



Veröffentlicht bei 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**

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

HV-Bericht VALORA EFFEKTEN HANDEL AG

Höchster Umsatz seit 13 Jahren

Die Valora Effekten Handel AG (VEH) hatte für den 20. Mai 2021 zur ordentlichen Hauptversammlung eingeladen. Das Treffen fand aufgrund der Corona-Pandemie wie bereits im Vorjahr virtuell statt. Die Verfolgung der Veranstaltung war über einen im Aktionärsportal zur Verfügung gestellten Livestream möglich. Das Protokoll führte Notarin Karina Vogel aus Ettlingen. Für GSC Research berichtet Paul Petzelberger.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Ralf Bake eröffnete die Veranstaltung pünktlich um 11 Uhr. Neben ihm war von der Verwaltung lediglich Alleinvorstand Klaus Helffenstein zugegen. Aufsichtsratsmitglied Prof. Dr. Claus Becker war im Wege der Bild- und Tonübertragung zugeschaltet. Claudius Lang war hingegen verhindert und ließ sich entschuldigen. Bake wies zudem daraufhin, dass es seit der letzten Hauptversammlung keine Veränderungen in Vorstand und Aufsichtsrat gegeben hat.

Nun kam der Aufsichtsratsvorsitzende zu den am 05. Mai 2021 der Gesellschaft zugegangenen Ergänzungsverlangen der Aktionärin „Beteiligungen im Baltikum AG“, die der sogenannten Reich-Gruppe zuzurechnen ist. Hierbei verlangte die Aktionärin die Ergänzung der Tagesordnung um die Beschlussfassungen 8 bis 16. Nach reichlicher Prüfung hat der Vorstand das ursprüngliche Verlangen zu TOP 9 zurückgewiesen, da es nicht den gesetzlichen Vorgaben entspreche.

Im Übrigen hat der Vorstand den Ergänzungsverlangen trotz erheblicher rechtlicher Bedenken entsprochen und die anderen Tagesordnungspunkte (TOP) unter entsprechender Korrektur der Nummerierung über den Bundesanzeiger und die Internetadresse der Gesellschaft bekannt gemacht. Die rechtlichen Bedenken ergaben sich unter anderem daraus, dass das Landgericht Mannheim in mehreren, jedoch noch nicht rechtskräftigen Entscheidungen unter anderem gegen die Antragstellerin Beteiligungen im Baltikum AG einen Rechtsverlust nach § 44 WpHG wegen unterlassener Stimmrechtsmitteilungen sowie ein rechtsmissbräuchliches Verhalten attestiert hat.

Zudem sind einige TOP der Antragstellerin mit geringfügigen Abweichungen bereits mehrfach Gegenstand der Hauptversammlungen der Gesellschaft gewesen und wurden bereits im Jahr 2019 von der Hauptversammlung mit deutlicher Mehrheit abgelehnt. So wurden laut Bake zu fast allen Sachverhalten, die Gegenstand der ergänzten Sonderprüfungsanträge sind, dem Aktionariat bereits auf den letzten Hauptversammlungen ausführliche Auskünfte erteilt, sodass die Sachverhalte bekannt und nicht weiter aufzuklären sind.

Beispielsweise hat das OLG Karlsruhe hinsichtlich des korrigierten Unterschriftendatums beim Geschäftsbericht 2018 bereits in einem von der Reich-Gruppe betriebenen Zwangsgeldverfahren festgestellt, dass entgegen den unter TOP 13 wiederholten Behauptungen die Hauptversammlung 2019 nicht hätte verlegt werden müssen. Der Aufsichtsratsvorsitzende fasste zusammen, dass Vorstand und Aufsichtsrat alle den Ergänzungsverlangen zugrunde liegenden Sachverhalte eingehend geprüft haben und dabei keinerlei Aspekte zutage traten, die den Verdacht rechtfertigen, dass Unredlichkeiten oder grobe Verletzungen des Gesetzes oder der Satzung vorgekommen sind – und solche haben auch die Gerichte in den jeweiligen Verfahren nicht festgestellt.

Weiter sind der Gesellschaft Gegenanträge zu den Tagesordnungspunkten 2, 3, 4 und 6 sowie zwei Geschäftsordnungsanträge des Aktionärs Georg Engels zugegangen, der ebenso der sogenannten Reich-Gruppe zuzurechnen ist. Die Gegenanträge und Geschäftsordnungsanträge waren auch während der Hauptversammlung noch auf der IR-Seite mit Stellungnahmen der Verwaltung veröffentlicht. Durch die Geschäftsordnungsanträge begehrte Engels den Abbruch der Hauptversammlung, hilfsweise die Vertagung.

Dies begründete der Aktionär mit der Tatsache, dass keine Präsenz-Hauptversammlung durchgeführt wurde. Laut Bake hält die Gesellschaft aufgrund der mit der Corona-Pandemie verbundenen Gefahren weiterhin die Abhaltung einer vom Gesetzgeber eingeräumten virtuellen Hauptversammlung für richtig. Darüber hinaus sind der Gesellschaft erhebliche Kosten zur Vorbereitung der Hauptversammlung entstanden, weswegen sowohl aus gesundheitlichen als auch aus kostenspezifischen Gründen empfohlen wird, gegen die Anträge zu stimmen. Damit leitete Bake die Abstimmung zu beiden Geschäftsordnungsanträgen ein.

Abstimmungen zu Geschäftsordnungsanträgen

Der Aufsichtsratsvorsitzende verkündete die Präsenz mit 946.007 Stimmen, davon 273.280 Stimmen durch den Stimmrechtsvertreter der Gesellschaft und 672.727 Stimmen im Wege der Briefwahl. Bezogen auf das Grundkapital von 1.732.500 Euro, eingeteilt in ebenso viele Aktien, entsprach dies einer Quote von 54,60 Prozent.

