



VALORA EFFEKTEN HANDEL AG



Abbildung der ehemaligen vink. Namensaktie der VEH AG

GESCHÄFTSBERICHT FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2003



Entwicklung der Gesellschaft 1989-2003

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Gez. Kapital in TDM	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.500 ⁽¹⁾
Rücklagen gesamt TDM	29	55	89	200	400	400	400	400	400	1.000	7.868
Jahresüberschuss TDM	584	228	664	759	760	564	320	401	213	1.441	4.739
Umsatz in TDM	4.700	2.794	6.022	6.009	9.101	4.681	4.941	5.214	5.646	12.720	48.074
Ausschüttung in DM ⁽²⁾	2,75	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	1,50	2,00	1,00	3,00	5,00

⁽¹⁾ = EURO 766.937,82 / ⁽²⁾ = je 5,00 DM-Aktie

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Gez. Kapital in TEUR	1.500	1.500	1.575	1.575							
Rücklagen gesamt TEUR	5.900	6.500	6.650	6.650							
Jahresüberschuss TEUR	4.142	-4.788	-1.550 ⁽⁴⁾	-238 ⁽⁵⁾							
Umsatz in TEUR	29.705	6.334	1.577	3.578							
Ausschüttung in EUR ⁽³⁾	1,00	-,--	-,--	-,--							

⁽³⁾ = je 1,00 EURO-Stückaktie ⁽⁴⁾ = zuzügl. Verlustvortrag 4.768 TEUR aus 2001 = 6.318 EUR

⁽⁵⁾ = zuzügl. Verlustvortrag 6.318 TEUR aus 2002 = 6.556 TEUR



VALORA EFFEKTEN HANDEL AG

Am Hardtwald 7
76275 Ettlingen

Postfach 912
76263 Ettlingen

Telefon: (0 72 43) 9 00 01 + 9 00 02 + 9 00 03

Telefax: (0 72 43) 9 00 04

Internet: <http://valora.de>

E-Mail: info@valora.de

n-tv: Tafel 808

vwd: Seiten 16120 u. 16121

REUTERS: VEHKURSE





Aufsichtsrat

Prof. Dr. Eckhardt Wanner Hochschullehrer i.R. Pfinztal / Berghausen	Vorsitzender
Axel Fey Rechtsanwalt Ettlingen	stellv. Vorsitzender
Thomas-Andrew Zenner Bankfachwirt Baden-Baden	Mitglied des Aufsichtsrats bis 07.07.2003
Dr. Claus Becker Unternehmensberater Ötigheim	Mitglied des Aufsichtsrats ab 07.07.2003

Vorstand

Klaus Helffenstein
Kaufmann
Malsch



VALORA EFFEKTE HANDEL AG

Wertpapier-Kenn-Nummer: 760 010

Einladung zur Hauptversammlung

Wir laden hiermit die Aktionäre unserer Gesellschaft zur 16. ordentlichen Hauptversammlung am Montag, dem 17. Mai 2004 um 14.00 Uhr in das Hotel "SAS Radisson", Beim Runden Plom, 76275 Ettlingen (direkt an der Autobahn A5, Ausfahrt Nr. 48 Karlsruhe-Süd), ein.

Tagesordnung

- 1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses für das Geschäftsjahr 2003 nebst Lagebericht des Vorstands und des Berichts des Aufsichtsrats**
- 2. Beschlussfassung über die Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2003**
Aufsichtsrat und Vorstand schlagen vor, dem Vorstand Entlastung zu erteilen.
- 3. Beschlussfassung über die Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2003**
Vorstand und Aufsichtsrat schlagen vor, dem Aufsichtsrat Entlastung zu erteilen.
- 4. Beschlussfassung über die Zahlung einer Vergütung für die Mitglieder des Aufsichtsrats**
Vorstand und Aufsichtsrat schlagen vor, für das Geschäftsjahr 2003 insgesamt EUR 9.000,- zuzüglich eventuell anfallender Mehrwertsteuer zu zahlen.
- 5. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2004**
Der Aufsichtsrat schlägt vor, zu beschließen:

Zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2004 wird die Futura Treuhand-Revision GmbH, Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft, Geschäftsführer Herr Jürgen Widmann (VBP, STB) und Herr Benno Stratmann (WP, STB), Greschbachstr. 6a, 76229 Karlsruhe, gewählt.

Zur Teilnahme an der Hauptversammlung und zur Ausübung des Stimmrechts in der Hauptversammlung sind nur diejenigen Aktionäre berechtigt, die ihre Aktien bis spätestens 11. Mai 2004 bei der Hinterlegungsstelle, dem **Bankhaus Gebr. Martin AG, Kirchstr. 35, 73033 Göppingen**, ordnungsgemäß angemeldet haben und bis zum Schluss der Hauptversammlung gesperrt halten. Die Hinterlegung ist auch dann ordnungsgemäß, wenn Aktien mit Zustimmung der Hinterlegungsstelle für sie bei einem anderen Kreditinstitut bis zum Ende der Hauptversammlung gesperrt werden. Die Bescheinigung über die Hinterlegung ist spätestens am ersten Werktag nach Ablauf der Hinterlegungsfrist bei der Gesellschaft einzureichen.



Die Ausübung des Stimmrechts durch einen Bevollmächtigten, auch durch eine Aktionärsvereinigung, ist möglich. **Daneben bieten wir Ihnen die Möglichkeit, falls Ihre Bank keinen eigenen Vertreter zu unserer Hauptversammlung entsendet, Ihr Stimmrecht durch Herrn Norbert Trunk ausüben zu lassen.**

→ Herr Trunk wird Ihre Stimmrechte entsprechend Ihren Weisungen vertreten. Bitte senden Sie bzw. lassen Sie Ihre Depotbank Ihre Eintrittskarte direkt senden an: Herrn Norbert Trunk persönlich, c/o Volksbank Karlsruhe eG, Postfach 65 49, 76045 Karlsruhe.

