

HV-Bericht

GAG Immobilien AG

WKN 586353 ISIN DE0005863534

am 31.08.2010 in Köln

Der Free Float beträgt nach der Aktieneinziehung nur noch 4,50 Prozent

Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2009
2. Verwendung des Bilanzgewinns
(Vorschlag: Dividende von 0,50 EUR je gewinnbezugsberechtigte Aktie)
3. Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2009
4. Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2009
5. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2010
(Vorschlag: KPMG Berlin)
6. Neuwahl der Aufsichtsratsmitglieder der Anteilseigner
7. Satzungsänderungen
8. Beschlussfassung über die Verwertung der eigenen Aktien
9. Zustimmung zur Änderung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages mit der GBA Projektentwicklung GmbH Köln-Merheim

HV-Bericht GAG Immobilien AG

Die GAG Immobilien AG hatte für den 31.8.2010 zur Hauptversammlung über das Geschäftsjahr 2009 eingeladen. Veranstaltungsort war das Konferenzzentrum im Technologiepark in Köln direkt gegenüber dem Geschäftssitz der Gesellschaft. Über 100 Aktionäre und Gäste hatten sich dort eingefunden, darunter Matthias Wahler für GSC Research, um sich über die Perspektiven des Immobilienunternehmens zu informieren.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Jochen Ott eröffnete die Versammlung um 10 Uhr. Nach der Abhandlung der Formalien informierte dieser über die Veränderungen, die sich im Vorstand ergeben haben. Das zentrale Ereignis war demnach am 3.4.2009 die Abberufung von Vorstandsmitglied Günter Ott. Die Hintergründe dafür waren bereits vor einem Jahr ausführlich diskutiert worden, und auch diesmal war dies wieder ein Thema.

Neu in den Vorstand berufen wurde zum 1.1.2010 Sybille Wegerich, die das Ressort Immobilienbewirtschaftung verantwortet. Mit den beiden anderen Vorstandsmitgliedern Uwe Eichner und Kathrin Möller besteht das Gremium nun wieder aus drei Personen. Im 15-köpfigen Aufsichtsrat gab es ebenfalls einige Veränderungen. Auf der Tagesordnung stand unter TOP 6 die Neuwahl der von der Hauptversammlung zu wählenden Aufsichtsratsmitglieder.

Bericht des Vorstands

Seinen 90-minütigen Vortrag begann Herr Eichner mit einem Überblick über die wohnungswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, die das Geschäft der GAG im vergangenen Jahr geprägt haben. In dem teils sehr stürmischen Umfeld hat sich dieser Bereich als sehr stabil erwiesen, was zum Teil der Furcht der Anleger vor Wertverlust und Preisverfall zu verdanken war.

Wohnimmobilien, ob selbst genutzt oder als Kapitalanlage, sind bei den Anlegern nach wie vor begehrt. Zudem bietet gerade die Stadt Köln, auf die man sich seitens der GAG konzentriert, mit ihrer immer noch steigenden Einwohnerzahl und dem schon fast vorprogrammierten Wohnungsmangel attraktive Bedingungen. Am stärksten nachgefragt werden attraktive Ein- und Zweizimmerwohnungen.

Wichtig war Herrn Eichner in diesem Zusammenhang der Hinweis, dass inzwischen fast die Hälfte der Kölner Bevölkerung Anspruch auf einen Wohnberechtigungsschein hat. Die dazugehörigen Wohnungen stehen jedoch nicht in ausreichender Zahl zur Verfügung. In der Summe ist die GAG nach Überzeugung des Vorstands, auch dank ihres soliden finanziellen Fundaments und der stabilen Eigentümerstruktur, gestärkt aus der Krise hervorgegangen.

Der Wohnungsbestand der GAG ist Herrn Eichner zufolge im Geschäftsjahr 2009 um 718 Einheiten auf insgesamt 2,83 Mio. qm vermietbare Wohn- und Nutzfläche angestiegen. Dies ergab sich aus Abgängen und Abbrüchen von 610 Einheiten sowie aus dem Erwerb bzw. Neubau von 1.328 Wohnungen. Der Flächenzuwachs betrug 65.000 qm oder 2,3 Prozent.

