

## **Bestätigungsvermerk**

Wir haben den von der Value Management & Research AG, Kronberg/Ts., aufgestellten Konzernabschluss - bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung, Gesamtergebnisrechnung, Eigenkapitalveränderungsrechnung, Kapitalflussrechnung und Anhang - sowie den Konzernlagebericht für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2009 geprüft. Die Aufstellung von Konzernabschluss und Konzernlagebericht nach den IFRS, wie sie in der EU anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften liegt in der Verantwortung der gesetzlichen Vertreter der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Konzernabschluss und den Konzernlagebericht abzugeben.

Wir haben unsere Konzernabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Konzernabschluss unter Beachtung der anzuwendenden Rechnungslegungsvorschriften und durch den Konzernlagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld des Konzerns sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben im Konzernabschluss und Konzernlagebericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der Jahresabschlüsse der in den Konzernabschluss einbezogenen Unternehmen, der Abgrenzung des Konsolidierungskreises, der angewandten Bilanzierungs- und Konsolidierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen der gesetzlichen Vertreter sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Konzernabschlusses und des Konzernlageberichts. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der Konzernabschluss den IFRS, wie sie in der EU anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung dieser Vorschriften ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns. Der Konzernlagebericht steht in Einklang mit dem Konzernabschluss, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage des Konzerns und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

Eschborn/Frankfurt am Main, 16. April 2010

Ernst & Young GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Dombek  
Wirtschaftsprüferin

Knoll  
Wirtschaftsprüfer

**VALUE MANAGEMENT & RESEARCH AG, KRONBERG/TS.  
KONZERNBILANZ zum 31. Dezember 2009**

**A K T I V A**

	Notes	31. Dezember 2009		31. Dezember 2008
		EUR	EUR	EUR
1. Barreserve	5,23		19,03	32,97
2. Forderungen an Kreditinstitute	6,24		11.416.135,73	13.708.118,40
3. Forderungen an Kunden	6,25		107.266,29	459.140,89
4. Finanzanlagen (AfS-Bestand)	7,26		0,00	87.958,24
5. Sachanlagen	9,27		29.115,13	60.730,52
6. Geschäfts- oder Firmenwert	10,28		7.067.336,76	8.269.990,00
7. Sonstige immaterielle Vermögenswerte	11,29		11.715,66	18.054,24
8. Ertragsteueransprüche	13,30		172.244,22	150.316,78
9. Aktive latente Ertragsteuern	14,30		9.925,72	9.646,46
10. Sonstige Aktiva	30		687.146,84	535.801,71
<b>Summe der Aktiva</b>			<b><u>19.500.905,38</u></b>	<b><u>23.299.790,21</u></b>

**P A S S I V A**

		31. Dezember 2009		31. Dezember 2008
		EUR	EUR	EUR
1. Finanzielle Verbindlichkeiten	15,31		0,00	561.820,13
2. Rückstellungen	16,32			
a) Pensionsrückstellungen		35.404,25		39.011,11
b) Steuerrückstellungen		776.688,67		490.158,50
c) Sonstige		<u>177.359,50</u>	989.452,42	<u>339.484,78</u>
3. Passive latente Ertragsteuern	14,33		39.487,50	40.572,46
4. Sonstige Passiva	34		984.459,83	343.039,87
5. Eigenkapital	35			
a) gezeichnetes Kapital		8.032.825,00		8.032.825,00
b) Kapitalrücklage		24.440.197,26		24.440.197,26
c) Gewinnrücklagen		-314.709,10		-353.282,10
d) Konzernverlustvortrag		-10.675.645,46		
e) Konzernjahresergebnis		-3.995.162,07		-10.637.072,46
f) Neubewertungsrücklage		<u>0,00</u>	17.487.505,63	<u>3.035,66</u>
<b>Summe der Passiva</b>			<b><u>19.500.905,38</u></b>	<b><u>23.299.790,21</u></b>

**VALUE MANAGEMENT & RESEARCH AG, KRONBERG/TS.**  
**KONZERNGEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG vom 1. Januar bis 31. Dezember 2009**

	Notes	EUR	2009 EUR	EUR	2008 EUR
1. Zinsüberschuss	37				
Zinserträge		138.381,54			1.582.885,16
Zinsaufwendungen		<u>836,63</u>	137.544,91		375.928,07
2. Risikovorsorge auf Forderungen	38		<u>238.958,85</u>		<u>0,00</u>
3. Zinsüberschuss nach Risikovorsorge				-101.413,94	1.206.957,09
4. Provisionsüberschuss	39				
Provisionserträge			3.143.194,51		5.279.517,07
Provisionsaufwendungen			<u>116.299,92</u>	3.026.894,59	250.689,64
5. Ergebnis aus Finanzanlagen	40			-82.811,94	1.647.960,99
6. Verwaltungsaufwand	41			5.707.418,95	6.036.759,68
7. Sonstiges betriebliches Ergebnis	42			233.052,64	656.238,87
8. Abschreibungen auf den Geschäfts- oder Firmenwert	43			1.202.653,24	12.443.037,37
9. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen	44			46.817,65	59.460,01
<b>10 Jahresergebnis vor Steuern</b>				<b>-3.881.168,49</b>	<b>-9.999.272,68</b>
11. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	45			41.122,71	637.799,78
12. Sonstige Steuern	46			72.870,87	0,00
<b>13. Konzernjahresergebnis</b>				<b><u>-3.995.162,07</u></b>	<b><u>-10.637.072,46</u></b>

**VALUE MANAGEMENT & RESEARCH AG, KRONBERG/TS.  
KONZERNGESAMTERGEBNISRECHNUNG 2009**

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	<b>T€</b>	<b>T€</b>
<b>Konzernergebnis nach Steuern</b>	<b>-3.995</b>	<b>-10.637</b>
<b>Saldo der direkt im Eigenkapital erfassten Erträge und Aufwendungen</b>		
Veränderungen der Neubewertungsrücklage		
Nicht realisiertes Ergebnis aus zur Veräußerung verfügbaren Finanzanlagen	0	-1.792
Latente Steuern auf dieses nicht realisierte Ergebnis	0	217
Währungsbewertungsrücklage	0	66
Veränderungen aufgrund von Zuschreibungen, Abschreibungen und Abgängen	-3	0
<b>Erfolgswirksames und erfolgsneutrales Periodenergebnis</b>	<b>-3.998</b>	<b>-12.146</b>