Eventuelle Anträge oder Wahlvorschläge von Aktionären im Sinne von §§ 126, 127 AktG bitten wir nebst Begründung bis spätestens zum 03.05.2004 zu richten an: VALORA EFFEKTEN HANDEL AG, Herrn Helffenstein, Postfach 912, 76263 Ettlingen, Fax: 07243-90004, e-mail: info@valora.de.

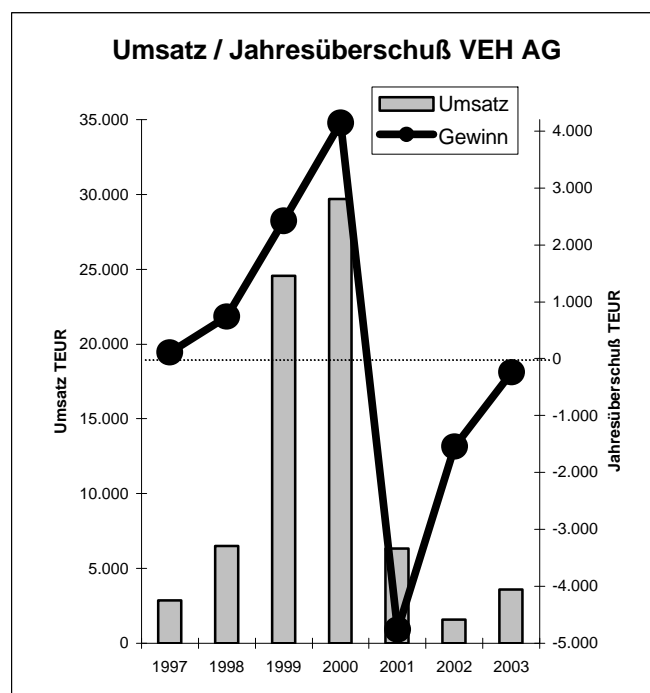
Fristgerecht eingegangene Anträge oder Wahlvorschläge werden mit einer etwaigen Stellungnahme der Verwaltung gemäß § 126 AktG über das Internet auf unserer Homepage zugänglich gemacht (<http://valora.de/html/hauptversammlung.html>).

Ettlingen im März 2004
Der Vorstand

Geschäftsverlauf und Lage der Gesellschaft

1. Ziele erreicht – operativ schwarz in 2003

Mit einem ungeprüften operativen Jahresergebnis von plus 17 TEUR (Vj. minus 364 TEUR) haben wir die uns gesetzten Ziele erfüllt und unsere Position als unangefochtener Marktführer im Handel mit unnotierten Wertpapieren weiter gefestigt. Der Umsatz 2003 beläuft sich auf 3.578 TEUR und konnte gegenüber dem Vorjahr (1.593 TEUR) um rund 125% gesteigert werden. Der Saldo aus Ab-/Zuschreibungen auf Wertpapiere beträgt minus 255 TEUR (Vj. minus 1.186 TEUR). Hieraus resultiert ein Jahresfehlbetrag in Höhe von 238 TEUR (Vj. 1,55 Mio. EUR). Unsere Eigenkapitalquote von ca. 88% bestätigt die nach wie vor gesunde Unternehmenssubstanz. Die uns zum 31.12.2003 zur Verfügung stehende Barliquidität betrug 722 TEUR. Dies entspricht einer Steigerung um 118% gegenüber dem Vorjahr (Vj. 331 TEUR) und bestätigt unsere Planungen.



2. Deutliches Plus aus Handelsverträgen

Die Vorteile des außerbörslichen Wertpapierhandels haben in 2003 viele Unternehmen überzeugt, die mit uns Handelsverträge geschlossen haben. Denn der Aktienhandel in unserem Haus bietet den Unternehmen wesentliche Vorteile, die eine Börsennotiz teilweise nicht bietet bzw. nicht bieten kann. Insbesondere für mittelständisch geprägte Firmen, welche entweder noch „zu klein“ für eine Börsenlistung sind oder diese auch nicht anstreben, kann eine Listung bei uns eine interessante Alternative darstellen. Die Einnahmen aus den Handelsgebühren betrug 2002 ca. 27.000 EUR und konnte in 2003 auf rund 129.000 EUR um ca. 480% gesteigert werden. Sie dienen dem teilweisen Ausgleich unserer Kosten.

So wurde die VEH AG im 1. Hj. bereits von den bekannten Immobiliengesellschaften „Bahnhofplatzgesellschaften AG“ und „Industriehof AG“, Stuttgart, als Haushändler bestellt. Neu im Handel ist auch die ENRO AG, die ursprünglich über eine Notierungszusage für den SMAX verfügte, wegen des schlechten Börsenumfeldes jedoch nicht antrat.



Neue Werte, die in 2003 unsere Kursliste bereicherten, sind:

- MACRO-PLAN AG und Conrenta AG
beide sind zwischenzeitlich zur Venturion AG verschmolzen
- VCI AG
- Klosterbrauerei Königsbronn AG
- OFL-Anlagen Leasing AG
- Janosch Film & Medien AG
- Vivendi Turistica de Flores S.A., Costa Rica
- Securenta AG
- H.C.I. AG
- eMind AG (Handel seit 15.12.2003)
- SeaExplorer AG (Handel ca. 2. Quartal 2004)
- VolkmannVV AG (Handel ab ca. Mai 2004)
- VitalTech AG (Handel vorauss. ab Mitte 2004)
- SolarMillenium AG (Handel ab 2005)

Mit weiteren Gesellschaften stehen wir in Verhandlung. Insbesondere mittelständisch geprägten Firmen bieten wir eine interessante Alternative zur Börsenlistung. Vor allem unsere Beratungs- und Investor-Relations-Leistungen stoßen auf starkes Interesse. Auch der direkte Kontakt zum Händler ist für den Kunden ein wesentlicher Vorteil.