Bei der Entwicklung der Sollmieten setzte sich laut Vorstand das Wachstum der Vorjahre dank der hinzugekommenen Neubauten und der Mietanpassungen in den modernisierten Beständen fort. Im Berichtszeitraum betrug der Anstieg 4,8 Prozent oder 8,4 Mio. Euro auf 184,1 Mio. Euro. Die durchschnittliche Miete erhöhte sich um 12 Cent auf 5,42 Euro je qm.

Unzufrieden war Herr Eichner mit der Entwicklung der Leerstandsquote, die sich über den gesamten Bestand auf 6,39 (Vj.: 5,77) Prozent erhöht hat. Nachfragebedingt waren davon 2,49 (1,39) Prozent, was gegenüber dem Durchschnittswert der Vorjahre eine Verschlechterung um 1 Prozentpunkt bedeutet. Darüber hinaus wurde eine große Zahl von Wohnungen abgerissen bzw. zur Modernisierung vorübergehend der Vermietung entzogen. Der Vorstand will seine Aufmerksamkeit nun der Abarbeitung der Leerstände widmen.

Als Problem sieht der Vorstand außerdem die permanent steigenden Mietschulden an. Die gesamte Mietausfallquote betrug zum Stichtag erhebliche 20,2 Mio. Euro oder nahezu 11 Prozent. Von der

erwirtschafteten Sollmiete müssen saldiert etwa 15,7 Mio. Euro abgezogen werden, womit als Ist-Miete nur 4,96 Euro je qm verbleiben. Mit einer aktiven Aufsuche der säumigen Mieter versucht man seitens der GAG, den auflaufenden Mietschulden bis hin zur Zwangsräumung entgegenzuwirken.

Neben der Optimierung der Einnahmen und der Betriebskosten legte die GAG einen Schwerpunkt auf die Bestandsoptimierung. Für Instandhaltung und Modernisierung wurden im Berichtszeitraum 47,5 (61,7) Mio. Euro aufgewandt. Insbesondere die Modernisierungsmaßnahmen wurden tendenziell zurückgeführt, und der Vorstand geht davon aus, dass die laufende Instandhaltung sich in den kommenden Jahren weiter reduzieren wird.

Weitere Investitionen aufgrund von Zukäufen im Konzern ließen das Investitionsvolumen insgesamt dennoch auf den Rekordwert von 208,4 (156) Mio. Euro anwachsen. Die bestandsaufwertenden Investitionen beliefen sich damit in der Summe auf nahezu 256 Mio. Euro.

Im Anschluss ging Herr Eichner näher auf den Bauträgerbereich ein, in dem der Abverkauf von nicht verwertbaren Grundstücken fortgesetzt wurde. Insgesamt wurden dabei 112 Verträge geschlossen, und die Erlöse blieben mit 30,0 (31,1) Mio. Euro nahezu auf Vorjahresniveau. Mit dem erzielten EBITDA von 5,1 (9,4) Mio. Euro zeigte sich der Vorstand zufrieden.

Das Thema Privatisierung spielte auch im Geschäftsjahr 2009 eine große Rolle. Das in 2003 gestartete Programm „Mieter werden Eigentümer“ entwickelte sich laut Herrn Eichner weiterhin erfolgreich. Mit der Veräußerung von insgesamt 282 Bestandswohnungen konnten Erlöse von 21,8 Mio. Euro erzielt werden. Wichtig war dem Vorstand zudem der Hinweis, dass die WEG-Verwaltung inzwischen fast 4.000 Wohneinheiten betreut.

Die Finanzierung der Gruppe war den Angaben von Herrn Eichner zufolge auch in Zeiten der Finanzkrise zu jedem Zeitpunkt gesichert. Dennoch verschlechterte sich das Finanzergebnis auf 52,1 (46,9) Mio. Euro, worin sich die zunehmende Verschuldung aus dem umfassenden Neubau- und Modernisierungsprogramm widerspiegelt.

Am Markt wurden entsprechende Langfristdarlehen neu platziert. Wiederholt konnten dabei zinsvergünstigte Mittel der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) genutzt werden, was nach Einschätzung des Vorstands aber künftig nur noch in geringem Umfang möglich sein wird. In 2009 konnten bei verschiedenen Instituten 200 Mio. Euro an kurz- und langfristigen Kreditlinien zu günstigen Konditionen neu eingeworben werden. Das Fremdkapital stieg im Konzern auf 1,81 (1,68) Milliarden Euro.

