



Veröffentlicht bei [www.gsc-research.de](http://www.gsc-research.de)

## Cloppenburg SE (ISIN DE0005015606)

Tel.:  
Chamissostraße 12 +49 (0) 211 / 91294 - 0  
D-40237 Düsseldorf Fax:  
Deutschland +49 (0) 211 / 91294 - 20

**Kontakt Investor Relations:**  
Andrea Laufs  
**Email:** [sek1@ca-se.com](mailto:sek1@ca-se.com)

**Internet:** <http://www.cloppenburg-gruppe.de/de>

### HV-Bericht Cloppenburg SE

#### Geschäftsjahr 2016/2017 mit Verlust abgeschlossen

Zu ihrer diesjährigen Hauptversammlung hatte die Cloppenburg SE am 07. Februar 2018 in das City-Hostel in Düsseldorf eingeladen. Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Ulf Cloppenburg begrüßte die rund 20 Aktionäre, darunter Alexander Langhorst von GSC Research, und berichtete einleitend kurz über die Veränderungen im Vorstand der Gesellschaft. So ist das Vorstandsmitglied Hans-Jürgen Vogel mit Wirkung zum 30. Juni 2017 aus dem Vorstand ausgeschieden. Friedrich Behle ist mit Wirkung zum 18. Oktober 2017 aus dem Vorstand ausgeschieden. Neuer Alleinvorstand der Gesellschaft ist Stefan Salbeck, der sich im Rahmen seiner Erläuterungen noch selbst vorstellte. Nach Erledigung der weiteren üblichen einleitenden Hinweise und Formalien erteilte er dem neuen Alleinvorstand das Wort.

#### Bericht des Vorstands

Nach Begrüßung der Teilnehmer nutzte der neue Vorstand die Gelegenheit sich dem Auditorium kurz selbst vorzustellen. Herr Salbeck ist 47 Jahre alt und seit über 20 Jahren im Automobilhandel in verschiedenen Funktionen tätig. Zuletzt leitete er vor seinem Eintritt als Vorstand bei der Cloppenburg Automobil SE in den vergangenen fünf Jahren eine große Mercedes-Handelsgruppe.

Mit Blick auf das abgelaufene Geschäftsjahr 2016/2017 (bis 30.09.) zeigte sich der Vorstand mit der Geschäftsentwicklung des Unternehmens alles andere als zufrieden. 2017 war das Umfeld maßgeblich durch das Dieselgate-Thema bestimmt und hat zu einer Verschiebung des Käuferinteresses hin zu benzingetriebenen Fahrzeugen geführt. Im Bereich der gebrauchten Fahrzeuge bedeutet dies entsprechend eine Kaufzurückhaltung und entsprechenden Druck auf die Preise. Im Neuwagenbereich hat sich das bisherige Nachfrageverhältnis von Diesel- zu Otto-Motoren umgekehrt. Die Änderung des Nachfrageverhaltens der Kunden hat zu entsprechenden Umstellungserfordernissen bei den Herstellern und in deren Folge auch zu Lieferverzögerungen geführt.

Erfolgreich abgeschlossen wurde im Berichtsjahr der Umbau der bestehenden Autohäuser nach den neuesten Future Retail Vorgaben. Am Standort in Gera wird dieser Standard durch einen Neubau für BMW und MINI im jetzt laufenden Geschäftsjahr erfüllt. Als Fertigstellungstermin nannte Herr Salbeck den 30. September 2018. Etablieren konnte sich auch der zum 22. Juli 2016 übernommene Standort in Ilmenau.

Diesem Marktumfeld konnte sich auch die Cloppenburg Automobil SE nicht entziehen und musste einen Rückgang der Gesamtleistung im Konzern um 15,5 Mio. Euro auf 476,8 Mio. Euro hinnehmen. Die Autohandelsgesellschaften des Cloppenburg-Konzerns weisen eine negative Tendenz auf. Entsprechend verschlechterte sich das Konzernergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit deutlich auf minus 1,481 Mio. Euro nach einem Plus in Höhe von 6,086 Mio. Euro im vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Als Gründe für den deutlichen Ergebnisrückgang verwies der Vorstand neben der Dieselproblematik auch auf einen stärker gewordenen Intra- und Inter-Brand Wettbewerb, also mit anderen BMW-Händlern. Der insgesamt zu beobachtende Nachfragerückgang hat negative Auswirkungen auf die Zielerreichung im Preissystem. In der Folge kommt es dann zu sinkenden Deckungsbeiträgen im Bereich der Neuwagen.

