

HV-Bericht

sino AG

WKN 576550 ISIN DE0005765507

am 20.03.2014 in Düsseldorf

***Inklusive Bonus Dividende von 0,55 Euro beschlossen –
auch künftig hohe Ausschüttungen zu erwarten***

Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2012/2013
2. Verwendung des Bilanzgewinns für das Geschäftsjahr 2012/2013
3. Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2012/2013
4. Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2012/2013
5. Bestellung des Abschlussprüfers und Konzernabschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2013/2014
(Vorschlag: DHPG Audit GmbH, Bonn)
6. Beschlussfassung über die angemessene Begrenzung variabler Vergütungsbestandteile

HV-Bericht sino AG

Die Sino AG hatte für den 20. März 2014 zur Hauptversammlung in das Haus der Düsseldorfer Börse eingeladen. Mit etwa 100 Aktionären und Gästen, darunter Matthias Wahler für GSC Research, hatten sich dort deutlich mehr Teilnehmer als in den Vorjahren eingefunden, um sich über den auf Heavy Trader spezialisierten Broker zu informieren.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Robert Manger eröffnete die Sitzung um 14 Uhr, erläuterte die Formalien und machte einige Anmerkungen zum Bericht des Aufsichtsrats. Anschließend übergab er das Wort an die beiden Vorstandsmitglieder Ingo Hillen und Matthias Hocke, die von einer erfreulichen Geschäftsentwicklung berichten konnten.

Bericht des Vorstand

Wie Herr Hillen darlegte, hat das Geschäftsjahr 2012/13 schlecht begonnen. Im weiteren Verlauf hat sich die Situation aber deutlich aufgehellt. Zwei Faktoren waren prägend. Zum einen konnten erhebliche strukturelle Kosteneinsparungen realisiert und damit die Grundlage für nachhaltige Profitabilität geschaffen werden.

Ein großes Thema war daneben die Einlage der 43,2-prozentigen Beteiligung an der tick-TS AG in die Sino Beteiligungen GmbH, an der die Sino AG sämtliche Anteile hält. Damit konnte der Substanzwert deutlich gemacht und zugleich das Eigenkapital gestärkt und das Ausschüttungspotenzial vergrößert werden.

Im Anschluss ging Herr Hillen mehr ins Detail. Das erste Quartal ist nach seiner Aussage mit einem EBT von minus 243 TEUR sehr schlecht verlaufen. Große Belastungen ergaben sich in diesem Zeitraum durch die Umsetzung der neuen gesetzlichen Regelungen betreffend Leerverkaufsverbot und das Hochfrequenzhandelsgesetz.

Im zweiten Quartal wurde operativ ein leicht positives Ergebnis von 18 TEUR erwirtschaftet. Zusätzlich konnte eine Dividende von 410 TEUR von der tick-TS AG vereinnahmt werden. Sehr gerne informierte Herr Hillen, dass Sino im Broker-Vergleich von Börse Online zum fünften Mal in Folge mit besten Noten abgeschnitten hat.

Im dritten Quartal erreichte das EBT 49 TEUR. In diesem Zeitraum wurde der auf der letztjährigen Hauptversammlung beschlossene Segmentwechsel vollzogen. Damit einher gehen deutlich verringerte Berichts- und Prüfungspflichten, was eine erhebliche Kostenersparnis mit sich bringt. Die hohe Transparenz wird aber weiter beibehalten.

Das wesentliche Ereignis im vierten Quartal war die Einbringung der tick-TS AG. Mit dieser Maßnahme wurden stille Reserven von 3,4 Mio. Euro gehoben. Der Wert dieses Unternehmens wurde im Rahmen eines Gutachtens mit 8,92 Mio. Euro ermittelt. Damit beläuft sich der Wert der Beteiligung der Sino AG auf 3,85 Mio. Euro.

Kostensenkungen wurden, wie Herr Hillen weiter informierte, insgesamt in Höhe von fast 1,7 Mio. Euro realisiert. Bezogen auf das vorherige Niveau waren dies erhebliche 24 Prozent der gesamten Kosten. Die größten Einsparungen konnten in den Bereichen Kursversorgung und IT-Trading, im Personalbereich und in Repräsentation und Werbung erzielt werden.