Die planmäßigen Abschreibungen erhöhten sich laut Herrn Eichner im vergangenen Jahr infolge der umfangreichen Investitionen auf 43,7 (39,5) Mio. Euro. Inklusiv der Belastung durch Wertberichtigungen aufgrund des Impairment-Tests belief sich der Aufwand sogar auf 48,4 (41,9) Mio. Euro, also etwas mehr als einem Viertel der Sollmiete.

Der Gesamtwert der Liegenschaften der GAG betrug nach Aussage von Herrn Eichner zum Bilanzstichtag 2,78 Milliarden Euro. Gegenüber dem Vorjahreswert bedeutet dies einen Zuwachs von 136 Mio. Euro, was allerdings in erster Linie aus den geringeren Abzinsungssätzen resultiert. Nach Abzug der Verbindlichkeiten ergibt sich der Net Asset Value (NAV) mit 1,16 Milliarden Euro oder 62,18 (60,35) Euro je Aktie. Bei den Funds from Operations (FFO) ergab sich eine ansehnliche Steigerung auf 51,1 Mio. Euro bzw. 3,04 (2,59) Euro je Aktie.

Das EBITDA und das EBIT erhöhten sich den weiteren Angaben zufolge auf 125,4 (112,8) Mio. Euro bzw. 77,0 (70,9) Mio. Euro. Der Anstieg der Zinsbelastung führte zu einer Verschlechterung des Finanzergebnisses um 5,3 Mio. Euro. Die Steuerbelastung verringerte sich hingegen, bedingt durch die zu bildenden latenten Steuern, um 12,3 Mio. Euro und drehte damit ins Positive. Das Konzernergebnis verbesserte sich deutlich auf 31,0 (17,9) Mio. Euro.

Wie der Vorstand weiter ausführte, entwickelte sich die Eigenkapitalquote infolge der hohen Investitionen und der steigenden Verschuldung hingegen rückläufig auf 19,7 (20,2) Prozent. Die Eigenkapitalrentabilität erhöhte sich jedoch deutlich auf 7,0 (4,2) Prozent, und auch die EBIT-Marge konnte auf 25,8 (24,4) Prozent erheblich verbessert werden.

Gerne präsentierte Herr Eichner dann den Kursverlauf der Aktie, deren Wert sich im vergangenen Jahr rasant nach oben entwickelte. Im Stichtagsvergleich lag der Zuwachs bei über 30 Prozent, und aktuell notiert das Papier nahe dem Allzeithoch. In diesem Kontext informierte der Vorstand, dass in diesem Jahr eine unveränderte Dividende von 0,50 Euro je Aktie ausgeschüttet werden soll. Dies bringt nach seiner Meinung zum einen Kontinuität, spiegelt aber auch die wirtschaftliche Verfassung der Gruppe wider.

Die größten Aktionäre sind Herrn Eichner zufolge unverändert mit 68,8 Prozent die Stadt Köln und mit 10 Prozent die Sparkasse KölnBonn. Die Ernst-Cassel-Stiftung und die Grubo GmbH waren zum Bilanzstichtag mit 3,72 bzw. 3,74 Prozent ebenfalls unverändert beteiligt. Die Treuhandaktien haben auf 2,91 Prozent hingegen leicht abgenommen, und der Free Float halbierte sich von 9,49 auf 4,50 Prozent.

Der schrumpfende Streubesitz resultiert laut Herrn Eichner aus der Einziehung der 936.000 eigenen Aktien, die die GAG im Spätsommer und Herbst 2008 zu durchschnittlich 24,60 Euro über die Börse erworben hatte. Damit reduzierte sich das Grundkapital auf 17,784 Mio. Euro. Heute hält die GAG nun noch 978.046 eigene Anteile, davon 700.761 über die Grubo GmbH. Diese Anteile gingen nach der Beendigung von Mietverhältnissen auf die Gesellschaft über.