**VALUE MANAGEMENT & RESEARCH AG, KRONBERG/TS.  
KONZERNKAPITALFLUSSRECHNUNG 2009**

Angaben in TEUR	<u>2009</u> <u>TEUR</u>	<u>2008</u> <u>TEUR</u>
Konzernjahresfehlbetrag/ im Vorjahr Konzernjahresüberschuss	-3.995	-10.637
Abschreibungen, Wertberichtigungen, Zuschreibungen auf Forderungen Sachanlagen und Finanzanlagen	135	59
Abschreibung auf den Geschäfts- und Firmenwert	1.203	12.443
Zunahme/Abnahme der Rückstellungen und latente Steuern	120	-778
andere zahlungsunwirksame Aufwendungen	0	-87
Gewinn aus der Veräußerung von Finanzanlagen	0	-1.648
Entkonsolidierungsergebnis verbundener Unternehmen	-3	438
Zwischensumme	-2.540	-210
<b>Veränderung des Vermögens und der Verbindlichkeiten aus laufender Geschäftstätigkeit</b>		
Forderungen an Kreditinstitute	12.194	-2.966
Forderungen an Kunden	352	210
andere Aktiva aus laufender Geschäftstätigkeit	-174	449
Ertrag aus der Bewertung finanzieller Verbindlichkeiten	0	-2.756
andere Passiva aus laufender Geschäftstätigkeit	79	-440
<b>Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit gesamt</b>	<b>9.912</b>	<b>-5.713</b>
Einzahlungen aus Abgängen des Finanzanlagevermögens	0	1.754
Auszahlungen für Investitionen in das immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen	-9	-76
Nettoeinzahlung aus Liquidation von konsolidierten Unternehmen	0	4.796
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-9</b>	<b>6.474</b>
Dividendenzahlungen	0	-3.213
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>0</b>	<b>-3.213</b>
Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelfonds	9.903	-2.452
Finanzmittelfonds am Anfang der Periode	<b>1.503</b>	<b>3.955</b>
<b>Finanzmittelfonds am Ende der Periode</b>	<b><u>11.406</u></b>	<b><u>1.503</u></b>

**VALUE MANAGEMENT & RESEARCH AG, KRONBERG/TS.  
KONZERNEIGENKAPITALVERÄNDERUNGSRECHNUNG 2009**

Angaben in T€	Gezeichnetes Kapital	Kapital- rücklagen	Gewinn- rücklagen <sup>2</sup>	Neube- wertungs- rücklage	Konzern- fehlbetrag	Verlust- vortrag	Eigenkapital
<b>Bestand zum 1.1.2008</b>	<b>8.033</b>	<b>24.440</b>	<b>-1.281</b>	<b>1.512</b>	<b>4.141</b>	<b>0</b>	<b>36.845</b>
Konzern-Jahresergebnis					-10.637		-10.637
Umgliederung Vorjahre <sup>1</sup>			4.141		-4.141		0
Dividendenzahlung			-3.213				-3.213
Netto-Veränderungen der Neubewertungsrücklage				-1.509			-1.509
Erfassung Mitarbeiteraktioptionen							0
<b>Bestand zum 31.12.2008</b>	<b>8.033</b>	<b>24.440</b>	<b>-353</b>	<b>3</b>	<b>-10.637</b>	<b>0</b>	<b>21.486</b>
Konzern-Jahresergebnis					-3.995		-3.995
Umgliederung Vorjahresergebnis					10.637	-10.637	0
Umgliederung Vorjahre			38			-38	0
Dividendenzahlung			0				0
Netto-Veränderungen der Neubewertungsrücklage				-3			-3
Erfassung Mitarbeiteraktioptionen							0
<b>Bestand zum 31.12.2009</b>	<b>8.033</b>	<b>24.440</b>	<b>-315</b>	<b>0</b>	<b>-3.995</b>	<b>-10.675</b>	<b>17.488</b>

1. Aus Transparenzgründen haben wir die Ergebnisvorträge der Vorjahre in die Gewinnrücklagen umgegliedert.

2. Die Gewinnrücklagen beinhalten auch die Gewinn- und Verlustvorträge aus Vorjahren.

# Konzernanhang (Notes) für das Geschäftsjahr 2009

## A. Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

### 1. Grundlegende Informationen

Die Value Management & Research Aktiengesellschaft („VMR“ oder die „Gesellschaft“) ist mit ihrem Firmensitz am Campus Kronberg 7 in 61476 Kronberg ansässig. Sie ist im Handelsregister beim Amtsgericht Königstein im Taunus in Deutschland unter der Nummer HR B 5082 eingetragen. Seit dem 26. Oktober 1998 ist die Gesellschaft an der Frankfurter Börse unter ISIN DE000A0A8FR0 am regulierten Markt notiert.

Gegenstand des Unternehmens ist der direkte oder indirekte Erwerb, das Halten und die Veräußerung von Beteiligungen an anderen Unternehmen, insbesondere an Unternehmen, die in der Vermögensverwaltung, der Anlagevermittlung, der Abschlussvermittlung und/oder dem Eigengeschäft tätig sind. Die Gesellschaft erbringt jedoch selbst keine Finanzdienstleistungen und tätigt bzw. erbringt auch sonst keine erlaubnispflichtigen Geschäfte oder Dienstleistungen.

Das Mutterunternehmen der VMR und gleichzeitig das oberste Mutterunternehmen in der VMR-Gruppe ist die Red Morecra Limited, Nikosia, Zypern.

Das Geschäftsjahr der VMR und das der konsolidierten Unternehmen entspricht dem Kalenderjahr. Der Konzernabschluss ist in Euro aufgestellt, der die funktionale Währung und die Berichtswährung der Konzernunternehmen darstellt. Sofern nichts anderes angegeben ist, werden sämtliche Werte entsprechend kaufmännischer Rundung auf Tausend (T€) auf- oder abgerundet.

Neben der Konzernbilanz sowie der Konzerngewinn- und Verlustrechnung beinhaltet der Konzernabschluss als weitere Komponenten die Entwicklung des Eigenkapitals, eine Kapitalflussrechnung und den Anhang (Notes). Die Segmentberichterstattung erfolgt innerhalb des Anhangs. Ebenso hat die Gesellschaft einen Konzernlagebericht einschließlich eines separaten Berichts über die Chancen und Risiken der künftigen Entwicklung (Risikobericht) erstellt.

Die Freigabe zur Veröffentlichung des Abschlusses wurde am 31. März 2010 durch den Vorstand der VMR erteilt.

Der Konzernabschluss der VMR zum 31. Dezember 2009 wurde nach den Vorschriften der International Financial Reporting Standards (IFRS), wie sie in der EU gelten, als gesetzlicher Konzernabschluss aufgestellt. Darüber hinaus regelt § 315a Abs. 1 HGB die Anwendung der dort genannten Vorschriften des HGB, z.B. zum Konzernlagebericht, die auch auf den IFRS-Konzernabschluss anzuwenden sind.

Die im Folgenden aufgeführten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden basieren grundsätzlich auf den selben Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden, die auch dem Konzernabschluss 2008 zugrunde lagen und wurden einheitlich und stetig auf alle im Abschluss dargestellten Geschäftsjahre angewandt.

Der Konzernabschluss der VMR wurde letztmals zum 31. Dezember 2004 nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften erstellt. Soweit Unterschiede zwischen den Bilanzierungs-, Bewertungs- und Konsolidierungsmethoden nach HGB und IFRS bestehen, wurden entsprechende Anpassungen an die Vorschriften der IFRS vorgenommen.