Sodann gab Bake den Aktionären um 11:27 Uhr noch bis 11:42 Uhr Zeit ihre Abstimmungen zu tätigen, ließ die Hauptversammlung währenddessen aber weiterlaufen. Um 11:42 Uhr erklärte Bake die Abstimmung dann für beendet und unterbrach bis 11:59 Uhr zur Auszählung der Stimmen unter Beobachtung von Notarin Vogel.

Ein Nachtrag zeigte dann noch eine leicht höhere Präsenz von 55,93 Prozent des Grundkapitals, konkret 273.280 Stimmen durch den Stimmrechtsvertreter und 695.669 Stimmen im Wege der Briefwahl. Die Abstimmung im Additionsverfahren ergab, dass beide Geschäftsordnungsanträge bei 962.080 abgegebenen Stimmen mit 838.015 Neinstimmen deutlich mit 87,10 Prozent abgelehnt wurden.

Bericht des Aufsichtsrats

Nun freute sich der Aufsichtsratsvorsitzende zum Bericht des Kontrollgremiums zu kommen. Im Berichtsjahr kam der Aufsichtsrat zu fünf turnusmäßigen Sitzungen zusammen, an denen jeweils alle

Aufsichtsratsmitglieder sowie der Vorstand teilnahmen. Regelmäßige Themen waren der Geschäftsverlauf, die Entwicklung des Wertpapierbestands und der Liquidität sowie der aktuelle Stand der Rechtsstreitigkeiten mit der Reich-Gruppe.

Neben der kompletten Verlesung des im Geschäftsbericht abgedruckten Aufsichtsratsberichts ergänzte Bake frei, dass wegen der Corona-Pandemie alle Sitzungen als Telefon- oder Videokonferenzen stattfanden. Dies hat sich laut dem Aufsichtsratsvorsitzenden als unproblematisch und sehr gut herausgestellt, wenngleich ein physisches Zusammenkommen natürlich auch Vorteile mit sich bringt. Ebenfalls lobte Bake die Zusammenarbeit mit dem neuen Abschlussprüfer, der wie der Vorige bereits ein großes Fachwissen im Finanzdienstleistungsgeschäft mit sich bringt.

Weiter betonte der Aufsichtsratsvorsitzende nochmal, wie sehr die Auseinandersetzungen mit der Reich-Gruppe die Gesellschaft belasten. Neben den immensen Rechts- und Beratungskosten werden natürlich auch umfangreiche personelle Kapazitäten gebunden. Desto mehr sind Vorstand und Aufsichtsrat froh, dass nun in der ersten Instanz auf ganzer Linie gewonnen wurde. Damit übergab Bake das Wort an den Alleinvorstand Klaus Helffenstein zur Erläuterung des Geschäftsverlaufs der Gesellschaft.

Bericht des Vorstands

Der Vorstand begrüßte auch nochmal alle Aktionäre sehr herzlich zur 33. ordentlichen Hauptversammlungen der Gesellschaft, die Pandemie-bedingt leider zum zweiten Mal virtuell abgehalten wurde. Die VEH ist in Deutschland das älteste und seit der Insolvenz des Konkurrenten AHAG Wertpapierhandelsbank auch das bedeutendste börsenunabhängige Handelshaus für sogenannte unnotierte Wertpapiere. Die wesentlichen Geschäftsaktivitäten umfassen die Anlagevermittlung, die Abschlussvermittlung und das Betreiben des Eigenbestands.

Im ersten Halbjahr 2020 blieb die Gesellschaft von der Corona-Krise nicht verschont, weshalb die Prognose auf ein ausgeglichenes Ergebnis gesenkt wurde. Im Zuge der Verwerfungen an den Kapitalmärkten mussten zur Jahresmitte nämlich erhebliche negative Auswirkungen auf die Bewertung der Beteiligungen und Handelsbestände verzeichnet werden. So ergab sich zum Stichtag 30. Juni 2020 ein Aufwand aus den saldierten Auf- und Abwertungen des Handels- und Anlagebuches von 195 TEUR.

Im zweiten Halbjahr erholte sich das Geschäft dann aber und die Umsatzprognose konnte aufgrund diverser Paketgeschäfte bereits zum Ende des dritten Quartals auf 8 Mio. Euro angehoben werden. Eine Erhöhung der Planzahlen für das Jahresergebnis war jedoch leider nicht möglich, da unverändert immense Kosten durch die Abwehr der Angriffe der Reich-Gruppe anfielen. Seit 2017 wird die Gesellschaft von einer Vielzahl Klagen überzogen. Die entsprechenden Rechtsberatungskosten beliefen sich 2020 auf rund 185 TEUR. Weiterhin besteht eine Prozesskostenrückstellung von 20 TEUR.

Der Vorstand wies daraufhin, dass, wären diese Kosten nicht angefallen, beispielsweise die Ausschüttung einer Dividende an die Aktionäre möglich gewesen wäre. Nicht zu unterschätzen ist zudem der hohe Organisations- und Arbeitsaufwand, der sicherlich lieber in die Weiterentwicklung der Gesellschaft hätte investiert werden können.

Vor allem aufgrund der großen Paketgeschäfte konnte das Geschäftsjahr mit einem Umsatz von 8,5 Mio. Euro abgeschlossen werden, was einen Anstieg im Vergleich zum Vorjahr von rund 39 Prozent ausmachte. Ergebnisseitig wurde ein Jahresüberschuss vor Zuführung zum „Fonds für allgemeine Bankrisiken“ von rund 12 TEUR erzielt. Nach Kürzung um die Zuführung wurde ein Jahresüberschuss von 0 TEUR ausgewiesen und der Bilanzverlust bleibt unverändert bei rund 272 TEUR.

