. Mayrose immer ein gewisses Restrisiko, dass man mit überraschenden Entwicklungen konfrontiert wird. Auch wenn man in den beiden Fällen MAE und Protomaster aktuell zwei Sorgenkinder hat, kann das Geschäftsmodell nach der festen Überzeugung des Vorstands nur funktionieren, wenn die Zusammenarbeit zwischen Holding und Tochtergesellschaft auf dem Vertrauen in die örtlichen Geschäftsführer basiert.

Konkret resultierte das Problem bei Protomaster aus einer falschen Einschätzung des alten Geschäftsführers mit Blick auf die Herausforderungen durch die Umstellung von Manufaktur auf Kleinserienferti-



gung. Auf die sich abzeichnenden Probleme wurde vor Ort viel zu spät reagiert und in der Konsequenz dann der bisherige Geschäftsführer abberufen und mit einem Interimsmanager wurden die notwendigen Veränderungen auf den Weg gebracht. Auch wenn schon erhebliche Fortschritte erzielt werden konnten, wird es nach Einschätzung von Dr. Mayrose aber noch bis 2016 dauern, bis die Rückkehr in die schwarzen Zahlen gelingen wird. Da der Interimsmanager für eine dauerhafte Geschäftsführung letztlich nicht in Frage gekommen ist, wird er selbst die Geschäftsführung bei Protomaster weiter wahrnehmen, bis ein passender Kandidat für diese Position gefunden worden ist.

Auf die Frage nach einer möglichen Überarbeitung der Beteiligungsphilosophie und der aktiveren Bewirtschaftung des Portfolios und der Abgabe von Tochtergesellschaften antwortete Dr. Mayrose, dass ein Verkauf grundsätzlich denkbar ist, und solche Schritte in der Vergangenheit auch vereinzelt bereits erfolgt sind. Im Grundsatz fährt man aber sehr gut damit, im Markt als dauerhafter, verlässlicher und professioneller Langfristinvestor bekannt zu sein, daher will man auch weiterhin sehr restriktiv mit möglichen Verkäufen umgehen. Überdies gab der Vorstand zu bedenken, dass im Fall von zeitweiligen Sorgenkindern ein Verkauf ohnehin wenig sinnvoll erscheint, da in einer solchen Situation wohl kaum ein angemessener Veräußerungserlös realisiert werden kann.

Die vom DSW-Sprecher erbetene Offenlegung der Ergebnisse der Tochtergesellschaften lehnte Dr. Mayrose mit Hinweis auf das Wettbewerbsumfeld ab. Er bat die Anteilseigner um Verständnis für dieses Vorgehen, da eine Offenlegung sofort zu Margendruck bei den Tochtergesellschaften führen würde.

Des Weiteren interessierte sich Herr Erlebach für die Gründe des Rückgangs der Exportquote von 34 auf 33 Prozent. Hierzu führte Herr Spartmann aus, dass die angegebene Exportquote nur die direkten Exporte der Tochterunternehmen enthält. Indirekte Exporte sind darin nicht erfasst. Die verschiedenen Tochtergesellschaften haben recht unterschiedliche Exportquoten. So liegt diese bei Setter zwischen 80 und 90 Prozent, ebenso bei SVT. Bei MAE beträgt der Anteil des Exportgeschäfts zwischen 50 und 60 Prozent. Die leichten Veränderungen in der Exportquote resultieren meistens aus Schwankungen beim Projektgeschäft einzelner Tochtergesellschaften, so Herr Spartmann weiter.

Eher etwas zu gering erschienen dem Aktionärsschützer die Aktivitäten an der M&A-Front. Hier interessierte er sich nach der Strategie von GESCO und wieso man im Vergleich zu anderen Unternehmen wie etwa Indus hier im Berichtsjahr doch recht zurückhaltend unterwegs war. Dr. Mayrose verwies darauf, dass ein Teil der Managementkapazitäten durch die beiden Restrukturierungsfälle gebunden gewesen ist. Ungeachtet dessen wurde eine ganze Reihe möglicher Targets angesehen, aktuell ist nach seiner Angabe aber noch nichts spruchreif, weshalb er hier mit etwaigen Ankündigungen vorsichtig bleiben wollte. Insgesamt ist der Markt für Akquisitionen schwieriger geworden, da mehr potenzielle Käufer in Erscheinung treten und man noch aktiver auf mögliche Kandidaten zugehen muss, als dies in der Vergangenheit erforderlich war. Da dies alles nicht mehr durch den Vorstand alleine zu leisten ist, hat sich GESCO bereits im vergangenen Jahr mit einem qualifizierten Leiter für die M&A-Aktivitäten personell verstärkt.

Befragt nach den Gründen für den deutlichen Anstieg der sonstigen Leistungen, die durch den Wirtschaftsprüfer erbracht wurden, nannte der Vorstand die erforderlich gewordene Due Diligence-Prüfung der Akquisition von Setter Stix in den USA. Die Prüfung wurde in den USA von einem Partner-Wirtschaftsprüfer vorgenommen, die Abrechnung erfolgte jedoch über den eigenen Abschlussprüfer, der dadurch auch in der Haftung steht, wie Herr Spartmann betonte.