Bei der Erstellung des vorliegenden Konzernabschlusses wurden hinsichtlich Bilanzierung und Bewertung alle gültigen Standards angewandt. Soweit Neuerungen in der internationalen Rechnungslegung nach IFRS verpflichtend für die VMR anzuwenden sind, werden sie nachfolgend erläutert:

Nachstehend werden die neuen und auf die Gesellschaft anzuwendenden Standards die am bzw. nach dem 1. Januar 2009 von Bedeutung sind und die bei der Erstellung des Konzernabschlusses zur Anwendung kamen, dargestellt:

IFRS 8 „Operating Segments“, der den bisherigen IAS 14 „Segment Reporting“ ersetzt, enthält neue Vorschriften für die Darstellung der Segmentberichterstattung. Die neuen Regelungen setzen die Berichterstattung nach dem „Management Approach“ um.

Die überarbeitete Fassung des IAS 1 „Darstellung des Abschlusses“ soll den Anwendern die Analyse und den Vergleich von Abschlüssen erleichtern. Der Standard verlangt eine separate Darstellung für Eigenkapitalveränderungen, die aus Transaktionen mit den Anteilseignern in ihrer Eigenschaft als Anteilseigner resultieren, und andere Eigenkapitalveränderungen. Die Eigenkapitalveränderungsrechnung umfasst folglich lediglich Details zu Geschäftsvorfällen mit Anteilseignern, während andere Eigenkapitalveränderungen in Summe in Form einer Überleitung für einzelne Eigenkapitalbestandteile gezeigt werden. Zudem führt der Standard eine Gesamtergebnisrechnung ein, in der sämtliche in der Gewinn- und Verlustrechnung erfassten Ertrags- und Aufwandsposten sowie alle erfolgsneutral im Eigenkapital erfassten Ergebnisbestandteile entweder in einer einzigen Aufstellung oder in zwei miteinander verbundenen Aufstellungen dargestellt werden.

Der neue IAS 32 beinhaltet Neuregelungen zur Abgrenzung von Eigen- und Fremdkapital.

Neue Rechnungslegungsvorschriften, die durch die EU anerkannt wurden, deren verpflichtende Anwendung in der Zukunft liegt:

	Anzuwenden für Geschäftsjahre, die am oder <u>nach beginnen</u>	<u>Bedeutung</u>
IFRIC 12 „Dienstleistungskonzessions- Verbindungen“	30.März 2009	nicht relevant
IFRIC „Absicherung einer Nettoinvestition in einen ausländischen Geschäftsbetrieb“	30.Juni 2009	nicht relevant
IFRIC 17 „Sachdividenden an Eigentümer“	31.Okt. 2009	nicht relevant
IFRS 3 „Unternehmenszusammenschlüsse“ und IAS 27 „Konzern- und separate Einzelabschlüsse nach IFRS“	1.Juli 2009	nicht relevant
IFRS 1 „Immobilienfertigungsaufträge“	1.Jan.2009	nicht relevant
IAS 39 „Finanzinstrumente: Ansatz und Bewertung“	1.Juli 2009	nicht relevant
IFRS 1 „Erstmalige Anwendung der International Financial Reporting Standards“	31.Dez.2009	nicht relevant
IFRIC 18 „Übertragungen von Vermögenswerten von Kunden“	1.Juli 2009	nicht relevant
IAS 32 „Finanzinstrumente: Darstellung“	1.Feb.2010	nicht relevant

Die dargestellten neuen Rechnungslegungsvorschriften haben keine Auswirkung auf den Konzernabschluss der VMR Gruppe.

Die Aufstellung von im Einklang mit den IFRS stehenden Konzernabschlüssen erfordert teilweise die Vornahme von Schätzungen und Beurteilungen seitens der Unternehmensleitung bei der Anwendung von Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden. Die Erfassung und Bewertung des Goodwills, ist ein Bereich mit höheren Beurteilungsspielräumen oder höherer Komplexität, bei dem Annahmen und Schätzungen von entscheidender Bedeutung für den Konzernabschluss sind. Zu diesem Posten wurde in den Notes eine entsprechend umfangreiche Beschreibung vorgenommen.

## *2. Konsolidierung*

### a. Konsolidierungsgrundsätze - Tochterunternehmen

Tochterunternehmen werden von dem Zeitpunkt an in den Konzernabschluss einbezogen, (Vollkonsolidierung) an dem die Kontrolle/Beherrschungsmöglichkeit auf das Mutterunternehmen übergegangen ist. Sie werden zu dem Zeitpunkt endkonsolidiert, an dem die Kontrolle endet.

Tochterunternehmen sind Unternehmen, bei denen das Mutterunternehmen die Kontrolle aufgrund eines Stimmrechtsanteils von mehr als 50% über die Finanz- und Geschäftspolitik inne hat.

Die Anschaffungskosten des Unternehmenserwerbs bemessen sich nach den hingegebenen Zahlungsmitteln, Zahlungsmitteläquivalenten sowie den beizulegenden Zeitwerten hingegebener Vermögenswerte, ausgegebener Anteile und/oder übernommener Schulden, zzgl. der dem Erwerb direkt zurechenbaren Kosten. Die erworbenen identifizierbaren Vermögenswerte, Schulden und Eventualverbindlichkeiten werden zum Erwerbszeitpunkt mit ihren beizulegenden Werten, unabhängig von ggf. vorhandenen Minderheitenanteilen, angesetzt. Die den erworbenen Anteilen an dem zu Zeitwerten bewerteten Reinvermögen des Tochterunternehmens übersteigenden Anschaffungskosten werden als Geschäfts- oder Firmenwert bilanziert. Sofern die Anschaffungskosten niedriger sind als der Anteil an dem zu Zeitwerten bewerteten Reinvermögen des Tochterunternehmens, wird die Differenz direkt erfolgswirksam in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst.

Konzerninterne Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Aufwendungen und Erträge werden gegeneinander aufgerechnet. Die Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden der Tochterunternehmen wurden, sofern erforderlich, an die dem Konzernabschluss zugrunde liegenden Methoden angepasst.

### b. Konsolidierungskreis

Neben der VMR wird in den Konzernabschluss ein ausländisches Unternehmen im Wege der Vollkonsolidierung zum 31. Dezember 2009 einbezogen.

Zum 23. Dezember 2009 hat die VMR die 100%ige Tochtergesellschaft Tilapia Fund Management Ltd., Irland liquidiert. Der gesamte Liquidationserlös betrug T€ 137 und wurde durch Zahlungsmittel beglichen. Die Tilapia Fund Management wurde zum 31.12.2009 endkonsolidiert. Zum Endkonsolidierungszeitpunkt betragen die Vermögenswerte und Schulden wie folgt: Forderungen an Kreditinstitute T€ 137 (Zahlungsmittel). Aus der Endkonsolidierung ergab sich in 2009 ein Gewinn in Höhe von T€ 3. Das Ergebnis der Tilapia Fund Management für das Kalenderjahr 2009 beläuft sich auf T€ -3.