Hingegen lag der gesamte Wertansatz des börsennotierten und nicht börsennotierten Wertpapierbestands zum Stichtag leicht höher bei 1,6 Mio. Euro, wodurch auf dem Papier fast 70 Prozent des Börsenwerts gedeckt sind. Bei den Beständen gibt es vier Positionen, die einen stichtagsbezogenen Wert von über 100 TEUR aufweisen, namentlich die Albis AG, die Freenet AG, die Maternus Kliniken AG sowie die

Fleischer Einkauf AG.

Der Lieferanspruch von 400 kg Silber gegenüber der Allg. Gold- & Silberscheideanstalt AG wurde zu Jahresbeginn mit einem Gewinn von über 20 Prozent bezogen auf die gesamte Haltedauer von rund 4,5 Jahren veräußert. Dies entspricht einer Rendite von ca. 4,5 Prozent pro Jahr. Nicht außer Acht zu lassen ist noch das Bankguthaben von insgesamt 492 TEUR zum Stichtag, welches auf drei verschiedene Banken verteilt ist. Liquiditätsrisiken oder ein möglicher Liquiditätsengpass sind demnach nicht zu erkennen.

Abschließend kam Helffenstein zum Ausblick. Aufgrund diverser Paketgeschäfte im Jahr 2020 stehen der Gesellschaft noch Nachbesserungsansprüche zu, aus denen zukünftig eventuell signifikante Erträge entstehen könnten. Für das Gesamtjahr wird dennoch wieder nur das geplant, was auch kalkulierbar ist: ein Umsatz zwischen 4 und 6 Mio. Euro und ein Jahresüberschuss von 100 TEUR vor eventueller Zuführung zum „Fonds für allgemeine Bankrisiken“. Die Prognose ist aber stark abhängig von der Anzahl der öffentlichen Kaufangebote, der Wertentwicklung des Beteiligungsportfolios und den Kosten für die Rechtsberatung.

Und genau zu diesem letzten Punkt wollte Helffenstein abschließend auch nochmal Stellung beziehen. Im März 2021 ergingen in fünf Verfahren vor dem Landgericht Mannheim Entscheidungen gegen die Reich-Gruppe. Das Gericht wies drei Anfechtungsklagen gegen die Beschlüsse der Hauptversammlungen 2017, 2018 und 2019 sowie zwei Auskunftserzwingungsverfahren wegen angeblich in den Hauptversammlungen 2018 und 2019 nicht erteilter Auskünfte zurück.

Das Gericht stützte sich mehrfach darauf, dass die Kläger/Antragsteller einem Rechtsverlust gemäß § 44 WpHG unterlägen, das die im Hinblick auf ihre Stimmrechte Meldeschwellenüber- und -unterschreitungen nicht mitgeteilt hätten. Zudem betrachtete das Landgericht die Klagen/Anträge wiederholt als rechtsmissbräuchlich. Diese Entscheidungen sind größtenteils noch nicht rechtskräftig.

Beantwortung der Fragen

Insgesamt reichten vier Aktionäre fristgerecht Fragen im Vorfeld zur Hauptversammlung ein. Wie Bake ausführte, reichte ein Aktionär auch noch verspätet Fragen ein, deren Beantwortung deswegen unterlassen wurde. Weiter informierte der Aufsichtsratsvorsitzende, dass gleich wie in den letzten Jahren die ganz überwiegende Mehrzahl der Fragen von Vertretern der Reich-Gruppe gestellt wurde. Der Großteil dieser Fragen wurde teilweise sogar mit exakt gleicher Formulierung bereits in den Vorjahren thematisiert. Vorsorglich haben sich Vorstand und Aufsichtsrat jedoch darauf geeinigt, auch diese bereits auf den letzten Hauptversammlungen ausführlich thematisierten Fragen erneut zu beantworten.

Zunächst beantworteten Bake und Helffenstein die Fragen von Erna Mindrup, welche die Stimmen der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) vertrat. Für die Aktionärsvertreterin erklärte Helffenstein zunächst, dass unter Paketgeschäften Geschäfte ab einem Volumen von 100 TEUR verstanden werden. Aus Gründen des Geschäftsgeheimnisses wollte der Vorstand keine näheren Angaben zu den einzelnen Geschäften machen. Aus den bereits im Geschäftsbericht erwähnten Nachbesserungsansprüchen aus Paketgeschäften konnten bisher noch keine Erträge realisiert werden. Helffenstein bat um Verständnis, dass Zeitpunkt und Höhe unklar sind und demnach nicht prognostiziert werden.

Verwirrt zeigte sich Mindrup in einer Frage über eine Passage im Geschäftsbericht, bei der Leistungsverbindlichkeiten und Verbindlichkeiten aus Wertpapierankäufen mit 138 TEUR beziffert wurden. Zum besseren Verständnis erklärte Helffenstein, dass es sich um Verbindlichkeiten aus Wertpapierankäufen handelt. Die Gesellschaft kauft Wertpapiere an, der Verkäufer wird aber erst dann bezahlt, wenn die Wertpapiere übertragen wurden. Der Posten entsteht somit dadurch, dass im Geschäftsjahr 2020 Wertpapiere angekauft, jedoch erst im Jahr 2021 geliefert und dann bezahlt wurden.

Weiter wollte die Aktionärsvertreterin wissen, ob die Gesellschaft von der Insolvenz der Greensill-Bank betroffen ist und was passieren würde, wenn Helffenstein als Alleinvorstand langfristig ausfällt. Forderungen gegen die Greensill-Bank bestehen laut dem Vorstand nicht und die Insolvenz betrifft auch nicht die Rückstellungen der Gesellschaft zum Fonds für allgemeine Bankrisiken. Im Fall eines Ausfalls von ihm als Alleinvorstand würde Prokurist Thomas Schneible die Gesellschaft vorübergehend vertreten.