Insgesamt wurden bei 17 Kostenpositionen zum Teil deutliche Einsparungen erzielt. Hinzu kam eine deutlich geringere Zahlung an die Entschädigungseinrichtung für Wertpapierhandelsunternehmen (EdW). Wie der Vorstand verdeutlichte, konnten die Kosten pro Quartal binnen zwei Jahren von über 2 Mio. Euro auf knapp 1,4 Mio. Euro reduziert werden. Dieses niedrige Niveau soll nun gehalten werden, um eine nachhaltige Profitabilität zu erreichen.

Die nächste Grafik zeigte die Entwicklung der ausgeführten Orders, die sich im vergangenen Jahr von 1,19 Millionen auf 747.000 stark rückläufig entwickelten. Ausschlaggebend waren vor allem die Future-Trades, die um mehr als 50 Prozent eingebrochen sind. Dies liegt Herrn Hillen zufolge vor allem an einem großen Kunden, dessen Handelsansatz nicht mehr funktionierte und der seine Tätigkeit daraufhin einstellte.

Weiter informierte der Vorstand, dass inaktive Depots weiterhin rigoros geschlossen werden. Insgesamt waren es im vergangenen Jahr 74 Stück und damit rund ein Achtel des gesamten Bestands. Damit gingen aber nur 1 Prozent der Erlöse verloren. Es konnten allerdings auch neue Kunden gewonnen werden. Netto reduzierte sich die Zahl der Depots im Jahresvergleich auf 545 (575).

Die Erlöse entwickelten sich laut Herrn Hillen im Berichtszeitraum um 18 Prozent zurück auf 5,8 (7,1) Mio. Euro. Das EBT machte dank des positiven Effekts aus der Einbringung der tick-TS-Beteiligung dennoch einen Sprung auf 3,3 Mio. Euro, nachdem es im Vorjahr mit minus 167 TEUR noch leicht negativ gewesen war. Wichtig war ihm der Hinweis, dass sich das Ergebnis auch bereinigt um die außerordentlichen Effekte positiv darstellt.

Konkret belief sich das Ergebnis aus der Einbringung auf 3,42 Mio. Euro. Damit im Zusammenhang müssen allerdings zusätzliche Rückstellungen und gezahlte Boni von 290 TEUR berücksichtigt werden. Bereinigt ergibt sich damit ein EBT von plus 174 (minus 167) TEUR positiv. Das bereinigte Ergebnis je Aktie beträgt plus 0,11 (minus 0,03) Euro.

Der Gewinn ist damit allerdings noch weit entfernt von den Spitzenwerten vor einigen Jahren. Im Jahr 2008/09 - dem besten der letzten fünf Jahre - hatte das EBT 3,14 Mio. Euro betragen.

An dieser Stelle übernahm Herr Hocke, der von einem erfreulichen Start ins laufende Jahr berichten konnte. Im ersten Quartal lag das EBT in der AG bei plus 59 (minus 243) TEUR und zusätzlich konnte die tick-TS-Dividende von 480 TEUR vereinnahmt werden. Für den Konzern ergibt sich ein Ergebnis nach Steuern von 534 TEUR bzw. 0,23 Euro je Aktie.

Der positive Trend sollte sich im Gesamtjahr fortsetzen. Der Vorstand sah sich deshalb veranlasst, die Prognose für das Gesamtjahr anzuheben. Die Planung geht nun davon aus, dass im Gesamtjahr ein Jahresüberschuss von 0,7 bis 1 Mio. Euro erwirtschaftet wird. Dies entspricht einem Gewinn je Aktie zwischen 0,30 und 0,43 Euro.

Herr Hocke informierte dann über die Hintergründe zu Punkt sechs der Tagesordnung. Dort war vorgesehen, die neu eingeführte gesetzliche Beschränkung der Bonuszahlungen an führende Mitarbeiter auf 100 Prozent des Fixgehalts aufzuheben. Bei Sino soll es möglich sein, bis zu 200 Prozent der jährlichen Festbezüge als variable Komponente zu zahlen.

