

# **Halbjahresbericht 2004**



## Value Management & Research Gruppe – auf einen Blick

Angaben in TEUR	30. Juni 2004	30. Juni 2003
Provisionserträge	4.990	4.948
Ertrag aus Finanzgeschäften	1.246	316
Personalaufwand	1.678	1.820
andere Verwaltungsaufwendungen	2.949	1.663*
Jahresüberschuss	1.363	159
Bilanzgewinn	-24.829	-32.415
Bilanzsumme	45.101	51.288
Forderungen an Kreditinstitute	14.059	6.619
Wertpapiere	1.567	12.533
Immaterielle Anlagewerte	27.317	29.672
Gezeichnetes Kapital	7.843	7.843
Eigenkapital	39.191	38.667
Eigenkapital in % der Bilanzsumme	86,9	75,4
Mitarbeiter	36	42

\* Die Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen in Höhe von TEUR 1.146 wurden in der Vorjahresperiode in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen / Erträgen ausgewiesen.

## Inhalt

An die Aktionäre	4
Konzernlagebericht	5
Konzernbilanz	8
Konzerngewinn- und Verlustrechnung	10
Konzernanhang	12



Kevin Devine

## Liebe Aktionäre und Freunde des Unternehmens,

die erste Jahreshälfte 2004 war für die meisten Investoren leicht enttäuschend. Nach der starken Erholung im Jahr 2003 haben die meisten Aktienindizes die erste Jahreshälfte kaum verändert abgeschlossen.

Trotz ausbleibenden Impulsen von den Aktienmärkten, konnte die VMR Gruppe ein deutlich verbessertes Ergebnis per 30.06.2004 von TEUR 1.363 nach Steuern melden (TEUR 159 in der Vorjahresperiode). Nach Abzug von Drittanteilen, beträgt das Konzernergebnis TEUR 973 nach Steuern (Verlust von TEUR 246 in der Vorjahresperiode).

Zum Gruppenergebnis von TEUR 1.363 haben Nettoerträge aus Finanzgeschäften von TEUR 1.246 stark beigetragen (TEUR 318 in der Vorjahresperiode). Diese Nettoerträge aus Finanzgeschäften kommen aus dem Segment „Sonstiges“ und stehen zum größten Teil in Verbindung mit der Abwicklung des alten, eingestellten Bereiches „Corporate Finance“. Insgesamt hat das Segment „Sonstiges“ ein operatives (vor Steuer) Ergebnis von TEUR 708 erzielt (TEUR 79 in der Vorjahresperiode).

Im Kerngeschäft „Asset Management“ konnte das Ergebnis deutlich verbessert werden. Obwohl die Provisionseinnahmen stabil blieben, haben Kostensenkungen uns ermöglicht das operative (vor Steuer) Ergebnis um 38% zu steigern von TEUR 1.109 in der ersten Jahreshälfte 2003 auf TEUR 1.531 in der ersten Jahreshälfte 2004.

Dank des positiven Ergebnisses und einer leicht reduzierten Bilanzsumme in der ersten Jahreshälfte, ist die Eigenkapitalquote der Gruppe von 84,8% per 31. Dezember 2003 auf 86,9% per 30. Juni 2004 leicht gestiegen. Diese Zahl belegt die solide finanzielle Situation der Gruppe.

In der VMR AG haben wir weitere Schritte unternommen um die Kostenstruktur zu reduzieren. Teil dieser Anpassung war der Umzug in neue Büroräume nach Kronberg. Seit der Zustimmung der Hauptversammlung am 17. Juli 2004 ist nun Kronberg auch neuer Sitz der Gesellschaft.

Ziel der Gruppe bleibt weiterhin die Gestaltung der Geschäfte die uns ermöglichen gute Gewinne zu realisieren, unabhängig von der Entwicklung an den Aktienmärkten. Wie dem Segmentergebnis Asset Management zu entnehmen ist, sind wir hier einen wichtigen Schritt vorangekommen. Der nächste wichtige Schritt in diese Richtung ist die geplante Auflegung eines Single Hedge Funds.

Mit freundlichen Grüßen und einem herzlichen Dank für das uns von Ihnen entgegengebrachte Vertrauen.