Näher interessierte sich Mindrup auch für die Innenrevision. Hierzu ergriff Bake das Wort und erläuterte, dass die Innenrevision an die Firma Finance Audit GmbH ausgelagert wird. Die entsprechenden Kosten im Jahr 2018 lagen bei grob 18 TEUR. Der Aufsichtsrat nimmt die Revisionsberichte laufend zur Kenntnis und hat den Vorstand falls notwendig dazu aufgefordert, Mängel zu beseitigen und die Beseitigung überwacht. Es liegt zudem ein Handbuch vor, was fortlaufend aktualisiert wird.

Sogleich griff sich der Aufsichtsratsvorsitzende die nächste Frage, in der die DSW-Sprecherin detailliert die Klageverfahren hinterfragte. Wie Bake ausführte, gibt es sechs Klageverfahren, darunter vier Anfechtungs- und Nichtigkeitsklagen und zwei Auskunftserzwingungsverfahren. Bei der Anfechtungs- und Nichtigkeitsklage 2017, LG Mannheim Az. 24 O 28/29, waren die Kläger Wolfgang Wilhelm Reich und die VCI Venture Capital und Immobilien AG. Die Klage wurde vom Landgericht abgewiesen und, da keine Berufung eingelegt wurde, ist das Urteil rechtskräftig. Ein Streitwert liegt aber noch nicht vor.

Bei der Anfechtungs- und Nichtigkeitsklage 2018, LG Mannheim 24 O 36/19, sind die Kläger Wolfgang Wilhelm Reich, die VCI Venture Capital und Immobilien AG und die Beteiligungen im Baltikum AG. Die Klage mit dem Streitwert von 100 TEUR wurde abgewiesen, ist aufgrund der eingelegten Berufung nun aber beim OLG Karlsruhe anhängig. Ähnlich sieht es bei der Anfechtungs- und Nichtigkeitsklage 2019, LG Mannheim 24 O 92/19, aus. Diese wird von Wolfgang Wilhelm Reich, Wolfgang Erhard Reich, Georg Engels, der Beteiligungen im Baltikum AG sowie der KK Immobilien Fonds II AG & Co. KGaA – allesamt der Reich-Gruppe zuzurechnen – mit einem Streitwert von 80 TEUR betrieben. Das Fazit wie zuvor: abgewiesen und nach eingelegter Berufung beim OLG Karlsruhe anhängig.

Die letzte Anfechtungs- und Nichtigkeitsklage, LG Mannheim 24 O 58/20, betrifft die Hauptversammlung 2020 und ist beim Landgericht Mannheim rechtsanhängig. Ferner bestehen zwei Auskunftserzwingungsverfahren, die zurückgewiesen wurden, von Seiten der Antragsteller wurde jedoch Beschwerde eingelegt. Konkret in Bezug auf die Hauptversammlung 2018, LG Mannheim 23 O 39/18, betrieben von Wolfgang Wilhelm Reich, VCI Venture Capital und Immobilien AG und die Beteiligungen im Baltikum AG mit einem Geschäftswert von 50 TEUR. Ferner in Bezug auf die Hauptversammlung 2019, LG Mannheim Az. 24/95, betrieben von Wolfgang Wilhelm Reich und der VCI Venture Capital und Immobilien AG mit einem Geschäftswert von 10 TEUR.

Die Gesellschaft hält sich laut Bake vor, aus den erfolgten Entscheidungen gegen Sicherheitsleistung vorläufig zu vollstrecken. Das LG Mannheim hat sich bei der Annahme des Rechtsmissbrauchs darauf gestützt, dass die Verfahren aus missbräuchlichen Motiven und Zielsetzungen betrieben werden, um partikuläre Interessen wie beispielsweise die Besetzung eines Aufsichtsratsmandats bei der Gesellschaft durchzusetzen. Gesellschaftstreue Motive konnte das LG Mannheim hingegen nicht erkennen.

Das Gericht stützt seine Gesamtwürdigung auf eine Reihe von Beweisanzeichen, unter anderem die Provokation von Verfahrensfehlern auf Hauptversammlungen, die exzessive Ausnutzung des Rede- und Fragerechts, seit 2017 jährlich erhobene und überwiegend mit Formalverstößen begründete Anfechtungsklagen sowie die Art und Weise der Prozessführung mit herabsetzenden und ehrverletzenden Äußerungen in Schriftsätzen.

Eine weitere Frage kam von einem Privataktionär, der wissen wollte, welche Möglichkeiten der Vorstand sieht, das Geschäft weiterzuentwickeln und auszubauen. Einleitend verwies Helffenstein darauf, dass die Gesellschaft primär eine Nische besetzt und das überaus erfolgreich. In dieser Nische hat die Gesellschaft in den letzten Jahrzehnten alle Wettbewerber überlebt und ist nun ein Monopolist.

Durch die fehlenden neuen Börsenkandidaten wird sich momentan auf die Liste der Wertpapiere, die Kaufangebote und den Pakethandel konzentriert. Selbstverständlich wird die Entwicklung am Markt fortlaufend beobachtet und versucht, Geschäftsfelder im Bereich des Handels mit nicht börsennotierten Wertpapieren zu entwickeln, da dies die Kernkompetenz der Gesellschaft ist. Für gute Ideen sei man aber immer aufgeschlossen.

Nun kam der Aufsichtsratsvorsitzende zu den Fragen von Aktionär Georg Engels und der Beteiligungen im Baltikum AG, welche beide der Reich-Gruppe zuzuordnen sind. Engels verwies in seiner ersten Frage auf eine Unternehmensmitteilung der Beteiligungen im Baltikum AG vom 9. Oktober 2020, die über Presstext veröffentlicht wurde. Darin behauptet die Aktionärin, dass Bake bereit ist, als Aufsichtsratsmitglied der VEH zurückzutreten, wenn damit sämtliche Klagen der Reich-Gruppe einvernehmlich beendet werden können. Engels wollte wissen, wie denn nun der aktuelle Stand ist und wann Bake seinen Hut nimmt.