Unter TOP 8 sollte die Hauptversammlung den Vorstand zur Verwertung dieser Anteile ermächtigen, die derzeit nur einen illiquiden Vermögensgegenstand darstellen. Die Ermächtigung sollte zum einen auch deren Einziehung erlauben, daneben den Einsatz als Akquisitionswährung oder die börsliche oder außerbörsliche Platzierung. Konkrete Pläne zur Verwertung bestehen laut Herrn Eichner noch nicht.

Der Vorstand kam dann noch zur Entwicklung im ersten Halbjahr 2010, das ebenfalls positiv verlaufen ist. Die Immobilienbewirtschaftung läuft weiterhin stabil, die Erfolge in der Privatisierung setzten sich fort, und das Bauträgergeschäft zeichnete sich durch kontinuierliche Abverkäufe aus. Im Bereich der Bautätigkeit verlaufen Neubau und Modernisierungskosten weitgehend planmäßig.

Für das Gesamtjahr sieht der Vorstand eine leichte Steigerung der Umsätze auf 304 Mio. Euro. Der Wohnungsbestand wird nach seiner Schätzung bis zum Jahresende auf rund 42.300 Einheiten mit rund 2,87 Mio. qm Wohnfläche ansteigen. Auf Basis des erfreulichen ersten Halbjahres rechnet Herr Eichner mit einem Konzernergebnis von rund 10 Mio. Euro.

Allgemeine Aussprache

Als erste Rednerin beglückwünschte Heidi Demke von der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) Vorstand und Aufsichtsrat zur deutlichen Steigerung der Ertragskennzahlen. Umso ärgerlicher fand sie es, dass die Dividende trotz eines Gewinns von 2,63 Euro je Aktie nur bei 50 Cent konstant gehalten werden soll, zumal für den Rückkauf eigener Aktien offenbar ausreichend Mittel zur Verfügung stehen.

Danach regte Thomas Hechtfisher von der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) an, die Ausschüttungsquote möglichst schnell auf das „normale“ Niveau von 50 Prozent anzuheben. Kleinaktionär Udo Rüther aus Wuppertal sah es schlicht als vernünftig an, die Dividende zu erhöhen, nachdem die Stadt Köln als Großaktionär finanziell nicht so gut aufgestellt ist.

Wie Herr Eichner in seiner Antwort darlegte, ist das Ergebnis des Jahres 2009 nach HGB ja nur deshalb so hoch, weil umfassende Rückstellungen aufgelöst wurden. Für ihn stellte sich im Übrigen eher die Frage, ob sich die Gesellschaft eine höhere Ausschüttung erlauben könnte. Das bestehende Verhältnis zwischen Eigen- und Fremdkapital bewegte die Verwaltung schließlich zu der Entscheidung, eine unveränderte Dividende von 0,50 Euro je Aktie vorzuschlagen.

Ein großes Thema waren weiterhin die Ermittlungen gegen den ehemaligen Vorstand Günter Ott, der nach den Geschehnissen rund um das Objekt Heumarkt im April 2009 entlassen worden war (Details hierzu finden Sie im [HV-Bericht 2009](#) von GSC Research). So fragte Frau Demke nach dem entstandenen Gesamtschaden und der Höhe der Schadenersatzansprüche. Herr Hechtfisher wollte wissen, ob der Aufsichtsrat den Schaden bereits geltend gemacht hat. Im Übrigen sollte sich das Kontrollgremium seiner Meinung nach einmal überlegen, ob es geschlafen hat, getäuscht wurde oder ob es die Aktivitäten des Ex-Vorstands einfach geduldet hat.

Herr Eichner bat in diesem Zusammenhang zunächst zu berücksichtigen, dass sich die GAG in den letzten Jahren von einer „Black Box“ zu einem „normalen“ Unternehmen entwickelt hat und völlig neue Wege gegangen wurden, wozu auch der gescholtene Aufsichtsrat beigetragen hat. Ein etwaiges Fehlverhalten des Kontrollgremiums wurde systematisch geprüft. Es konnte aber nichts Derartiges festgestellt werden, was auch die Staatsanwaltschaft bestätigt hat.

