

**HV-Bericht**

# Weng Fine Art AG

**WKN 518160 ISIN DE0005181606**

am 19.12.2016 in Düsseldorf

***Umsatz und Ergebnis legen deutlich zu – Delisting der Aktie nur Thema  
am Rande***

## Tagesordnung

1. Bericht über das Rumpfgeschäftsjahr vom 01.02. bis 31.12.2015
2. Verwendung des Bilanzgewinns  
(Ausschüttung einer Dividende von 0,10 Euro für die freien Aktionäre und 0,05 Euro für die vom Vorstand und seinen Beteiligungsgesellschaften gehaltenen Aktien)
3. Entlastung der Mitglieder des Vorstands für das Rumpfgeschäftsjahr 2015
4. Entlastung der Mitglieder des Aufsichtsrats für das Rumpfgeschäftsjahr 2015
5. Beschlussfassung über die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder
6. Wahl des Abschlussprüfers  
(Dr. Brandenburg Wirtschaftsberatungs-GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Düsseldorf)
7. Neuwahlen zum Aufsichtsrat  
(Heribert Reiners, Rechtsanwalt, Köln; Christian W. Röhl, Kaufmann/Finanzanalyst, Berlin; Wim Zwitserloot, Consultant, Milsbeek/NL sowie Dr. Dietrich von Frank als Ersatzmitglied, Manager Versicherungswesen, Basel/CH)
8. Aufhebung und Neuschaffung einer Ermächtigung zum Erwerb und zur Verwendung eigener Aktien mit der Möglichkeit zum Ausschluss eines Andienungsrechts und deren Verwendung

## HV-Bericht Weng Fine Art AG

Die Hauptversammlung der Weng Fine Art AG (WFA) fand am 19. Dezember 2016 in den Räumen der Industrie- und Handelskammer in Düsseldorf statt. Trotz des vorweihnachtlichen Termins und des zwischenzeitlichen Delistings der Aktie war das Interesse recht groß. Rund 80 Aktionäre und Gäste sorgten am Einlass für einen Stau, weshalb der Beginn um eine halbe Stunde auf 14:30 Uhr verschoben wurde.

Sodann eröffnete der Aufsichtsratsvorsitzende Heribert Reiners die Sitzung und begrüßte sämtliche Teilnehmer. Darunter befand sich als Gast Matthias Wahler für GSC Research. Nach Abhandlung der Formalien und einigen Anmerkungen zum Aufsichtsratsbericht übergab Herr Reiners das Wort an Alleinvorstand Rüdiger K. Weng.

### Bericht des Vorstands

In seinen einführenden Worten bat Herr Weng um Nachsicht für den Hauptversammlungstermin außerhalb der gesetzlichen Frist. Als wesentlichen Grund benannte er den Umzug von Krefeld nach Monheim, was für ein kleines Unternehmen wie die WFA neben dem operativen Geschäft eine größere Aktion bedeutet. Überdies gestaltet sich die Erstellung des Jahresabschlusses grundsätzlich recht aufwändig für ein Unternehmen mit vier Gesellschaften in zwei Ländern.

Die deutliche Verzögerung soll nach Aussage des Vorstands dennoch eine einmalige Sache bleiben. Die Zahlen für das Geschäftsjahr 2016 sollen bereits im März 2017 vorgestellt werden und die Hauptversammlung voraussichtlich am 31. August 2017 stattfinden. Ein früherer Termin wäre zwar möglich, aber nicht sinnvoll, da das Aktionärstreffen dann mitten in die Hauptsaison fallen würde, was sich nachteilig auf das Geschäft auswirken würde.

Als ein wesentliches Ereignis des Geschäftsjahres 2015 nannte Herr Weng den Aufbau des Online-Geschäfts in der WFA Online AG in Zug in der Schweiz. Erwähnenswert erschien ihm darüber hinaus der Abschluss mehrerer Portfoliogeschäfte mit einem Gesamtvolumen von 7 Mio. Euro, was hilft, die Struktur des Warenbestandes zu verbessern. Positive Auswirkungen auf das Ergebnis sollte auch der erwähnte Umzug der WFA von Krefeld ins wirtschaftsfreundlichere Monheim haben.

