

**HV-Bericht**

# sino AG

**WKN 576550 ISIN DE0005765507**

am 27.04.2017 in Düsseldorf

***Teilverkauf der tick-TS Beteiligung spült 2,6 Mio. Euro in die Kasse***

## Tagesordnung

1. Vorlage des vom Aufsichtsrat gebilligten und damit festgestellten Jahresabschlusses zum 30. September 2016, des gebilligten Konzernjahresabschlusses zum 30. September 2016, des zusammengefassten Lageberichts und Konzernlageberichts für das Geschäftsjahr 2015/2016 sowie des Berichts des Aufsichtsrats
2. Verwendung des Bilanzgewinns für das Geschäftsjahr 2015/2016  
(Vorschlag: Dividende in Höhe von 0,24 Euro je Aktie)
3. Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2015/2016
4. Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2015/2016
5. Bestellung des Abschlussprüfers und Konzernabschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2016/2017  
(Vorschlag: DHPG Audit GmbH, Bonn)
6. Wahl zum Aufsichtsrat  
(Vorschlag: Herrn Götz Röhr, Solingen)

## HV-Bericht sino AG

Die Hauptversammlung der sino AG fand am 27. April 2017 im Haus der Düsseldorfer Börse in Düsseldorf statt. Etwa 60 Aktionäre und Gäste hatten sich dort eingefunden, darunter Matthias Wahler für GSC Research, um sich über die Perspektiven des auf Heavy Trader fokussierten Online-Brokers zu informieren.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Robert Manger eröffnete die Sitzung um 11 Uhr und teilte mit, dass Vorstand und Aufsichtsrat vollzählig erschienen sind. Weiter informierte er, dass das langjährige Vorstandsmitglied Matthias Hocke zum 30. Juni 2016 ausgeschieden und in den Vorstand der für sino bedeutenden Beteiligungsgesellschaft tick Trading Software AG (tick-TS) gewechselt ist. Dies geschah, wie Dr. Manger betonte, in bestem Einvernehmen. Herr Hocke ist der sino AG weiterhin eng verbunden und steht als Berater zur Verfügung.

Ein schwerer Schlag für die tick-TS war Dr. Manger zufolge der plötzliche Tod von Vorstandsmitglied Oliver Wagner am 27. Juli 2016. Er war Mitgründer der tick-TS gewesen und hat wesentlich zu ihrer erfolgreichen Entwicklung in den vergangenen Jahren beigetragen. Als zweiter Vorstand wurde Gerd Goetz, der zuvor im Aufsichtsrat der tick-TS AG tätig war, berufen.

Herr Goetz war zuvor im Aufsichtsrat der sino AG aktiv gewesen. Dieses Mandat hat er mit seinem Wechsel in den Vorstand der tick-TS AG niedergelegt. Zu seinem Nachfolger hat das Amtsgericht Düsseldorf Götz Röhr bestellt. Er stand unter TOP 6 zur Wahl durch die Hauptversammlung.

Herr Röhr ist nach Aussage von Dr. Manger Geschäftsführer der HSBC Transaction Services GmbH. HSBC Trinkaus hat sich nach Aussage des Vorsitzenden im Rahmen eines Entherrschungsvertrages verpflichtet, auf Hauptversammlungen ihr Stimmrecht auf maximal 45 Prozent des anwesenden Kapitals zu beschränken bzw. nicht mit abzustimmen, um dem Eindruck, sie verfüge über die Hauptversammlungsmehrheit, entgegenzuwirken.

Nach diesen Ausführungen und Erläuterung der Formalien übergab Dr. Manger das Wort an Ingo Hillen, der nun als Alleinvorstand der Gesellschaft fungiert.

## Bericht des Vorstands

Das Geschäftsjahr 2015/16 (bis 30.09.) gestaltete sich Herrn Hillen zufolge wechselhaft wie die Börse. Mit 166.000 ausgeführten Orders und einem EBT von plus 67 TEUR im ersten Quartal gelang ein solider Start. Das zweite Quartal verlief mit 207.000 ausgeführten Orders und einem EBT von fast 100 TEUR noch etwas besser. Inklusive der von tick-TS vereinnahmten Dividende von 557 (Vorjahr: 501) TEUR konnte das erste Halbjahr im Konzern mit einem EBT von 723 (799) TEUR abgeschlossen werden.