Die Recherchen werden nach Einschätzung des Aufsichtsratsvorsitzenden Ott noch bis zum Herbst andauern. Es besteht nach wie vor der Verdacht der strafbaren Untreue betreffend das Projekt Heumarkt. Eine entsprechende Verlautbarung wird es wohl im Spätherbst geben. Gleichwohl hat der Aufsichtsrat bereits beschlossen, seiner gesetzlichen Verpflichtung entsprechend Schadensersatz geltend zu machen. Den bisherigen Gesamtschaden bezifferte der Vorstand mit 4,5 Mio. Euro.

Herr Rütter fand es unbedingt erforderlich, die Fakten endlich auf den Tisch zu legen, wenn der Hauptversammlung schon vorgeschlagen wird, Herrn Ott die Entlastung erneut zu verweigern. Herr Eichner sah dies hingegen schon wegen der geltend gemachten Schadensersatzansprüche als zwingend notwendig an. Die Hauptversammlung würde das Verhalten des ausgeschiedenen Vorstands ja sonst billigen.

Kritisch sahen die beiden Aktionärsschützer die anstehenden Wahlen zum Aufsichtsrat. Insbesondere nach den Geschehnissen rund um das Objekt Heumarkt schien es ihnen nicht sinnvoll, das gesamte Gremium mit Vertretern der Stadt Köln zu besetzen. Kleinaktionär Rütter sprach von „Pöstchensammlern“ und regte eine Reduzierung der Größe des Kontrollgremiums und eine qualifiziertere Besetzung an, nachdem die Mitglieder insbesondere bei den Geschehnissen um den Heumarkt kein Geschick gezeigt haben.

In seiner Antwort legte der Aufsichtsratsvorsitzende dar, dass sich die GAG nun einmal mehrheitlich in kommunalem Besitz befindet. Dies gilt es, bei der Besetzung des Kontrollgremiums zu berücksichtigen. Die Klärung der Frage, wie die Thematik mit dem Entsenderecht der Stadt Köln allgemein weiter gehandhabt werden soll, das zurzeit über die Aufteilung des Grundkapitals in Stamm- und Vorzugsakten geregelt ist, sieht Herr Ott nicht als Sache der Hauptversammlung der GAG an.

Weiterhin erkundigten sich Frau Demke und Herr Hechtfisher nach der neuesten Entwicklung betreffend das Madaus-Gelände. Dabei erinnerten sie den Vorstand an seine letztjährige Aussage, wonach dieses Thema in 2011 abgeschlossen sein soll. In ihrer Antwort bestätigte Frau Möller, dass die Entwicklung des Madaus-Geländes für die GAG eine große wirtschaftliche Herausforderung darstellte. Sehr gerne teilte sie deshalb mit, dass sich dieses Geschäft inzwischen positiv entwickelt.

Dem Geschäftsbericht hatte die SdK-Sprecherin entnommen, dass die GAG nun auch in der Immobilienverwaltung für Dritte tätig ist. Nun fragte sie nach weiteren Informationen. Wie Frau Wegerich daraufhin erläuterte, handelt es sich hierbei um ein altbewährtes Geschäft. Die GAG ist einer der größten Drittverwalter in Köln, und die Aktivitäten sollen noch weiter ausgebaut werden. Oft entsteht diese Dienstleistung durch die Umwandlung von Miete in Eigentum.

Bedenklich fand die Aktionärsschützerin, dass die Personalkosten seit dem Jahr 2007 um 50 Prozent auf über 30 Mio. Euro angestiegen sind. Daher fragte sie nach der Produktivität je Mitarbeiter und wollte wissen, wie die GAG mit einem durchschnittlichen Aufwand von 73 TEUR je Mitarbeiter im Branchenvergleich dasteht. Der Anstieg resultiert nach Aussage von Herrn Eichner unter anderem aus den Aufwendungen für die Altersvorsorge. Bereinigt darum liegt der Personalaufwand sogar etwas unter dem Branchendurchschnitt.

Ein weiteres Thema von Frau Demke war die Aktionärsstruktur. Mit Interesse hatte sie vernommen, dass der Free Float allein durch die Einziehung der eigenen Aktien auf weniger als 5 Prozent abgerutscht ist und damit nun die Voraussetzungen für einen Squeeze-out gegeben sind. Hier informierte Herr Eichner, dass kein einzelner Aktionär über mehr als 95 Prozent der Anteile verfügt und dass daher diesbezüglich keinerlei Pläne bestehen.