2015 war ein Rumpfgeschäftsjahr mit elf Monaten. Beim Vergleich der Zahlen wurde laut Herrn Weng dennoch auf eine Bereinigung verzichtet, da der Januar in der Branche praktisch umsatzlos ist. So stieg der Konzernumsatz 2015 um 17,5 Prozent auf 6,5 (Vorjahr: 5,5) Mio. Euro. Großteils resultiert der Erfolg aus dem guten Geschäftsverlauf in der ersten Jahreshälfte. Das zweite Halbjahr war im Kunstmarkt sehr schwach gewesen. Vor allem ab Oktober war im Markt ein deutlicher Abwärtstrend zu spüren.

Gut aufgezeigt sieht Herr Weng die schwache Entwicklung an der Sotheby's-Aktie, deren Wert sich infolge eines erheblichen Rückgangs des Transaktionsvolumens zwischenzeitlich halbiert hat. Insofern ist der Vorstand froh, dass sich das Geschäft der WFA gegen den Trend verbessert hat und die Rohertragsmarge sogar auf 74 (54) Prozent gesteigert werden konnte. Im Kunstmarkt entwickelte sich das Geschäftsvolumen zwar rückläufig. Die Marge ist dennoch gestiegen. Interessierte Käufer zahlen hohe Preise, wenn sie ein Kunstwerk wirklich wollen. Abschreibungen waren deshalb wie in den Vorjahren kein Thema.

Das Rohergebnis stieg deutlich um 48 Prozent auf 2,8 (1,9) Mio. Euro. Die Gesamtkosten erhöhten sich vor allem durch die Anlaufkosten der Schweizer Tochter. Im Stammgeschäft gingen sie hingegen um 10 Prozent zurück. Letztlich konnte das EBIT um 177 Prozent auf 876 (315) TEUR nahezu verdreifacht werden, womit sich der Vorstand sehr zufrieden zeigte. Die eigenen Schätzungen wurden damit übertroffen.

Der Zinsaufwand erhöhte sich nur wegen der Ausweitung der Kredite auf 306 (244) TEUR. Eine zusätzliche Belastung von 68 TEUR ergab sich laut Herrn Weng durch mehrere Zinssicherungsgeschäfte, das er auf Anraten der Banken 2013 abgeschlossen hat und die in den Jahren 2015 bis 2019 erfolgswirksam werden. Dennoch hat sich das EBT, ausgehend von dem sehr niedrigen Vorjahresniveau, auf 627 (125) TEUR verfünffacht. Die Steuerbelastung war mit 247 (15) TEUR recht hoch. Der Vorstand

erklärte dies mit den Anlaufverlusten in der Schweiz, die nicht verrechnet werden konnten. Gleichwohl verbesserte sich auch der Konzernüberschuss sehr deutlich auf 380 (67) TEUR.

Die Bilanzsumme erhöhte sich auf 26,3 (21,2) Mio. Euro. Wesentlich dafür war die Ausweitung des Warenbestands auf 18,8 (14) Mio. Euro bedingt durch den Bestandsaufbau bei der WFA Online AG. Der deutliche Anstieg der Forderungen auf 2,1 (0,3) Mio. Euro war Herrn Weng zufolge durch den veränderten Stichtag allein abrechnungstechnisch bedingt. Bis Ende Januar waren die Positionen zum größten Teil wieder ausgeglichen. Der Rückgang der sonstigen Vermögensgegenstände auf 1,4 (2,5) Mio. Euro resultiert aus der Rückzahlung eines Darlehens durch einen Geschäftspartner.

Das Eigenkapital stieg aufgrund des positiven Ergebnisses auf 8,7 (8,4) Mio. Euro. Die Bankverbindlichkeiten erhöhten sich bedingt durch die Finanzierung des Bestandsaufbaus auf 13,7 (11,3) Mio. Euro. Bei Kreditlinien von rund 22 Mio. Euro ist dies laut Herrn Weng jedoch völlig unproblematisch. Auch mit der Eigenkapitalquote von 33 (40) Prozent ist der Vorstand zufrieden. Gemäß den Kreditvereinbarungen würde sich erst bei einem Wert von weniger als 30 bis 35 Prozent eine Auswirkung auf die Dividende ergeben.