In den Konzernabschluss ist das folgende Tochterunternehmen einbezogen:

<b>Name und Sitz der Gesellschaft</b>	<b>Anteile am Kapital in %</b>	<b>Eigenkapital der Gesellschaft 2009 in T€</b>	<b>Ergebnis nach Steuern 2009 in T€</b>
Interinvest S.A., Luxemburg	100	4.225	-241

Im Zusammenhang mit dem Erwerb der Anteile der Interinvest im Jahr 2000 hat die VMR AG den Alteigentümern der Interinvest Verkaufsoptionen über deren verbleibende Anteile eingeräumt. Zum 31. Dezember 2006 waren noch Verkaufsoptionen über insgesamt 10,0% der Anteile der Alteigentümer ausstehend. Im März 2007 wurde die Ausübung aller noch ausstehenden Put-Optionen für die 10,0% der Interinvest-Aktien, die noch nicht im Besitz der VMR AG waren, avisiert. Der Verkaufspreis für diese 10,0% wurde in Tranchen bis 2009 ausbezahlt. Im Mai 2009 hat die VMR AG 3,33% der Anteile der Interinvest zu einem Kaufpreis von € 572 erworben, somit hält die VMR AG seit diesem Zeitpunkt 100% der Anteile an der Interinvest.

c. Aufstellung der Beteiligungen gemäß § 313 Abs. 2 Nr. 4 HGB

<b>Name und Sitz der Gesellschaft</b>	<b>Anteil am Kapital in %</b>	<b>Erläuterungen</b>
<u>Tochterunternehmen</u>		
VMR (Espana) S.A., Madrid, Spanien	100,0	in Liquidation
<u>Assoziierte Unternehmen</u>		
BauOnline Service GmbH & Co. KG, Braunschweig	24,5	in Insolvenz

Das zuletzt von der VMR (Espana) S.A., Madrid im Jahr 2001 ermittelte Eigenkapital beläuft sich auf T€ 62 und das Ergebnis lag bei T€ 6. Das geschätzte Nettovermögen der VMR (Espana) S.A. beläuft sich auf Null Euro. Die Gesellschaft ist ausgebuht worden.

Für die BauOnline Service GmbH & Co. KG liegen uns keine Zahlen zum Eigenkapital und Ergebnis vor. Die BauOnline Service GmbH ist zu 100% wertberichtigt. Das assoziierte Unternehmen wurde der Kategorie Available-for-Sale zugeordnet.

### *3. Fremdwährungsumrechnung*

#### a. Funktionale Währung und Berichtswährung

Der Konzernabschluss ist in Euro aufgestellt, der die funktionale Währung und die Berichtswährung darstellt.

#### b. Transaktionen und Salden

Fremdwährungstransaktionen werden mit den Wechselkursen zum Transaktionszeitpunkt in die funktionale Währung umgerechnet. Gewinne und Verluste, die aus der Erfüllung solcher Transaktionen sowie aus der Umrechnung zum Stichtagskurs von in Fremdwährung geführten monetären Vermögenswerten und Schulden resultieren, werden in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst.

Für die im VMR-Konzern auftretenden Währungen zum 31. Dezember 2009 wurden die folgenden Euro-Referenzkurse der Europäischen Zentralbank verwendet (Betrag in Währung für 1 EURO):

31. Dezember 2009 - USD 1,4406; GBP 0,8881; CHF 1,4836; NOK 8,3000  
 31. Dezember 2008 - USD 1,3917; GBP 0,9525; CHF 1,4850; NOK 9,7500.

Ein Gewinn oder Verlust aus einem nicht monetären Posten der direkt im Eigenkapital erfasst wird, wird jeder Umrechnungsbestandteil dieses Gewinns oder Verlusts ebenfalls direkt im Eigenkapital erfasst. Nicht monetäre Posten in Fremdwährung, deren Bewertung zum Marktwert erfolgt, sind zum Stichtagskurs umzurechnen.

#### 4. Finanzinstrumente

Nach IFRS 7.6 ist eine Klassifizierung von Finanzinstrumenten gefordert. Die Klassifikation ergibt sich aus der Zuordnung der Kategorien von Finanzinstrumenten nach IAS 39 in Verbindung mit den entsprechenden Bilanzpositionen und wird wie folgt umgesetzt:

Bewertung	Klassen nach IFRS 7.6 Bilanzpositionen und IAS 39 – Kategorie	
Bewertet zu fortgeführten Anschaffungskosten (at amortised cost)	Forderungen an Kreditinstitute	Loans and Receivables
	Forderungen an Kunden	Loans and Receivables
	Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	Liabilities at amortised cost
Bewertet zum beizulegenden Zeitwert (Fair Value)	Finanzanlagen	Available for Sale
	Assoziierte Unternehmen	Available for Sale

Gemäß IAS 39 sind alle finanziellen Vermögenswerte und Verpflichtungen, zu denen auch derivative Finanzinstrumente zählen, grundsätzlich in der Bilanz zu erfassen und in Abhängigkeit von der ihnen zugewiesenen Kategorie zu bewerten. Ein Finanzinstrument ist ein Vertrag, der gleichzeitig bei dem einem Unternehmen zu einem finanziellen Vermögenswert und bei dem anderen Unternehmen zu einer finanziellen Verbindlichkeit oder einem Eigenkapitalinstrument führt.

Die folgenden Erläuterungen geben einen Überblick über die bei der Gesellschaft vorhandenen Finanzinstrumente und wie diese nach IFRS 7.6 klassifiziert, nach IAS 32 bzw. IAS 39 erfasst und bewertet werden.

##### a) Kredite und Forderungen

Sämtliche Forderungen an Kreditinstitute und Kunden sind der Kategorie Kredite und Forderungen (Loans and Receivables) zugeordnet und werden zu fortgeführten Anschaffungskosten bilanziert. Diese Kategorie umfasst nicht derivative Finanzinstrumente mit festen oder bestimmbareren Zahlungsansprüchen, für die kein aktiver Markt besteht. Dies gilt unabhängig davon, ob die Finanzinstrumente originär begründet oder im Sekundärmarkt erworben wurden. Ein aktiver Markt ist dann gegeben, wenn notierte Preise von Börsen, Brokern, Maklern, Industriegruppen, Preisagenturen oder Aufsichtsbehörden leicht und regelmäßig verfügbar sind und tatsächlich und regelmäßig Transaktionen zu diesen Preisen stattfinden.