Diese Unternehmensmitteilung bezeichnete der Aufsichtsratsvorsitzende als „Fake-News“. Er habe anders als behauptet zu keinem Zeitpunkt mitgeteilt, im Falle irgendwelcher Szenarien zurückzutreten. Warum solle er auch zurücktreten – dies würde aus Sicht der VEH keinen Sinn ergeben. Für eine einvernehmliche Beilegung der Rechtsstreitigkeiten müssen nach Ansicht von Vorstand und Aufsichtsrat alle Kosten, die von der Reich-Gruppe verursacht wurden, zurückgezahlt werden. Da Reich Junior sich dazu aber nicht bereit zeigte und somit nicht den Eindruck hinterließ, ernsthafte Verhandlungen führen zu wollen, verlief auch ein Gespräch zwischen Helffenstein und Reich Junior erfolglos. Auch wies Bake die Behauptung zurück, dass Rechtsberater Dr. Lochner ihm als Aufsichtsratsvorsitzenden geraten hätte nicht zurückzutreten.

Die Frage, wieso sich die Gesellschaft gegen aussichtslose Klagen verteidigt, brachte den Aufsichtsratsvorsitzenden dann doch ein wenig zum Schmunzeln. Die Gesellschaft verteidigt sich natürlich gegen aussichtslose Klagen, weil solche unbegründet sind und die Gesellschaft obsiegen wird. Und auch auf die Frage von der Beteiligungen im Baltikum AG, weswegen die Klagen nicht einfach „anerkannt“ werden, um Rechtsberatungskosten zu vermeiden, verwies Bake auf die abgewiesenen Verfahren vor dem LG Mannheim aufgrund von deren offensichtlich unbegründetem und rechtsmissbräuchlichem Charakter.

Es folgten gefühlt dutzende von Fragen in Bezug auf die Höhe der Rechts- und Beratungskosten und die Art und Weise, wie diese entstehen. Zunächst ging Helffenstein auf die Höhe ein. Im Jahr 2017 lagen diese bei 92 TEUR, 2018 bei 144 TEUR, 2019 bei 129 TEUR und 2020 bei 185 TEUR. Beraten wird die Gesellschaft in aktienrechtlichen Verfahren von der Meilicke Hoffmann & Partner Rechtsanwälte Steuerberater mbB. Die Tätigkeit von Dr. Lochner wird mit einem Stundensatz von 300 Euro netto und die Tätigkeit weiterer Rechtsanwälte mit einem Stundensatz von 270 Euro netto abgerechnet.

Gefragt nach den finanziellen Risiken im Zusammenhang mit den Klagen wies Helffenstein zunächst daraufhin, dass im Falle einer Prozessniederlage sowohl die Gerichtskosten als auch die gegnerischen Rechtsanwaltskosten getragen werden müssten – was bisher aber nicht der Fall ist. Weiter kann als Risiko angesehen werden, dass im Falle eines Sieges die eigenen Rechtsanwaltskosten nur teilweise erstattungsfähig sind. Ferner besteht das Risiko, dass eine Beschlussfassung wiederholt werden muss. Die erwarteten Kosten für die laufende Hauptversammlung bezifferte der Alleinvorstand noch auf 40 TEUR, davon 7.160 Euro für den HV-Dienstleister UBJ.

Zahlreiche Fragen drehten sich um die Börsennotiz im geregelten Markt. Wie Helffenstein ausführte, fallen keine direkten Kosten für die Börsennotiz an. Ein Delisting, wie es die Beteiligung im Baltikum forderte, wurde bereits zwischen Vorstand und Aufsichtsrat diskutiert. Eine Notierung im geregelten Markt bedeutet natürlich einen höheren Aufwand durch die erhöhten Anforderungen. Dies wird aber nach Ansicht der Verwaltung durch ein besseres Image am Kapitalmarkt gerechtfertigt. Im Falle eines Delistings müsste zudem ein Pflichtkaufangebot veröffentlicht werden. Bisher ist aber kein Aktionär oder

Investor in Sicht, der ein solches Angebot abzugeben beabsichtigt.

Ein größerer Themenkomplex betraf den veräußerten Silberanspruch. Für Engels schlüsselte Helffenstein auf, dass der Verkaufserlös 285.925 Euro und damit 714,80 Euro je Kilo betrug. Erworben wurde der Silberanspruch im Jahr 2016 zu 237.000 Euro, was einem Kilopreis von 593,25 Euro entsprach. So kam es dann zum Gewinn von 48.260 Euro, einer Rendite von 4,5 Prozent pro Jahr. Der Verkauf war umsatzsteuerpflichtig, eine Ertragssteuer fiel wegen der Verlustvorträge jedoch nicht an. Als Grund für die Veräußerung nannte der Vorstand die Gewinnrealisierung. Pläne, weitere Investments in Edelmetalle zu tätigen, bestehen derzeit nicht.

Die Beteiligungen im Baltikum AG bezeichnete den Erwerb von Edelmetallen grundsätzlich als richtig und wichtig. Die Durchführung sei aber eine reine Katastrophe gewesen. Hierbei führte die Aktionärin immer wieder an, dass der Silberkauf nicht satzungskonform gewesen war. Hierauf erwiderte der Vorstand mehrmals, dass diese Darstellung falsch ist. Der Kauf war von der Satzung gedeckt und auch die Geschäftsordnung des Vorstands stand diesem nicht im Wege. Weiter fand eine Abstimmung mit dem Aufsichtsrat statt, der den Kauf einstimmig genehmigte. Steuerlich ließ sich die Gesellschaft vom Steuerberater Karl Bender beraten. Der ehemalige Rechtsstreit mit dem Finanzamt verursachte Kosten in Höhe von 2.300 Euro.

Es folgten zahlreiche weitere Fragen zur operativen Geschäftstätigkeit. So schlüsselte Helffenstein auf, dass im Jahr 2020 zwei neue Werte aufgenommen wurden. Für das laufende Jahr erwartet der Vorstand drei bis vier neue Werte. Von der Bekanntgabe neuer Werte in Form einer Pressemitteilung sieht der Vorstand mittlerweile wieder ab, da die damit verbundenen ursprünglichen Erwartungen nicht erreicht werden konnten.