In diesem Zusammenhang informierte Herr Weng, dass der Gewinn in der AG infolge der Übertragung der Ware auf die neue Tochtergesellschaft aus steuerlichen Gründen einmalig niedriger ausfällt. Um dennoch eine Dividende von 0,10 Euro zahlen zu können, was er als Untergrenze ansieht, hat er sich als Großaktionär bereit erklärt, auf die Hälfte seiner Dividende zu verzichten. Auch in Zukunft wäre er dazu bereit, um mindestens 0,10 Euro zahlen zu können. Herr Weng geht allerdings davon aus, dass dieser Wert in den kommenden Jahren deutlich überschritten wird.

Im Anschluss sprach der Vorstand einige Worte zur Entwicklung der WFA Online AG, die vom 18. Juli 2014 bis 31. Dezember 2015, wie in der Schweiz nach der Gründung üblich, ein überlanges Geschäftsjahr abgeschlossen hat. Der Umsatz lag mit 850 TEUR über dem Plan von 750 TEUR und die Anlaufkosten waren, vor allem bedingt durch reduzierte Marketingaufwendungen, mit 210 TEUR deutlich niedriger als erwartet. Bedingt durch einen Währungsgewinn aus der Aufwertung des Schweizer Franken kann sogar ein Bilanzgewinn von 50 TEUR ausgewiesen werden. Der Aufbau des Warenbestandes konnte dank einer Kapitalerhöhung aus eigenen Mitteln vorgenommen werden.

Der Vollständigkeit halber fügte Herr Weng an, dass es in der zweiten Tochtergesellschaft, der WFA Fine Art Services AG, keine nennenswerte Geschäftstätigkeit gegeben hat. Die ursprünglich angedachten Beratungsaktivitäten haben sich nicht im erwarteten Umfang ergeben. Die Gesellschaft wurde mittlerweile ruhiggestellt, so dass keine nennenswerten Kosten anfallen.

Der Vorstand kam dann zur Entwicklung im Geschäftsjahr 2016, in dem das Delisting der Aktie wohl eines der wesentlichen Ereignisse war. Ein Grund für den Rückzug von der Börse war laut Herrn Weng die Kostenbelastung, die sich inklusive der zusätzlichen Aufwendungen in der Rechnungslegung pro Jahr auf einen hohen fünfstelligen Bereich summiert. Die zwingende Erstellung von Zwischenabschlüssen für vier Gesellschaften bedeutet auch eine enorme Belastung für die Struktur insgesamt müssen für vier Firmen, in denen insgesamt nur neun Mitarbeiter tätig sind, bei einem Listing im Entry Standard pro Jahr zehn Abschlüsse erstellt werden.

Als weiteren Grund nannte Herr Weng die enorm verschärfte Regulierung nach Inkrafttreten der Marktmissbrauchsverordnung (MAR). Die Anforderungen sind damit für kleine Unternehmen fast identisch mit denen von DAX-Unternehmen, was kaum zu bewältigen ist. Im Übrigen wäre eine Ad-Hoc-Meldung schon bei der Anbahnung eines Geschäfts, wie nach der MAR gefordert, im Kunstmarkt praktisch gar nicht möglich. Diese würde den Abschluss von wertschaffenden Transaktionen komplett verhindern.

Als ganz wesentlichen Faktor sieht der Vorstand auch die Opportunitätskosten. Solange er sich als Alleinvorstand mit der Erfüllung von Börsenpflichten beschäftigen muss, kann er kein Geld im operativen Geschäft verdienen. Und schließlich hat die Börse für die WFA auch ihre Kapitalbeschaffungsfunktion verloren. Wenn Fremdkapital zu 1,5 bis 2 Prozent aufgenommen werden kann, macht es keinen Sinn, für die Finanzierung frisches Eigenkapital einzuwerben.

Die Frage, ob er sich irgendwann wieder ein Listing der Aktie vorstellen kann, beantwortete Herr Weng mit einem klaren Ja. Wenn sich Möglichkeiten zur Skalierung des Geschäfts ergeben, das Volumen also deutlich ausgeweitet werden kann, oder wenn die Zinsen steigen und Fremdkapital wieder wesentlich

teurer wird, könnte ein solcher Schritt Sinn machen. Die Rechtsform der Aktiengesellschaft bleibt ja bestehen. Wenn gewünscht, könnte die Aktie in zwei bis drei Monaten wieder notiert werden.