Es können zwar ständig neue Handelspartner akquiriert werden, jedoch verlieren wir durch Börsengänge, Fusionen, Listungseinstellungen auch wieder zahlende Gesellschaften. Auf Grund dieser natürlichen Fluktuation erwarten wir für die Zukunft eine Festigung der Einnahmen auf der erreichten Basis. Durch diese Einnahmenquelle können die Gesamtkosten der VEH AG zu ca. 25% gedeckt werden.

3. VEH-Kurse bei REUTERS

Wir arbeiten beständig daran, den außerbörslichen Aktienhandel noch professioneller zu gestalten. Hierbei sind wir wieder einen Schritt weiter. Denn unsere Kurse werden seit Dezember 2003 auch in das REUTERS-System realtime eingepflegt und können von allen Banken und Sparkassen zur Depotbewertung herangezogen werden. Unsere REUTERS-Seite lautet: VEHKURSE. Dies wird unseren Bekanntheitsgrad deutlich steigern.

Auf Grund jahrelanger Geschäftskontakte zu den diversen Banken können VEH-Kunden Ihre Orders sowieso zumeist problemlos über ihre Hausbank aufgeben. Jeder bei uns registrierte Kunde kann natürlich auch direkt mit uns handeln und seine Order per Fax, e-mail, Post oder telefonisch an uns geben. Auch die Ordertiefe ist im Kontakt mit uns problemlos abzufragen – ebenfalls ein Vorteil gegenüber dem Börsenhandel.



4. Lage der Gesellschaft

4.a Vermögens- und Finanzlage

	31.12.2003 TEUR	31.12.2002 TEUR	Veränderung TEUR	%
Aktiva				
Anlagevermögen				
- Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände	<u>105</u>	<u>134</u>	<u>-29</u>	<u>-21,6</u>
Umlaufvermögen				
- Wertpapiere	1.029	1.520	-491	-32,3
- Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	36	111	-75	-67,6
- Flüssige Mittel	<u>723</u>	<u>330</u>	<u>+393</u>	<u>+119,1</u>
	<u>1.788</u>	<u>1.961</u>	<u>-173</u>	<u>-8,8</u>
	<u>1.893</u>	<u>2.095</u>	<u>-202</u>	<u>-9,6</u>
Passiva				
Eigenkapital	<u>1.669</u>	<u>1.907</u>	<u>-238</u>	<u>-12,5</u>
Kurzfristiges Fremdkapital				
- Rückstellungen	108	131	-23	-17,6
- andere Verbindlichkeiten	<u>79</u>	<u>32</u>	<u>+47</u>	<u>+146,9</u>
	<u>187</u>	<u>163</u>	<u>+24</u>	<u>+14,7</u>
Rechnungsabgrenzungskosten	<u>37</u>	<u>25</u>	<u>+12</u>	<u>+48,0</u>
	<u>1.893</u>	<u>2.095</u>	<u>-202</u>	<u>-9,6</u>

Der Wert der Aktienbestände beträgt 54,4 % der Bilanzsumme. Finanziert wird das Wertpapiervermögen ausschließlich durch Eigenmittel und kurzfristige Verbindlichkeiten. Bankkredite werden nicht in Anspruch genommen.



4.b Kapitalflussrechnung

	TEUR
1. Jahresfehlbetrag	-238
2. Abschreibungen auf Gegenstände des Anlagevermögens	+32
3. Abnahme der Rückstellungen	-23
4. Sonstige zahlungswirksame Aufwendungen/Erträge	+12
5. Gewinn aus dem Abgang von Gegenständen des Anlagevermögens	-3
6. Abnahme der Vorräte, der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Aktiva, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind	+566
7. Zunahme der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie anderer Passiva, die nicht der Investitions- oder Finanzierungstätigkeit zuzuordnen sind	<u>+47</u>
8. Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	----- <u>+393</u>
9. Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Anlagevermögens	+5
10. Auszahlungen für Investitionen in das Anlagevermögen	<u>-5</u>
11. Cashflow aus der Investitionstätigkeit	----- <u>0</u>
12. Einzahlung aus Eigenkapitalzuführungen (Kapitalerhöhung)	0
13. Auszahlungen an Unternehmenseigner (Dividende)	<u>0</u>
14. Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	----- <u>0</u>
15. Zahlungswirksame Veränderungen des Finanzmittelfonds	+393
16. Finanzmittelbestand am Anfang der Periode	<u>+330</u>
17. Finanzmittelbestand am Ende der Periode	<u><u>+723</u></u>



4.c Ertragslage

	2003 TEUR	2002 TEUR	Veränderung	
			TEUR	%
Laufender Ertrag aus Finanzgeschäften	371	143	+228	+159,4
Abschreibungen auf Wertpapiere	-255	-1.186	+931	-78,5
Provisionserlöse	0	17	-17	-100,0
Sonstige betriebliche Erträge	204	35	+169	+482,9
Personalaufwand	-298	-289	-9	+3,1
Abschreibungen auf Sachanlagen	-32	-43	+11	-25,6
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-244	-239	-5	+2,1
Erträge aus Beteiligungen und Wertpapieren	7	1	+6	+600,0
Zinsergebnis	9	11	-2	-18,2
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-238	-1.550	+1.312	-84,7
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-	-	-	-
Sonstige Steuern	-	-	--	-
Jahresfehlbetrag	<u>-238</u>	<u>-1.550</u>	<u>+1.312</u>	<u>-84,7</u>

5. Hinweise auf die Risiken der künftigen Entwicklung

Nachteilig auf die künftige Entwicklung des Unternehmens können sich grundsätzlich alle Risiken auswirken, die durch die Entwicklung der Finanzmärkte, der Branche, durch Veränderungen des politischen, rechtlichen und gesellschaftlichen Rahmens hervorgerufen werden können. Aus externen Umweltfaktoren resultierende Risiken mit wesentlichen Einflüssen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage erwarten wir mit Ausnahme der oben genannten rechtlichen, insbesondere steuer- und finanzrechtlichen Änderungen, nicht. Innerhalb der betrieblichen Funktionsbereiche kann die Unternehmensleitung keine vorhersehbaren Engpassfaktoren identifizieren.

