



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

## VALORA EFFEKTEN HANDEL AG (ISIN DE0007600108)

Tel.:

Am Hardtwald 7

+49 (0) 7243 / 900 - 01

**Kontakt Investor Relations:**

D-76275 Ettlingen Fax:

Klaus Helffenstein

Deutschland

+49 (0) 7243 / 900 - 04

**Email:** [info@valora.de](mailto:info@valora.de)

**Internet:** <http://www.valora.de>

### HV-Bericht VALORA EFFEKTEN HANDEL AG

#### Geschäft hellt sich auf – erste Dividende seit sieben Jahren

Die Hauptversammlung der Valora Effekten Handel AG (VEH) fand am 28. Mai 2018 wie gewohnt im Radisson Blu Hotel in Ettlingen nahe Karlsruhe statt. Mit rund 80 Aktionären und Gästen hatten sich diesmal etwas mehr Teilnehmer als in den Vorjahren eingefunden, um sich über das auf unnotierte Aktien spezialisierte Wertpapierhandelshaus zu informieren. Für GSC Research war Matthias Wahler vor Ort. Das Protokoll führte Notarin Karina Vogel.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Prof. Dr. Claus Becker eröffnete die Versammlung um 11 Uhr und hatte nach der Begrüßung zunächst eine traurige Pflicht zu erfüllen. Er teilte mit, dass Aufsichtsratsmitglied Axel Fey, der dem Gremium seit 1998 angehört hatte, am 26. Dezember 2017 nach kurzer Krankheit verstorben ist. An seiner Stelle ist das gewählte Ersatzmitglied Michael Düren in den Aufsichtsrat nachgerückt. Vorstand und Aufsichtsrat waren insoweit vollständig anwesend.

#### Wahl des Versammlungsleiters

Weiter informierte Prof. Dr. Becker, dass er sich aufgrund einer gesundheitlichen Beeinträchtigung in ärztlicher Behandlung befindet. Insofern sah er sich nicht in der Lage, eine mit Blick auf die eingereichten Ergänzungsanträge der Beteiligungen im Baltikum AG möglicherweise sehr lange und kontroverse Hauptversammlung zu leiten. Sein Stellvertreter Michael Düren stand für diese Aufgabe ebenfalls nicht zur Verfügung. Insofern galt es zunächst einen Versammlungsleiter zu wählen.

In seiner Eigenschaft als Aktionär schlug Prof. Dr. Becker hierfür Rechtsanwalt Dr. Daniel Lochner vor. Vorstand und Aufsichtsrat haben nach seiner Aussage im Vorfeld mitgeteilt, dass sie sich diesem Antrag

anschließen würden. Weitere Vorschläge wurden nicht eingereicht. Die Aktionäre Steffen Saur und Patrick Kenntner, beide als Vertreter der VCI Venture Capital und Immobilien AG bzw. der Beteiligungen im Baltikum AG der sogenannten „Reich-Gruppe“ zuzurechnen, begehrten aber vor Eintritt in die Abstimmung das Wort.

Herr Saur wertete es grundsätzlich als richtige Entscheidung, dass Prof. Dr. Becker die Versammlung nicht leiten wolle. Im Vorjahr hatte er nach seinem Eindruck bei dieser Aufgabe keine gute Figur hinterlassen. Allerdings interessierte Herr Saur, warum Herr Düren als stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender diese Aufgabe nicht übernehmen will, nachdem er satzungsgemäß dafür vorgesehen wäre.

Wie Vorstand Klaus Helffenstein mitteilte, wurde die Entscheidung, Dr. Lochner vorzuschlagen, vom Aufsichtsrat getroffen. Dr. Lochner ist ohnehin als rechtlicher Berater anwesend und mit Blick auf die Erfahrungen der letztjährigen Hauptversammlung hielt man es für sinnvoll, ihn für dieses Amt vorzuschlagen. Die anderen Aufsichtsratsmitglieder sind nicht verpflichtet, die Versammlungsleitung zu übernehmen. Letztlich obliegt die Entscheidung aber ohnehin der Hauptversammlung.

Befragt nach seinen Qualifikationen informierte Dr. Lochner, dass er sich bereits seit 20 Jahren mit den Themen Kapitalmarkt und Aktienrecht beschäftigt und etliche wissenschaftliche Veröffentlichungen auf diesem Fachgebiet veröffentlicht hat. Zudem habe er langjährige Erfahrung mit der Begleitung von Hauptversammlungen. Insofern sah er sich der Aufgabe gewachsen. Im Übrigen merkte er an, dass die Vertreter der Reich-Gruppe vor einem Jahr selbst vorgeschlagen haben, dass er die Versammlungsleitung übernehmen solle.

Weiter informierte der Vorstand auf Nachfrage von Herrn Saur, dass sich Prof. Dr. Becker aufgrund einer akuten vorübergehenden Erkrankung nicht in der Lage sieht, die Versammlungsleitung zu übernehmen. Er befindet sich seit dem 8. Mai in ärztlicher Behandlung und muss starke Medikamente nehmen. Seither ist Vorstand und Aufsichtsrat dieser Umstand bekannt. Da Dr. Lochner zu diesem Zeitpunkt ohnehin schon in die Vorbereitung der Hauptversammlung eingebunden war, wurde auch kein anderer Kandidat vorgeschlagen.