Im Zusammenhang mit dem Delisting ist laut Herrn Weng auch der weitere Rückkauf eigener Aktien zu sehen. Nach der Delisting-Ankündigung waren viele Anleger bereit, ihre Aktien zu einer Bewertung abzugeben, die in etwa dem Eigenkapital der Gesellschaft entsprach. Es ergab sich damit die Möglichkeit, Anteile zu 4 Euro zurückzukaufen und damit zu einem Drittel des Kurses, zu dem sie 2012 im Rahmen der Kapitalerhöhung ausgegeben worden waren. Insgesamt konnte der Bestand an eigenen Anteilen auf 225.000 Stück ausgebaut werden, bevor auch andere Marktteilnehmer bemerkten, dass die Aktie zu diesem Preis ein Schnäppchen ist.

Als weiteres wesentliches Ereignis des Geschäftsjahres 2016 sieht Herr Weng den neuen Kooperationsvertrag mit Jeff Koons, dem derzeit teuersten lebenden Künstler. Für seine Werke werden im Original Preise von mehr als 50 Mio. Euro aufgerufen und die WFA Online AG hat nun einen Vertrag geschlossen, wonach sie die skulpturalen Editionen und sonstige Werke von Jeff Koons exklusive in diversen Ländern Europas vertreiben darf. Ein großes Ereignis war überdies der Umzug nach Monheim. Die Räume dort sind besser geeignet und die Steuerquote besser.

Der Umsatz wird nach Schätzung von Herrn Weng 2016 im Konzern auf 7,5 bis 8 Mio. Euro weiter ansteigen. Damit wächst die WFA erneut gegen den Markt, der in den letzten Monaten weiter abgesackt ist. Wie er verdeutlichte, hat das Auktionshaus Christie's in den letzten zwei Jahren mehr als 40 Prozent des Umsatzes verloren. In Kontinentaleuropa gab der Markt um rund 20 Prozent nach.

Eine Ergebnisprognose fiel dem Vorstand schwerer. Er zeigte sich jedoch zuversichtlich, das EBIT auf 1 Mio. Euro weiter steigern und das Nettoergebnis bei einer wieder normalisierten Steuerquote noch deutlich stärker ausbauen zu können. Der Jahresüberschuss dürfte um mehr als 50 Prozent zulegen.

In der WFA Online AG wird der Umsatz 2016 auf 2 bis 2,5 Mio. Euro stark ansteigen. Die Marge wird infolge einiger großer Geschäfte jedoch zurückgehen. Insgesamt funktioniert das Retailgeschäft laut Herrn Weng nicht so gut wie erwartet. Der Werbeaufwand ist hoch und man habe darauf verzichtet, auf Kosten des Ertrags neue Mitarbeiter einzustellen. Im B2B-Bereich konnte indes mehr Geschäft gewonnen werden. Insgesamt ist es gelungen, die Kosten trotz der Umsatzverdreifachung konstant zu halten.

Das operative Geschäft der Tochtergesellschaft entwickelt sich stark positiv. Und der Vorstand ist zuversichtlich, dass neben Jeff Koons künftig noch weitere Künstler vermarktet werden können, was zu zusätzlichem Umsatz verhelfen sollte. In den ersten zwei Monaten nach Aufnahme dieses Geschäfts wurden bereits 900 TEUR in diesem Bereich umgesetzt. Vorläufige Zahlen für das Geschäftsjahr 2016 werden voraussichtlich bereits im März 2017 veröffentlicht werden.

Herr Weng versuchte sich dann noch an einem Blick in die mittelfristige Zukunft. Als grundsätzliches Problem für die gesamte Branche sieht er es an, skalierbares Geschäft zu finden. Die Delegation von Aufgaben an Mitarbeiter ist schwierig, da Neueinsteiger in der Branche kaum eine Chance haben. Um im Kunsthandel nachhaltig erfolgreich operieren zu können, hält er eine Branchenerfahrung von mindestens 10 bis 20 Jahren für nötig. Es ist deshalb schwer, motivierte junge Leute zu finden.

Der Markt entwickelt sich auch insgesamt negativ. Dieser Trend kann sich nach Überzeugung von Herrn Weng aber schnell umdrehen und dann profitieren die Firmen, die kapitalstark sind und über einen ausreichenden Warenbestand verfügen. Mit der WFA ist er deshalb aktuell auf der Käuferseite.