Liquiditätsrisiken sind aufgrund der hohen Eigenkapital-Finanzierung gegenwärtig nicht erkennbar. Wie bei allen Gesellschaften mit eher geringer Personalintensivität hängt der Erfolg des Unternehmens oft von wenigen Personen in Schlüsselpositionen ab, bei deren Ausfall sich Gefährdungspotentiale ergeben können.

6. Besondere Ereignisse nach Abschluss des Geschäftsjahres 2003

Bis zur Fertigstellung des Jahresabschlusses 2003 am 30. Januar 2004 sind keine Vorgänge von besonderer Bedeutung eingetreten.



7. Markt und Perspektiven

Der Markt für unnotierte Aktien hinkt in seiner Entwicklung den amtlichen Börsen hinterher. Der kleine Aufschwung der letzten Monate an den Börsen hat sich bei uns daher leider nur unwesentlich bemerkbar gemacht. In dem immer noch bescheidenen Umfeld sind dauerhaft steigende Umsätze für uns somit nur mit einer entsprechend hohen Anzahl an gelisteten Aktiengesellschaften zu erreichen. Wir sind daher primär damit beschäftigt, Listungsverträge mit neuen Gesellschaften zu schließen. Denn nur, wenn die Aktiengesellschaften mit uns kooperieren und die Aktien exklusiv bei uns listen, kann es zu akzeptablen Umsätzen kommen und können alle Seiten davon profitieren. Aktuell wird das Angebot im Kerngeschäft durch die Listung von Genussscheinen und Aktien ausländischer unnotierter Gesellschaften erweitert.

In diesem bescheidenen Umfeld hat die VALORA EFFEKTEN HANDEL AG nicht nur weiter standgehalten und viele Mitbewerber überlebt, sondern mit der Stärkung der Liquidität, dem Ausbau der Einnahmen aus Handelsgebühren, den Einnahmen aus Beraterverträgen und der Erreichung von operativ „schwarzen Zahlen“ sogar an Stärke gewonnen und ist unangefochtener Marktführer im Handel mit unnotierten Wertpapieren.

Nach wie vor arbeiten wir ohne Bankkredite und finanzieren unsere Aktien- und Beteiligungsbestände ausschließlich mit Eigenkapital. Weiter sind wir ständig bemüht, unsere verbliebenen Beteiligungen abzubauen, um Liquidität aufzubauen. Hier besteht keine Einzelposition mehr, deren aktueller Wertansatz 10% des Eigenkapitals überschreitet.

Das gesamte Team der VALORA EFFEKTEN HANDEL AG arbeitet intensiv an der Erreichung unserer Ziele:

- Jahresüberschuss
- Festigung der unangefochtenen Marktführerschaft im Handel mit unnotierten Wertpapieren
- Weiterhin keine Kreditaufnahme
- Weiterer Abbau der unnotierten Beteiligungen
- Stärkung der Liquidität
- Ausbau der Einnahmen aus Listungsgebühren
- Einnahmen aus Beraterverträgen

Der Vorstand sieht der weiteren Entwicklung des Geschäfts zuversichtlich entgegen. Gestützt wird dieser Ausblick durch die Entwicklung des Gesamtjahres 2003, insbesondere des vierten Quartals. Die nach wie vor das Ergebnis belastenden Abschreibungen, die im Wesentlichen aus Beteiligungen und Aktienbeständen resultieren, sollten nun ein Niveau erreicht haben, welches bei einem freundlichen Börsenumfeld auch wieder einen Wertzuwachs ermöglicht.



Trotz des nach wie vor schwierigen Marktumfeldes rechnen wir mit einer weiteren Fortsetzung des Trends zur kontinuierlichen Ergebnisverbesserung und hoffen, mittelfristig wieder zu gewohnter Ertragsstärke zurückzukehren.

Klar ist, dass auch für die VALORA EFFEKTEN HANDEL AG in 2004 die Bäume keineswegs in den Himmel wachsen werden. Klar ist aber auch, dass eine VEH AG bei stabiler oder gar wieder anziehender Konjunktur mit ihrer Kernkompetenz und der strategisch sehr guten Marktpositionierung eine führende Rolle im außerbörslichen Wertpapierhandel eingenommen hat und langfristig Wachstumsperspektiven mit dynamischem Chancen- und Nachholpotenzial bietet.

Ettlingen, den 30. Januar 2004

VALORA EFFEKTEN HANDEL AG

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'K. Helffenstein', followed by a vertical line.

(Vorstand Klaus Helffenstein)



Bilanz zum 31.