Ihr

Kevin Devine  
Vorstand

# Konzernlagebericht der Value Management & Research AG

## Kronberg für das erste Halbjahr 2004

### Rahmenbedingungen

Nach der starken Erholung an den Aktienmärkten in der zweiten Jahreshälfte 2003, schienen die meisten Zeichen für die zukünftige Entwicklung sehr positiv zu sein. Die Zinsen waren niedrig, die Wirtschaft in Europa erholte sich langsam, und das starke Wachstum in USA setzte sich fort. In der Tat, die Aktienmärkte stiegen weiter bis Februar/Anfang März.

Im März und April kamen dann drei Ereignisse die den positiven Trend an den Aktienmärkten stoppten. Zum Einen der furchtbare Anschlag in Madrid der die Problematik des Terrorismus wieder in den Vordergrund rückte. Weitere Anschläge in Saudi Arabien und Unruhen im Irak haben dann zu einer weiteren Steigerung des Ölpreises beigetragen. Von 30 USD/Barrel im Februar sind die Ölpreise bis Mai auf über die psychologisch wichtige Marke von 40 USD/Barrel geklettert.

Die Steigerung des Ölpreises und anderer Rohstoffpreise, zusammen mit dem starken Wirtschaftswachstum in den USA, haben die Inflationsängste wieder geweckt. Dazu kamen Signale von der US Zentralbank dass die Zinsen bald erhöht werden sollen. In der Erwartung steigender Zinsen, haben Investoren dann Anleihen massiv verkauft. Die 10-jährigen Zinsen für US Staatsanleihen stiegen innerhalb von 6 Wochen von 3,7% auf 4,9%. Die Unterstützung der Aktienmärkte durch niedrige Zinsen hatte damit ein vorläufiges Ende gefunden. In der Tat hat die US Zentralbank die Leitzinsen zum ersten mal in 4 Jahren zum Ende Juni von 1,0% auf 1,25% erhöht.

Zu dem kam die Ankündigung der chinesischen Regierung, dass Schritte unternommen werden um eine Überhitzung der Wirtschaft zu vermeiden. In anderen Worten, die Regierung wollte das starke Wachstum in China vorsorglich bremsen. Da das Wachstum in China eine inzwischen sehr wichtige Rolle in der Weltwirtschaft spielt, hat diese Ankündigung noch mehr Nervosität an den Kapitalmärkten erzeugt.

Die zunehmende Nervosität an den Kapitalmärkten zusammen mit der labilen wirtschaftlichen Situation in Deutschland haben zu mehr Unsicherheit bei den Anlegern geführt. Nachdem die Nettozuflüsse für Aktienfonds (laut Statistiken des BVI – Bundesverband Investment und Asset Management e.V.) im ersten Quartal bei ca. Null lagen, waren Nettoabflüsse von 1,5 Milliarden Euro im zweiten Quartal zu verzeichnen. Damit hat die Fondindustrie in Deutschland zum ersten mal seit vielen Jahren negative Zuflüsse bei Aktienfonds in der ersten Jahreshälfte verzeichnet.

Trotz des volatilen Umfelds, verlief das Geschäft der VMR Gruppe positiv. Dank Kostensenkungen und Gewinnen aus Finanzgeschäften konnte die Gruppe ein deutlich verbessertes Gruppenergebnis nach Steuern von TEUR 1.363 melden. Nach Abzug von Dritt-anteilen beträgt das Konzernergebnis TEUR 973 nach Steuern. Alle wesentlichen Kennzahlen der Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung haben sich positiv entwickelt.

## Aktionärsstruktur

In der ersten Jahreshälfte 2004 wurden keine Pflichtmeldungen bei der Gesellschaft abgegeben. Der Aktionärskreis bleibt konstant und setzt sich per Ende

Juni 2004 wie folgt zusammen: 19% Vorstand und Familie, 35% Private Investoren mit einer Beteiligungsquote ab 5% sowie 46% Streubesitz.

## Entwicklung der Bereiche

Das Ergebnis nach Segmenten stellt sich wie folgt dar:

Geschäftsbereich in TEUR	Erträge*		Ergebnis vor Ertragssteuer	
	30. Juni 2004	30. Juni 2003	30. Juni 2004	30. Juni 2003
Asset Management	4.942	5.151	1.531	1.109
Sonstiges	1.375	274	708	79
<b>Gesamt</b>	<b>6.317</b>	<b>5.425</b>	<b>2.239</b>	<b>1.188</b>

\* ohne Saldo andere betr. Aufw. (-) / Erträge (+)

### Asset Management

Der Geschäftsbereich Asset Management ist das Kerngeschäftsfeld der VMR Gruppe und umfasst die Verwaltung von Vermögen für institutionelle und private Anleger. Der Bereich Asset Management gliedert sich in drei voneinander abgrenzbare Sparten. Dazu gehören die Vermögensverwaltung privater Anleger, die Beratung von fremden Fonds sowie die Beratung und Verwaltung von eigenen Fonds.