Als Problem sieht er allerdings die zunehmende Konkurrenz zu Privaten, die händlerisch aktiv sind. Im Privatbereich kann man Kunst in Deutschland nach Ablauf einer Spekulationsfrist von einem Jahr komplett steuerfrei verkaufen. Ein professionelles Unternehmen wie die WFA hat in dieser Zeit nicht einmal die Umsatzsteuer verdient. Es fällt laut Herrn Weng schwer, sich gegen diese Wettbewerbsverzerrung zur Wehr zu setzen.

Klar positiv ist hingegen, dass die WFA derzeit offenbar besser arbeitet als die Mitbewerber. Seit Jahren liefert das Unternehmen bessere Ergebnisse als der Markt und in der Vergangenheit hat die WFA den größten Vorsprung immer in Marktschwächephasen erreicht. Insofern ist der Vorstand guter Hoffnung, dass die Gesellschaft auch diesmal gestärkt hervorgeht. Die WFA ist kapitalstark und hat die Unterstützung der Banken. Zudem sind die Finanzierungskosten niedrig.

Darüber hinaus beobachtet Herr Weng einen Trend zur Größe auf allen Ebenen. Auch die WFA schaut sich im In- und Ausland kontinuierlich nach neuen Geschäftspartnern um. Ein ganz wesentliches Ziel wäre es, Skaleneffekte besser zu nutzen. Oftmals entpuppt sich nach der Erfahrung von Herrn Weng jedoch als Problem, dass die Strukturen nicht kompatibel sind. Es gibt aber durchaus vielversprechende Gespräche. Eine Komplettübernahme ist indes nicht mehr geplant. Eine mögliche Transaktion soll so konzipiert werden, dass der Besitzer weiterhin motiviert arbeitet.

Abschließend sprach Herr Weng noch einige Worte zur Zukunft der Aktie. Er kann sich hier im Prinzip alles vorstellen. Denkbar wäre ein Angebot an alle außenstehenden Aktionäre oder die Wiederaufnahme des Börsenhandels. Eventuell könnten auch weitere eigene Aktien gekauft und eingezogen werden. Im Moment gibt es jedoch keine Pläne in keine Richtung. Letztlich ist alles abhängig von der weiteren Geschäftsentwicklung und 2017 soll der Fokus erst einmal auf der Optimierung des operativen Geschäfts liegen. Herr Weng dankte auf jeden Fall allen Aktionären, die trotz der Delisting-Ankündigung dabeigeblichen oder sogar noch neu eingestiegen sind.

## Allgemeine Aussprache

Wortmeldungen gab es im Folgenden von Dr. Clemens Scholl von der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) sowie den Aktionären Uwe Jännert, Friedrich Bauer, Hans-Jochen Ehresmann und Manfred Klein. Ihre Fragen beantwortete Herr Weng jeweils direkt im Anschluss, spontan und ohne Backoffice.

Mit dem Delisting der Aktie waren Herr Jännert und Dr. Scholl nicht unbedingt glücklich. In Anbetracht der genannten Gründe hatten sie aber doch ein gewisses Verständnis und bei Schnigge ist immerhin noch ein außerbörslicher Handel möglich. Gleichwohl wollte der SdK-Vertreter wissen, was der Auslöser für die plötzliche Entscheidung gewesen war. Auf der letztjährigen Hauptversammlung war ein Delisting schließlich noch kein Thema gewesen.

In seiner Antwort bestätigte Herr Weng, dass das Delisting keine lang geplante Aktion gewesen war. Im Wesentlichen ist die Entscheidung nach einer Aufsichtsratsitzung gefallen, als bei einer Diskussion über die Vorteile der Börsennotierung aus Sicht des Unternehmens keiner eine Antwort finden konnte. Nachdem es mit einem zeitnahen Beschluss zum Delisting möglich war, die Erstellung von Halbjahresabschlüssen zu vermeiden, wurde die Entscheidung dann relativ schnell getroffen.

Aktionär Bauer teilte mit, dass er erst nach der Delisting-Ankündigung eingestiegen ist, nachdem der Vorstand zugesichert hatte, weiterhin eine aktive Kommunikationspolitik verfolgen zu wollen. Ebenso wie die anderen Redner richtete er außerdem seinen Dank an Herrn Weng, dass er als Großaktionär auf die Hälfte seiner Dividende verzichtet, um den übrigen Aktionären eine attraktive Dividende zahlen zu können. Herr Bauer zeigte sich angetan von der Aussage, dass dauerhaft mindestens 0,10 Euro gezahlt werden sollen.