Ferner wollte Herr Saur wissen, welche zusätzlichen Kosten der Gesellschaft mit der Versammlungsleitung durch Dr. Lochner entstehen und wer diese trägt. Dies betreffend teilte Herr Helffenstein mit, dass Dr. Lochner ohnehin rechtlich beratend für die Gesellschaft tätig ist. Der Stundensatz beträgt 300 Euro. Im Vorfeld wurde allerdings noch keine Rechnung gestellt. Die Kosten trägt die Gesellschaft.

Nach Meinung von Herrn Kenntner ist Dr. Lochner befangen, nachdem er bereits anwaltlich für die Gesellschaft tätig ist. Unter diesen Umständen könne er kein neutraler Versammlungsleiter werden. Für einen solchen Vorwurf konnte Dr. Lochner keinerlei rechtliche Grundlage erkennen.

Nach dieser Aussprache trat Prof. Dr. Becker in die Abstimmung ein. Vorab verkündete er die Präsenz. Zu diesem Zeitpunkt waren 1.142.281 Aktien anwesend. Bezogen auf das gesamte Grundkapital von 1.732.500 Euro, eingeteilt in ebenso viele Aktien, entsprach dies einer Quote von 65,93 Prozent. Bei nur 55 Gegenstimmen wurde Dr. Lochner mit einer Zustimmungsquote von 99,99 Prozent zum Versammlungsleiter gewählt.

Dr. Lochner übernahm daraufhin die Versammlungsleitung, erläuterte die Formalien und verlas die Punkte der Tagesordnung. In diesem Zusammenhang erwähnte er die Ergänzungsanträge, die die Beteiligungen im Baltikum AG eingereicht hatte und die der Tagesordnung unter den TOP 8 bis 14

angefügt waren. Die Vertreter dieser Gesellschaft, die der Reich-Gruppe zuzuordnen ist, forderten einen Platz im Aufsichtsrat sowie die Sonderprüfung verschiedener Geschäftsvorfälle der vergangenen Jahre.

Weiter teilte Dr. Lochner mit, dass die Hauptversammlung nach dem Bericht des Vorstands zunächst über die Punkte 2 bis 7 der Tagesordnung, also die Dividende, die Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat, die Aufsichtsratsvergütung, die Wahl des Aufsichtsrats sowie die Wahl des Abschlussprüfers, diskutieren und abstimmen soll. Diese Punkte sollten nach seinem Zeitplan bis etwa 18 Uhr abgehandelt sein. Im Anschluss werden dann die Ergänzungsanträge behandelt werden.

Im Anschluss an diese Informationen übergab der Vorsitzende das Wort um 12:53 Uhr an den langjährigen Alleinvorstand Klaus Helffenstein für dessen Bericht.

#### **Bericht des Vorstands**

Herr Helffenstein freute sich, von einer insgesamt recht erfreulichen Entwicklung insbesondere in der zweiten Hälfte des Geschäftsjahres 2017 berichten zu können. Die Umsätze erhöhten sich deutlich auf 5,83 (Vorjahr: 4,75) Mio. Euro. Sie basieren allerdings wie in den Vorjahren hauptsächlich auf nicht vorhersehbaren Sondereffekten durch Paketgeschäfte und Kaufangebote. Insgesamt wurden 2017 über 40 Kaufangebote im Kundenauftrag abgewickelt, woraus ein Umsatz von etwa 0,6 Mio. Euro resultierte.

Als erfreulich bewertete der Vorstand auch die Kursentwicklung der VEH-Aktie. Zum Start ins Berichtsjahr 2017 markierte sie am 4. Januar mit 1,21 Euro den tiefsten Stand. In der Folgezeit ging es bis auf ein Jahreshoch von 3,05 Euro am 29. September deutlich nach oben. In der Spitze bedeutete dies ein sattes Plus von 150 Prozent. Seither pendelt der Kurs im Wesentlichen zwischen 2,10 Euro und 2,30 Euro.

Die Anzahl der Neuaufnahmen aus Delistings in die Kursliste der VEH ist Herrn Helffenstein zufolge zurückgegangen. Er deutet dies als Zeichen dafür, dass die Delistingwelle langsam abebbt. Wie im Vorjahr gab es auch wieder einige Abgänge durch Squeeze-out, der einem Delisting oftmals zeitnah folgt. Als Beispiel nannte er Mediantis, Conet, primion und Meyer Burger.

Bei den eigenen Beständen gab es keine größeren Veränderungen. Positionen über 100 TEUR waren zum Bilanzstichtag Albis, Allgemeine Gold- und Silberscheideanstalt, MK-Kliniken und Freenet. Zudem verfügt die VEH nach wie vor über einen Lieferanspruch von 400 kg Silber gegenüber der Allgemeine Gold- und Silberscheideanstalt. Die Bestände haben jeweils eine Höhe von maximal 20 Prozent des haftenden Eigenkapitals. Insgesamt sind die notierten und nicht notierten Wertpapiere mit 1,8 (1,2) Mio. Euro bewertet.