SdK-Sprecher Kregel konstatierte mit Blick auf die beiden Restrukturierungsfälle "im Westen nichts Neues". Mit Blick auf die aus seiner Sicht alles andere als befriedigende Entwicklung bei MAE und Protomaster stellte er fest, dass dort offenbar die früheren Geschäftsführer das Vertrauen von Vorstand und Aktionären missbraucht haben. Angesprochen auf die zu erwartenden Auswirkungen der anhaltenden Restrukturierungen im laufenden Jahr auf die Unternehmensprognose antwortete Herr Spartmann, dass man für das laufende Geschäftsjahr 2015/16 eher mit einer stagnierenden Entwicklung beim Umsatz rechnet. Die zu erwartende Ergebnisbelastung aus MAE und Protomaster soll auf sich auf minus 2 Mio. Euro nach zuvor minus 7 Mio. Euro verringern. Ab 2016/17 sieht der Vorstand wieder Wachstum und eine Rückkehr in die schwarzen Zahlen bei den beiden Gesellschaften, sofern es nicht zu einer spürbaren konjunkturellen Eintrübung kommt.

Des Weiteren wollte Herr Kregel vom Vorstand wissen, welchen "Plan B" dieser verfolgt, sofern sich die konjunkturelle Lage durch die aktuelle spürbare Wachstumsabschwächung in China verfestigen sollte. Bei der Tochtergesellschaft Kesel, die in China aktiv ist, macht sich die aktuelle Abkühlung der dortigen

Konjunktur bereits bemerkbar. Auf diese Entwicklung wird mit entsprechenden Reduktionen beim Personal reagiert. Bei den Anpassungen auf der Personalseite achtet man aber darauf, so Dr. Mayrose weiter, dass keine wichtigen Know-how-Träger verloren gehen, um bei einer Erholung auch wieder zeitnah die Kapazitäten hochfahren zu können. Auch Hasecke ist als Zulieferer von Siemens im Chinageschäft aktiv. Leider bekommt man von der Kundenseite wenig Informationen, wie es mit dem Siemensgeschäft im Reich der Mitte bestellt ist. Insoweit muss man hier die weitere Entwicklung sehr genau verfolgen und vorsichtig agieren. Auf die ergänzende Nachfrage nach der Umsatzstruktur nannte Dr. Mayrose eine direkte Exportquote von einem Drittel, ein weiteres Drittel geht nach den vorliegenden Erkenntnissen in den indirekten Export. Das letzte Drittel repräsentiert das Inlandsgeschäft.

Nicht zufrieden zeigte sich der SdK-Sprecher überdies mit dem Risikokontrollsystem und der Überwachung durch den Aufsichtsrat und widersprach damit den Ausführungen des Aufsichtsratsvorsitzenden. Hierzu entgegnete Herr Möllerfriedrich, dass im Unternehmen eine interne Revision existiert und diese dem Aufsichtsrat auch quartalsweise einen entsprechenden Bericht vorlegt und an den entsprechenden Aufsichtsratssitzungen teilnimmt. Ergänzend wurde vom Vorstand zum Thema Überwachung ausgeführt, dass die jeweiligen Beteiligungsbetreuer eine komplette Dokumentation zu den jeweils von ihnen betreuten und besuchten Gesellschaften erstellen und diese entsprechend mit in das Risikomanagement einfließen.

Auf weitere Nachfragen im Debattenverlauf zum Themenkomplex Risikomanagement und Überwachung interessierte sich der Aktionärsschützer unter anderem dafür, ob es ein Vetorecht des Aufsichtsrates bei Personalentscheidungen gibt. Ein solches existiert nach Verwaltungsangabe für Führungspersonen und wird auch entsprechend wahrgenommen.

Zu der von Herrn Kregel ebenfalls kritisierten variablen Aufsichtsratsvergütung antwortete Herr Möllerfriedrich, dass in diesem Punkt alle paar Jahre eine neue Mode gepredigt wird. Die variable Vergütungskomponente ist in der Satzung geregelt und nach seiner Auffassung ist es auch sachgerecht, dass der Aufsichtsrat in nicht so erfolgreichen Geschäftsjahren eine entsprechend geringere Vergütung erhält. Gegenüber den Vorjahren ist die erfolgsbezogene Aufsichtsratsstanieme deutlich geringer ausgefallen.

Im weiteren Debattenverlauf meldeten sich noch weitere Redner, darunter auch Herr Kuchejda. Auf die Frage nach den Orten, an denen Aufsichtsratssitzungen abgehalten worden sind, antwortete Herr Spartmann, dass diese überwiegend in der Zentrale der GESCO AG in Wuppertal abgehalten werden. Teilweise werden Sitzungen aber auch bei Tochtergesellschaften abgehalten, insbesondere wenn es sinnvoll ist, dass sich die Aufsichtsratsmitglieder dort ein entsprechendes Bild vor Ort machen können. Sitzungen im Ausland haben nicht stattgefunden.