Im dritten Quartal wurde bei 165.000 ausgeführten Orders ein EBT von 58 TEUR erwirtschaftet. In den letzten drei Monaten waren es dann nur noch 103.000 ausgeführte Orders und ein deutlich negatives EBT von minus 206 TEUR. Schuld an diesem Einbruch war laut Herrn Hillen das Inkrafttreten der Marktmissbrauchsverordnung (MAR) zum 1. Juli 2016, durch die vor allem aktive Trader stark in ihrer Tätigkeit eingeschränkt werden. Dies schlug sich in einem deutlich geringeren Handelsvolumen der sino-Kunden nieder.

Im Gesamtjahr reduzierte sich die Zahl der ausgeführten Orders um 14,3 Prozent auf 668.000 (780.000). Die Erlöse gingen um 12,3 Prozent auf 5,4 (6,1) Mio. Euro zurück und der Jahresüberschuss im Konzern halbierte sich auf 0,58 (1,15) Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie verminderte sich entsprechend auf 0,25 (0,49) Euro. Wie in den Vorjahren lautete der Vorschlag an die Hauptversammlung, den Gewinn mit einer Dividende von 0,24 (0,49) Euro komplett auszuschütten. Dies soll, soweit wirtschaftlich sinnvoll, auch in Zukunft beibehalten werden.

Die Zahl der Depots reduzierte sich weiter auf nur noch 423 (452). Dabei gingen, wie der Vorstand klarstellte, aber keine großen und wichtigen Kunden verloren. Geschlossen wurden insgesamt 61 inaktive Depots. Im Gegenzug wurden 32 Depots neu eröffnet.

Anhand einer Übersicht über die Entwicklung der letzten fünf Jahre zeigte Herr Hillen auf, dass der erfreuliche Aufwärtstrend beim Ergebnis mit den veränderten regulatorischen Rahmenbedingungen nun leider gestoppt wurde.

Unverändert wichtig für den Erfolg der sino AG ist nach seiner Aussage die Dividende der tick-TS AG. Im Berichtszeitraum machte sie beinahe das gesamte Ergebnis aus. Im operativen Geschäft wurde im Geschäftsjahr 2015/16 nur eine „graue Null“ erwirtschaftet.

Herr Hillen sieht die sino AG als Regulierungsverlierer. Zu den Gewinnern dieser Entwicklung zählt hingegen die tick-TS AG, nachdem mit der MAR nun alle Marktteilnehmer verpflichtet sind, sämtliche Orders ihrer Kunden zu überwachen. Auch die sino AG hat speziell dafür ein Modul bei der tick-TS AG gekauft. Auf Wunsch wird dieser Handelsmonitor, der automatisch auf mögliche Sachverhalte hinweist, die die BaFin als problematisch ansehen könnte, auch den Kunden zur Verfügung gestellt.

Das laufende Jahr hat laut Herrn Hillen mit einem EBT von minus 107 TEUR im ersten Quartal auch nicht gut angefangen. Das zweite Quartal, also der Zeitraum Januar bis März 2017, hat nach vorläufigen Zahlen hingegen mit etwa plus 40 TEUR positiv abgeschlossen. Hinzu kam die tick-TS-Dividende in Höhe von 539 TEUR.

Weiter informierte der Vorstand, dass die sino AG im März 2017 insgesamt 175.000 Aktien der tick-TS AG im Rahmen eines Private Placements zu 15 Euro verkauft hat. Die Beteiligung der Sino AG an der tick-TS reduzierte sich damit von zuvor rund 43 Prozent auf etwas mehr als 25 Prozent. Eine Beteiligung in dieser Höhe soll mittelfristig gehalten werden. Es ist geplant, eine Lock-up-Verpflichtung über zwei Jahre einzugehen.