Nach Auffassung des Vorstands ist die Beschränkung für Bankmitarbeiter sinnvoll, aber nicht für die Beschäftigten bei Sino, die keine eigenmächtigen Risiken eingehen können. Herr Hocke erscheint es sinnvoll, bei ausgewählten Mitarbeitern gegebenenfalls einen Großteil des Gehalts variabel zahlen zu können. Auswüchse hat es bei Sino nie gegeben. Durchschnittlich hat der variable Gehaltsbestandteil in den letzten Jahren 15 bis maximal 30 Prozent betragen.

Der Vorstand kam dann zu einem erfreulichen Thema, der Dividende. Der Vorschlag lautete, zusätzlich zur regulären Dividende von 0,11 Euro eine Sonderzahlung von 0,44 Euro zu leisten und die Aktionäre so an den positiven Effekten der Einlage der tick-TS AG zu beteiligen.

Nach der Dividendenzahlung verfügt die Gesellschaft immer noch über 1,4 Mio. Euro Liquidität. Damit sind die Vollkosten von drei Monaten gedeckt, was der Vorstand also absolut ausreichend erachtet. Schließlich arbeitet Sino profitabel und es gibt jeden Monat Zuflüsse. In den nächsten Jahren soll der Planung nach eine Dividende in Höhe des jeweiligen Jahresüberschusses gezahlt werden.

Im Ausblick informierte Herr Hocke, dass Vorstand und Aufsichtsrat lange überlegt haben, wie die Aktivitäten sinnvoll ausgeweitet werden könnten. Letztlich fiel nun die Entscheidung, dass das Geschäft weiter konsequent auf Heavy Trader und somit das Kerngeschäft des Unternehmens fokussiert werden soll. Geplant ist allerdings, die Vertriebsaktivitäten auszuweiten und Neukunden auch durch Kooperation mit Partnern zu gewinnen. Das oberste Ziel ist es, nachhaltig profitabel zu arbeiten.

Allgemeine Aussprache

In der etwas zähen Debatte sprachen Dietmar Erlebach von der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW), Daniel Vos für die Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) und die Aktionäre Uwe Jännert, Erhard Knipping, Dieter Erwin Strobel und Thorsten Seibert.

Die beiden Aktionärsschützer gratulierten, dass die Trendwende zum Positiven endlich gelungen ist. Herr Erlebach führte dies vor allem darauf zurück, dass der Vorstand bei den angekündigten erheblichen Kostensenkungen Wort gehalten hat.

Kritischer äußerte sich Herr Knipping. Er wollte mit Blick auf den Jahresfehlbetrag im Konzernabschluss, in dem die tick-TS-Transaktion keine Auswirkungen hatte, noch nicht von guten Zahlen sprechen.

Trotz der erzielten Erfolge stellte sich für Herrn Erlebach die Frage nach der Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells. Ohne die Effekte aus der tick-TS-Einbringung war das Ergebnis schließlich in der AG nur knapp positiv und die Zahl der Depots und der abgewickelten Trades entwickelt sich kontinuierlich rückläufig, obwohl es an der Börse gut läuft.

In seiner Antwort informierte Herr Hillen, dass im laufenden Jahr bei Extrapolierung der Zahlen des ersten Quartals etwa 800.000 Trades zu erwarten sind, was einen Zuwachs von 50.000 bedeuten würde. Auch hier ist also eine Trendwende zu erkennen.

Außerdem gab es im vergangenen Jahr auch besagten Sondereffekt durch den Ausstieg eines Kunden, der extrem viel gehandelt hat. Er allein ist für den größten Teil des Rückgangs im Futures-Handel verantwortlich. Mit den Depotschließungen gingen im Übrigen nur 1 Prozent der Provisionen verloren und zudem wurden 45 Neukunden gewonnen. Per Saldo ist die Entwicklung also nicht negativ.

In diesem Zusammenhang war Herr Erlebach in Erinnerung geblieben, dass der Vorstand zur Generierung zusätzlicher Erlöse Privatanleger mit höheren Handelsvolumina ansprechen sollte. Dies ist Herrn Hillen zufolge auch geschehen. Die Bemühungen waren aber wenig erfolgreich. Gleichwohl ist er nach wie vor überzeugt, dass Sino für jeden aktiven Kunden eine sehr gute Abwicklung leisten kann.