Die Sparte Vermögensverwaltung und alle damit in Verbindung stehenden Aktivitäten liegen bei der Interinvest S.à r.l. in Luxemburg. Sie erwirtschaftete im ersten Halbjahr 2004 einen Überschuss, der leicht unter dem Niveau des Vorjahreszeitraums lag.

Wesentliche Veränderungen gab es bei den von der Value Management & Research AG beratenen fremden Fonds. Das verwaltete Vermögen reduzierte sich seit Anfang des Jahres um 30% und ging auf einen Wert von Mio. € 19 zurück.

In der Sparte eigene Fonds wurden im März 2004 drei Fonds zusammengelegt. Diese Fusion und Mittelabflüsse bei anderen Fonds haben das Volumen von Mio. € 40 auf Mio. € 36 vermindert. Nach der Zusammenlegung der Fonds liegt die Anzahl der eigenen Fonds bei neun. Die Auflegung eines neuen Dachfonds ist für August geplant.

### Sonstiges

Alle verbleibenden Geschäftsvorfälle, die dem Bereich Asset Management nicht zuzuordnen sind, wurden in dem Segment Sonstiges zusammengefasst. Bei der Muttergesellschaft VMR AG sind im ersten Halbjahr 2004 hauptsächlich durch die Auflösung einer Einzahlungsverpflichtung, die vollständige Veräußerung der Rising Star AG und durch den Verkauf von Anteilen an Fortune Management Inc. Erträge aus Finanzgeschäften in Höhe von TEUR 1.248 zugeflossen. Damit verbunden waren Aufwendungen in Höhe von TEUR 2.

Alle Geschäfte, die im Finanzdienstleistungsbereich liegen, aber dem Asset Management nicht zuzuordnen sind, werden ebenfalls im Segment „Sonstiges“ erfasst. Dazu gehören technische und administrative Dienstleistungen im Fondsgeschäft der Gruppengesellschaft European Fund Services S.A. (EFS). Insgesamt wurden Provisionen und sonstige Erträge von TEUR 422 mit diesen Diensten erwirtschaftet.

### Mitarbeiter

Zum 30. Juni 2004 beschäftigte die Gruppe 36 Mitarbeiter. Damit verringerte sich die Anzahl der Mitarbeiter gegenüber dem Jahresendstand 2003 um 10%.

Die Personalkosten der VMR Gruppe betragen im ersten Halbjahr 2004 insgesamt TEUR 1.678 im Vergleich zu TEUR 1.820 im ersten Halbjahr 2003. Zum entsprechenden Vorjahreszeitraum sind die Personalkosten um 8% gesunken.

### Ausblick

Im Kernbereich Asset Management ist für die zweite Jahreshälfte ein positives operatives Ergebnis auf dem Niveau der ersten Jahreshälfte angestrebt. Für die gesamte Gruppe, wird die Höhe des Gruppengewinns in der zweiten Jahreshälfte stark vom möglichen Verkauf der letzten signifikanten Beteiligung in der VMR AG Bilanz, aus dem alten Corporate Finance Geschäft, nämlich die englische Firma Gaming International PLC, abhängig sein. Wenn das geplante MBO („Management Buyout“) von Gaming International tatsächlich vollzogen wird, dann würde für die VMR Gruppe ein zusätzlicher Gewinn von ca. 1,7 Mio. Euro anfallen. Sollte das MBO von Gaming International nicht zustande kommen, dann ist ein positiver Gruppengewinn in der zweiten Jahreshälfte trotzdem geplant, dieser würde aber deutlich unter dem Niveau des ersten Halbjahres 2004 liegen.