Auf eine Frage nach der Höhe der Provisionserträge im Jahr 2020 aus Vermittlung von Anteilen aus geschlossenen Fonds erläuterte der Vorstand, dass die Erträge bei 0 Euro lagen. Grund sind technische Probleme bei den Umschreibungen und die Tatsache, dass die Orders oft zu einem Zeitpunkt ausgeführt werden, an dem die Kunden ihre Anteile gar nicht mehr haben. Das sei ein sehr schwieriges Thema.

Als schockierend empfand es Aktionär Engels, dass nahezu alle anderen Börsenplätze oder Handelsgesellschaften im vergangenen Geschäftsjahr riesige Gewinne erwirtschaften konnten, nur die VEH habe von dem gestiegenen Börseninteresse und den unzähligen neuen Anlegern nicht profitiert und operativ nur vor sich hindümpelt. Nach Ansicht vom Vorstand konzentriert sich das gestiegene Börseninteresse lediglich auf börsennotierte Wertpapiere. Zudem wies Helffenstein auf die äußerst hohen Rechts- und Beratungskosten hin, welche die Überschüsse jedes Jahr aufzehren. Wenn die Klageflut der Reich-Gruppe anhält, müsse damit gerechnet werden, dass auch weiterhin kein positives Jahresergebnis ausgewiesen werden kann.

Weitere Fragen bezogen sich auf bestehende Kreditlinien und diverse Kostenblöcke. Kreditlinien hat die Gesellschaft bei der Volksbank Karlsruhe in Höhe von 50.000 Euro. Verbindlichkeiten bestehen keine. Das Limit für Negativzinsen liegt bei der Volksbank Karlsruhe bei 500.000 Euro und bei der Sparkasse Ettlingen bei 1 Mio. Euro. Zum Fuhrpark konkretisierte der Vorstand, dass die Gesellschaft drei Kraftfahrzeuge besitzt, darunter Helffenstein einen Mercedes, Schneible einen Kia und Mitarbeiter Dietmar Ludmann einen Nissan. Die gesamten Fuhrparkkosten inklusive Abschreibungen liegen bei grob 40,5 TEUR pro Jahr.

Mit Blick auf die Dividenden der größten Portfoliositionen antwortete Helffenstein, dass es bei Albis Leasing eine Dividende von 4 Cent, bei Freenet eine Dividende von 1,65 Euro und bei Fleischer Einkauf eine Dividende von 2 Euro gibt. Von der Idee, die Handels- und Provisionserträge neu zu gestalten und die Handelsmarge von 10 Prozent zu erhöhen, zeigte sich Helffenstein nicht begeistert. Dies würde seiner Einschätzung nach am Markt sehr negativ bewertet werden.

Aus Gründen des Geschäftsgeheimnisses wollte der Vorstand die zehn größten Kunden nicht namentlich

nennen. Dass die Gesellschaft aber umsatz- oder gewinnseitig von einzelnen Kunden abhängt, verneinte Helffenstein und fuhr mit einer Frage zu den Auswirkungen der Corona-Krise im Jahr 2020 fort. Hauptsächlich belasteten die einbrechenden Kurse im ersten Halbjahr. Die saldierten Abschreibungen lagen zum Stichtag bei 118 TEUR. Zudem ging die Anzahl der Orders im Zuge der Verwerfungen an den Kapitalmärkten stark zurück. Nur durch die großen Paketgeschäfte im zweiten Halbjahr konnte das Geschäftsjahr sozusagen noch gerettet werden. Weder Kurzarbeit noch Corona-Hilfen wurden beantragt.

Nun ergriff Bake wieder das Wort und nahm ausführlich zum Themenkomplex Vorstandsvergütung Stellung, der umfangreich von Engels und der Beteiligungen im Baltikum AG mit Fragen beackert wurde. Zur allgemeinen Regelung der Vorstandsvergütung verlas der Aufsichtsratsvorsitzende die im Geschäftsbericht diesbezüglich gemachten Erläuterungen. Ergänzend beantwortete Bake, dass der Vorstand am meisten verdient, wenn der höchste Tantieme-Anspruch auf vier Jahre, sprich 150 TEUR plus 150 TEUR plus möglicherweise ein nicht ausbezahlter Tantieme-Anspruch aus dem Vorjahr, erworben wurde.

Die letzte Änderung des Vorstandsvertrags wurde 2017 vom Aufsichtsrat ausgehandelt, namentlich vom damaligen Aufsichtsratsvorsitzenden Prof. Dr. Becker. Vertragsforderungen seitens des Vorstands gab es nicht. Überlegungen hinsichtlich der Verlängerung des Vorstandsvertrags fanden im Aufsichtsrat selbstverständlich statt. In diesem Zuge führte Prof. Dr. Becker im Vorfeld der Vertragsverlängerung ein Gespräch mit Prokurist Schneible, der zur Übernahme des Vorstandsamts nicht bereits war und ebenfalls eine Fortsetzung des Dienstvertrags mit Helffenstein befürwortete. Die Verlängerung um fünf Jahre begründete Bake mit der damit verbundenen Planungssicherheit für die Gesellschaft. Die Vorstandsvergütung sei zudem drittüblich und orientiere sich im Grundgehalt an den Gehältern von Vorständen kleinerer Genossenschaftsbanken.

Immer wieder zitierten die Fragesteller den § 87 des Aktiengesetzes und monierten, dass die Vorstandsvergütung nicht auf eine angemessene Höhe herabgesetzt wurde, nachdem sich die Lage der Gesellschaft so stark verschlechtert hatte. Dem entgegnete Bake, dass sich die Gesellschaft doch weit von der Lage entfernt befindet, in der eine Unbilligkeit der Bezüge bestand oder besteht. Das Aktiengesetz bezieht sich hierbei ganz klar auf absolute Härtefälle.