Die tick-TS AG, die Dienstleistungen rund um Börsen- und Handelssysteme anbietet und die auch die von sino genutzte Handelsplattform MX-PRO entwickelt hat, befindet sich nach Aussage von Herrn Hillen weiterhin auf einem erfolgreichen Weg. Allerdings ergab sich aus dieser Beteiligung, die zuletzt für deutlich mehr als 50 Prozent der Bewertung der sino AG stand, inzwischen ein erhebliches Klumpenrisiko. Auch bestehen gewisse Risiken für die Ertragslage der tick-TS, z.B. die mögliche Einführung einer Finanztransaktionssteuer. Vorstand und Aufsichtsrat hielten es für sinnvoll, dieses zu reduzieren.

Mit dem Teilverkauf der tick-TS-Beteiligung konnte bei einem Erlös von 2,6 Mio. Euro, bezogen auf den Einbringungskurs von knapp 9 Euro im Jahr 2013 ein Gewinn von etwa 1,07 Mio. Euro realisiert werden. Damit ergibt sich für sino nun finanzieller Spielraum für mögliche neue Beteiligungen. Eine Option wird, wie Herr Hillen anmerkte, derzeit intensiv geprüft. Es macht aber auch Sinn, strategisch an tick-TS beteiligt zu bleiben, nachdem das Ergebnis je Aktie von zuletzt 1,27 Euro bis zum Geschäftsjahr 2018/19 auf 1,70 Euro gesteigert werden soll.

Im operativen Geschäft will der Vorstand den Fokus im Jahr 2017 auf den Gewinn neuer Kunden im Futures-Bereich legen. Dafür ist sino eine Kooperation mit der Trading Technologies International Inc. (TT) eingegangen und bietet ihren Kunden nun deren Futures-Handelsplattform an. Es handelt sich nach Aussage von Herrn Hillen um die wohl beste derzeit verfügbare Software dieser Art. Es wurde auch eine gemeinsame Marketingkampagne gestartet. Das Ziel ist es, die Position der sino AG als führender Online-Broker im Wertpapierbereich zu festigen und eine solche auch im Futures-Bereich aufzubauen.

## Allgemeine Aussprache

Dietmar Erlebach von der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) warf zunächst einen Blick zurück auf die letztjährige Hauptversammlung. Damals war nach seiner Wahrnehmung noch eine gewisse Aufbruchsstimmung zu spüren gewesen und Zuversicht, dass eine nachhaltige Trendwende beim Ergebnis gelingt. Diese Erwartungen sind nun leider nicht aufgegangen. Die Kennzahlen haben sich allesamt verschlechtert und im operativen Geschäft wurde gerade einmal eine graue Null erwirtschaftet.

Als Lichtblick sah der Aktionärsschützer das Beteiligungsergebnis mit der von der tick-TS AG vereinnahmten Dividende. Überdies wertete er positiv, dass der Vorstand die Kosten im Griff hat. Die eingeleiteten Maßnahmen greifen und die Aktionäre können sich dank des Erfolgs der tick-TS AG über eine attraktive Dividende von 0,24 Euro freuen.

Unter diesen Umständen zeigte sich Herr Erlebach allerdings skeptisch, ob es tatsächlich die richtige Entscheidung war, sich von einem Teil der tick-TS-Aktien zu trennen. Ganz offensichtlich handelt es sich um ein attraktives Investment. Das gesamte Ergebnis des Berichtsjahres stammt von dieser Beteiligung und angeblich ist bei tick-TS doch eine hohe Planungssicherheit gegeben.

Aktionär Dieter Erwin Strobel konnte die genannten Gründe für die teilweise Veräußerung der tick-TS-Aktien ebenfalls nicht nachvollziehen. Ein Klumpenrisiko konnte er nicht erkennen, im Gegenteil lebt die sino AG seiner Auffassung nach derzeit vor allem von den Beiträgen dieser Beteiligung.

Auch die Aktionäre Hans-Jochen Ehresmann und Lutz Thorwarth äußerten Zweifel an der Sinnhaftigkeit der Transaktion. Vor allem schien ihnen der Preis von 15 Euro je Aktie deutlich zu niedrig. Bei einer Dividende von zuletzt 1,27 Euro errechnet sich eine hohe Rendite von 8,5 Prozent, während sich bei der sino AG mit einer Dividende von 0,24 Euro bei einem ähnlichen Risikoprofil nur knapp 5 Prozent ergeben. So gerechnet wäre nach Meinung von Herrn Thorwarth eher ein Kurs von über 20 Euro gerechtfertigt gewesen. Er wollte wissen, wie der Preis festgelegt worden ist und wer die Aktien gekauft hat.