Kronberg, im August 2004  
Value Management & Research AG  
Der Vorstand

## Konzernbilanz zum 30. Juni 2004\*

### AKTIVA

	30. Juni 2004 (ungeprüft)		31. Dezember 2003
	EUR	EUR	EUR
1. Barreserve			
a) Kassenbestand		372	2.059
2. Forderungen an Kreditinstitute			
a) täglich fällig	6.958.007		
b) andere Forderungen	<u>7.100.592</u>	14.058.599	7.880.586
3. Forderungen an Kunden		865.580	782.312
4. Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere		1.567.358	6.623.292
5. Immaterielle Anlagewerte		27.317.309	28.443.628
6. Sachanlagen		233.311	344.712
7. Eigene Aktien oder Anteile		17.071	0
8. Sonstige Vermögensgegenstände		1.015.616	1.330.239
9. Rechnungsabgrenzungsposten		25.474	64.355
<b>Summe der Aktiva</b>		<b>45.100.690</b>	<b>45.471.183</b>

\*Es kann zu rundungsbedingten Abweichungen kommen.

**PASSIVA**

	30. Juni 2004 (ungeprüft)		31. Dezember 2003
	EUR	EUR	EUR
1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten			
a) täglich fällig		0	
b) mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist		0	6.907
2. Sonstige Verbindlichkeiten			1.405.410
3. Rechnungsabgrenzungsposten			9.654
4. Rückstellungen			
a) Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen		256.999	
b) Steuerrückstellungen		93.648	
c) andere Rückstellungen		4.547.701	5.236.817
5. Fonds für allgemeine Bankrisiken			250.000
6. Eigenkapital			
a) gezeichnetes Kapital		7.843.330	7.843.330
b) Kapitalrücklagen		49.839.292	49.839.292
c) Gewinnrücklagen			
ca) gesetzliche Rücklage	0		
cb) Rücklage für eigene Anteile	17.071		
cc) andere Gewinnrücklagen	5.219.907	5.236.978	12.489.333
d) Bilanzgewinn/-verlust		-24.828.679	-33.054.407
e) Ausgleichsposten für Anteile anderer Gesellschafter		1.099.584	1.444.847
<b>Summe der Passiva</b>			<b>45.471.183</b>
		<b>45.100.690</b>	

## Konzerngewinn- und Verlustrechnung vom 01. Januar bis zum 30. Juni 2004\*

### AUFWENDUNGEN

	30. Juni 2004 (ungeprüft)		30. Juni 2003 (ungeprüft)	
	EUR	EUR	EUR	EUR
1. Zinsaufwendungen			1.577	78.868
2. Provisionsaufwendungen			142.159	156.041
3. Aufwand aus Finanzgeschäften			1.903	561.493
4. Allgemeine Verwaltungsaufwendungen				
a) Personalaufwand				
aa) Löhne und Gehälter	1.495.393			1.562.609
ab) Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung	<u>182.548</u>	1.677.941		257.473
b) Andere Verwaltungsaufwendungen		<u>1.698.598</u>	3.376.539	1.663.357
5. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen			1.250.494	1.145.821
6. Sonstige betriebliche Aufwendungen			6.283	11.623
7. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und bestimmte Wertpapiere sowie Zuführungen zu Rückstellungen im Kreditgeschäft			15.093	0
8. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag			876.148	1.012.547
9. Sonstige Steuern, soweit nicht unter Posten 6 ausgewiesen			284	16.134
10. Jahresüberschuss/-fehlbetrag			1.363.111	159.046
<b>Summe der Aufwendungen</b>			<b>7.033.591</b>	<b>6.625.012</b>

\* Es kann zu rundungsbedingten Abweichungen kommen.

**ERTRÄGE**

	30. Juni 2004 (ungeprüft)		30. Juni 2003 (ungeprüft)
	EUR	EUR	EUR
1. Zinserträge aus			
a) Kredit- und Geldmarktgeschäften	82.626		239.745
b) festverzinslichen Wertpapieren und Schuldverschreibungen	0	82.626	0
2. Provisionserträge		5.131.845	5.103.748
3. Ertrag aus Finanzgeschäften		1.248.406	877.651
4. Erträge aus Zuschreibungen zu Beteiligungen, Anteile an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelten Wertpapieren		0	2.331
5. Sonstige betriebliche Erträge		570.714	401.536
<b>Summe der Erträge</b>		<b>7.033.591</b>	<b>6.625.011</b>
1. Jahresüberschuss/-fehlbetrag		1.363.111	159.046
2. Konzernfremden Gesellschaftern zustehender Anteil am Ergebnis		-389.738	-404.668
3. Gewinnvortrag aus dem Vorjahr		-33.054.407	-32.001.868
4. Veränderungen im Konsolidierungskreis		7.463.258	0
4. Entnahmen aus Gewinnrücklagen			
a) aus der gesetzlichen Rücklage	0		0
b) aus der Rücklage für eigene Aktien	0		0
c) aus anderen Gewinnrücklagen	79.571	79.571	0
5. Einstellungen in Gewinnrücklagen			
a) in die gesetzliche Rücklage	-87.500		0
b) in die Rücklage für eigene Anteile	-17.071		0
c) in andere Gewinnrücklagen	-185.903	-290.474	-167.436
<b>7. Bilanzgewinn/-verlust</b>		<b>-24.828.679</b>	<b>-32.414.926</b>