Den besonderen Risiken aus der Kategorie Kredite und Forderungen trägt die VMR Rechnung, durch die Bildung von Einzelwertberichtigungen. Die Wertberichtigung eines Kredites oder einer Forderung ist angezeigt, wenn aufgrund beobachtbarer Kriterien

wahrscheinlich ist, dass nicht alle Forderungen, Zins- und Tilgungsverpflichtungen geleistet werden können. Die Höhe der Wertberichtigungen entspricht der Differenz zwischen dem Buchwert und dem Barwert der erwarteten künftigen Cash Flows. Für die bestehenden Forderungen wurde nicht die Barwertmethode angewandt, da alle Forderungen unbestimmt (täglich fällig) hinsichtlich der Laufzeit sind.

Uneinbringliche Forderungen, für die keine Einzelwertberichtigung bestand, werden direkt abgeschrieben. Eingänge auf abgeschriebenen Forderungen werden erfolgswirksam erfasst.

#### b) Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte

Die von der VMR gehaltenen börsennotierten und nicht börsennotierten Aktien und Beteiligungen werden mit Ausnahme der Equity-Beteiligung als zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte (Available-for-Sale) klassifiziert und als Finanzanlagen ausgewiesen. Zum Zeitpunkt des Zugangs erfolgt die Bewertung zu Anschaffungskosten. Die Folgebewertung erfolgt zum Marktwert (Fair Value). Das Ergebnis aus der Bewertung wird - nach Berücksichtigung latenter Steuern - erfolgsneutral in einem gesonderten Posten des Eigenkapitals (Neubewertungsrücklage) ausgewiesen. Bei einer Veräußerung des finanziellen Vermögenswerts wird das in der Neubewertungsrücklage bilanzierte kumulierte Bewertungsergebnis aufgelöst und in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst. Im Falle einer Wertminderung (impairment loss) ist die für den finanziellen Vermögenswert gebildete Neubewertungsrücklage aufzulösen und darüber hinaus gehende Beträge werden direkt erfolgswirksam erfasst. Ist der Marktwert nicht verlässlich ermittelbar, erfolgt die Bewertung zu Anschaffungskosten.

#### c) Sonstige finanzielle Verpflichtungen

Zu den Sonstigen finanziellen Verpflichtungen (Finanzschulden) zählen alle originären finanziellen Verbindlichkeiten, insbesondere Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten sowie Kunden und Lieferanten. Finanzschulden werden bei ihrem erstmaligen Ansatz zum beizulegenden Zeitwert, nach Abzug von Transaktionskosten, angesetzt. In den Folgeperioden werden sie zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet.

### 5. Barreserve

Die Bestände sind zum Nennwert ausgewiesen.

### 6. Forderungen

Forderungen an Kreditinstitute und Kunden werden mit dem Nominalbetrag oder den fortgeführten Anschaffungskosten bilanziert.

Bei den Forderungen an Kunden ermittelt das Unternehmen zum Bilanzstichtag, ob objektive Hinweise vorliegen, dass eine Wertminderung vorliegt. Die Bewertung erfolgt bei der VMR auf Einzelbasis für jede Forderung. Bei der Bewertung wird der Buchwert des Vermögenswertes mit dem Barwert des zu erwartenden Cash-Flows verglichen. Ein eventueller Differenzbetrag wird als Verlustbetrag ergebniswirksam erfasst. Für die bestehenden Forderungen an Kunden wurde nicht die Barwertmethode angewandt, da alle Forderungen unbestimmt (täglich fällig) hinsichtlich der Laufzeit sind.

Eine Ausbuchung der einzelnen Forderungen erfolgt erst dann, wenn die vertraglichen Rechte auf Cash-Flows auslaufen. Dies bedeutet, dass auch in voller Höhe einzelwertberichtigte Forderungen weiterhin in der Bilanz angesetzt werden.

## *7. Finanzanlagen*

Als Finanzanlagen weisen wir alle Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere und Beteiligungen aus.

Sämtliche Finanzanlagen werden der Kategorie Available-for-Sale zugeordnet und entsprechend den Vorschriften des IAS 39 erfasst und bewertet.

## *8. Anteile an assoziierten Unternehmen*

Anteile an assoziierten Unternehmen werden der Kategorie Available-for-Sale zugeordnet und zum Fair Value bewertet.

## *9. Sachanlagen*

Die hierunter ausgewiesene Betriebs- und Geschäftsausstattung wird zu Anschaffungskosten, vermindert um die planmäßigen linearen Abschreibungen entsprechend der voraussichtlichen Nutzungsdauer, angesetzt. Die voraussichtliche Nutzungsdauer liegt für EDV-Anlagen zwischen drei und sechs Jahren und für andere Betriebs- und Geschäftsausstattung zwischen drei und dreizehn Jahren.

Gewinne aus der Veräußerung von Sachanlagen vereinnahmen wir in den Sonstigen betrieblichen Erträgen, Verluste weisen wir in den Sonstigen betrieblichen Aufwendungen aus.

## *10. Geschäfts- oder Firmenwert*

Der Geschäfts- oder Firmenwert (im Folgenden auch Goodwill) stellt den Überschuss der Anschaffungskosten des Unternehmenserwerbs über den beizulegenden Zeitwert der Anteile des Konzerns an den Nettovermögenswerten des erworbenen Unternehmens zum Erwerbszeitpunkt dar. Der Geschäfts- oder Firmenwert wird einem jährlichen Werthaltigkeitstest (Impairment-Test) unterzogen. Bei diesem Werthaltigkeitstest wird der Geschäfts- oder Firmenwert auf seinen künftigen wirtschaftlichen Nutzen auf Basis zahlungsmittelgenerierender Einheiten (Cash Generating Units) überprüft. Sofern Voraussetzungen vorliegen, die den erwarteten Nutzen nicht mehr erkennen lassen, wird eine außerplanmäßige Abschreibung vorgenommen. Sofern sich in späteren Jahren Wertaufholungen ergeben, dürfen diese aufgrund der Regelung in IFRS 3.54, IFRS 3.B63(a) in Verbindung mit IAS 36.124 nicht erfasst werden.

## *11. Sonstige immaterielle Vermögenswerte*

Unter den Immateriellen Vermögenswerten aktivieren wir System- und/oder Anwendungssoftware mit den Kosten, die notwendig waren, um die Lizenzen zu erwerben und die Software nutzbar zu machen. Die aktivierten Kosten werden linear über die erwartete wirtschaftliche Nutzungsdauer der Software (3–6 Jahre) abgeschrieben.

## *12. Wertminderungsprüfung*

Vermögenswerte mit unbestimmter Nutzungsdauer werden nicht planmäßig abgeschrieben, sondern unterliegen einem jährlichen Wertminderungstest (Impairment-Test).

Planmäßig abzuschreibende Vermögenswerte werden im Gegensatz dazu nur dann einem Wertminderungstest unterzogen, wenn Ereignisse bzw. Indikatoren darauf hindeuten, dass ihr Buchwert möglicherweise nicht mehr erzielbar ist.