Herrn Jännert interessierte, was mit den inzwischen 225.000 eigenen Aktien geschehen soll. Dass nun trotz des Delistings eine neue Ermächtigung erteilt werden soll, schien ihm ebenso wie Dr. Scholl etwas seltsam. Wie soll denn ohne Börsenhandel die Gleichberechtigung aller Aktionäre sichergestellt werden. Hinterfragungswürdig schien dem SdK-Vertreter auch, dass nach der Delisting-Ankündigung Herr Weng selbst 38.000 Aktien verkauft hat, nachdem es doch angeblich Schnäppchenpreise gewesen waren.

Wie Herr Weng klarstellte, gibt es derzeit keinerlei Pläne, die neue Ermächtigung zu nutzen. Es soll jedoch die Möglichkeit geschaffen werden, ausstiegswilligen Aktionären eventuell ein Angebot unterbreiten zu können. Natürlich würde es in diesem Fall ein Angebot an alle Aktionäre geben und bei der Preisfindung würde man sich wohl an den Kursen von Schnigge orientieren. Er selbst habe aus rein privaten Gründen einige Aktien aus seinem Bestand abgegeben. Sein Vorstandsgehalt ist bekanntlich nicht sonderlich hoch.

Weiter informierte der Vorstand auf Nachfrage von Herrn Jännert, dass es nach dem Delisting keine Verpflichtung mehr gibt, den Jahresabschluss prüfen zu lassen. Auch die Erstellung eines Konzernabschlusses erfolgt nun freiwillig. Dennoch soll weiterhin ein Abschlussprüfer gewählt werden. Wichtig ist dies vor allem für die Zusammenarbeit mit den Banken, die die Vorlage eines geprüften Jahresabschlusses erwarten.

Herr Bauer sprach noch einmal ein Thema aus der letztjährigen Hauptversammlung an. Damals hatte

Herr Weng mitgeteilt, dass ein Verlust von 733 TEUR aus einem Kurssicherungsgeschäft entstanden ist, was aber ein Fehler der Bank gewesen sein soll. Damals hatte der Vorstand angekündigt, eine außergerichtliche Einigung anstreben zu wollen. Der Aktionär bat um eine Aussage zum aktuellen Stand.

Vorab informierte Herr Weng zu diesem Thema, dass die Schweizer Gesellschaften im Gegenzug knapp 400 TEUR durch die starke Aufwertung des Franken gewonnen haben, was den Schaden reduziert. Im Übrigen bestätigte er, dass es ausführliche Gespräche mit den Banken gegeben hat. Diese gestalteten sich allerdings recht kompliziert, da nicht die Bank selbst der Geschäftspartner gewesen war, sondern die Schweizer UBS.

Aktuell sind die Positionen vorgetragen. Vielleicht ist noch ein Vergleich möglich. Andernfalls werde man Klage einreichen. Wichtig ist, dass der Aufwand bereits komplett im Abschluss verarbeitet ist. Zu einer Belastung kann es nicht mehr kommen.

Auffällig fand Herr Bauer, dass die WFA nur 90 Prozent der Aktien der WFA Online AG hält. Ihm schien es wenig sinnvoll, einen Dritten am Gewinn zu beteiligen. Dies betreffend informierte Herr Weng, dass er selbst die übrigen 10 Prozent besitzt. Diese Konstruktion wurde gewählt, weil er ohne extra Gehalt für diese Gesellschaft arbeitet. So profitiert er gegebenenfalls über die Kursentwicklung.

In die gleiche Richtung ging die Frage des Aktionärs nach möglichen neuen Entwicklungen betreffend einen eigenen Börsengang der WFA Online AG. Ein solcher Schritt würde nach Aussage von Herrn Weng nur dann Sinn machen, wenn sich ein skalierbares Geschäftsmodell und zugleich die absehbare Notwendigkeit auftun würden, zusätzliches Eigenkapital über die Börse aufzunehmen.