Die Aufsichtsratsvergütung betrug für das abgelaufene Geschäftsjahr inklusive Umsatzsteuer 18.760 Euro, davon 8.000 Euro für Bake, 6.000 Euro für Lang und 4.760 Euro für Prof. Dr. Becker. Die Kosten für die Berufsunfähigkeits- und Risikolebensversicherung lagen bei 9.450 Euro. Die Frage von der Beteiligungen im Baltikum AG, ob gegen Bake gerichtliche Verfahren anhängig sind, verneinte dieser. Dies habe zwar nichts mit der VEH zu tun, er könne aber so viel sagen, dass er mit seinen Nachbarn harmonisch zusammenlebe.

Und auch einen weiteren persönlichen Beitrag, der nichts mit der Gesellschaft zu tun hat, wollte Bake machen - namentlich zu Aktionär Engels, dessen Fragen nun vollständig beantwortet waren. Bake zitierte eine Stelle aus dem Gegenantrag des Aktionärs, worin wörtlich steht, dass der Vorstand Klaus Helffenstein nichts dagegen unternommen hat, den amtierenden Aufsichtsratsvorsitzenden zu liquidieren, was natürlich vermutlich nicht das sei, was Engels an dieser Stelle meine.

Weiter schrieb der Aktionär, dass Bake im Jahr 2016 unter anderem mit dafür verantwortlich war, dass der Kremlin AG ein massiver Schaden entstanden ist. An der Stelle richtete sich Bake direkt an Engels und gab kund, dass dieser genau wisse, woher die Probleme bei der Kremlin AG im Jahr 2016 – Verlust fast des gesamten Vermögens, Bußgelder der BaFin, Insolvenzantrag – stammten, nämlich ganz und ausschließlich von den Herren Reich Junior und Senior. Er selbst als damaliger Aufsichtsratsvorsitzender sowie sein damaliger Vorstand hatten daran überhaupt keinen Anteil. Beide haben das Desaster, das die Herren Reich verursacht haben, so bereits vorgefunden und dann damit angefangen aufzuräumen.

Nun widmete sich Bake wieder dem offiziellen Teil der Beantwortung der Fragen. Konkret ging es dabei um den Bericht des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2018, welcher von Bake fälschlicherweise mit

März 2019 unterschrieben wurde. Hierzu erläuterte der Aufsichtsratsvorsitzende wie bereits in den letzten Jahren, dass der Jahresabschluss dennoch ordnungsgemäß aufgestellt wurde. Bei der Datumsangabe handelte es sich offenkundig um einen Schreibfehler, der bereits im Vorfeld zur Hauptversammlung korrigiert wurde. Daher bestand auch keine Veranlassung, die Tagesordnung der damaligen Hauptversammlung abzusetzen.

Weiter monierte die Beteiligungen im Baltikum AG, dass im Geschäftsbericht 2019 ausgeführt wurde, dass bereits vor der Hauptversammlung Möglichkeiten und Maßnahmen gegen eine exzessive und missbräuchliche Anwendung des Fragerechts besprochen wurden. Zahlreiche Fragen zielten auf die genaue Diskussion des Aufsichtsrats in dieser Sitzung sowie die Rolle vom Rechtsberater Dr. Lochner ab. Grundsätzlich erwiderte Bake, dass die Beratungen des Kontrollgremiums geheim sind und darum auch keine weiteren Auskünfte dazu erteilt werden. Falsch sei aber die Behauptung, dass Dr. Lochner vorab dazu ermächtigt wurde, Aktionäre des Raumes zu verweisen, obwohl er kein Versammlungsleiter war.

Falsch sei auch die Behauptung, dass die Saalverweise durch den Versammlungsleiter unrechtmäßig waren. Die Gesellschaft erwartet, dass die genannten unbegründeten Rechtsbehelfe zurückgewiesen werden. Für eine von der Aktionärin geforderte Erhebung von Schadensersatzansprüchen gegen Bake sehen Vorstand und Aufsichtsrat keinerlei Grundlage – ebenso wenig für eine Verweigerung der Rechnungen für die Rechtsberatung aufgrund von angeblicher Falschberatung. Die erreichten Siege in erster Instanz würden diese ganzen Behauptungen und Unterstellungen auf ganzer Linie widerlegen.

Die letzte Frage war wieder persönlich an Bake gerichtet und bezog sich auf eine Aussage von diesem, dass Wolfgang Wilhelm Reich Edelmetalle unterschlagen hat. Zwar hatte auch dies wieder nichts mit der VEH zu tun, dennoch wollte Bake kurz Stellung nehmen, nachdem diese Frage jedes Jahr erneut auf der Hauptversammlung gestellt wird. Wieder einmal handelt es sich um Geschehnisse bei der Kremlin AG. Im Jahr 2016 waren dort Edelmetall-Bestände verschwunden gewesen. Daraufhin hat die Staatsanwaltschaft aufgrund einer Strafanzeige in dieser Sache Anklage gegen Reich Junior erhoben und unter anderem wegen Unterschlagung der verschwundenen Edelmetalle ermittelt. Der Begriff „Unterschlagung“ stammt somit von der Staatsanwaltschaft.

In einem nächsten Schritt hat jedoch ein gegenüber Reich Junior wohlwollender Amtsrichter in Heidenheim die Anklage wegen Unterschlagung der Edelmetalle nicht zugelassen, da er den Vorfall nicht als Unterschlagung einstufen wollte. Laut Bake möchte nun Reich Junior seit Jahren von ihm aus irgendwelchen Gründen auch einen Freispruch, was die Unterschlagung der Edelmetalle angeht. Darum wolle er nun nach so vielen Jahren einen Vorschlag zur Güte machen. Wie wäre es damit, dass Reich Junior die Goldbestände rechtswidrig aus der Kremlin AG fortgeschafft beziehungsweise verschoben hat. Auf diese Formulierung einige Bake sich gerne mit Reich Junior.