Der Jahresüberschuss verbesserte sich deutlich auf 226 (62) TEUR. Dieser Betrag war allerdings um eine Zuführung zum Fonds für allgemeine Bankrisiken in Höhe von 48 TEUR zu kürzen. Auf der anderen Seite konnte durch die nachträgliche Anerkennung des Vorsteuerabzugs aus dem Silberankauf des Vorjahres eine Umsatzsteuererstattung von 44 TEUR verbucht werden. Damit verbleibt ein Jahresüberschuss von 221 (62) TEUR. Die Umsatz- und Ergebnisplanung wurden damit im Jahr 2017 übertroffen.

Weiter informierte Herr Helffenstein, dass der vorjährige Bilanzverlust durch die teilweise Auflösung der anderen Gewinnrücklagen in Höhe von 600 TEUR auf 29 (629) TEUR deutlich reduziert wurde. Der verbleibende Betrag konnte dann durch den Jahresüberschuss vollständig getilgt werden. Zum 31. Dezember 2017 errechnet sich der Bilanzgewinn mit 192 TEUR. Somit war es möglich, der Hauptversammlung die Zahlung einer Dividende von 0,10 Euro vorzuschlagen, wofür insgesamt 173

TEUR benötigt werden.

Getrübt wurde das Ergebnis nach Angabe des Vorstands durch deutlich erhöhte Rechtsanwalts- und Gerichtskosten, um die Angriffe der Reich-Gruppe abzuwehren. Die Kosten summierten sich 2017 auf fast 90 TEUR. Zudem wurde der Geschäftsbetrieb durch den erforderlichen permanenten Schrift- und Telefonverkehr mit Dr. Lochner stark belastet.

Ein erhöhter Arbeitsaufwand ergab sich überdies durch die erneut verschärften Regularien aus der europäischen Finanzmarktrichtlinie und -verordnung, die Herr Helffenstein anhand einiger Beispiele aufzeigte. Aufgrund der zunehmenden Komplexität und unter Berücksichtigung der Unternehmensgröße wurden diverse Dienstleistungen und Prozesse auf professionelle Dienstleister ausgelagert.

Weiter informierte der Vorstand, dass im vergangenen Jahr eine professionelle Agentur mit der Überarbeitung des Internetauftritts beauftragt worden ist. Die Fertigstellung wird in den nächsten Wochen erfolgen.

Herr Helffenstein leitete dann über zu den Zahlen des ersten Quartals 2018, welches sich mit einem Wertpapierumsatz von 2,2 (1,2) Mio. Euro und einem Ergebnis von 39 (44) TEUR über Plan entwickelte. Die Prognose, wonach im Gesamtjahr Umsätze im Bereich von 4 bis 5 Mio. Euro und ein Jahresüberschuss von rund 100 TEUR vor einer eventuellen Zuführung zum Fonds für allgemeine Bankrisiken erzielt werden sollen, wollte er dennoch nicht anheben.

Als Begründung verwies er auf die nach wie vor schwache Entwicklung des Basisgeschäfts mit dem Handel von nicht börsennotierten Wertpapieren. Somit ist der Erfolg wesentlich abhängig von nicht vorhersehbaren Sondereffekten durch Kaufangebote und Paketgeschäfte. Darüber hinaus sind im laufenden Jahr weitere beträchtliche Rechtsanwalts- und Gerichtskosten zu erwarten, um die Angriffe der Reich-Gruppe abzuwehren. Im ersten Quartal waren dies bereits 30 TEUR gewesen.

Die Entwicklung der Umsätze zeigt laut Herrn Helffenstein aktuell eine Verlagerung des Schwerpunkts weg vom Basisgeschäft, also dem Handel mit nicht notierten Wertpapieren, hin zur Abwicklung von öffentlichen Kaufangeboten und Paketgeschäften. Bei der Erreichung der Planzahlen wird damit die Anzahl der öffentlichen Kaufangebote eine wichtige Rolle spielen. Wichtig ist daneben die Wertentwicklung der Beteiligungspositionen, die sich aktuell positiv gestaltet. Drittens haben die aktuell nicht kalkulierbaren Kosten für die Rechtsberatung einen großen Effekt auf das Ergebnis.

#### **Allgemeine Aussprache**

Die erste Wortmeldung kam von Wolf Freiherr von Buttlar als Sprecher der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW). Seiner Meinung nach können die Aktionäre mit den präsentierten Zahlen zufrieden sein. Immerhin wurde 2017, wie er der dem langfristigen Vergleich im Geschäftsbericht entnommen hatte, das zweitbeste Ergebnis in den letzten zehn Jahren erwirtschaftet und ohne die überbordenden Rechtsberatungskosten wäre es noch besser ausgefallen.

Ebenso beeindruckt zeigte sich der Aktionärsschützer von der Entwicklung der Aktie, die in den letzten zwölf Monaten 50 Prozent an Wert gewonnen hat. Er konnte sich nicht erinnern, wann das Kursniveau das letzte Mal so hoch gewesen war. Und die Wiederaufnahme der Dividendenzahlung mit einer Ausschüttung von 0,10 Euro rundet nach seinem Eindruck das positive Bild ab.