Aktiva

	<u>EUR</u>	<u>EUR</u>	<u>Vorjahr</u> <u>EUR</u>
1. Barreserve			
a) Kassenbestand	<u>132,90</u>	132,90	84
2. Forderungen an Kreditinstitute			
a) täglich fällig	<u>722.490,33</u>	722.490,33	330.642
darunter: an Finanzdienstleistungsinstitute EUR 0,00			
3. Forderungen an Kunden	<u>31.803,00</u>	31.803,00	75.045
darunter: durch Grundpfandrechte gesicherte EUR 0,00 Kommunalkredite EUR 0,00			
4. Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere		1.029.260,64	1.519.643
5. Immaterielle Anlagewerte		661,50	1
6. Sachanlagen		104.225,50	133.857
7. Sonstige Vermögensgegenstände		<u>4.386,30</u>	<u>36.045</u>
		<u>1.892.960,17</u>	<u>2.095.317</u>

Ettlingen, den 30. Januar 2004

VALORA EFFEKTEN HANDEL AG

Der Vorstand



Dezember 2003

Passiva

	<u>EUR</u>	<u>EUR</u>	<u>Vorjahr</u> <u>EUR</u>
1. Verbindlichkeiten gegenüber Kunden			
a) andere Verbindlichkeiten	<u>57.864,88</u>	57.864,88	20.788
darunter: gegenüber Finanzdienstleistungsinstituten EUR 0,00			
2. Sonstige Verbindlichkeiten		21.352,59	11.124
3. Rechnungsabgrenzungsposten		36.799,73	24.667
3. Rückstellungen			
a) andere Rückstellungen	<u>107.874,00</u>	107.874,00	131.486
4. Eigenkapital			
a) gezeichnetes Kapital	1.575.000,00		1.575.000
b) Kapitalrücklage	2.450.000,00		2.450.000
c) Gewinnrücklagen			
ca) gesetzliche Rücklage	51.129,19		51.129
cb) andere Gewinnrücklagen	4.148.870,81		4.148.871
d) Bilanzverlust	<u>6.555.931,03</u>	<u>1.669.068,97</u>	<u>6.317.748</u>
		<u>1.892.960,17</u>	<u>2.095.317</u>



Gewinn- und Verlustrechnung

für die Zeit vom 1. Januar bis 31. Dezember 2003

	<u>EUR</u>	<u>EUR</u>	<u>Vorjahr</u> <u>EUR</u>
1. Zinserträge aus			
a) Kredit- und Geldmarktgeschäften		9.742,21	11.398
2. Zinsaufwendungen		269,19	367
3. Laufende Erträge			
a) aus Aktien und nicht festverzinslichen Wertpapieren		7.365,10	787
4. Provisionserträge		0,00	16.833
5a. Ertrag aus Finanzgeschäften		496.471,41	271.820
5b. Aufwand aus Finanzgeschäften		380.920,95	1.314.665
6. Sonstige betriebliche Erträge		204.111,46	35.236
7. Allgemeine Verwaltungskosten			
a) Personalaufwand			
aa) Löhne und Gehälter	262.059,24		254.213
ab) Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und Unterstützung davon für Altersversorgung: EUR 3.754,92 (Vj. EUR 3.754,92)	35.508,76		34.555
	<u>297.568,00</u>		
b) andere Verwaltungskosten	<u>244.334,55</u>	541.902,55	238.743
8. Abschreibungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen		<u>32.303,31</u>	<u>43.371</u>
9. Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit		-237.705,82	-1.549.840
10. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag		32,10	0,00
11. sonstige Steuern		444,72	226
12. Jahresfehlbetrag		<u>238.182,64</u>	<u>1.550.066</u>
13. Verlustvortrag		<u>6.317.748,39</u>	<u>4.767.682</u>
14. Bilanzverlust		<u><u>6.555.931,03</u></u>	<u><u>6.317.748</u></u>



Bericht des Aufsichtsrats

Der Aufsichtsrat traf sich im Jahr 2003 zu fünf Sitzungen. In den gemeinsamen Sitzungen berichtete der Vorstand umfassend schriftlich und mündlich über die Geschäfts- und Finanzlage der Gesellschaft. Zu jedem Quartalsende ließ sich der Aufsichtsrat die Beteiligungen und ihre Bewertungen vorlegen. Die Bewertungsgrundsätze und die aktuelle Wertentwicklung wurden jeweils ausführlich diskutiert. Über alle wesentlichen Verhandlungen ließ sich der Aufsichtsrat vom Vorstand umfassend informieren.

Gemäß Beschluss der Hauptversammlung vom 07. Juli 2003 wurde als Abschlussprüfer die Futura Treuhand-Revision GmbH, Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft, Karlsruhe, gewählt. Der Vorstand hat entsprechend den gesetzlichen Vorschriften den Jahresabschluss für das Jahr 2003 erstellt, dieser wurde vom Wirtschaftsprüfer mit Datum vom 20. Februar 2004 geprüft. Es ergaben sich keine Beanstandungen. Der uneingeschränkte Bestätigungsvermerk wurde erteilt.

Vom Prüfungsbericht des Abschlussprüfers hat der Aufsichtsrat in seiner Sitzung vom 05.03.2004 zustimmend Kenntnis genommen. Vom Wirtschaftsprüfer, war Herr Widmann bei der Sitzung anwesend und hat dem Aufsichtsrat umfassend berichtet. Nach dem abschließenden Ergebnis der eigenen Prüfung des Aufsichtsrats sind gegen den Jahresabschluss und den Geschäftsbericht keine Einwendungen zu erheben.

Dem Vorschlag des Vorstands, den Jahresfehlbetrag auf neue Rechnung vorzutragen, schließt sich der Aufsichtsrat an.

Den vom Vorstand aufgestellten Jahresabschluss hat der Aufsichtsrat gebilligt. Der Jahresabschluss ist damit festgestellt.

Ettlingen, den 05. März 2004

Der Aufsichtsrat

Prof. Dr. Eckhardt Wanner

(Vorsitzender)



Anhang

1. Allgemeines

1.1 Gründung und Firma

Die VALORA EFFEKTEN HANDEL AG wurde durch notariellen Gesellschaftsvertrag vom 5. August 1977 unter der Firma ALTA WAREN HANDEL GmbH, Frankfurt am Main, errichtet. Die Eintragung in das Handelsregister beim Amtsgericht Frankfurt am Main erfolgte am 30. November 1977 unter der Nummer HRB 16908.