Insgesamt führte die Geschäftsentwicklung im Konzern zu einem Jahresfehlebetrag in Höhe von 2,667 Mio. Euro nach einem Überschuss in Höhe von 3,388 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum. Aufgrund des negativen Ergebnisses soll auf die Ausschüttung einer Dividende verzichtet werden. Trotz des negativen Konzernergebnisses sieht Herr Salbeck das Unternehmen bilanziell solide aufgestellt. So liegt die Eigenkapitalquote in der AG bei 84 Prozent und im Konzern bei 33 Prozent.

Mit Blick auf das jetzt laufende Geschäftsjahr 2017/18 rechnet BMW mit einem Absatzwachstum von 6,8 Prozent im Inland. Der Hersteller plant mit den Modellen X2, X3 und X4 eine Offensive im SUV-Segment. Im Segment Elektromobilität stehen die Modelle i8 Roadstar und BMW i3s im Fokus. Zudem soll die 8er Reihe wieder aufleben.

#### **Allgemeine Aussprache**

Als erster Redner zeigte sich der langjährige Aktionär Achim Theegarten sehr unzufrieden über die Kommunikation des Abgangs der beiden früheren Vorstände Vogel und Behle. Hierzu forderte er vom Versammlungsleiter weitergehende Angaben zu den Hintergründen. Hierzu erklärte Herr Cloppenburg, dass er bereits einleitend darauf hingewiesen habe, dass die beiden Herren im Verlauf des Jahres 2017 aus dem Vorstand ausgeschieden sind. Nähere Details hierzu wollte er nicht erläutern, wies aber darauf hin, dass sich diese Frage bei Bewertung der Geschäfts- und der Ergebnisentwicklung im abgelaufenen Jahr beantwortet.

Ferner kritisierte Herr Theegarten, dass die personellen Veränderungen im Vorstand im Geschäftsbericht nicht ausreichend klar nachvollziehbar wiedergegeben werden. Herr Cloppenburg konnte diesen Einwand zunächst nicht ganz nachvollziehen, seitens des Aufsichtsratsmitgliedes Ruwisch wurde indes mitgeteilt, dass dies etwas glücklicher hätte formuliert und dargestellt werden können. Im ausliegenden Testatexemplar der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Ebner Stolz waren die Angaben jedenfalls in der gesetzlich erforderlichen Form enthalten, wie auch die anwesenden Abschlussprüfer der Gesellschaft bestätigt haben.

Sehr kritisch bewertete Herr Theegarten auch die Höhe der gezahlten Aufsichtsratsvergütung an den Vorsitzenden. Er hinterfragte diese auch mit Blick auf die seinerzeit gegebene Begründung, dass diese erforderlich sei, damit seitens des Aufsichtsratschefs weitere geschäftliche Perspektiven und Aktivitäten gesucht und auf den Weg gebracht werden sollten. Von diesen ist nach Aussage des Redners allerdings

bis heute nichts zu sehen. Herr Cloppenburg wies in seiner Antwort darauf hin, dass die Höhe der gezahlten Aufsichtsratsvergütung exakt der Satzung der Gesellschaft entspricht und diese in der vorliegenden Form schließlich von der Hauptversammlung beschlossen worden ist.

Mit Blick das vor einiger Zeit erfolgte Delisting der Aktien der Cloppenburg Automobil SE forderte Herr Theegarten - wie schon in der Vergangenheit geschehen -, dass seitens des Hauptaktionärs endlich ein vernünftiges Abfindungsangebot für den Streubesitz vorgelegt wird. Die in der Vergangenheit im Raum stehenden Preise zwischen 11 und 13 Euro sind nach seiner Meinung jedoch deutlich zu niedrig. Hierzu antwortete der Versammlungsleiter, dass ein solches Angebot nicht zu erwarten ist, da er sich bzw. seine Familie ausreichend stark in der Autohandelsbranche positioniert sieht.