Den Hinweis des Vorstands auf die große Bedeutung von nicht vorhersehbaren Sondereffekten wollte Herr von Buttlar nicht überbewerten. Offensichtlich entstehen diese nicht rein zufällig, zumindest sind

sie in den letzten Jahren mit schöner Regelmäßigkeit eingetreten. Vielmehr ist dieser Erfolg seiner Meinung nach das Ergebnis der langjährigen Kontakte, über die der Vorstand in der Branche verfügt. Insofern konnte er nachvollziehen, dass der Vertrag von Herrn Helffenstein erneut verlängert wurde.

In seiner ersten Frage wollte der DSW-Vertreter wissen, in welchen Punkten der neue Vertrag vom bisherigen abweicht. Zu diesem Thema äußerte sich Aufsichtsratsmitglied Claudius Lang. Nach seiner Aussage gibt es bei dem neuen Vertrag zwei Änderungen. Zum einen wurde eine Deckelung für die Anschaffung eines Dienst-Pkw vereinbart und zudem die Laufzeit des Vertrages auf fünf Jahre verlängert. Mit Blick auf die Stabilisierung der Ertragslage schien es sinnvoll, zu einer längeren Laufzeit zurückzukehren.

Die Rechtsberatungskosten von 90 TEUR bezeichnete Herr von Buttlar als exorbitant. Ihn interessierte, wie viel von diesem Betrag auf welche Themen zurückgeht und wie viele Gerichtsverfahren mit welchen Klägern aktuell zu welchen Vorgängen anhängig sind. Die gleiche Frage hatte er zu den Rechtsberatungskosten von 30 TEUR im ersten Quartal 2018. Zudem bat er um eine Abschätzung, was dies betreffend im weiteren Jahresverlauf noch auf die VEH zukommen könnte.

Nach Aussage von Herrn Helffenstein beliefen sich die Rechts- und Beratungskosten, die in den anderen Verwaltungsaufwendungen enthalten sind, auf insgesamt 154 TEUR. Davon betrafen rund 40 TEUR die Hauptversammlung und insgesamt rund 90 TEUR die Abwehr von Aktionärsklagen. Aktuell laufen noch zwei Anfechtungsklagen von der VCI AG und Wolfgang Wilhelm Reich. Welche Kosten in diesem Zusammenhang noch anfallen könnten, wagt der Vorstand nicht abzuschätzen.

Der Bilanz hatte Herr von Buttlar entnommen, dass die Verbindlichkeiten gegenüber Kunden auf 241 (135) TEUR deutlich angestiegen sind. Auf seine Nachfrage informierte Herr Helffenstein, dass dieser Zuwachs rein stichtagsbedingt aus dem Ankauf von Wertpapieren resultiert, bei denen der Preis zum 31. Dezember noch nicht ausgezahlt war. Der Anstieg der anderen Rückstellungen auf 181 (77) TEUR ist auf verschiedene Positionen zurückzuführen. Unter anderem war im Vorjahr keine Tantiemenrückstellung enthalten.

#### **Weitere Diskussion**

Im Anschluss an den DSW-Vertreter sprachen die Herren Steffen Saur, Norbert Schulz und Patrick Kenntner. Sie vertraten, wie der Präsenzliste zu entnehmen war, 5 Stimmen für die VCI Venture Capital und Immobilien AG (Kenntner), 30 Aktien für den KK Immobilienfonds II (Schulz) sowie 20 Aktien für Wolfgang Wilhelm Reich (Saur). Herr Saur vertrat außerdem 107.300 Stimmen für die Beteiligungen im Baltikum AG, die die Ergänzungsanträge eingereicht hatte.

Diese drei Aktionärsvertreter, die allesamt der Reich-Gruppe zuzuordnen sind, stellten im ersten Teil der Hauptversammlung, in der die TOP 2 bis 7 abgehandelt wurden, insgesamt mehr als 200 Fragen. Zum größten Teil betrafen diese die Ergänzungsanträge. Der Versammlungsleiter ließ sie aber gewähren. Zur Beantwortung der Fragen wurde die Versammlung mehrmals für längere Zeit unterbrochen, weshalb sich die Debatte sehr in die Länge zog.

Ein großes Thema von Herrn Saur war das angebliche Fehlen bzw. die Veröffentlichung von falschen Erklärungen gemäß § 161 AktG. Nach seiner Kenntnis hat die Gesellschaft im Zeitraum März 2015 bis Juli 2017 überhaupt keine Entsprechenserklärung abgegeben, was ein erheblicher Mangel wäre. Er konnte nicht verstehen, dass die Ernst & Young GmbH als Abschlussprüfer dennoch ein uneingeschränktes Testat erteilt hat.