Mit Gesellschafterbeschluss vom 7. Juni 1988 wurde die zwischenzeitlich in KTK Unternehmensberatung und EDV Servicegesellschaft mbH umbenannte Gesellschaft in die VALORA EFFEKTEN HANDEL AG umgewandelt und am 24. Oktober 1988 unter der Nummer HRB 1196 E ins Handelsregister beim Amtsgericht Karlsruhe eingetragen.

1.2 Gegenstand des Unternehmens

- (1) Gegenstand des Unternehmens ist der Handel im eigenen Namen und auf eigene Rechnung sowie im fremden Namen und für fremde Rechnung mit Wertpapieren aller Art, sowie mit Firmenbeteiligungen. Gegenstand des Unternehmens sind ferner die Vermittlung von Geschäften über die Anschaffung oder die Veräußerung von Wertpapieren sowie Firmenbeteiligungen oder der Nachweis derartiger Geschäfte.
- (2) Erlaubnispflichtige Bankgeschäfte im Sinne des § 1 Absatz 1 KWG sind nicht zulässig.
- (3) Die Gesellschaft ist zu allen Geschäften und Maßnahmen berechtigt, die dem Gegenstand des Unternehmens dienen. Sie kann zu diesem Zweck auch andere Unternehmen gründen, erwerben und sich an ihnen beteiligen. Außerdem kann sie Zweigniederlassungen im In- und Ausland errichten.

1.3 Sitz der Gesellschaft und Geschäftsjahr

Sitz der Gesellschaft ist Ettlingen.
Geschäftsjahr ist das Kalenderjahr.

1.4 Grundkapital und Gesellschafter

Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 1.575.000,00 und ist eingeteilt in 1.575.000 Stückaktien (rechnerischer Nennwert EUR 1,00).

Die Aktien der VALORA EFFEKTEN HANDEL AG sind an der Wertpapierbörse zu Stuttgart im Regierten Markt notiert. Es besteht ein genehmigtes Kapital in Höhe von EUR 157.500,00, befristet bis 6. Juli 2008.

Mitteilungen gem. § 20 AktG von Aktionären liegen der Gesellschaft nicht vor.



1.5 Geschäftsführung und Vertretung

Alleinvertretungsberechtigtes Vorstandsmitglied gemäß § 6 der Satzung ist zum
Prüfungszeitpunkt: Herr Klaus Helffenstein, Malsch
Einzelprokurist: Herr Thomas Schneible, Malsch

1.6 Aufsichtsrat

Mitglieder des Aufsichtsrats sind:

Herr Prof. Dr. Eckhardt Wanner, Pfinztal/Berghausen (Vorsitzender)
Herr Axel Fey, Ettlingen (stellvertretender Vorsitzender)
Herr Thomas-Andrew Zenner, Baden-Baden (bis 07. Juli 2003)
Herr Dr. Claus Becker, Ötigheim (ab 07. Juli 2003)

1.7 Bezüge von Vorstand und Aufsichtsrat

Die Bezüge des Vorstandes für das Geschäftsjahr betragen EUR 110.226,66.
An Aufsichtsratsvergütungen werden EUR 9.000,00 gezahlt.

2. Wichtige Verträge und finanzielle Verpflichtungen

Die Gesellschaft betreibt ihr Unternehmen in gemieteten Räumen. Außer dem Mietvertrag hierfür ist sie keinerlei finanzielle Verpflichtungen aus Leasing-, Miet- oder ähnlichen Verträgen eingegangen.

3. Versicherungsschutz

Gesetzlich vorgeschriebene und freiwillige Haftpflichtversicherungen (Vermögensschadenhaftpflichtversicherung) wurden abgeschlossen. Andere Versicherungen bestehen nicht und werden aufgrund der Geschäftstätigkeit für nicht notwendig erachtet.



4. Sonstige Angaben

4.1 Verbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit von mehr als fünf Jahren und besicherte Verbindlichkeiten

Verbindlichkeiten mit einer Restlaufzeit von mehr als fünf Jahren sowie besicherte Verbindlichkeiten bestehen nicht.

4.2 Steuern vom Einkommen und vom Ertrag

Steuern vom Einkommen und vom Ertrag fielen aufgrund des Jahresfehlbetrages nicht an.

4.3 Ergebnisverwendung

Es ist beabsichtigt, den Bilanzverlust von EUR 6.555.931,03 auf neue Rechnung vorzutragen.

4.4 Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Die Gesellschaft bilanziert und bewertet alle Posten der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung nach dem Anschaffungskostenprinzip, sofern der Zeitwert nicht niedriger ist. Abnutzbare Gegenstände des Anlagevermögens sind um planmäßige Abschreibungen vermindert. Die Wertpapiere des Umlaufvermögens sind mit den durchschnittlichen Anschaffungskosten unter Berücksichtigung des strengen Niederstwertprinzips bewertet. Das Wertaufholungsgebot wird beachtet. Wie im Vorjahr werden alle Wertpapiere im Umlaufvermögen ausgewiesen, unabhängig davon, ob sie nach den Vorschriften des Kreditwesengesetzes dem Anlagebuch oder dem Handelsbuch zuzuordnen sind. Bei unnotierten Aktien, bei denen entweder nur ein Briefkurs oder neben einem Briefkurs noch ein Geldkurs vorliegt, zu dem jedoch eine Verkaufsbereitschaft als unrealistisch angesehen werden kann, wurde ein zusätzlicher Sicherheitsabschlag von 20 % des veröffentlichten Briefkurses vorgenommen.

Abschreibungen und Rückstellungen nach § 340 f HGB werden nicht angesetzt.

4.5. Mitarbeiter

Im Jahresdurchschnitt wurden fünf Mitarbeiter beschäftigt.