Auf die Frage nach den Effekten aus der Russland/Ukraine-Thematik antwortete Dr. Mayrose, dass hiervon insbesondere die Frank Walz- und Schmiedetechnik betroffen ist. Während der Rückgang im Russlandgeschäft deutlich spürbar ist, gestaltet sich das Geschäft in der Ukraine noch relativ gut. Dies liegt nach Vorstandsangabe wohl vor allem daran, dass Frank der letzte Anbieter ist, der noch vor Ort im Markt aktiv ist.

Befragt nach den konkreten Umsatzgrößen nannte Herr Spartmann für das Geschäft in China einen Wert von 28 Mio. Euro, der sich im Berichtszeitraum in etwa auf dem Vorjahreslevel bewegt hat. Das Umsatzvolumen in Russland betrug 1,7 Mio. Euro und lag damit um 3 Mio. Euro unter dem Vorjahreswert, der Umsatz in der Ukraine ist mit rund 1 Mio. Euro vergleichsweise konstant geblieben.

## Abstimmungen

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 14:25 Uhr wurde die Präsenz mit 1.615.157 Aktien oder 48,576 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Sämtliche Beschlussvorschläge der Verwaltung wurden mit sehr großer Mehrheit bei zumeist nur wenigen tausend Gegenstimmen und/oder Enthaltungen verabschiedet. Nennenswerte Gegenstimmen waren lediglich bei der Entlastung des Aufsichtsrats mit 6,93 Prozent sowie der Wahl der Aufsichtsratsmitglieder Stefan Heimöller und Klaus Möllerfriedrich zu verzeichnen. Dort lag die Zahl der Nein-Stimmen bei 7,52 bzw. 8,17 Prozent.

Im Einzelnen beschlossen wurde die Ausschüttung einer Dividende von 1,75 Euro je Aktie (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die Wahl der RSM Breidenbach und Partner



PartG mbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2015 (TOP 5), die Neuwahl der Herren Stefan Heimöller und Klaus Möllerfriedrich sowie von Frau Dr. Nanna Rapp in den Aufsichtsrat (TOP 6), die Aufhebung des bestehenden und Neuschaffung eines genehmigten Kapitals nebst entsprechende Satzungsänderung (TOP 7), die Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien (TOP 8) sowie die Zustimmung zu einem Gewinnabführungsvertrag zwischen der GESCO AG und der Modell Technik Formenbau GmbH (TOP 9). Der Versammlungsleiter konnte die Hauptversammlung nach einer Dauer von gut viereinhalb Stunden um 14:38 Uhr schließen.

## Fazit

Wie bereits in unserem Research vom 20. August 2015 konstatiert enthalten die vorgelegten Zahlen der GESCO AG zum ersten Quartal des Geschäftsjahres 2015/16 für uns keine Überraschungen und liegen im Planungskorridor zur Erreichung sowohl der unternehmenseigenen als auch unserer Schätzungen. Auch wenn das aktuelle Geschäftsjahr weiterhin von den Restrukturierungsmaßnahmen bei MAE und Protomaster beeinträchtigt wird und auch das Branchenumfeld insbesondere einzelner größerer GESCO-Beteiligungen wie z.B. SVT oder Frank Walz teilweise anspruchsvoll ist, sind wir unverändert zuversichtlich, dass die Erreichung alter Margenniveaus nur eine Frage der Zeit ist.

Aktuell erkennen wir jedoch weiterhin keine entscheidenden kurzfristigen operativen Treiber für eine Höherbewertung der GESCO-Aktie und bestätigen daher unsere „Halten“-Empfehlung. Kursunterstützend dürfte sich zuletzt die weitere Aufstockung des Anteils durch die Investmentaktiengesellschaft TGV ausgewirkt haben. Der zweitgrößte Aktionär hat seine Beteiligungsquote auf jetzt 8,9 Prozent aufgestockt, per Geschäftsjahresende im März lag der Anteil noch bei 6,4 Prozent. Gemäß der Streubesitzdefinition der Deutschen Börse werden diese 8,9 Prozent weiterhin dem Freefloat zugerechnet. Mit Blick auf das Ergebnispotenzial bei GESCO über das Jahr 2016/17 hinaus, behalten wir zudem unser Kursziel von 75 Euro unverändert bei.

## 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

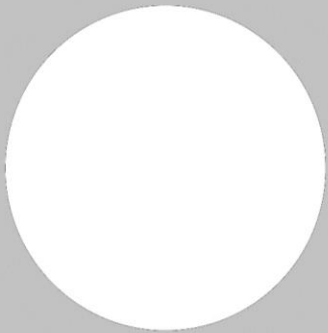
Internet: [www.gesco.de](http://www.gesco.de)  
E-Mail: [info@gesco.de](mailto:info@gesco.de)

## 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  
Tiergartenstr. 17  
D-40237 Düsseldorf

Postanschrift:  
Postfach 48 01 10  
48078 Münster

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26  
Fax: 0211 / 17 93 74 - 44