Wie Herr Helffenstein klarstellte, wurden die Entsprechenserklärungen für jedes Jahr auf der Homepage veröffentlicht. Es gab keine Versäumnisse. Die Entsprechenserklärungen sind im Übrigen kein Bestandteil der gesetzlichen Jahresabschlussprüfung. Der Abschlussprüfer hat alle Unterlagen erhalten, die er angefordert hat. Was ursächlich war für die Erhebung einer seiner Meinung nach unbegründeten Anfechtungsklage zu diesem Thema, konnte der Vorstand nicht nachvollziehen. Die Corporate Governance Grundsätze komplett auszuschließen ist nach herrschender Meinung nicht möglich.

Im Folgenden fragte Herr Saur einen Großteil der Punkte ab, die im Corporate-Governance-Kodex aufgelistet werden. Basierend darauf wollte er unter anderem wissen, warum die Hauptversammlung nicht im Internet übertragen wird, weshalb der Vorstand nur aus einer Person besteht und wie es mit der langfristigen Nachfolgeplanung aussieht. Weitere Fragen zielten auf dem Vorstand oder dem Aufsichtsrat gewährte Kredite sowie Aus- und Fortbildungsmaßnahmen in den Gremien.

Die Übertragung der Hauptversammlung im Internet ist nach Angabe von Herrn Helffenstein wie viele andere Punkte im Corporate-Governance-Kodex eine Soll-Vorschrift. Der Aufwand wäre bei der VEH sicherlich unangemessen. Die Bestellung nur eines Vorstands hält der Aufsichtsrat in Anbetracht der Größe der Gesellschaft für angebracht. Mehr könnte man sich auch gar nicht leisten.

Eine langfristige Nachfolgeplanung gibt es, wie Aufsichtsratsmitglied Claudius Lang ergänzte, nicht. Falls Herr Helffenstein ausfällt, verfügt Thomas Schneible als Prokurist über die notwendige Erfahrung für einen kurzfristigen Ersatz. Kredite wurden den Organen nicht gewährt und es wurde keine D&O-Versicherung für Vorstand oder Aufsichtsrat abgeschlossen. Ein Compliance-Management-System ist eingerichtet, dieses war auch Gegenstand der Jahresabschlussprüfung.

Nicht verstehen konnte Herr Saur, warum die VEH von der Delistingwelle nicht stärker profitiert. Nach Aussage von Herrn Helffenstein profitiert die Gesellschaft durchaus. Nach einem Delisting werden fast alle Werte automatisch übernommen. Allerdings gehen regelmäßig Werte durch Squeeze-out wieder verloren. Aktuell sind nach Angabe des Vorstands rund 160 Gesellschaften bei Valora gelistet. Anleihen sind es nur wenige, in vielen Fällen fehlt hier ein Verkaufsprospekt.

In einem weiteren Fragekomplex verlangte Herr Saur die Offenlegung sämtlicher Geschäfte, die es in den letzten fünf Jahren zwischen der VEH und Karl-Walter Freitag gegeben hat. Er erinnerte den Vorstand an seine Aussage auf der letztjährigen Hauptversammlung, wonach es mit diesem Aktionär ausschließlich Geschäfte über die Handelsplattform gegeben hat. Nun hatte er in Erfahrung gebracht, dass die VEH im Jahr 2013 eine Kapitalerhöhung der Speicherei- und Speditions AG gezeichnet hat, die Herrn Freitag zuzurechnen sei. Er äußerte den Verdacht auf eine Falschaussage nach § 400 AktG.

In seiner Antwort bat Herr Helffenstein um Verständnis, dass zu Geschäften mit einzelnen Kunden keine Auskunft gegeben werden kann. Grundsätzlich halten alle Verträge einem Drittvergleich stand. Bei der angeführten Zeichnung einer Kapitalerhöhung handelt es sich um das normale Geschäft der VEH im außerbörslichen Aktienhandel. Konkret ging es um die Abwicklung der Kapitalerhöhung, das heißt die Aktien wurden übernommen und an die Aktionäre der Gesellschaft abgerechnet. Für die VEH ergab sich kein Risiko.

Des Weiteren hinterfragten Herr Saur und Herr Schulz mögliche Kontakte zwischen der VEH und einer Reihe von anderen Personen und Gesellschaften. Unter anderem wurden die Deutsche Balaton AG, die Scherzer & Co. AG, die Solventis Wertpapierhandelsbank, die Aktionärin Caterina Steeg und die MAV Vermögensverwaltung angeführt. Zu keiner dieser Parteien gibt es laut Herrn Helffenstein eine Geschäftsbeziehung über den außerbörslichen Wertpapierhandel hinaus. Wen genau dies betrifft, ist geheim. Die Verträge wurden gegebenenfalls zu den üblichen Konditionen geschlossen.

Es gab noch weitere Fragen, die Herr Helffenstein wegen Geheimhaltungsbedürftigkeit nicht beantworten durfte. Beispielsweise waren dies die Anschaffungskosten der Wertpapiere im Handelsbuch und die Information, welche Wertpapiere mit welchem Ergebnis verkauft worden sind. Es würde nach Aussage des Vorstands die Interessen der Gesellschaft empfindlich verletzen, wenn diese Informationen öffentlich würden. Es handelt sich um Geschäftsgeheimnisse. Ebenso war es ihm unmöglich, die größten Handelspartner zu nennen. Er konnte lediglich mitteilen, dass im Berichtsjahr etwa 1.200 Geschäfte mit rund 600 Kunden durchgeführt wurden.