Ferner bat Herr Erlebach um ergänzende Ausführungen zur EdW-Problematik. Insbesondere interessierte ihn, was diesbezüglich in den nächsten Jahren zu erwarten ist, nachdem im Berichtsjahr nur 2 TEUR an Beiträgen geleistet werden mussten. Herr Vos bat ergänzend um Informationen zum aktuellen Stand der Klage gegen diese Zahlungen.

Wie Herr Hillen darlegte, hat das OLG Berlin-Brandenburg die Berufungsklage am 6. März 2014 zurückgewiesen. Eine Urteilsbegründung liegt noch nicht vor, eine Revision ist aber möglich.

Sino hat zusammen mit vielen Mitstreitern bei sämtlichen Zahlungen nach 2009 Widerspruch eingelegt. Nach wie vor hält der Vorstand die Jahres- und Sonderbeiträge für rechtswidrig. Das Thema ist auch wieder sehr aktuell, nachdem mit der FXdirekt Bank Ende 2013 ein neuer Entschädigungsfall hinzugekommen ist.

Herr Erlebach und Herr Jännert baten um eine Einschätzung der zu erwartenden Auswirkungen und Risiken aus den gesetzlichen Änderungen betreffend Finanztransaktionssteuer, Hochfrequenzhandel und Leerverkaufsverbot.

„Wir verfolgen diese Diskussionen sehr genau“, entgegnete Herr Hillen. Es wurde auch mit Vertretern aus der Politik gesprochen. Allerdings ist in vielen Bereichen noch nicht klar, was genau zu erwarten ist. Speziell bei der Finanztransaktionssteuer hat der Vorstand den Eindruck gewonnen, dass die Politiker erkennen, dass sie mit der geplanten Regelung das gewünschte Ziel nicht erreichen, sondern vor allem den normalen Anleger belasten.

Ein großes Thema der Diskussion war die Einbringung der tick-TS-Beteiligung, die einen ganz erheblichen Ergebnisbeitrag geleistet hat. Herr Erlebach fragte allgemein nach weiteren Informationen zu dieser Gesellschaft, die sich offenbar erfolgreich entwickelt, zu der aber wenig bekannt ist. Zudem interessierte ihn, welche positiven Effekte sich durch die Einbringung erzielen lassen.

Herr Vos hinterfragte die steuerlichen Auswirkungen der Einbringung. Herr Knipping wollte wissen, wie viel Umsatz die tick-TS mit Sino macht. Er konnte die genannten Gründe für die Einbringung nicht nachvollziehen. Auf den Konzernabschluss ist damit schließlich keine Auswirkung verbunden und nur der zählt bei den Analysten. Und eine Dividende hätte auch ohne diese Maßnahme gezahlt werden können.

Nach Aussage von Herrn Hillen kam die tick-TS im vergangenen Jahr auf einen Umsatz von 4,3 Mio. Euro. Sino hat dazu 1,3 Mio. Euro beigetragen. Die Verrechnungspreise sind marktnah, es werden bei einem großen Kunden wie Sino aber gute Konditionen gewährt. Ein wichtiger Kunde ist auch die HSBC. Außerdem andere europaweit agierende Banken. Das Geschäft läuft sehr gut. In den letzten Jahren wurde regelmäßig ein Überschuss von rund 1 Mio. Euro erwirtschaftet, was für Sino eine attraktive Dividende bedeutete.

Natürlich wurde Herrn Hillen zufolge mit der Einbringung nur ein Buchgewinn realisiert. Es war aber durchaus von Vorteil, dass der Unternehmenswert der tick-TS nun erstmals durch ein Gutachten mit 9 Mio. Euro festgestellt wurde. Als dies publiziert wurde, kam die Sino AG insgesamt nur auf eine Marktkapitalisierung von 5 Mio. Euro.

Wie sich am folgenden Sprung der Aktie ablesen lässt, ist es gelungen, die Unterbewertung deutlich zu machen. Von Vorteil ist die Einbringung auch bei der Berechnung der EdW-Beiträge. Die steuerlichen Effekte sind zu vernachlässigen.

Auf Nachfrage von Herrn Knipping erklärte Herr Hillen, dass die Sino Beteiligungen GmbH nur die tick-TS-Aktien hält. Daraus konnte zuletzt eine Dividende von 480 TEUR vereinnahmt werden. Im laufenden Jahr werden der Planung nach die Hälfte des Gewinns von tick-TS und die Hälfte aus dem operativen Geschäft stammen. „Wir sind aber bemüht, den operativen Gewinn weiter zu steigern“, versicherte der Vorstand.