Ferner thematisierte Herr Bauer die Schadenersatzzahlung von rund 800 TEUR, zu der die ebenfalls im Kunstmarkt aktive Artnet AG verurteilt worden ist, weil sie angeblich Urheberrechte in mehreren tausend Fällen verletzt hat. Seine Befürchtung, dass der WFA Ähnliches drohen könnte, konnte Herr Weng zerstreuen. Die WFA ist ein Kunsthandelsunternehmen und publiziert keine Fotos von Kunstwerken wie die Artnet AG, so dass ein solches Problem nicht entstehen kann.

Interessant schien dem Aktionär in diesem Zusammenhang die Frage, ob sich aus diesem Vorfall, der sich für Artnet offenbar zu einem existenziellen Risiko auswachsen könnte, vielleicht eine Chance für die WFA eröffnen könnte. Nach seiner Recherche könnte nun zu sehr günstigen Konditionen ein Einstieg bei diesem Unternehmen realisiert werden.

„Das Thema Artnet verfolgt uns bereits seit vielen Jahren“, entgegnete Herr Weng. Mehrmals war die WFA an diesem Unternehmen beteiligt gewesen. Die Situation gestaltet sich jedoch sehr komplex, da der Gründer, langjährige Vorstand und das jetzige Aufsichtsratsmitglied Hans Neuendorf nicht gewinnorientiert im Sinne der Aktionäre arbeitet. Nach Auffassung von Herrn Weng hat er nie Interesse gezeigt, den Unternehmenswert zu steigern und es hat auch noch nie eine Dividende gegeben.

Das Geschäftsmodell funktioniert nach Einschätzung von Herrn Weng durchaus und die Aktie ist tatsächlich günstig bewertet. Dies resultiert allerdings daraus, dass sie mit einem enormen „Gründer-Abschlag“ gehandelt wird. Aktuell ist es so, dass die WFA Geschäfte mit Artnet macht. Ansonsten gilt es nach Meinung von Herrn Weng abzuwarten, ob es irgendwann zu personellen Veränderungen kommt. Finanziell wäre eine mehrheitliche Übernahme bei einer Marktkapitalisierung von nur noch 10 Mio. Euro für die WFA kein Problem.

Weiter informierte Herr Weng auf Nachfrage von Herrn Bauer, dass er sich ebenso wie der Aufsichtsrat des Risikos bewusst ist, das sich aus der Bestellung eines Alleinvorstands ergibt. Das Problem ist, dass der Kunstmarkt extrem Know-how-getrieben ist. Deshalb sind die Margen so hoch. Es ist deshalb aber nicht einfach, die Fähigkeiten auf eine andere Person zu übertragen. Er habe auch schon erlebt, dass ein Gründer einen Nachfolger aufgebaut hat, der dann plötzlich als Konkurrent tätig geworden ist.

Befragt nach der Ausgestaltung der Darlehen zwischen Großaktionär und den Firmen der Gruppe informierte Herr Weng, dass es sich im Wesentlichen noch um ein Darlehen gegenüber der WFA Online AG handelt, mit dem diese eine Zahlungsverpflichtung in US-Dollar erfüllt hat. Zum Jahresende werden sich wohl keine Darlehen mehr in der Bilanz finden. Der Verrechnungszins liegt je nach Währung zwischen 2 und 3 Prozent.

Großes Interesse hatte Dr. Scholl schließlich an der Ausgestaltung der Verträge mit Jeff Koons. Zu sehr

ins Detail wollte Herr Weng hier nicht gehen. Er versicherte jedoch, dass die Margen in diesem Geschäft auskömmlich genug sind, dass auch auf drei oder vier Ebenen Geld verdient werden kann. Zudem geht es um enorme Volumina. Als großen Vorteil sieht er, dass dieses Geschäft nicht den Cashflow belastet, da nur dann nachgekauft werden würde, wenn die aktuellen Bestände ausverkauft sind, so dann keine nennenswerten Bestände aufgebaut werden müssen. Insofern sieht er es als gutes Gegengewicht zum Handelsgeschäft.

## **Abstimmungen**

Herr Reiners verkündete die Präsenz mit 2.193.535 Aktien. Bezogen auf das gesamte Grundkapital von 2.750.000 Euro, eingeteilt in ebenso viele Aktien, und nach Abzug der inzwischen 225.000 eigenen Aktien entsprach dies einer Quote von 86,87 Prozent. Alle Beschlüsse wurden mit Mehrheiten über 98 Prozent gefasst.