Aktionär Wilm Diederich Müller zeigte sich nicht glücklich über den vorliegenden Gewinnverwendungsbeschluss, der trotz eines Bilanzgewinns von über 20 Mio. Euro keine Dividendenzahlung an die Anteilseigner vorsieht. Zudem forderte er in bekannter Weise, zugleich auch eine Aktie der Reederei Herbert Ekkenga unter den dividendenberechtigten Aktionären zu verlosen. Diesen wie auch die gestellten Gegenanträge werde man im Rahmen der Abstimmungen berücksichtigen, kündigte Dr. Cloppenburg an. Hinsichtlich der möglichen Ausschüttung einer Dividende stellte er jedoch klar, dass im abgelaufenen Geschäftsjahr weder im Konzern noch in der Aktiengesellschaft ein positiver Jahresüberschuss erwirtschaftet werden konnte, so dass er keine Basis für eine Dividendenausschüttung aus der Substanz bzw. dem Gewinnvortrag aus den Vorjahren sieht.

Als dritter Redner meldete sich Aktionär Alexander Langhorst, zugleich Verfasser des vorliegenden Berichts, zu Wort und erkundigte nach den Verlusten bei den beiden nur noch als Servicestandorten betriebenen Standorten in Bielefeld und Duisburg und den weiteren diesbezüglichen Plänen. Hierzu antwortete Herr Cloppenburg, dass es sich bei den Häusern nicht mehr um vollwertige Händler handelt und daher naturgemäß auch nicht mehr die sonst üblichen Margen realisiert werden können. Zudem kann auch kein Service mehr im Rahmen der Herstellergarantie angeboten werden, was sich ebenfalls nachteilig auswirkt. Ein weiterer wichtiger Punkt ist nach Angabe des Aufsichtsratschefs jedoch, dass seitens der jetzigen BMW-Vertragshändler an den genannten Standorten hohe Investitionen getätigt wurden, was sich ebenfalls zu Lasten der eigenen Standorte ausgewirkt hat. Die angesprochene Thematik ist nach seiner Angabe allerdings im Blick und man werde sich da etwas einfallen lassen.

Kritisch bewertete Herr Langhorst auch den Umgang der Autohersteller mit ihren eigenen Händlern im Rahmen der ganzen Skandale in der jüngeren Vergangenheit und insbesondere rund um das Thema Diesel. Hier wollte er wissen, ob evtl. seitens der Händler eine Chance besteht, von den Herstellern einen Teil des verursachten Schadens zurückzuerhalten. Wenngleich der Aufsichtsratsvorsitzende erläuterte, dass man sich natürlich fortlaufend Gedanken macht, wie auf die Auswirkungen der Dieselkrise reagiert werden könne, machte er wenig Hoffnung, dass man die Hersteller in Regress nehmen kann. Er wies auf die eindeutigen Machtverhältnisse zu Ungunsten der Händler hin und meinte, in einer Marktwirtschaft wird sich vermutlich immer jemand finden, der es dann stattdessen macht.

Aktionär Axel Zühlke erkundigte sich im Zuge seiner Wortmeldung unter anderem danach, ob an die ausgeschiedenen Vorstände noch irgendwelche Abfindungszahlungen oder vergleichbare Zuwendungen erfolgt sind. Hierzu erklärte Herr Cloppenburg, dass dies nicht der Fall gewesen ist. Im Zusammenhang mit der Bestellung des jetzigen Vorstandes interessierte sich der Redner für die Struktur der Vorstandsvergütung, insbesondere die Größenordnung etwaiger erfolgsbezogener Zahlungen oder auch für das Vorhandensein einer sog. Change of Control-Klausel. Herr Cloppenburg bat um Verständnis dafür, dass eine Offenlegung der Vergütungsstruktur nicht erfolgen wird. Es gibt gewisse erfolgsbezogene Vergütungskomponenten, eine Change-of-Control-Klausel existiert nicht. Überdies hielt Herr Cloppenburg einen möglichen Wechsel des Mehrheitsgesellschafters ohnehin für

vergleichsweise ausgeschlossen.

Fragestern warfen sowohl Herr Zühlke als auch Herr Theegarten mit Blick auf die Prognose des Unternehmens für das jetzt laufende Jahr auf. Hierzu bekräftigte die Verwaltung dass ein besseres Ergebnis als im Vorjahr und möglichst auch ein positives Ergebnis erreicht werden soll. Im ersten Quartal des laufenden Jahres 2017/2018 (01.10. bis 31.12.) ist nach Verwaltungsangabe jedoch ein negatives Ergebnis erwirtschaftet worden.