# Konzernanhang erstes Halbjahr 2004

## I. Allgemeine Grundlagen

Der Konzernabschluss der Value Management & Research AG, Kronberg / Ts., für das erste Halbjahr 2004 wurde nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuches und des Aktiengesetzes aufgestellt. Die Aufstellung erfolgte unter Beachtung der Vorschriften und der Verordnung über die Rechnungslegung der

Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute (RechKredV) vom 11. Dezember 1998 in der Fassung der Bekanntmachung vom 10. Dezember 2001.

In den Konzernabschluss sind folgende Tochterunternehmen einbezogen:

Name und Sitz der Gesellschaft	Anteil am Kapital in %	Eigenkapital der Gesellschaft in TEUR	Ergebnis nach Steuern 1. HJ 2004 in TEUR
VMR Fondsvertrieb GmbH, Schwalbach	100,0	300	76
VMR Fund Management S.A., Luxemburg	99,2	101	-32
Interinvest S.à r.l., Luxemburg	82,5	6.278	2.227
European Fund Services S.A., Luxemburg*	82,5	1.040	11

\*mittelbare Beteiligung

## II. Erläuterungen zum Konzernabschluss

### 1. Erläuterungen zur Konzernbilanz

#### a) Fristengliederung der Forderungen und Verbindlichkeiten nach Restlaufzeiten

	30. Juni 2004 TEUR	31. Dezember 2003 TEUR
Andere Forderungen an Kreditinstitute mit einer Restlaufzeit:		
- bis drei Monate	11.559	7.471
- mehr als drei Monate bis ein Jahr	2.500	410
	<b>14.059</b>	<b>7.881</b>
Forderungen an Kunden mit einer Restlaufzeit:		
- bis drei Monate	578	468
- mehr als drei Monate bis ein Jahr	288	314
	<b>866</b>	<b>782</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist:		
- bis drei Monate	0	7
- drei Monate bis ein Jahr	0	0
- mehr als ein Jahr bis fünf Jahre	0	0
	<b>0</b>	<b>4.577</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist:		
- bis drei Monate	0	0
	<b>0</b>	<b>0</b>

#### **b) Forderungen an Kreditinstitute**

Die Forderungen an Kreditinstitute stiegen von TEUR 7.881 am 31. Dezember 2003 auf TEUR 14.059 am 30. Juni 2004. Im Wesentlichen hat der Verkauf von Geldmarktfondsanteilen, die per Jahresende 2003 bei der VMR AG noch unter „Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere“ ausgewiesen wurden, in Höhe von TEUR 5.000 dazu beigetragen.

#### **c) Aktien und andere festverzinsliche Wertpapiere**

Der Posten enthält in Höhe von TEUR 1.105 börsennotierte Wertpapiere und in Höhe von TEUR 462 Investmentanteile.

#### **d) Immaterielle Anlagewerte**

Der Posten „Immaterielle Anlagewerte“ ging um TEUR 1.126 zurück auf TEUR 27.317 per 30. Juni 2004. Davon sind TEUR 1.117 der planmäßigen Abschreibung auf Goodwill in der Gruppenbilanz zuzuschreiben. Dieser Goodwill, der aus der Konsolidierung der Interinvest Beteiligung entsteht, wird nach HGB über 15 Jahre abgeschrieben.

#### **e) Beteiligungen und Anteile an verbundenen Unternehmen**

Von den zum 31. Dezember 2003 in dem Posten Beteiligungen aufgeführten Gesellschaften wurde die in voller Höhe wertberichtigte Beteiligung an der Rising Star AG, Bottighofen, Schweiz im Juni zu TEUR 345 veräußert.