Im Einzelnen waren dies die Dividende von 0,10 Euro für den Streubesitz und 0,05 Euro für Herrn Weng (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder (TOP 5), die Wahl der Dr. Brandenburg Wirtschaftsberatungs-GmbH zum Abschlussprüfer (TOP 6), die Wiederwahl der Herren Heribert Reiners, Christian W. Röhl und Wim Zwitserloot in den Aufsichtsrat (TOP 7) sowie die Ermächtigung zum Erwerb und zur Verwendung eigener Aktien (TOP 8). Kurz vor 18 Uhr war die Versammlung beendet.

## **Fazit und eigene Meinung**

Die Aktie der Weng Fine Art AG (WFA) ist inzwischen nicht mehr an der Börse notiert. Dies kam überraschend. Vor einem Jahr war ein Delisting noch kein Thema gewesen. Als Grund nannte der Vorstand auf der Hauptversammlung neben der hohen Kostenbelastung die enorm verschärfte Regulierung nach Inkrafttreten der Marktmissbrauchsverordnung. Muss schon die Anbahnung eines Geschäfts per Ad-Hoc-Meldung veröffentlicht werden, würde dies den Abschluss von wertschaffenden Transaktionen im Kunstmarkt weitgehend unmöglich machen.

Die Aktionäre zeigten vor diesem Hintergrund Verständnis für das Delisting. Wie am Rande der Versammlung zu erfahren war, wollen die meisten ohnehin langfristig in dem Kunsthandelsunternehmen investiert bleiben, das sich erfolgreich entwickelt. Nach dem Umsatz- und Gewinnrückgang im Vorjahr ist die WFA wie angekündigt auf den Wachstumspfad zurückgekehrt. Umsatz und Ergebnis konnten deutlich verbessert werden und die freien Aktionäre können sich dank der Unterstützung des Großaktionärs über eine Dividende von 0,10 Euro freuen.

Das Geschäftsjahr 2016 ist ebenfalls positiv verlaufen. Umsatz und Ergebnis scheinen erneut deutlich zugelegt haben, was in Anbetracht der insgesamt rückläufigen Entwicklung der Branche durchaus beeindruckend ist. Einen spürbaren Beitrag leistet bereits im ersten Jahr nach der Gründung die Tochter Schweizer Tochter WFA Online AG, die vor Kurzem einen lukrativen Vertrag mit dem Jeff Koons, dem teuersten noch lebenden Künstler, geschlossen hat. Weitere ähnliche Vereinbarungen sollen folgen.

Die WFA-Aktie wird nach dem Delisting weiter außerbörslich gehandelt. Bei Schnigge wird aktuell ein Geldkurs von 4,10 Euro und ein Briefkurs von 4,50 Euro aufgerufen. Dies erscheint mit Blick auf die positive Geschäftsentwicklung durchaus attraktiv, zumal allein die Dividende, die immer mindestens 0,10 Euro betragen und eher noch angehoben werden soll, eine gute Mindestverzinsung garantiert. Wichtig wäre, dass der Vorstand wie versprochen weiterhin eine aktive Kommunikationspolitik verfolgt.

## **Kontaktadresse**

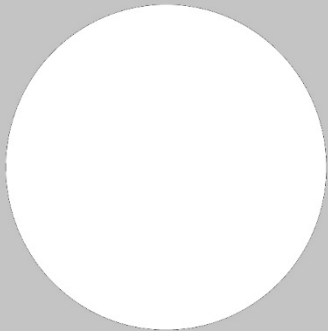
Weng Fine Art AG  
Rheinpromenade 8  
D-40789 Monheim am Rhein

Tel.: +49(0)21 73 / 690 870-0  
Fax: +49(0)21 73 / 690 870-1

Internet: [www.wengfineart.com](http://www.wengfineart.com)

E-Mail: [art@wengfineart.com](mailto:art@wengfineart.com)





GSC Research GmbH  
Tiergartenstr. 17  
D-40237 Düsseldorf

Postanschrift:  
Postfach 48 01 10  
48078 Münster

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26  
Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

Email: [info@gsc-research.de](mailto:info@gsc-research.de)  
Internet: [www.gsc-research.de](http://www.gsc-research.de)