Laut Vorstand ist eine belastbare Prognose angesichts des herausfordernden Umfeldes (Stichwort Dieselskandal) und auch der absehbaren Lieferschwierigkeiten bei bestimmten Otto-Motoren für wichtige Volumenmodelle infolge einer Umstellung auf eine neue Abgasnormen nicht möglich. Herr Salbeck wies darauf hin, dass auch BMW derzeit davon spricht, dass 2018 ein "Übergangsjahr" werden wird und vom Hersteller auch keine Aussagen über die zu erwartenden möglichen Verzögerungen bei der Motorenthematik zu bekommen sind. Ergänzend erläuterte der Vorstand, dass seitens der Hersteller die Zielvorgaben für den Absatz sehr strikt vorgegeben sind. Von diesen Vorgaben ist BMW aber inzwischen auch etwas abgerückt und hat die vor drei Monaten ausgegebenen Werte etwas zurückgenommen. Ungeachtet dessen wird weiterhin mit einem Absatzwachstum im Inland von 6,5 Prozent verglichen mit 2018 ausgegangen.

Befragt nach den Gründen für das schwache Ergebnis im abgelaufenen Geschäftsjahr wies der Vorstand auf den hohen Wettbewerbsdruck und das Verfehlen der eigenen Zielvorgaben hin. Angesichts der Strukturen ist der größte Wettbewerber nicht der Händler von Daimler oder Audi, sondern der nächstgelegene BMW-Händler, der in der gleichen Weise wie man selber incentiviert wird. Die maximal erzielbare Händlermarge beträgt 11 Prozent und ist jeweils an bestimmte Zielerreichungsgrade gekoppelt. Im vergangenen Jahr lag der Zielerreichungsgrad von Cloppenburg bei 96 Prozent, so dass hier entsprechend Marge verloren wurde. Um eine Vorstellung von der Dimension zu bekommen, wies der Vorstand darauf hin, dass je Fahrzeug ein Verkaufspreis von etwa 42 TEUR im Raum steht.

Auf ergänzende Frage zu den Auswirkungen der Dieseldiskussion, die von mehreren Rednern aufgeworfen wurde, antwortete der Alleinvorstand, dass ein nicht zu unterschätzender Faktor die Effekte aus laufenden Leasingverträgen sind. Da in der heutigen Zeit annähernd alle Autokäufe im Wege einer Finanzierung erfolgen, kommt der Entwicklung der sog. Restwerte eine besondere Bedeutung zu. Finanzierungspartner ist im Fall der Cloppenburg Automobil SE im Regelfall die BMW Bank, allerdings ist man als Händler verpflichtet, das Fahrzeug nach Ablauf der Finanzierung zum vertraglich vereinbarten Restwert abzunehmen. Insbesondere bei Dieselfahrzeugen liegen jedoch die in Vergangenheit kalkulierten Restwerte deutlich über den aktuellen Preisen, die am Markt für Gebrauchtfahrzeuge erzielt werden können. Diese Entwicklung gilt es sehr genau im Auge zu behalten. Aus diesem Grund sind nach seiner Angabe weiterhin eine konservative Geschäftspolitik und eine ausreichende Eigenmittelausstattung von hoher Bedeutung.

Angesprochen auf die vom Unternehmen eingeleiteten Maßnahmen gegen das beschriebene schwierige Umfeld nannte Herr Salbeck unter anderem das Thema Digitalisierung. Hier will man in der Zukunft noch stärker aktiv werden und dabei den Omnichannel-Vertrieb noch stärker in den Fokus rücken. Ein Teil dieser Strategie ist auch die Gewinnung von Herrn Gaul für den Aufsichtsrat, der sich intensiv mit diesen Digitalisierungsthemen in der Branche beschäftigt. Auch bereitet man sich stärker auf das Thema E-Mobilität vor, wenngleich dies derzeit mit rund 50 vermittelten Einheiten im Jahr nur eine geringe Bedeutung besitzt. In der Zukunft dürfte dies aber an Bedeutung gewinnen. Gewisse Hoffnung brachte der Vorstand auch dahingehend zum Ausdruck, dass es dem Hersteller BMW gelingt, attraktive Konzepte für das Flottengeschäft zu entwickeln und diese dann auch beizubehalten.

Weiteres Wachstum wird nach Einschätzung des Cloppenburg-Vorstands in der Zukunft wohl nur im

Volumenbereich, also dem Flottengeschäft möglich sein. Auf diesem Gebiet liegt BMW allerdings hinter anderen Herstellern wie etwa Daimler und VW noch zurück. Als nicht relevant für Händler wie Cloppenburg bewertete er das Thema Carsharing und die dort aktuell zu beobachtenden Konzentrationsbewegungen.