#### **f) Eigene Aktien oder Anteile**

Mit Beschluss der Hauptversammlung vom 17.07.2003 wurde die Gesellschaft dazu ermächtigt eigene Aktien zu erwerben. Zum 30. Juni 2004 befanden sich auf den Namen lautende Stückaktien im rechnerischen Wert von TEUR 17 im Bestand der VMR AG.

#### **g) Sonstige Vermögensgegenstände**

Im laufenden Geschäftsjahr beinhaltet dieser Posten im Wesentlichen einen Betrag von insgesamt TEUR 114 für Steuererstattungsansprüche gegenüber dem Finanzamt, dem Aktivwert einer Rückdeckungsversicherung in Höhe von TEUR 230 sowie aus Marginleistungen aus zur Deckung von Marktpreisschwankungen abgeschlossenen offenen Indexterminkontrakten die noch nicht abgewickelte Fremdwährungsrisiken beinhalten.

#### **h) Sonstige Verbindlichkeiten**

Von den Sonstigen Verbindlichkeiten entfallen TEUR 587 auf die Muttergesellschaft, VMR AG. Darin sind im Wesentlichen Verbindlichkeiten aus noch offenen Rechnungen (TEUR 533) enthalten.

#### **i) Rückstellungen**

Die Rückstellungen des Konzerns in Höhe von TEUR 4.898 bestehen im Wesentlichen aus den anderen Rückstellungen der Muttergesellschaft, Value Management & Research AG. Diese setzen sich u.a. aus Prozessrisiken, ausstehenden Rechnungen sowie aus Aufwendungen im Zusammenhang mit dem Jahresabschluss und Geschäftsbericht zusammen (TEUR 4.035).

#### **j) Fonds für allgemeine Bankrisiken**

Zur Berücksichtigung der allgemeinen Branchenrisiken, besonders im Hinblick auf die Entwicklung der Kapitalmärkte hat die VMR AG im Geschäftsjahr 2002 einen Sonderposten "Fonds für allgemeine Bankrisiken" in Höhe von TEUR 250 gebildet.

### **k) Eigenkapital des Konzerns**

Das Eigenkapital der VMR Gruppe beträgt zum 30. Juni 2004 TEUR 39.190. Damit hat sich das Eigenkapital, das zum 31. Dezember 2003 noch bei TEUR 38.562 lag, bis zum 30. Juni 2004 um TEUR 628 erhöht. Die Erhöhung ergibt sich aus dem Jahresüberschuss des ersten Halbjahres und der Gewinnausschüttung an die Minderheitsaktionäre der Interinvest S.à r.l. für das Geschäftsjahr 2003.

Die Bilanzsumme ging um TEUR 370 leicht zurück. Zusammen mit der positiven Entwicklung des Eigenkapitals hat dies zu einer Steigerung der Eigenkapitalquote von 84,8% per 31. Dezember 2003 auf 86,9% per 30. Juni 2004 geführt.

## **2. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung**

Die Provisionserträge belaufen sich für die ersten sechs Monate des Jahres 2004 auf TEUR 5.132 gegenüber TEUR 5.104 in den ersten sechs Monaten 2003. Die Provisionsaufwendungen betragen im ersten Halbjahr 2004 insgesamt TEUR 142 (TEUR 156 zum 30.06.2003).

Der Nettoertrag aus Finanzgeschäften beträgt für das erste Halbjahr 2004 TEUR 1.246 gegenüber TEUR 316 im ersten Halbjahr 2003. Somit ist aus den aufgegebenen Geschäftsbereichen kein Verlust mehr entstanden .

Die anderen Verwaltungsaufwendungen inkl. Personalkosten fielen von TEUR 4.629 (inkl. Abschreibungen in Höhe von TEUR 1.146) in der ersten Jahreshälfte 2003 auf TEUR 4.627 im ersten Halbjahr 2004. Darin sind insbesondere externe Rechts- und Beratungskosten inkl. Zuführung zu Prozessrisiken, Werbe- und Reisekosten, Aufwendungen für Telekommunikation, andere Verwaltungsaufwendungen sowie Aufwendungen für externe Dienstleistungen enthalten.

Die sonstigen betrieblichen Erträge in Höhe von TEUR 571 resultieren u.a. aus der Auflösung von Rückstellungen und Steuererstattungen aus dem Vorjahr.