Herr Hechtfisher sah die Reduzierung des Streubesitzes als genau den falschen Weg an. Dass eine Option für die Verwertung der sich noch im Bestand befindenden Anteile nun erneut die Einziehung

darstellen soll, wollte er deshalb nicht akzeptieren. Die Nutzung als Akquisitionswährung oder die Veräußerung an interessierte Investoren schien ihm vielmehr der weit bessere Weg zu sein.

In seiner Antwort erläuterte Herr Eichner, dass die Einziehung der sich noch im Besitz befindenden eigenen Aktien nur eine Option darstellt. Wenn sich die Möglichkeit ergibt, die Anteile an einen Investor zu veräußern, will er diese natürlich wahrnehmen. Einen Verkauf der Aktien auf dem freien Markt sieht er hingegen als unwahrscheinlich an.

Ferner war dem DSW-Vertreter der deutliche Swing bei der Steuerbelastung um 12 Mio. Euro auf einen positiven Wert von 6,2 Mio. Euro aufgefallen. Dies resultiert, wie er dem Geschäftsbericht entnommen hatte, aus der Strategieänderung dahingehend, dass Objekte künftig eher abgerissen statt modernisiert werden sollen, was sich über die geringeren Instandhaltungskosten positiv auf die Planung auswirkt und damit die latenten Steuern erhöht.

In seiner Antwort bestätigte Herr Eichner, dass die Verbesserung nur auf latenten Steuereffekten beruht. Grundsätzlich strebt der Vorstand eine weitere Optimierung der steuerlichen Situation an. Aus diesem Grund stand unter TOP 6 auch die Änderung des Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags mit der GBA Projektentwicklung GmbH auf der Tagesordnung. Die von Herrn Hechtfisher gewünschte Aussage zur erwarteten Steuerbelastung im laufenden Jahr konnte der Vorstand nicht liefern.

Bedenklich fand Herr Rüter den neuerlichen Anstieg der Gesamtverschuldung auf 1,81 Milliarden Euro. Nachdem angesichts eines erneut tiefroten Free Cashflows von minus 115,6 (minus 123) Mio. Euro permanent neues Kapital für die Modernisierungsmaßnahmen beschafft werden muss, stößt die Gesellschaft nach seiner Analyse so langsam an ihre Grenzen. Mit dem Absinken der Eigenkapitalquote auf unter 20 Prozent dürfte der Handlungsspielraum nach Ansicht des Aktionärs ohnehin schon stark eingeschränkt sein.

In diesem Zusammenhang wollte Herr Rüter wissen, welche Zinsen die GAG inzwischen für ihre Verbindlichkeiten bezahlen muss, was Herr Eichner gerne mitteilte. Im kurzfristigen Bereich sind dies derzeit, insbesondere dank der Förderung durch die KfW, durchschnittlich nur 1,2 Prozent. Über alle Darlehen bezahlt die GAG aktuell 4,05 Prozent, was der Vorstand ebenfalls als guten Wert ansieht.

Dieses Thema berührte auch die Frage von Herrn Hechtfisher nach der Herkunft der Verbindlichkeiten aus Derivaten. Wie Herr Eichner diesbezüglich darlegte, dienen diese Positionen nicht der Absicherung, sondern sie wurden mit erworben. Grundsätzlich stellt sich für ihn aber durchaus die Frage, ob eventuell schon heute die günstigen Zinskonditionen für künftige Bedürfnisse gesichert werden sollten. Der Zweck von Derivaten müsse aber immer sein, Risiken auszuschließen oder zu vermeiden und nicht zu spekulieren.

Bezug nehmend auf einige Anmerkungen im Geschäftsbericht wollte Herr Rüter wissen, ob die Gesellschaft tatsächlich keine Grundstücke von der Stadt Köln erworben hat. Er würde es sehr begrüßen, wenn von dieser Seite keine Risiken auf die GAG abgewälzt würden und keine Bevorzugung des Großaktionärs stattfände.