Weiterhin forderte Herr Saur die genauen Daten und die Offenlegung der Inhalte sämtlicher Aufsichtsratssitzungen der Jahre 2013 bis 2017. Aufsichtsratsmitglied Lang nannte die Daten und teilte mit, welche Mitglieder an welchen Sitzungen teilgenommen haben. Die gefassten Beschlüsse sind nach seiner Aussage aber geheim und werden nicht bekannt gegeben. Zudem erschloss sich ihm nicht, welche Relevanz die Daten der Sitzungen der Vorjahre für die zu behandelnde Tagesordnung haben sollen.

Das nächste Thema von Herrn Saur war die anstehende Aufsichtsratswahl, bei der die Herren Prof. Dr. Claus Becker, Ralf Bake und Claudius Lang vorgeschlagen waren. Michael Düren war als Ersatzmitglied vorgesehen. Der Aktionärsvertreter verlange die Offenlegung sämtlicher Geschäftsbeziehungen zu den Kandidaten. Zudem hatte er vernommen, dass gegen Herrn Düren ein Ermittlungsverfahren aus einer früheren Geschäftstätigkeit laufe. Unzufrieden war Herr Saur auch mit dem Vorschlag, Herrn Bake zu wählen, den er bereits als Aufsichtsratsmitglied der Kremlin AG kennengelernt hatte.

Herr Düren widersprach der Behauptung von Herrn Saur, dass strafrechtliche Ermittlungen gegen seine Person laufen. Seine geschäftlichen Aktivitäten im Finanzdienstleistungsbereich habe er eingestellt, weil ihm die Vorschriften zu viel wurden. Die geschah ohne Auflagen von Seiten der BaFin. Nach seiner Vermutung könnte Herr Saur auf einen ehemaligen Mitarbeiter seines Unternehmens anspielen, der Dienstleistungen für die Reich-Gruppe erbracht und dabei indirekt Marktmanipulationen unterstützt hat. Dieser wurde daraufhin umgehend entlassen.

Kritik übte Herr Saur ferner daran, dass die Lebensläufe der Aufsichtsratskandidaten angeblich nicht veröffentlicht worden seien. Diesen Vorwurf konnte Herr Helffenstein schnell entkräften. Die Lebensläufe waren entgegen der Behauptung von Herrn Saur auf der Homepage veröffentlicht und für jeden Aktionär ersichtlich sogar im Geschäftsbericht abgedruckt.

Des Weiteren griff Herr Saur das Vorstandsvergütungssystem an. Er verlangte die Offenlegung sämtlicher Regelungen. Insbesondere wollte er wissen, ob es passieren kann, dass Herr Helffenstein den gesamten Jahresüberschuss als Vergütung erhält. Herr Schulz wollte ergänzend wissen, warum der Vorstandsvertrag plötzlich um fünf Jahre verlängert wurde statt wie zuvor immer nur um ein Jahr. Zudem interessierte ihn, ob es alternative Kandidaten für den Vorstand gegeben hat.

Betreffend den Inhalt des Vorstandsvertrags verwies Herr Helffenstein auf die Ausführungen im Geschäftsbericht, in dem das Vergütungssystem auf mehr als einer Seite komplett abgedruckt war. Auf dieser Basis könne jeder Aktionär selbst Hochrechnungen anstellen, welche Vergütung bei welchem Ergebnis gezahlt wird. Die Vertragsverlängerung um fünf Jahre erschien nach Auskunft von Herrn Lang sinnvoll, nachdem sich die Ertragslage stabilisiert hat. Der Suche nach alternativen Kandidaten bedurfte es nicht.

Des Weiteren erkundigte sich Herr Saur nach dem aktuellen Sachstand bei der Silber-Transaktion. Dem Bericht des Vorstands hatte er entnommen, dass es noch immer einen Lieferanspruch gegenüber der Allgemeinen Gold- und Silber-Scheideanstalt gibt. Herr Schulz äußerte die Vermutung, dass der Erwerb

von Silber nicht von der Satzung gedeckt sein könnte. Möglicherweise hat sich der Vorstand mit dieser Transaktion schadenersatzpflichtig gemacht.

Nach Aussage von Herrn Lang gibt es dieses Geschäft betreffend keine Anhaltspunkte für Pflichtverletzung. Es ist auch kein Schaden entstanden, der einen Schadenersatz begründen könnte. Bei dem Lieferanspruch handelt es sich um ein übliches Edelmetallkonto, bei dem jederzeit die Herausgabe gefordert werden kann. Letztlich ist die Konstruktion ähnlich wie bei einem Girokonto, nur dass die Beträge mit Edelmetall unterlegt sind. Der Erwerb von Silber ist durch den Unternehmensgegenstand gedeckt.