Ein Wertminderungsaufwand wird in Höhe des Betrags erfasst, um den der Buchwert eines Vermögenswerts seinen erzielbaren Betrag übersteigt. Der erzielbare Betrag entspricht dem höheren Betrag aus Zeitwert des Vermögenswerts abzgl. Veräußerungskosten und seinem Nutzungswert. Zur Beurteilung der Wertminderung werden die Vermögenswerte auf der niedrigsten Ebene gruppiert, für die sich Cashflows separat identifizieren lassen (sogenannte Cash Generating Units im Folgenden auch CGUs).

### *13. Ertragsteueransprüche*

Laufende Ertragsteueransprüche wurden mit den aktuell gültigen Steuersätzen berechnet, in deren Höhe die Erstattung von den Steuerbehörden geleistet wird.

### *14. Latente Ertragsteuern*

Latente Steueransprüche und -verpflichtungen berechnen sich aus unterschiedlichen Wertansätzen eines bilanzierten Vermögenswerts oder einer Verpflichtung und dem jeweiligen steuerlichen Wertansatz. Hieraus resultieren in der Zukunft voraussichtliche Ertragsteuerbelastungs- oder -entlastungseffekte (temporäre Unterschiede). Sie wurden mit den aktuellen Ertragsteuersätzen des jeweiligen Landes bewertet. Dabei wurde unterstellt, dass diese auch noch im Zeitpunkt ihrer Realisierung gelten.

Aktive latente Ertragsteuern auf noch nicht genutzte steuerliche Verlustvorträge (vorläufiger Verlustvortrag zum 31. Dezember 2009 insgesamt T€ 39.564; 2008 T€ 37.000) wurden nicht bilanziert, da es bei den vorhandenen Verlustvorträgen der Konzerngesellschaften nicht wahrscheinlich ist, dass diese in der nahen Zukunft mit zu versteuernden Gewinnen verrechnet werden können.

Die Bildung und Fortführung latenter Ertragsteueransprüche und -verpflichtungen erfolgte – in Abhängigkeit von der Behandlung des zugrundeliegenden Sachverhalts – entweder erfolgswirksam in den Steuern vom Einkommen und Ertrag oder erfolgsneutral in dem entsprechenden Eigenkapitalposten. Der rechnerische Steuersatz von 26,325% setzt sich aus der gesetzlichen Körperschaftsteuer in Höhe von 15,00% zuzüglich Solidaritätszuschlag in Höhe von 5,5% sowie einer Gewerbeertragssteuer in Höhe von 10,5% zusammen, die unter Berücksichtigung eines Gewerbesteuerhebesatzes von 300% ermittelt worden ist.

Der Ertragsteueraufwand ist in der Gewinn- und Verlustrechnung des Konzerns als Steuern vom Einkommen und Ertrag ausgewiesen und in den Erläuterungen in laufende und latente Ertragsteueransprüche und -verpflichtungen des Geschäftsjahres aufgeteilt. In der Bilanz werden laufende und latente Ertragsteueransprüche- beziehungsweise -verpflichtungen jeweils gesondert als Aktiv bzw. Passivposten ausgewiesen.

### *15. Sonstige Verbindlichkeiten*

Diese Verbindlichkeiten werden mit den fortgeführten Anschaffungskosten bilanziert.

## 16. Rückstellungen

### Pensionsrückstellungen

Die Bewertung der Rückstellungen für Pensionen erfolgt nach dem in IAS 19 vorgeschriebenen versicherungsmathematischen Anwartschaftsbarwertverfahren (Projected Unit Credit Methode).

Im Konzern existiert ein Pensionsplan, der durch Zahlungen an eine Versicherungsgesellschaft finanziert wird und dessen Höhe auf fortlaufend eingeholten versicherungsmathematischen Berechnungen basiert. Für die versicherungsmathematischen Berechnungen wurden im Durchschnitt folgende Annahmen zugrunde gelegt:

	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>
Rechnungszins	5,80%	6,00%
Gehaltsentwicklung	0,00%	0,00%
Rentenanpassung	2,50%	2,50%
Verzinsung der Vermögensanlage	3,80%	3,80%

Die Pensionsrückstellungen im Konzern basieren ausschließlich auf leistungsorientierten Pensionsplänen. Die Pensionsrückstellungen wurden für den zum 31.12.2007 ausgeschiedenen Vorstand Herrn Kevin Devine gebildet.

Die versicherungsmathematischen Gewinne und Verluste werden nach der Methode der sofortigen Tilgung im Jahr des Entstehens gebucht.

### Sonstige Rückstellungen

Sonstige Rückstellungen setzen wir für ungewisse Verbindlichkeiten gegenüber Dritten und drohende Verluste aus schwebenden Geschäften in Höhe der zu erwartenden Inanspruchnahmen an. Rückstellungen für Aufwendungen, die sich nicht auf eine Außenverpflichtung beziehen, dürfen nach IFRS nicht gebildet werden.

### Steuerrückstellungen

Die Steuerrückstellungen resultieren aus den Berechnungen der Value Management & Research AG und der Interinvest S.A. und betreffen laufende Steuern.

## 17. Aktienbasierte Vergütung

Das hier beschriebene Aktienoptionsprogramm ist im Geschäftsjahr ausgelaufen und alle ausstehenden Optionen sind ersatzlos verfallen.

Das durch die Hauptversammlung genehmigte Aktienoptionsprogramm 2004/2006 berechtigt den Vorstand, mit Zustimmung des Aufsichtsrates, in den Geschäftsjahren 2004, 2005 und 2006, einmalig oder mehrmals den Arbeitnehmern der Gesellschaft sowie den Mitgliedern der Geschäftsleitung und Arbeitnehmern von verbundenen Unternehmen Bezugsrechte (Aktienoptionen) auf insgesamt 450.000 Stück Inhaberaktien zu gewähren.

Der Vorstand hat mit Zustimmung des Aufsichtsrates insgesamt 450.000 Stück Aktienoptionen in zwei Tranchen (2004 und 2006) mit einem Basisausgabebetrag von EUR 2,00 je Aktie, EUR 2,20 je Aktie bzw. EUR 3,00 je Aktie gewährt. Die Aktienoptionen können erstmals nach Ablauf einer Sperrfrist von 2 Jahren ausgeübt werden. Die Sperrfrist beginnt mit dem Tag der Gewährung der Aktienoptionen. Die Aktienoptionen sind höchstpersönlich, nicht übertragbar und unvererblich. Die Aktienoptionen verfallen ersatzlos bei Nichtausübung bis zum Ende des Tages an dem die Hauptversammlung der Gesellschaft endet, die über die Verwendung des Bilanzgewinns für das Geschäftsjahr 2008 zu beschließen hat. Sie können nach Ablauf der Sperrfrist ausgeübt werden, wenn nach Ausgabe der Aktienoption an den Berechtigten und vor Ablauf der Laufzeit das

Konzernnettoergebnis je Aktie nach Steuern, aber vor Abschreibung des Goodwill zum 31. Dezember eines Geschäftsjahres mindestens EUR 0,75 beträgt.