Der Posten sonstige betriebliche Aufwendungen enthält hauptsächlich Aufwendungen aus Anlagenverkäufen der Muttergesellschaft.

Die Steuern vom Einkommen und vom Ertrag entfallen im Wesentlichen auf das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit der Tochtergesellschaften in Luxemburg in Höhe von TEUR 972 reduziert um die Steuererträge der Muttergesellschaft (TEUR 96).

### III. Segmentberichterstattung\*

#### VMR AG Gruppe

	<b>Asset Management in TEUR</b>	<b>Sonstiges in TEUR</b>	<b>Summe in TEUR</b>
Zinserträge	76	7	83
Zinsaufwendungen	1	1	2
Zinsergebnis	75	6	81
Provisionserträge	4.903	229	5.132
Provisionsaufwendungen	37	105	142
Provisionsergebnis	4.865	124	4.990
Erträge aus Finanzgeschäften sowie laufende Erträge aus Aktien und anderen nicht festverzinslichen Wertpapiere	1	1.247	1.248
Aufwendungen aus Finanzgeschäften	0	2	2
Nettoertrag aus Finanzgeschäften	1	1.245	1.246
Personalaufwand	1.158	520	1.678
Sonstige Verwaltungsaufwendungen	2.563	386	2.949
Saldo andere betr. Aufw. (-) /Erträge (+)	311	238	549
<b>Ergebnis vor Ertragssteuer</b>	<b>1.531</b>	<b>708</b>	<b>2.239</b>
Forderungen an Kreditinstitute	12.810	1.248	14.058
Forderungen an Kunden	817	48	865
Aktien und andere nicht festverzinsliche WP	462	1.106	1.568
Sonstige Vermögensgegenstände	28.039	545	28.584
Sonstige Aktiva	12	14	26
<b>Aktiva Gesamt</b>	<b>42.140</b>	<b>2.961</b>	<b>45.101</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	0	0	0
Sonstige Verbindlichkeiten	598	47	645
Sonstige Passiva	4.623	643	5.266
Eigenkapital	36.919	2.271	39.191
<b>Passiva Gesamt</b>	<b>42.140</b>	<b>2.961</b>	<b>45.101</b>

\*Es kann zu rundungsbedingten Abweichungen kommen.

Bis einschließlich 2002 wurde die VMR Gruppe in vier Segmente gegliedert: Asset Management, Eigengeschäft, Corporate Finance und Sonstiges.

Mit der Einstellung der Bereiche Eigengeschäft und Corporate Finance, bestehen ab dem Geschäftsjahr 2003 nur noch zwei Segmente: Asset Management und Sonstiges. Die zwei Segmente werden wie folgt definiert:

**Asset Management:**

Unter diese Rubrik fallen alle Aufwendungen und Erträge, die mit der Vermögensverwaltung, dem Fondsmangement und der Beratung / dem Management für institutionelle Kunden verbunden sind. Die Kernleistung aus Sicht des Kunden ist die Auswahl und der Kauf / Verkauf von Wertpapieren und anderen Kapitalmarktinstrumenten. Die klassischen Umsätze aus diesem Bereich sind Management Fees und Performance Fees. Daneben werden zusätzlich Aufwendungen und Erträge, die in Verbindung mit dieser Kernleistung stehen (z.B. Kommissionen, Depotgebühren, Zinsmargen sowie Zinsen auf Eigenkapital etc.) unter der Rubrik Asset Management ausgewiesen. Die Aktivität Asset Management ist das Kerngeschäft der VMR Gruppe.

**Sonstiges:**

Unter diese Rubrik fallen alle Aufwendungen und Erträge die nicht dem Bereich Asset Management zuzuordnen sind. An erster Stelle sind die Aufwendungen und Erträge, die mit technischen und administrativen Dienstleistungen im Fondsgeschäft in Verbindung stehen, zu nennen. Bei diesen Aktivitäten liegt die Kernleistung aus Sicht des Kunden in den Bereichen des Outsourcing von Administrationsaufgaben, IT-Infrastruktur (Hard- und Software) sowie Vertriebsunterstützungsaufgaben. Unter Sonstiges fallen auch Gewinne und Verluste aus dem Verkauf von Wertpapieren und Beteiligungen, die den früheren Bereichen Eigengeschäft und Corporate Finance zuzuordnen waren. Seit Einstellung dieser beiden Aktivitäten wickelt die VMR AG lediglich bestehende Engagements ab. Neue Engagements werden nicht mehr eingegangen.