Ein Kritikpunkt von Herrn Kenntner betraf die Karwendelbahn AG, deren Aktie bei Valora gelistet ist. Er konnte nicht verstehen, warum auf der VEH-Seite lediglich die Pressemeldung der Marktgemeinde Mittenwald veröffentlicht worden ist, nicht aber die Meldung der Karwendelbahn AG oder der Konsortium AG. Seiner Meinung nach wird den Aktionären so ein falsches Bild von der Karwendelbahn vermittelt. Er äußerte die Vermutung, dass die VEH Geld von der Marktgemeinde erhalten habe.

Diese Verdächtigung wies Herr Helffenstein zurück. Die Meldung wurde nach seiner Information im Interesse der Aktionäre und der Geschäftspartner veröffentlicht. Vorstand und Aufsichtsrat hielten dies für angebracht, nachdem Parallelen zu den Auseinandersetzungen der Reich-Gruppe mit der VEH zu erkennen sind. Ausnahmsweise wurde die Meldung deshalb veröffentlicht. Die unterstellte Absicht eines Manipulationsversuches gehe fehl, schließlich ist die Information öffentlich zugänglich.

Am frühen Abend stellte Herr Saur noch eine Reihe weiterer Fragen zu einem Großteil der Positionen in der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung. Auch diese wurden nach einer erneuten Unterbrechung soweit erkennbar beantwortet. Dennoch gaben Herr Kenntner und Herr Saur eine Reihe von Fragen als unbeantwortet zu Protokoll von Notarin Vogel.

Gegen 19 Uhr stellte Herr Saur den Antrag zur Geschäftsordnung, die Hauptversammlung ergebnislos zu schließen. Als Begründung verwies er auf angeblich offensichtliche Anfechtungsrisiken, die sich seiner Meinung nach ergeben.

Wenig später kündigte Dr. Lochner an, die Rednerliste in einer halben Stunde schließen zu wollen. Nach einer erneuten Unterbrechung der Versammlung tat er dies und schloss um 20:18 Uhr auch die Debatte zum ersten Teil der Hauptversammlung.

#### **Abstimmung TOP 2 bis 7**

Im Anschluss ließ er zunächst über den Geschäftsordnungsantrag von Herrn Saur abstimmen. Bei einer Präsenz von 1.140.511 Aktien ergaben sich 107.355 Jastimmen. Dies entsprach exakt den insgesamt angemeldeten Stimmen der Reich-Gruppe. Der Antrag war damit mit einer Mehrheit von 90,48 Prozent abgelehnt.

Um 21:34 Uhr folgte die Abstimmung zu den TOP 2 bis 7, bei denen sich bei gleicher Präsenz ähnliche Ergebnisse ergaben. Die Dividende von 0,10 Euro (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die Vergütung des Aufsichtsrats mit insgesamt 18 TEUR (TOP 5), die Wahl von Prof. Claus Becker, Ralf Bake und Claudius Lang in den Aufsichtsrat sowie die Wahl von Michael Düren zum Ersatzmitglied (TOP 6) sowie die Bestellung der Ernst & Young GmbH zum Abschlussprüfer (TOP 7) wurden bei Zustimmungsquoten von jeweils etwas mehr als 90 Prozent beschlossen.

## Zweiter Teil der Hauptversammlung

Um 21:45 Uhr eröffnete Dr. Lochner die Diskussion zu den TOP 8 bis 14. Herr Saur verlas daraufhin sämtliche Ergänzungsanträge, die er ausdrücklich nicht nur für die Beteiligungen im Baltikum AG, sondern auch im Namen von Wolfgang Wilhelm Reich stellte.

In den TOP 10 bis 14 ging es um die Einleitung von Sonderprüfungen betreffend die Vertragsverlängerung von Herrn Helffenstein, die Silber-Transaktion, eine angeblich falsche oder fehlende Entsprechenserklärung, mögliche Geschäfte mit Karl-Walter Freitag sowie die Geltendmachung von Schadenersatzansprüchen und die Bestellung eines besonderen Vertreters. Als Sonderprüfer und besonderer Vertreter war Wolfgang Erhard Reich, der Vater von Wolfgang Wilhelm Reich, vorgeschlagen.

Obwohl der neue Aufsichtsrat bereits gewählt war, stellte Herr Saur außerdem wie unter TOP 8 und 9 vorgesehen die Anträge zur Erhöhung der Zahl der Aufsichtsratsmitglieder sowie die Neuwahl des Aufsichtsrats. Er beantragte außerdem für den Fall, dass keine Beschlüsse mehr gefasst werden, bis 28. Juni 2018 erneut eine Hauptversammlung mit eben diesen Punkten einzuberufen. Überdies verlangte er, dass die einzelnen Fragen, die mit den Sonderprüfungsanträgen verbunden sind und die er ebenfalls verlesen hatte, noch einmal zu beantworten.

In der folgenden Debatte bat zunächst Herr Bake ums Wort. Er bezeichnete die Ergänzungsverlangen als völlig absurd. Herr Kenntner schien ihm für den Aufsichtsrat einer deutschen Aktiengesellschaft denkbar ungeeignet. Er hatte ihn im Aufsichtsrat der Kremlin AG sechs Monate lang erlebt und traut sich dieses Urteil zu. Am ehesten als humorvollen Beitrag bewertete er, dass Wolfgang Erhard Reich als Sonderprüfer bestellt werden soll.