### **Abstimmung**

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 11:30 Uhr wurde die Präsenz mit 1.146.609 Aktien oder 82,14 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Sämtliche Beschlussvorlagen der Verwaltung wurden mit sehr großer Mehrheit bei zumeist um die 200 Gegenstimmen verabschiedet. Im Einzelnen beschlossen wurde der Vortrag des Bilanzgewinns auf neue Rechnung (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die Neuwahl des Aufsichtsrats mit Wahl von Frau Nina Trowe, Herrn Maximilian Trowe, Herrn Helmut Ruwisch, Herrn Wolfgang Westfälinger, Herrn Ulf Cloppenburg und als neues Mitglied Herrn Stefan Gaul (TOP 5), sowie die Wahl der Sozietät ROTTHEGE/WASSERMANN, Essen zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2017/2018 (TOP 8).

Auf Nachfrage aus dem Aktionariat bestätigte der Versammlungsleiter, dass es bei der Nummerierung der Tagesordnungspunkte zu einem Büroversehen gekommen ist und daher bei der Nummerierung die Punkte 6 und 7 fehlen. Die Nummerierung der Tagesordnungspunkte stimmt jedoch mit der Veröffentlichung im Bundesanzeiger überein. Der Versammlungsleiter konnte die Hauptversammlung nach einer Dauer von knapp eindreiviertel Stunden um 11:45 Uhr schließen.

### **Fazit**

Das Geschäftsjahr 2016/2017 endete für den Cloppenburg Automobil SE Konzern mit einem spürbaren Verlust nach einem deutlichen Überschuss im Vorjahr. Hauptgrund für diese schlechte Entwicklung dürfte der Dieselskandal sein, der seit 2015 die deutsche Automobilindustrie erschüttert und der zu entsprechender Verunsicherung und geändertem Verhalten bei den Verbrauchern geführt hat. Zudem wirkt sich das Thema belastend auf die Preise für gebrauchte Dieselfahrzeuge aus, insbesondere im Zusammenhang mit der Rücknahme von Fahrzeugen aus Leasingfinanzierungen wirkt sich dies belastend aus, da die vertraglich kalkulierten und letztlich von Händler garantierten Restwerte so derzeit am Markt für Gebrauchtwagen nicht realisiert werden können. Ausgehend von den deutlich roten Zahlen verwundert auch der Wechsel im Vorstand der Gesellschaft nicht wirklich, dürfte dieser doch im vorliegenden Fall in einem klaren Zusammenhang mit der betriebswirtschaftlichen Entwicklung im Berichtsjahr stehen.

Auch für das jetzt laufende Jahr zeichnet sich noch keine spürbare Verbesserung der Rahmenbedingungen ab. Das Thema Diesel ist weiterhin in aller Munde, und bei den als Ersatz tauglichen Otto-Motoren kommt es im Jahresverlauf zu einer Umstellung auf eine neue Abgasnorm, wodurch BMW bereits schon im Vorfeld Lieferverzögerungen bei diesen insbesondere für die Volumenmodelle wichtigen Motoren angekündigt hat. Insoweit bleibt abzuwarten, ob im aktuell laufenden Geschäftsjahr 2017/2018 wieder bessere Zahlen erreicht werden können. Das erste Quartal 2017/2018 (01.10 bis 31.12.) ist nach Unternehmensangabe bereits mit einem negativen Ergebnis abgeschlossen worden.

Interessierte Investoren können die Aktie der Cloppenburg Automobil SE nach dem Delisting im Jahre 2015 im Telefonhandel der Valora Effekten Handel AG ([www.veh.com](http://www.veh.com)) handeln. Bei etwaigen Dispositionen sollte angesichts der im außerbörslichen Handel geringeren Handelsliquidität stets mit Limits agiert werden.

**Kontaktadresse**

Cloppenburg SE  
Chamissostraße 12  
D-40237 Düsseldorf

Tel.: +49 (0)2 11 / 912 94-0  
Fax: +49 (0)2 11 / 912 94-20

Internet: [www.ca-se.com](http://www.ca-se.com)  
E-Mail: [kontakt\(at\)ca-se.com](mailto:kontakt(at)ca-se.com)

**Hinweis:**

Um die Möglichkeit der Berichterstattung sicherzustellen, ist der Verfasser Aktionär der beschriebenen Gesellschaft.