Die Bilanzierung und Bewertung erfolgt nach IFRS 2 unter Anwendung der Black-Scholes-Merton-Formel. Der beizulegende Zeitwert der Aktienoptionen ist als Personalaufwand mit einer entsprechenden Berücksichtigung im Eigenkapital zu erfassen. Bei Ausübung der Optionen wird der erhaltene Erlös, abzüglich etwaiger direkt zurechenbarer Transaktionskosten, dem gezeichneten Kapital (Nennwert) und den Kapitalrücklagen (Emissionsagio) gutgeschrieben.

#### *18. Eventualverbindlichkeiten*

Als Eventualverbindlichkeiten werden im Anhang gegenwärtige Verpflichtungen, die auf vergangenen Ereignissen beruhen, ausgewiesen, für die ein Abfluss von Ressourcen mit wirtschaftlichem Nutzen zur Erfüllung dieser Verpflichtungen nicht unwahrscheinlich ist.

#### *19. Aufwand- und Ertragsrealisierung*

Erträge inkl. der Provisionserträge werden mit Erbringung der Leistung realisiert. Betriebliche Aufwendungen (Provisionsaufwendungen) werden mit der Inanspruchnahme der Leistung bzw. zum Zeitpunkt ihrer Verursachung ergebniswirksam. Zinserträge und -aufwendungen werden periodengerecht erfasst.

#### *20. Leasingverhältnisse*

IFRIC 4 enthält Vorschriften und Anwendungsbeispiele zur Ermittlung, ob Vereinbarungen oder Verträge in einem Unternehmen als Leasingverträge zu klassifizieren und nach IAS 17 zu bilanzieren sind. Die VMR hatte keine zusätzlichen Leasingverträge nach IAS 17 aufgrund von IFRIC 4 zu bilanzieren.

Leasingverhältnisse, bei denen ein wesentlicher Anteil der Risiken und Chancen, die mit dem Eigentum am Leasingobjekt verbunden sind beim Leasinggeber verbleiben, werden als Operating Leasing klassifiziert. Im Zusammenhang mit Operating Leasing geleistete Zahlungen des Leasingnehmers werden linear über die Dauer des Leasingverhältnisses in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst.

Demgegenüber gelten als Finanzierungsleasing solche Vertragsverhältnisse, die im Wesentlichen alle Chancen und Risiken auf den Leasingnehmer übertragen.

Vertragliche Vereinbarungen, die als Finanzierungsleasing zu klassifizieren sind, bestanden im Geschäftsjahr 2009 nicht.

#### *21. Kritische Schätzungen bei der Bilanzierung und Bewertung*

Sämtliche Schätzungen und Beurteilungen werden fortlaufend neu bewertet und basieren auf historischen Erfahrungen und weiteren Faktoren, einschließlich Erwartungen hinsichtlich zukünftiger Ereignisse, die unter den gegebenen Umständen vernünftig erscheinen.

Der Konzern trifft Einschätzungen und Annahmen, welche die Zukunft betreffen. Die hieraus abgeleiteten Schätzungen werden naturgemäß in den seltensten Fällen den späteren tatsächlichen Gegebenheiten entsprechen.

Die Schätzungen und Annahmen, die ein signifikantes Risiko in Form einer wesentlichen Anpassung der Buchwerte von Vermögenswerten und Schulden innerhalb des nächsten

Geschäftsjahres mit sich bringen können, werden bei den Erläuterungen zu den jeweiligen Posten ausführlich dargestellt. Der betreffende Bilanzposten ist der Goodwill mit einem Buchwert von T€ 7.067. Die Schätzungsunsicherheiten bei der Erfassung und Bewertung des Goodwills sind die zukünftigen Gewinne der Tochtergesellschaft Interinvest und die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes. Der Geschäfts- oder Firmenwert der Interinvest wurde der zahlungsmittelgenerierenden Einheit, dem Segment Assest Management, zugeordnet.

## *22. Finanzrisikomanagement*

Durch seine Geschäftstätigkeit ist der Konzern dem Liquiditäts-, dem Kredit-, dem Kurs- und dem Währungsrisiko ausgesetzt. Das übergreifende Risikomanagement des Konzerns ist auf die Unvorhersehbarkeit der Entwicklung an den Finanzmärkten fokussiert und zielt darauf ab, die potenziell negativen Auswirkungen auf die Finanzlage des Konzerns zu minimieren.

Das Risikomanagement erfolgt sowohl zentral durch den Risikomanagementkoordinator der VMR Gruppe als auch dezentral durch die jeweiligen Risikomanager der dem Konzern angehörigen Unternehmen, entsprechend der vom Vorstand des Mutterunternehmens verabschiedeten Richtlinien. Die Risikomanager identifizieren, bewerten und sichern finanzielle Risiken in enger Zusammenarbeit mit den operativen Einheiten ab.

### Liquiditätsrisiko

Ein vorsichtiges Liquiditätsmanagement schließt das Halten einer ausreichenden Reserve an flüssigen Mitteln ein.

### Kreditrisiko

Im Konzern bestehen keine signifikanten Konzentrationen hinsichtlich möglicher Kreditrisiken. Verträge über derivative Finanzinstrumente und Finanztransaktionen werden nur mit Finanzinstituten einwandfreier Bonität abgeschlossen.

### Kursrisiko

Der Konzern ist einem Kursänderungsrisiko einiger seiner Finanzanlagen ausgesetzt, da diese komplett in der Bilanz als „zur Veräußerung verfügbar“ (available for sale) klassifiziert wurden. Die Gesellschaft stuft diese Kursrisiken als gering ein, und hat ausreichende Überwachungsmaßnahmen für das verbleibende Portfolio getroffen.

### Währungsrisiko

Der Konzern ist international tätig und in Folge dessen einem Fremdwährungsrisiko ausgesetzt, das auf den Wechselkursänderungen verschiedener Fremdwährungen basiert, hauptsächlich in US-Dollar. Fremdwährungsrisiken entstehen aus erwarteten zukünftigen Transaktionen, bilanzierten Vermögenswerten und Schulden.

Ein Fremdwährungsrisiko entsteht, wenn zukünftige Geschäftstransaktionen, bilanzierte Vermögenswerte und Schulden auf eine Währung lauten, die nicht der funktionalen Währung des Unternehmens entspricht.

## **B. Segmentberichterstattung**

### a. Primäres Berichtsformat – Geschäftsbereiche

Der VMR Konzern ist zum 31. Dezember 2009 in zwei Geschäftssegmente untergliedert.

Ein Geschäftssegment ist eine Gruppe von Vermögenswerten und betrieblichen Aktivitäten, welches Produkte oder Dienstleistungen bereitstellt, die bzgl. ihrer Risiken und Chancen unterschiedlich von denen anderer Geschäftsbereiche sind.