Aktionärin Caterina Steeg äußerte sich ähnlich. Sie sprach diverse Gerichtsurteile an, die gegen die Herren Reich erlassen worden sind. Unter anderem ist Wolfgang Wilhelm Reich rechtskräftig wegen Marktmanipulation und unrichtiger Darstellung verurteilt worden und das Gericht hat ihm eine erhebliche kriminelle Energie attestiert. Bei Wolfgang Erhard Reich wurden gravierende Pflichtverstöße und seine persönliche und fachliche Ungeeignetheit als Aufsichtsrat festgestellt. In einem aktuellen Urteil des Landgerichts Stuttgart sprach der Richter von einem plumpen, aber misslungenen Versuch, das Gericht zu täuschen.

Nach diesen Ausführungen bat Dr. Lochner um Verständnis, dass die Hauptversammlung noch einmal um eine Stunde unterbrochen werden muss, um die Fragen von Herrn Saur zu beantworten. Nach der Wiedereröffnung um 23:15 Uhr stellte Herr Saur dann den Antrag auf Abwahl des Versammlungsleiters. Für ihn stand Befangenheit im Raum. Seiner Meinung nach will Dr. Lochner die Hauptversammlung absichtlich verzögern. Ein Großteil seiner Fragen wurde schließlich bereits im ersten Teil der Veranstaltung beantwortet.

Nach dieser Aussage sah sich Herr Bake zu einer erneuten Wortmeldung genötigt. Er hatte die Anmerkungen von Herrn Saur so verstanden, dass er selbst zugibt, dass die meisten seiner Fragen schon beantwortet sind. Dennoch will er nun den Versammlungsleiter abwählen lassen, weil er seinem Wunsch zur Beantwortung nachkommen will. Ihm war dies völlig unbegreiflich.

Auch Dr. Lochner konnte die Begründung von Herrn Saur nicht nachvollziehen. Dennoch ließ er vorsorglich über dessen Antrag abstimmen. Dieser wurde mit der gewohnten Quote von etwas mehr als 90 Prozent Neinstimmen abgelehnt.

Inzwischen war es 23:33 Uhr geworden. Dr. Lochner teilte mit, dass eine Abstimmung über die TOP 8 bis 14 aus Zeitgründen nicht mehr erfolgen kann. Die Beantwortung der zahlreichen Fragen von Herrn Saur ist ebenfalls nicht mehr möglich. Herr Saur protestierte. Dr. Lochner verwies aber auf die zeitliche Grenze um Mitternacht. Ihm bleibe keine andere Wahl, als die Versammlung zu schließen. Dies geschah um 23:37 Uhr.

Die Herren Saur, Kenntner und Schulz hatten schon zuvor Widerspruch zu allen Beschlussfassungen zu Protokoll gegeben.

#### **Fazit**

Es läuft wieder besser bei der Valora Effekten Handel AG (VEH). Nach einer Reihe von schwierigen Jahren wird für den Berichtszeitraum 2017 ein deutlich positives Ergebnis ausgewiesen. Erstmals seit dem Jahr 2011 gibt es mit 0,10 Euro sogar wieder eine Dividende. Dass die Delistingwelle nicht den erhofften Schwung gebracht hat, sondern das gute Ergebnis in erster Linie aus Paketgeschäften und Kaufangeboten resultiert, tut dem Erfolg keinen Abbruch. Die wirtschaftliche Situation scheint sich stabilisiert zu haben.

Erheblich getrübt wird das Bild allerdings durch die anhaltenden Angriffe der Reich-Gruppe, die im Vorfeld Ergänzungs- und Sonderprüfungsanträge eingereicht hatte. Indem sie die Hauptversammlung durch mehr als 200 Fragen wieder fast bis Mitternacht ausdehnten, haben sich deren Vertreter sicherlich keine Freunde gemacht. Ohne diese Verzögerung wäre nach höchstens zwei Stunden Ende gewesen. Augenscheinlich war die Reich-Gruppe während der Versammlung komplett isoliert. Bei den Abstimmungen stand nicht ein anderer Aktionär auf ihrer Seite.

Freunde gewinnen ist vermutlich auch nicht das Ziel dieser Personen. Was sie mit ihren Angriffen bezwecken, erschließt sich aber auch nicht so recht. Ein Platz im Aufsichtsrat für Herrn Reich oder einen seiner Vertrauten würde das Geschäft sicherlich erheblich schädigen. Und letztlich schaden sie sich mit den vielen Klagen und den deshalb überbordenden Rechtsberatungskosten der Gesellschaft selbst, nachdem die Gruppe maßgeblich an der VEH beteiligt ist. Ohne den zusätzlichen Aufwand von 90 TEUR hätten 5 Cent mehr Dividende ausgeschüttet werden können.

#### **Kontaktadresse**

VALORA EFFEKTEN HANDEL AG  
Am Hardtwald 7  
D-76275 Ettlingen

Tel.: +49 (0)72 43 / 900-01  
Fax: +49 (0)72 43 / 900-04

Internet: <https://valora.de>  
E-Mail: [info\(at\)valora.de](mailto:info(at)valora.de)