4.6. Entsprechenserklärung zum Corporate Governance Kodex gemäß § 161 AktG

Aufsichtsrat und Vorstand der VALORA EFFEKTEN HANDEL AG sind der Überzeugung, dass Leitung und Überwachung ihres Unternehmens – wie vom Aktiengesetz vorgeschrieben – einer ordentlichen Unternehmensführung entsprechen. Anerkannte Standards guter und verantwortungsvoller Unternehmensführung werden beachtet. Die VEH AG entspricht damit in der Praxis den grundsätzlichen Empfehlungen der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex. Auf Grund des hohen zusätzlichen Aufwandes für die Realisierung gemäß § 161 AktG sehen sich Aufsichtsrat und Vorstand der VALORA EFFEKTEN HANDEL AG derzeit außer Stande, die Empfehlungen in vollem Umfange formal umzusetzen.

5. Angaben gem. RechKredV

5.1 Beteiligungsverhältnisse

Die Gesellschaft ist weder verbundenes Unternehmen noch besteht zu anderen Unternehmen ein Beteiligungsverhältnis. Mitteilungen gem. § 20 AktG liegen der Gesellschaft nicht vor. Alle Posten der Bilanz enthalten daher keine Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen und gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht.

5.2 Restlaufzeit und Fristengliederung

Sämtliche Forderungen an Kunden sowie die Verbindlichkeiten gegenüber Kunden haben eine Restlaufzeit bis zu drei Monaten.

5.3 Besicherte Forderungen

Durch Grundpfandrechte und ähnliche Rechte sind Forderungen an Kunden nicht besichert.

5.4 Aufteilung der Erträge nach geographischen Märkten

Die Zinserträge, die laufenden Erträge aus Aktien und anderen nicht festverzinslichen Wertpapieren, die Erträge aus den Finanzgeschäften (Eigenhandel mit Wertpapieren) sowie die Provisionserträge und die sonstigen Erträge betreffen zu 98 % das Gebiet der Bundesrepublik Deutschland, zu 2 % die EG und das übrige europäische Ausland.



5.5 Börsennotierte und nicht börsennotierte Wertpapiere

In dem Posten „Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere“ sind EUR 1.029.260,64 börsenfähige Wertpapiere enthalten. Hiervon sind:

börsennotiert: EUR 286.769,15
nicht börsennotiert: EUR 742.491,49

5.6 Aufgliederung der wichtigsten Einzelposten:

a) Sonstige Vermögensgegenstände

	<u>EUR</u>
Körperschaftsteuer 2003	3.381,34
Kautionen	912,39
Übrige Forderungen	92,57
	<u>4.386,30</u>

b) Sonstige Verbindlichkeiten

	<u>EUR</u>
Lohn- und Kirchensteuer	5.526,63
Sozialabgaben	5.169,38
Umsatzsteuer	10.656,58
	<u>21.352,59</u>

c) Sonstige betriebliche Erträge

	<u>EUR</u>
Listinggebühren	129.147,98
Beratungsgebühren	28.000,00
Einnahmen aus Flyerbeilage	30.000,00
Sachbezüge Arbeitnehmer	12.299,16
Erträge aus dem Abgang von Sachanlagen	2.635,00
Übrige	2.029,32
	<u>204.111,46</u>



5.7 Fremdwährung

Alle Posten der Bilanz lauten auf EUR.

5.8 Sachanlagen

Die mit EUR 104.225,50 ausgewiesenen Sachanlagen betreffen ausschließlich Betriebs- und Geschäftsausstattung und werden von der Gesellschaft selbst genutzt.

5.9 Sicherheiten

Für die ausgewiesenen Verbindlichkeiten sind keine Vermögensgegenstände als Sicherheit übertragen worden.

5.10 Eventualverbindlichkeiten

Eventualverbindlichkeiten sind nicht vorhanden.



„Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers“

Wir haben den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung und den Lagebericht der **VALORA EFFEKTEN HANDEL AG** für das Geschäftsjahr vom 01. Januar bis zum 31. Dezember 2003 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung von Jahresabschluss und Lagebericht nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften liegen in der Verantwortung des Vorstandes der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung und über den Lagebericht abzugeben.

Wir haben unsere Jahresabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen.

Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und durch den Lagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden.

Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld der Gesellschaft sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt.

Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des internen Kontrollsystems, sowie Nachweise für die Angaben in Buchführung, Jahresabschluss und Lagebericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der angewandten Bilanzierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen des Vorstandes, sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses und des Lageberichts.

Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet. Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Überzeugung vermittelt der Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein, den tatsächlichen Verhältnissen, entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft. Der Lagebericht gibt insgesamt eine zutreffende Vorstellung von der Lage der Gesellschaft und stellt die Risiken der künftigen Entwicklung zutreffend dar.“

Karlsruhe, den 20. Februar 2004



Futura Treuhand-Revisiön GmbH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

Karlsruhe


(Benno Stratmann)
Wirtschaftsprüfer


(Jürgen Widmann)
Vereidigter Buchprüfer

Anlagenspiegel zum 31. Dezember 2003

	Anschaffungs- und Herstellungskosten (kumuliert)	Zugänge Abgänge	Abschreibungen (A)	Buchwert 31.12.03	Buchwert 31.12.02	Abschreibungen Berichtsjahr
	<u>EUR</u>	<u>EUR</u>	<u>EUR</u>	<u>EUR</u>	<u>EUR</u>	<u>EUR</u>
I. <u>Immaterielle Vermögensgegenstände</u>	911,11	794,36	1.043,97	661,50	0,50	133,36
II. <u>Sachanlagen</u>						
1. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	285.132,07	4.403,45 6.217,21 (A)	179.092,81	104.225,50	133.857,00	32.169,95
	<u>286.043,18</u>	<u>5.197,81 6.217,21 (A)</u>	<u>180.136,78</u>	<u>104.887,00</u>	<u>133.857,50</u>	<u>32.303,31</u>