In seiner Antwort bekräftigte Herr Hillen seine Überzeugung, dass die Platzierung der tick-TS-Aktien zu 15 Euro im besten Interesse der sino AG war. Natürlich entwickelt sich die Gesellschaft erfolgreich. Es gibt aber Risiken, die für den Fall, dass sie sich realisieren, enorme Auswirkungen haben würden. Als Beispiel nannte er die Einführung einer Finanztransaktionssteuer, über die im Mai wieder diskutiert werden soll. Dass sie kommt, ist nicht überwiegend wahrscheinlich. Wenn doch, würde dies aber ein echtes Problem für Finanzdienstleister bedeuten. Und auch aus der geringen Größe der Gesellschaft und der starken Abhängigkeit von wenigen Kunden wie sino und HSBC erwächst ein Risiko. Es ist deshalb sinnvoll, das Klumpenrisiko zu verringern.

Die Preisgestaltung wurde laut Herrn Hillen im Vorfeld intensiv mit dem Aufsichtsrat der sino abgestimmt. Er zeigte sich mit dem erzielten Preis von 15 Euro und mit dem Ablauf der Transaktion insgesamt sehr zufrieden. Rund 90 Prozent der Aktien gingen nach seiner Aussage an sino-Kunden. Vielleicht hätte der eine oder andere Investor tatsächlich etwas mehr bezahlt. Dies war unter den gegebenen Umständen, vor allem mit Blick auf den plötzlichen Tod des Mitgründers, aber keinesfalls sicher. Zudem hätte eine längere Suche zusätzliche Kosten verursacht, was sich bei 175.000 platzierten Aktien spürbar im Erfolg niedergeschlagen hätte.

Der Blick auf die Dividendenrendite schien Herrn Hillen nur eingeschränkt aussagekräftig. Schließlich hat die tick-TS in der Satzung ein Vollausschüttungsgebot verankert. Das Ergebnis je Aktie hat im vergangenen Jahr ebenfalls 1,27 Euro betragen, also ein KGV von 11,8, was den Preis von 15 Euro relativiert. Außerdem konnte die sino AG bei diesem Verkaufspreis ihren Einsatz seit der Gründung und inklusive der seither gezahlten Dividenden von in Summe rund 10 Euro um den Faktor 25 vermehren. Herr Hillen hielt dies für ein überragendes Ergebnis.

In diesem Zusammenhang kam die Frage nach dem aktuellen Stand der Pläne für ein Börsenlisting der tick-TS AG auf. Hier informierte Herr Hillen, dass die Aktie ab dem 2. Mai 2017 im Freiverkehr der Börse Düsseldorf gelistet wird. Die sino AG wird weiterhin mit einer Sperrminorität an der tick-TS AG beteiligt bleiben, um die eigenen Interessen wahren zu können.

Ferner war Herrn Thorwarth aufgefallen, dass sino im laufenden Jahr nur noch eine Dividende von 539 TEUR von tick-TS vereinnahmen konnte, nachdem es im Vorjahr noch 557 TEUR gewesen waren. Ihn interessierte die Ursache für diese Delle. Angeblich zählt die tick-TS AG doch zu den Regulierungsgewinnern.

Nach Aussage von Herrn Hillen liegt diese Delle nicht unwesentlich in der Krankheit und dem tragischen Tod von Oliver Wagner begründet. Er hat wie dargelegt eine sehr wichtige Rolle für den Erfolg des Unternehmens gespielt. Mittlerweile habe man die Situation wieder gut im Griff. Grundsätzlich ist tick-TS ein Gewinner der zunehmenden Regulierung. Ein wichtiges Asset ist der Compliance-Monitor zur Überwachung der Transaktionen. Viele Banken verfügen noch nicht über ein solches Modul, was entsprechendes Potenzial eröffnet.