Abstimmungen

Der Aufsichtsratsvorsitzende verkündete die Präsenz mit 968.949 Stimmen, davon 273.280 Stimmen durch den Stimmrechtsvertreter der Gesellschaft und 695.669 Stimmen im Wege der Briefwahl. Bezogen auf das Grundkapital von 1.732.500 Euro, eingeteilt in ebenso viele Aktien, entsprach dies einer Quote von 55,93 Prozent.

Alle Beschlussfassungen der Verwaltung wurden angenommen, darunter die Entlastung vom Vorstand (TOP 2), die Entlastungen der Aufsichtsratsmitglieder per Einzelwahl (TOP 3a bis c), die Aufsichtsratsvergütung (TOP 4), die Wahl von Bansbach zum Abschlussprüfer (TOP 5), das Vorstandsvergütungssystem (TOP 6) sowie die Aufsichtsratsvergütung ab dem Geschäftsjahr 2021 (TOP 7).

Abgelehnt wurden hingegen alle Beschlussfassungen, welche die Reich-Gruppe auf die Tagesordnung gesetzt hatte (TOP 9 bis 15).

Nach Bekanntgabe der Abstimmungsergebnisse und nach erneuter kurzer Unterbrechung der Hauptversammlung, um den Aktionären nochmal zu ermöglichen, Widerspruch zu Protokoll zu geben, schloss der Aufsichtsratsvorsitzende die Versammlung um 14:50 Uhr.

Fazit

Die Geschäfte brummen bei der VEH. Trotz eines krisenbedingt schweren ersten Halbjahres 2020 konnte dank großer Paketgeschäft im zweiten Halbjahr schlussendlich ein Jahresumsatz von 8,5 Mio. Euro erzielt werden. Höhere Erlöse gab es in den letzten zwanzig Jahren lediglich im Jahr 2017 sowie rund um die Jahrtausendwende.

Auch die Liquiditäts- und Wertpapierbestände erhöhten sich leicht auf 1,6 Mio. Euro und decken damit in etwa 70 Prozent der aktuell bestehenden Marktkapitalisierung ab. Zu jeweils grob einem Drittel verteilt sich das Vermögen auf das Bankguthaben, börsennotierte Werte wie Albis Leasing, Maternus Kliniken oder Freenet sowie nicht börsennotierte Werte wie Fleischer Einkauf. Zudem konnte der Lieferanspruch von 400 kg Silber Anfang des laufenden Jahres mit einer erklecklichen Rendite verkauft werden.

Die gute operative Leistung ist besonders vor dem Hintergrund beeindruckend, dass die Gesellschaft neben dem Vorstand lediglich drei Mitarbeiter hat und die Abwehr der Klagen der Reich-Gruppe einen enorm hohen Organisations- und Arbeitsaufwand darstellt. Und genau diese Klagen waren es dann auch mal wieder, welche den Gewinn aufzehrten.

Im Geschäftsjahr lagen die Rechtsberatkungskosten bei voluminösen 185 TEUR, was theoretisch eine Dividende von aufgerundet 8 Cent darstellt. Wäre dieser Kostenblock also nicht angefallen und das Geld stattdessen an die Aktionäre ausgeschüttet worden, so hätten diese sich über eine Dividendenrendite von rund 6 Prozent freuen können. Die bis 2020 insgesamt aufgelaufenen Rechtsberatkungskosten summieren sich sogar auf 550 TEUR, fast ein Viertel der derzeitigen Marktkapitalisierung.

Bezüglich der die hohen Rechtsberatkungskosten verursachenden Klagen der Reich-Gruppe sprach sich das LG Mannheim jüngst in aller Deutlichkeit aus. So wird neben dem Rechtsverlust wegen unterlassener Stimmrechtsmitteilungen auch ein rechtsmissbräuchliches Verhalten attestiert und die Art und Weise der Prozessführung stark kritisiert.

Leider lief auch die diesjährige Hauptversammlung im gewohnten Muster ab: Zahlreiche Gegenanträge, Geschäftsordnungsanträge, Ergänzungsverlangen und dutzende Fragen, die teilweise mit exakt gleicher Formulierung bereits in den vorherigen Hauptversammlungen gestellt wurden. Dabei geht es beispielsweise um die Kritik an dem Erwerb des Silber-Lieferanspruchs, welcher der Gesellschaft schlussendlich einen ordentlichen Gewinn eingebracht hat, oder auch um einen Rechtschreibfehler im Jahresabschluss 2018, welcher nach Ansicht der Reich-Gruppe spitz formuliert zu einer kompletten Neuorganisation der Gesellschaft hätte führen müssen.

Schlussendlich bleibt im Kern eine mit einer Eigenkapitalquote von 85,2 Prozent solide aufgestellte und eine ohne Rechtsberatkungskosten höchst profitable VEH auf dem Kurszettel stehen. Die zahlreichen Kaufangebote im Bundesanzeiger, die bereits im laufenden Jahr platziert wurden, stimmen für den weiteren Verlauf positiv. Hinzu kommen noch mögliche signifikante Erträge aus Nachbesserungsrechten von Paketgeschäften des abgelaufenen Geschäftsjahrs.

So kann nur gehofft werden, dass die Reich-Gruppe die Klageflut nicht fortsetzt und der Vorstand und die Mitarbeiter sich alsbald wieder voll und ganz der operativen Geschäftstätigkeit widmen können. Mit den Bereichen Wertpapierhandel, Kaufangebote und Paketgeschäfte wurden lukrative Nischen besetzt und rein anhand der Umsatz- und Ertragskraft wären sicherlich auch deutlich höhere Kurse möglich.

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: www.valora.de

E-Mail: [info\(at\)valora.de](mailto:info(at)valora.de)