Raum für Ihre Notizen:

Frau Sonja Priester



Herr Thomas Schneible



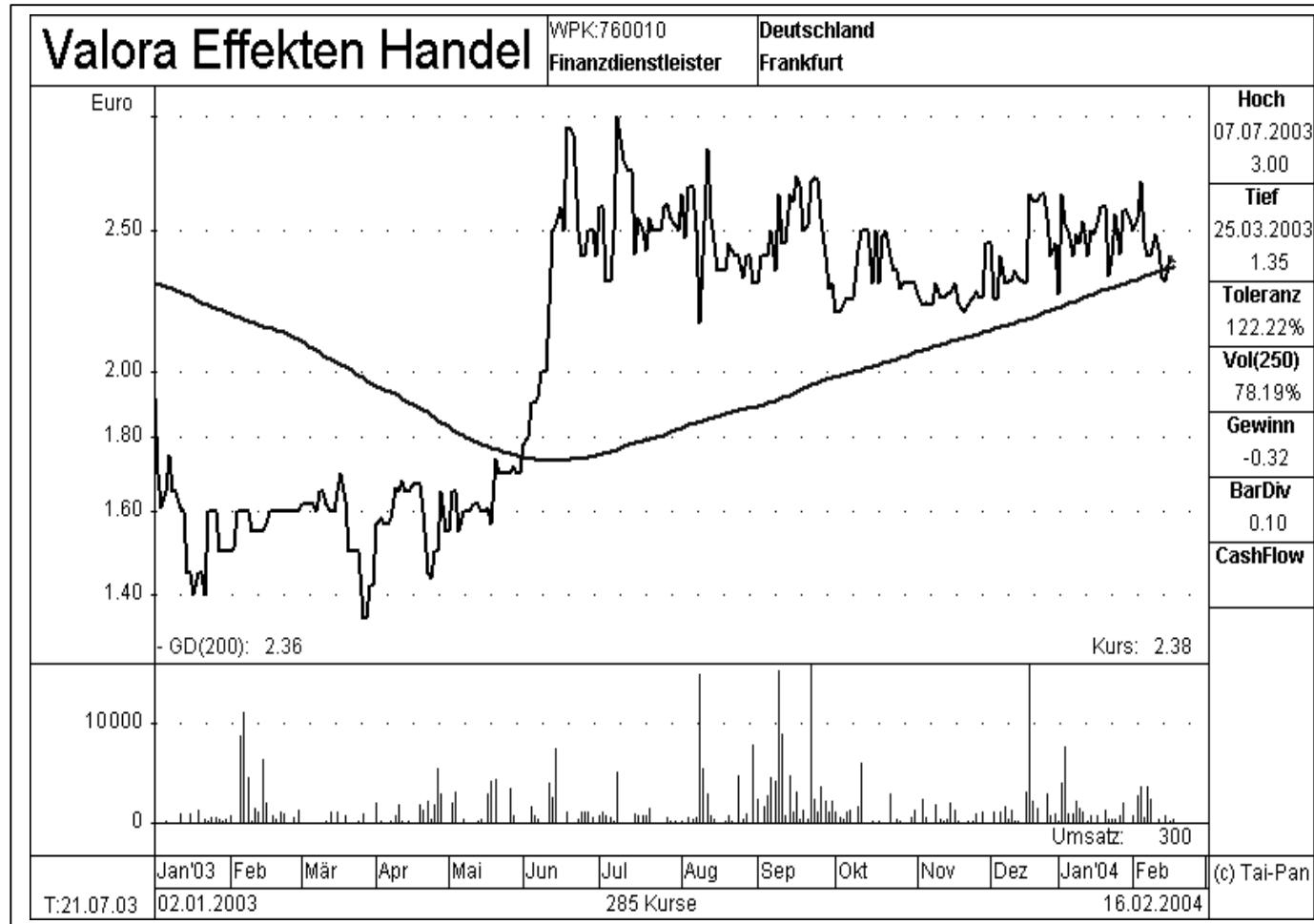
Frau Priester und Herr Helffenstein





Kursentwicklung der Aktie vom 02.01.2003 – 16.02.2004

(Wertpapierbörse Frankfurt, Chart erstellt mit „Tai-Pan“ von Lenz+Partner AG, Europaplatz 9, 44269 Dortmund, Tel. 0231-9153300)



Höchstkurs 2003:

07.07.03: 3,00 EUR

Tiefstkurs 2003:

25.03.03: 1,35 EUR

Höchstkurs 2002:

02./03.01.02: 3,45 EUR

Tiefstkurs 2002:

10.10.02: 1,30 EUR

Höchstkurs 2001:

12.01.01: 16,50 EUR

Tiefstkurs 2001:

21.09.01: 2,50 EUR

Höchstkurs 2000:

09.05.00: 38,70 EUR

Tiefstkurs 2000:

06.01.00: 11,00 EUR

Höchstkurs 1999:

17.12.99: 12,20 EUR

Tiefstkurs 1999:

04.01.99: 4,13 EUR

Sämtliche Angaben ohne Gewähr,
gemäß den uns vorliegenden
Informationen der
Fa. Lenz+Partner AG



VALORA EFFEKTEN HANDEL AG

Am Hardtwald 7
76275 Ettlingen

Postfach 912
76263 Ettlingen

Telefon: 0 72 43 / 9 00 01
0 72 43 / 9 00 02
0 72 43 / 9 00 03

Telefax: 0 72 43 / 9 00 04

Internet: <http://valora.de>

E-Mail : info@valora.de

n-tv: Tafel 808

vwd: Seiten 16120 u. 16121

REUTERS: VEHKURSE