#### IV. Kapitalflussrechnung\*

	30. Juni 2004 (ungeprüft)		30. Juni 2003 (ungeprüft)	
	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR
<b>1.</b>	<b>Periodenergebnis vor Steuern, Zinsergebnis, Dividenden und außerordentlichen Posten</b>			
	Im Periodenergebnis enthaltene zahlungsunwirksame Posten und Überleitung auf den Cash Flow aus laufender Geschäftstätigkeit			
	2.158		1.360	
2.	+ / - Abschreibungen, Wertberichtigungen und Zuschreibungen auf Forderungen, Sach- und Finanzanlagen			
	1.266		1.146	
3.	+ / - Zunahme/Abnahme der Rückstellungen			
	-260		-10.009	
4.	+ / - Andere zahlungswirksame Aufwendungen/Erträge			
	-3.134		397	
5.	- / + Gewinn/Verlust aus der Veräußerung von Finanz- und Sachanlagen			
	-1.248		316	
<b>6.</b>	<b>= Zwischensumme</b>		<b>-1.218</b>	<b>-6.790</b>
	<b>Veränderung des Vermögens und der Verbindlichkeiten aus laufender Geschäftstätigkeit</b>			
7.	Forderungen			
7a.	+ / - an Kreditinstitute			
	-6.178		11.310	
7b.	+ / - an Kunden			
	-83		284	
8.	+ / - Wertpapiere (soweit nicht Finanzanlagen)			
	5.056		4.022	
9.	+ / - Andere Aktiva aus laufender Geschäftstätigkeit			
	1.358		5.106	
10.	Verbindlichkeiten			
10a.	+ / - gegenüber Kreditinstituten			
	-7		-4.577	
10b.	+ / - gegenüber Kunden			
	0		109	
11.	+ / - Andere Passiva aus laufender Geschäftstätigkeit			
	-653		-152	
12.	+ Erhaltene Zinsen und Dividenden			
	83		240	
13.	- Gezahlte Zinsen			
	-2		79	
14.	+ / - Ertragsteuerzahlungen			
	876		-1.013	
<b>15.</b>	<b>= Cash Flow aus der laufenden Geschäftstätigkeit</b>		<b>-768</b>	<b>15.408</b>
16.	Einzahlungen aus Abgängen des			
16a.	+ Finanzanlagevermögens			
	188		0	
16b.	+ Sachanlagevermögens			
	29		0	
17.	Auszahlungen für Investitionen in das			
17a.	- Finanzanlagevermögen			
	0		0	
17b.	- Sachanlagevermögen			
	-1		0	
18.	+/- Mittelveränderungen aus sonstiger Investitionstätigkeit (Saldo)			
	0		-7.162	
<b>19.</b>	<b>= Cash Flow aus der Investitionstätigkeit</b>		<b>216</b>	<b>-7.162</b>
20.	+ Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen (Kapitalerhöhungen, Verkauf eigener Anteile, etc.)			
	0		0	
21.	Auszahlungen an Unternehmenseigner und Minderheitsgesellschafter			
	0		0	
21a.	- Dividendenzahlungen			
	-735		-1.458	
22.	+/- Mittelveränderungen aus sonstigem Kapital (Saldo)			
	1.285		0	
<b>23.</b>	<b>= Cash Flow aus der Finanzierungstätigkeit</b>		<b>550</b>	<b>-1.458</b>
<b>24.</b>	<b>Zahlungswirksame Veränderungen des Finanzmittelfonds (Summe aus 15, 19 und 23)</b>			
			<b>-2</b>	<b>-1</b>
<b>25.</b>	<b>+ Finanzmittelfonds am Anfang der Periode</b>			
			<b>2</b>	<b>2</b>
<b>26.</b>	<b>= Finanzmittelfonds am Ende der Periode</b>			
			<b>0</b>	<b>1</b>

\* Es kann zu rundungsbedingten Abweichungen kommen.

## **Impressum**

.....

Herausgeber:

Value Management & Research AG

Campus Kronberg 7

D-61476 Kronberg im Taunus

[www.vmr.de](http://www.vmr.de)

.....



Value Management & Research AG  
Campus Kronberg 7  
D-61476 Kronberg im Taunus  
[www.vmr.de](http://www.vmr.de)