Wie Herr Eichner in seiner Antwort ausführte, sind im Abhängigkeitsbericht sämtliche Geschäfte mit der Stadt Köln aufgeführt. Dabei legte er großen Wert auf die Feststellung, dass diese alle zu marktüblichen Konditionen abgewickelt wurden. In der Summe erwarb die GAG von ihrem Hauptgesellschafter eine Fläche von 10.222 qm, und die meisten Transaktionen wurden ausführlich in der Presse erläutert.

Weiterhin war Herrn Rüter aufgefallen, dass die Bilanz plötzlich technische Anlagen und Maschinen in Höhe von 7,5 Mio. Euro enthält. Laut Herrn Eichner handelt es sich hierbei um die Photovoltaikanlagen, die ab 2008 basierend auf den Erfahrungen mit der Solarsiedlung Westend an verschiedenen Standorten installiert wurden und die eine gute Rendite abwerfen.

Abstimmungen

Bei einer Präsenz von 16.181.305 Aktien entsprechend einem Anteil von 90,99 Prozent des Grundkapitals fasste die Hauptversammlung alle Beschlüsse mit Mehrheiten weit über 99 Prozent.

Im Einzelnen waren dies die Verwendung des Bilanzgewinns zur Ausschüttung einer Dividende von 0,50 Euro je Aktie (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die Wahl der KPMG AG zum Abschlussprüfer und Konzernabschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2010 (TOP 5), die Wahl von Jochen Ott, Barbara Moritz, Michael Evert, Gisela Manderla, Ossi Helling, Ralf Sterck und Dr. Franz-Georg Risp in den Aufsichtsrat (TOP 6), verschiedene Satzungsänderungen (TOP 7), die Beschlussfassung über die Verwertung eigener Aktien (TOP 8) und die Zustimmung zum Änderungsvertrag zum Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit der GBA Projektentwicklung GmbH (TOP 9).

Nach rund fünf Stunden war die Versammlung beendet.

Fazit

Die GAG Immobilien AG hat das Geschäftsjahr 2009 sehr erfolgreich abgeschlossen. Das Vorsteuerergebnis stieg leicht auf 24,8 (24,0) Mio. Euro, und der Jahresüberschuss schnellte dank umfangreicher latenter Steuereffekte sogar auf 31,0 (17,9) Mio. Euro nach oben. Der Gewinn je Aktie kletterte dabei von 1,06 Euro auf 2,63 Euro.

Die Kritik einiger Aktionäre, dass die Dividende mit 0,50 Euro je Aktie lediglich konstant gehalten wurde, ist damit durchaus verständlich. Angesichts der recht hohen Verschuldung und einer Eigenkapitalquote, die nur noch bei knapp 20 Prozent liegt, erscheint es aber durchaus sinnvoll, einen Großteil des Gewinns im Unternehmen zu behalten.

Zumindest hat die Aktie wieder kräftig an Wert gewonnen. Der vor einem Jahr noch extrem große Abstand zum Net Asset Value (NAV) hat sich damit zumindest verringert. Noch immer liegt der Kurs aber nur bei der Hälfte des inneren Werts, womit die Aktie nach wie vor ein interessantes Investment darstellt. Der Börsenhandel wird allerdings immer dünner. Mit der Einziehung von eigenen Aktien reduzierte sich der Free Float auf nur noch 4,5 Prozent.

Kontaktadresse

GAG Immobilien AG
Josef-Lammerting-Allee 20 - 22
D-50933 Köln

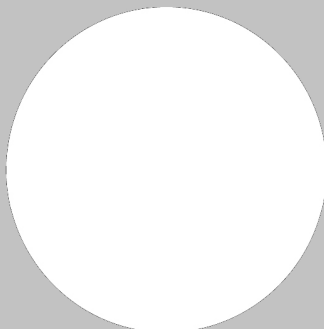
Tel.: +49 (0) 221 / 2011 - 0
Fax: +49 (0) 221 / 2011 - 222

E-Mail: markus.thiele@gag-koeln.de
Internet: <http://www.gag-koeln.de>

Ansprechpartner Investor Relations

Markus Thiele

Tel.: +49 (0) 221 / 2011 - 125
Fax: +49 (0) 221 / 2011 - 243
E-Mail: markus.thiele@gag-koeln.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
Internet: www.gsc-research.de