Das große Thema des SdK-Sprechers war die vorgeschlagene Sonderdividende. Die genannten Beweggründe für diesen Vorschlag konnte er nicht nachvollziehen. Mit der Einbringung der tick-TS-Aktien wird schließlich nichts verdient. Dennoch wird dies vom Vorstand als Grund für die Sonderzahlung genannt. Letztlich wird diese aber aus der Substanz gezahlt.

Im Sinne der Nachhaltigkeit sprach er sich deshalb gegen die Bonusdividende aus, zumal dies seiner Meinung nach auch steuerlich wenig Sinn macht. Wenn überhaupt, müsste man den Aktionären das Geld über eine Kapitalherabsetzung zukommen lassen. Er stellte den Gegenantrag, nur eine Dividende von 0,11 Euro auszuschütten und den übrigen Bilanzgewinn in den Gewinnvortrag einzustellen.

Diese Kritik konnte Herr Hillen nicht recht nachvollziehen. Vorstand und Aufsichtsrat sind überzeugt, dass die Dividende richtig und angemessen im besten Sinne für alle Aktionäre ist. Es ist ja auch nicht so, dass künftig keine Ausschüttungen mehr zu erwarten wären. Bei dem genannten Gewinnziel wäre für das laufende Jahr durchaus eine Dividende von 0,35 Euro möglich. Die Werte weichen also gar nicht so stark voneinander ab.

Außerdem gibt es Herrn Hillen zufolge aus der Vergangenheit einen hohen Cashbestand. Auch nach der Ausschüttung stehen noch 1,4 Mio. Euro zur Verfügung, was, wie im Vorstandsbericht dargelegt, ein ausreichendes Polster darstellt. Die Aktionäre sollen deshalb an dem zu großen Festgeldkonto teilhaben. Der Vorstand sieht derzeit keine Möglichkeit, diese Mittel sinnvoll einzusetzen, und die Zinsen bewegen sich nahe Null.

Erläuterungsbedarf sah Herr Erlebach betreffend Punkt sechs der Tagesordnung. Ihm war noch nicht klar, warum die angemessene Begrenzung der variablen Vergütung ausgehebelt werden soll. Seiner Meinung nach setzt dies ein falsches Signal und offenbar ist diese Beschlussfassung auch nicht nötig, nachdem in den letzten Jahren durchschnittlich nur 15 bis 30 Prozent als variable Vergütung gezahlt wurden.

Wie Herr Hillen erklärte, ist die neue gesetzliche Regelung originär für Angestellte von Banken gedacht, die großen Entscheidungsspielraum haben. Auf diese Weise soll verhindert werden, dass sie zu hohe Risiken eingehen, um ihren Bonus nach oben zu schrauben. Sino betreibt aber keinen Eigenhandel. Die Mitarbeiter betreuen nur die Kunden und geben wenn erforderlich Hilfestellung. Sie haben aber keine Möglichkeit, das Unternehmen einem Risiko auszusetzen.

Die variable Vergütung hat in der Vergangenheit deutlich unter den Grenzen gelegen. Man möchte sich aber die Option offen halten. Es soll beispielsweise möglich sein, einem neuen Mitarbeiter, der sein Team und einen Kundenstamm mitbringt, ein besonderes Vergütungssystem anbieten zu können, ohne dafür eine Hauptversammlung einberufen zu müssen. Sinnvoll kann ein hoher variabler Anteil auch sein, um die fixen Kosten nicht zu stark zu erhöhen. Herr Hillen ist überzeugt, dass dies der richtige Weg ist.

Auf Nachfrage führte er weiter aus, dass die Tantieme des Vorstands im laufenden Jahr soweit absehbar erheblich unter 100 Prozent liegen wird. Um 200 Prozent zu erreichen, müsste sich der Jahresüberschuss vervielfachen. Sollte dies tatsächlich gelingen, wäre dies aber vermutlich auch in Ordnung.