Herr Thorwarth fiel es dennoch schwer nachzuvollziehen, woher der Vorstand der tick-TS den Optimismus nimmt, das Ergebnis je Aktie von zuletzt 1,27 Euro bis 2018/19 auf 1,70 Euro steigern zu können. Es gibt ja offenbar auch Risiken. Nach Aussage von Herrn Hillen handelt es sich bei den 1,70 Euro um die Prognose des tick-TS-Vorstands. Dies war auch entsprechend kommuniziert worden. Eine Planung für das laufende und das nächste Jahr wurden auf der Hauptversammlung nicht veröffentlicht.

Herr Erlebach bat um weitere Informationen, welche Pläne der Vorstand mit dem Mittelzufluss von 2,6 Mio. Euro aus der Platzierung der tick-TS-Aktien verfolgt. Insbesondere interessierte ihn, ob ins Kerngeschäft oder in neue Felder investiert werden soll. Schließlich muss die Frage gestellt werden, ob das Kerngeschäft dauerhaft trägt, nachdem sich die Orderzahlen und die Zahl der Depots rückläufig entwickeln und mit der MAR vielleicht noch weitere Einschränkungen verbunden sein werden. Zweifellos verfügt die sino AG über hervorragende Produkte. Dennoch stellt sich die Frage, wie es weitergeht.

Wie Herr Hillen darlegte, ist sino nach wie vor der(!) Online-Broker für Heavy Trader in Deutschland. Und dies wolle und werde man auch bleiben. Im Aktienbereich ist die Marktposition schon stark und in diesem Jahr soll nun wie dargelegt in Kooperation mit der Trading Technologies Inc. der Futures-Bereich ausgebaut werden. Dabei geht es nicht in erster Linie um die Zahl der Kunden, sondern um die Erhöhung der Trades-Zahl. Als interessante Zielgruppe sieht der Vorstand zudem Vermögensverwalter.

Zur geplanten Mittelverwendung konnte Herr Hillen noch nichts Konkretes sagen. Investitionen sollen aber im Bereich Online-Brokerage, also im Kerngeschäft, vorgenommen werden. Auf Nachfrage von Herrn Thorwarth erläuterte er weiter, dass die strategische Positionierung durch einen Zukauf gestärkt werden soll. Falls die Transaktion doch nicht zustande kommt, würde man eventuell eine Sonderdividende prüfen. Es gilt dann allerdings abzuwägen. Eine gewisse Cash-Reserve wäre grundsätzlich ebenfalls zu begrüßen.

Die Begründung des Vorstands, dass der deutliche Erlösrückgang im vierten Quartal mit dem Inkrafttreten der MAR zusammenhängt, wollte Herr Ehresmann nicht akzeptieren. Es gibt doch ständig neue Regularien, an die sich die Investoren anpassen müssen. Herr Hillen versicherte, dass dies bei der MAR anders war. Beispielsweise hat die BaFin 21 Indikatoren für mögliche Marktmanipulation definiert, was vor allem aktive Trader stark einschränkt. Dies haben die Betroffenen im direkten Gespräch bestätigt.

Befragt nach dem aktuellen Stand der Klagen gegen die Beiträge an die Entschädigungseinrichtung für Wertpapierhandelsunternehmen (EdW) informierte Herr Hillen, dass derzeit noch zwei Verfahren vor dem Bundesverfassungsgericht anhängig sind. Sie betreffen die Jahresbeiträge und die Sonderbeiträge, die aus Sicht des Vorstands insbesondere mit Blick auf die geringe Größe der sino AG nicht gerechtfertigt sein können. Insgesamt geht es um rund 700 TEUR. Beide zusammen sollen demnächst entschieden werden.

Des Weiteren interessierte Herr Ehresmann, ab wann der Vorstand ein Kundendepot als inaktiv bewertet. Diesbezüglich gibt es laut Herrn Hillen keine feste Definition. Man schaue sich die Aktivitäten der Kunden regelmäßig an und wenn sie über längere Zeit wenig oder gar nicht handeln, spreche man sie an, ob noch weiterhin Interesse besteht.

Herr Thorwarth hatte dem Bericht zum ersten Quartal 2016/17 entnommen, dass die sino AG nun Wertpapiere hält. Dies schien ihm nicht zielführend zu sein. Falls es im Unternehmen überschüssige Liquidität gibt, sollten sie doch besser ausgeschüttet werden, dann könnten die Aktionäre selbst anlegen. Nach Aussage von Herrn Hillen handelt es sich bei den Wertpapieren um verschiedene in Abwicklung befindliche Immobilienfonds, also eine sehr konservative Anlage.