Herr Jännert fragte nach dem Geschäftsbeitrag der 10 Prozent größten Kunden. Diese Frage wollte Herr Hillen lieber nicht exakt beantworten. Sie steuern auf jeden Fall einen erheblichen Teil zum Umsatz bei, vielleicht noch etwas mehr als bei den meisten anderen Unternehmen.

Die Einschätzung von Herrn Jännert, dass das Anleihengeschäft ein Wachstumsmarkt für Sino sein könnte, konnte Herr Hillen nur bestätigen. Dies ist ein interessanter Bereich, zumal die Provisionen deutlich höher liegen als beispielsweise im Futures-Bereich. Vor allem das Zeichnungsgeschäft stellte sich zuletzt als attraktiv heraus.

Abstimmungen

Der Vorsitzende verkündete die Präsenz mit 843.985 Aktien. Bezogen auf das gesamte Grundkapital von 2.337.500 Euro, eingeteilt in ebenso viele Aktien, entsprach dies einer Quote von 36,11 Prozent. Die Präsenz lag damit trotz der größeren Teilnehmerzahl deutlich niedriger als im Vorjahr.

Alle Beschlüsse wurden mit großer Mehrheit gefasst. Am meisten Widerspruch ergab sich bei der Schaffung der Möglichkeit, als variable Vergütung bis zu 200 Prozent der jährlichen Festbezüge zu zahlen (TOP 6) mit 40.450 Gegenstimmen, mithin einer Zustimmungsquote von 94,1 Prozent. Die erforderliche Dreiviertelmehrheit war damit aber deutlich überschritten.

Die Zahlung einer Dividende von 0,11 Euro zuzüglich einer Sonderdividende von 0,44 Euro (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4) und die Bestellung der DHPG Audit GmbH zum Abschlussprüfer (TOP 5) wurden mit einer Zustimmung über 99 Prozent beschlossen. Der Gegenantrag der SdK hatte sich damit erledigt.

Nach knapp drei Stunden schloss Dr. Manger die Versammlung.

Fazit

Viele Jahre haben die Aktionäre darauf gewartet. Nun endlich scheint die Trendwende gelungen. Nach dem langen Abstieg zog die Zahl der ausgeführten Orders in den letzten Quartalen kontinuierlich an. Operativ schrieb Sino im vergangenen Jahr einen kleinen Gewinn. Dieses Jahr soll es deutlich mehr werden. Inklusive der Dividende aus der tick-TS-Beteiligung wird ein Jahresüberschuss von 0,7 bis 1 Mio. Euro erwartet. Dies wäre ein Ergebnis je Aktie von 0,30 bis 0,43 Euro.

Hellhörig macht die Aussage, dass künftig der komplette Jahresüberschuss als Dividende gezahlt werden soll. Damit wäre die hohe Sonderdividende für 2012/13 keine einmalige Sache, was die Aktionäre teilweise kritisch gesehen hatten. Es ist auch nicht so, dass die Zahlung direkt im Zusammenhang mit den Effekten aus der Einbringung der tick-TS-Beteiligung zu sehen ist. Vielmehr schien es sinnvoll, die Liquidität, die nicht benötigt wird, auszuschütten.

Interessant ist, dass die Sino-Aktie mit der Meldung über die Eingliederung der tick-TS-Beteiligung deutlich nach oben gesprungen ist. Dass diese Beteiligung zum damaligen Zeitpunkt allein schon weitgehend die Marktkapitalisierung abdeckte, war bereits vor einem Jahr klar gewesen (*siehe den [HV-Bericht vom Vorjahr](#)*). Nach dem Dividendenabschlag hat sich der Kurs nun bei 3,30 Euro eingependelt. Schon mit Blick auf die künftig zu erwartende Dividende ist die Aktie weiterhin ein attraktives Investment.

Kontaktadresse

sino AG
Ernst-Schneider-Platz 1
D-40212 Düsseldorf

Tel.: +49 (0)2 11 / 36 11-0
Fax: +49 (0)2 11 / 36 11-11 36

Internet: www.sino.de
E-Mail: info@sino.de

Ansprechpartner Investor Relations

Ingo Hillen

Tel.: +49 (0)2 11 / 36 11-20 40
Fax: +49 (0)2 11 / 36 11-11 36

E-Mail: ihillen@sino.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
Internet: www.gsc-research.de