Es kam zudem die Frage nach einer Prognose für das laufende Jahr auf. Inklusive der tick-TS-Dividende wird die sino AG nach Aussage von Herrn Hillen das Geschäftsjahr 2016/17 aller Voraussicht nach profitabel abschließen. Allein bei der sino AG lässt sich die Entwicklung nur schwer abschätzen. Das erste Halbjahr war noch leicht negativ.

## **Abstimmungen**

Der Vorsitzende verkündete die Präsenz mit 755.496 Aktien. Bezogen auf das gesamte Grundkapital von 2.337.500 Euro, eingeteilt in ebenso viele Aktien, entsprach dies einer Quote von 32,32 Prozent. Dies war etwas mehr als im vergangenen Jahr.

Alle Beschlüsse wurden mit Mehrheiten weit über 99 Prozent gefasst. Im Einzelnen waren dies die Dividende von 0,24 Euro (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die Bestellung der DHPG Audit GmbH zum Abschlussprüfer (TOP 5) und die Wahl von Götz Röhr in den Aufsichtsrat für den ausgeschiedenen Gerd Goetz (TOP 6).

Nach rund drei Stunden schloss der Vorsitzende die Versammlung.

## **Fazit**

Im Geschäftsjahr 2015/16 konnte die sino AG die Erwartungen nicht erfüllen. Das Inkrafttreten der Marktmissbrauchsverordnung (MAR) machte sich deutlich negativ bemerkbar. Vor allem sehr aktive Trader, die bei sino im Fokus stehen, werden durch die neuen Regularien stark in ihrer Tätigkeit eingeschränkt und

handeln erst einmal weniger. Dies schlug sich im vierten Quartal in einer sehr schwachen Ergebnisentwicklung nieder, was das Ergebnis des Gesamtjahres entsprechend negativ beeinflusste.

Das zentrale Thema der Hauptversammlung war indes die Teilveräußerung der Beteiligung an der tick-TS AG, mit der ein Gewinn von 1,07 Mio. Euro realisiert und ein Mittelzufluss von 2,6 Mio. Euro generiert werden konnte. Dies ist ein durchaus beachtliches Ergebnis. Umgerechnet auf eine Aktie bedeutet dies für das laufende Jahr rechnerisch einen zusätzlichen Gewinn von 0,45 Euro. Dennoch zeigten sich einige Aktionäre unzufrieden mit der Transaktion. Schließlich war die tick-TS zuletzt der wesentliche Ertragsbringer für die sino AG.

Die Argumentation des Vorstands, dass mit der teilweisen Veräußerung der Beteiligung das immer stärkere Klumpenrisiko verringert werden sollte, ist jedoch gut nachvollziehbar. Zudem bleibt sino weiterhin mit mehr als 25 Prozent beteiligt und profitiert so auch in Zukunft von einer erfolgreichen Entwicklung dieser Gesellschaft. Seit dem 2. Mai 2017 ist die tick-TS AG nun selbst im Freiverkehr der Börse Düsseldorf gelistet. Beim aktuellen Kurs von 17,50 Euro errechnet sich für die verbliebene Beteiligung der sino AG ein Wert von mehr als 4 Mio. Euro.

Operativ hat auch das laufende Jahr schwach angefangen. Inklusive des positiven Effekts aus dem Beteiligungsverkauf und der Dividendenzahlung der tick-TS AG ist aber auf jeden Fall ein deutlich positives Ergebnis zu erwarten. Damit wird es auch wieder eine Dividende geben. Ob weniger oder mit Blick auf den hohen Sonderertrag vielleicht sogar mehr als die 0,24 Euro, die diesmal beschlossen wurden, lässt sich noch nicht abschätzen. Wir sehen die sino-Aktie als solide Halteposition.

## **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](http://www.sino.de)  
E-Mail: [info@sino.de](mailto:info@sino.de)

## **Ansprechpartner Investor Relations**

Ingo Hillen, Vorstand

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

E-Mail: [ihillen@sino.de](mailto:ihillen@sino.de)

Hinweis: Der Verfasser hält Aktien dieser Gesellschaft.





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