#### **Asset Management**

Unter diese Rubrik fallen alle Aufwendungen und Erträge, die mit der Vermögensverwaltung, dem Fondsmanagement 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. 90% des Verwaltungsaufwands der VMR, welcher aus allgemeinen Administrationsaufwendungen entsteht, wird dem Segment Asset Management zugeordnet. 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. 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 lediglich bestehende Engagements ab. Neue Engagements werden nicht mehr eingegangen.

Die Segmentergebnisse für das zum 31. Dezember 2009 geendete Geschäftsjahr stellen sich wie folgt dar:

in T€	Asset Management	Sonstiges	Konsolidie- rung	Konzern gesamt
Zinserträge	138	0	0	138
Provisionserträge	3.143	0	0	3.143
Ergebnis aus Finanzanlagen	0	-83	0	-83
<b>Operative Erträge</b>	<b>3.281</b>	<b>-83</b>	<b>0</b>	<b>3.198</b>
Zinsaufwendungen	-1	0	0	-1
Provisionsaufwendungen	-116	0	0	-116
Verwaltungsaufwand	-5.577	-130	0	-5.707
Risikovorsorge	-239	0	0	-239
<b>Operatives Ergebnis</b>	<b>-2.652</b>	<b>-213</b>	<b>0</b>	<b>-2.865</b>
Sonstige betriebliche Erträge / Aufwendungen	226	7	0	233
Abschreibungen auf den Geschäfts- oder Firmenwert	-1.203	0	0	-1.203
Abschreibungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen	-46	-1	0	-47
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-3.675</b>	<b>-207</b>	<b>0</b>	<b>-3.882</b>

Die Segmentergebnisse für das zum 31. Dezember 2008 geendete Geschäftsjahr stellen sich wie folgt dar:

in T€	Asset Management	Sonstiges	Konsolidie- rung	Konzern gesamt
Zinserträge	1.570	13	0	1.583
Provisionserträge	5.280	0	0	5.280
Ergebnis aus Finanzanlagen	93	1.556	0	1.649
<b>Operative Erträge</b>	<b>6.943</b>	<b>1.569</b>	<b>0</b>	<b>8.512</b>
Zinsaufwendungen	-376	0	0	-376
Provisionsaufwendungen	-251	0	0	-251
Verwaltungsaufwand	-5.900	-137	0	-6.037
Risikovorsorge	0	0	0	0
<b>Operatives Ergebnis</b>	<b>416</b>	<b>1.432</b>	<b>0</b>	<b>1.848</b>
Sonstige betriebliche Erträge / Aufwendungen	658	-2	0	656
Abschreibungen auf den Geschäfts- oder Firmenwert	-12.443	0	0	-12.443
Abschreibungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen	-58	-2	0	-60
<b>Ergebnis vor Ertragssteuer</b>	<b>-11.427</b>	<b>1.428</b>	<b>0</b>	<b>-9.999</b>

Transaktionen zwischen den Segmenten erfolgten zu marktüblichen Bedingungen wie sie mit Dritten zur Anwendung kämen.

Andere Posten der Gewinn- und Verlustrechnung teilen sich für das Geschäftsjahr 2009 wie folgt auf die einzelnen Segmente auf:

in T€	2009		2008		Konzern gesamt
	Asset Manage- ment	Sonstiges	Asset Managem- ent	Sonstiges	
Wertberichtigung Forderungen nicht zahlungswirksame Aufwendungen	239	0	0	0	0
	239	0	299	23	322

Das Segmentvermögen, die Segmentverpflichtungen und die Segmentinvestitionen zum 31. Dezember 2009 stellen sich wie folgt dar:

in T€	Asset Manage- ment	Sonstiges	Konsolidie- rung	Konzern gesamt
Segmentvermögen	19.284	35	0	19.319
Segmentverpflichtungen	-1.934	-40	0	-1.974
Segmentinvestitionen	6	1		7

Das Segmentvermögen, die Segmentverpflichtungen und die Segmentinvestitionen zum 31. Dezember 2008 stellen sich wie folgt dar:

in T€	Asset Management	Sonstiges	Konsolidie- rung	Konzern gesamt
Segmentvermögen	22.772	368	0	23.140
Segmentverpflichtungen	-1.735	-39	0	-1.774
Segmentinvestitionen	75	1		76

Das Segmentvermögen umfasst alle betrieblichen Vermögenswerte, u.a. Sachanlagen, immaterielle Vermögenswerte, Forderungen, Finanzanlagen sowie der Goodwill. Das Segmentvermögen enthält keine Ertragssteueransprüche.

Die Segmentverpflichtungen umfassen betriebliche Verbindlichkeiten, hierin sind keine Steuerverbindlichkeiten enthalten.

Die Segmentinvestitionen beinhalten Zugänge bei Sachanlagen und immateriellen Vermögenswerten.

b. Sekundäres Berichtsformat – Geographische Segmente

Die zwei Geschäftssegmente des Konzerns sind in drei geographischen Hauptgebieten tätig.

Umsatzerlöse sind auf Basis des Landes zugeordnet, in der der Kunde niedergelassen ist.

<b>Umsatzerlöse 2009</b>	<b>Deutschland T€</b>	<b>übriges Europa T€</b>	<b>Sonstige T€</b>	<b>Konsoli- dierung T€</b>	<b>Konzern gesamt T€</b>
Management- und Performance- gebühr, Provisionen	1.272	625	1.353	0	3.250
Erträge aus Finanzanlagen	0	0	-83	0	-83
Sonstige Dienstleistungen	0	25	0	0	25

<b>Umsatzerlöse 2008</b>	<b>Deutschland T€</b>	<b>übriges Europa T€</b>	<b>Sonstige T€</b>	<b>Konsoli- dierung T€</b>	<b>Konzern gesamt T€</b>
Management- und Performance- gebühr, Provisionen	1.531	2.298	1.451	0	5.280
Erträge aus Finanzanlagen	15	1.476	157	0	1.648
Sonstige Dienstleistungen	0	74	0	0	74

Die Vermögenswerte sind gemäß Sitz des Unternehmens, dem sie gehören, zugeordnet.

<b>Summe Vermögenswerte</b>	<b>Deutschland T€</b>	<b>übriges Europa T€</b>	<b>Gesamt T€</b>
Vermögenswerte 2009	13.419	5.900	19.319
Vermögenswerte 2008	17.651	5.489	23.140

Der Geschäfts- oder Firmenwert der Interinvest, in Höhe von T€ 7.067, wurde dem geographischen Gebiet Deutschland zugeordnet.

<b>Segmentinvestitionen</b>	<b>Deutschland T€</b>	<b>übriges Europa T€</b>	<b>Gesamt T€</b>
2009	7	0	7
2008	5	71	76

## C. Erläuterungen zur Bilanz

### 23. Barreserve

Unter den Posten Barreserve weisen wir den Kassenbestand in Höhe von € 19,03 (2008: € 32,97) aus.

### 24. Forderungen an Kreditinstitute

	<b>gesamt</b>		<b>täglich fällig</b>		<b>andere Forderungen</b>	
	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>
	<b>T€</b>	<b>T€</b>	<b>T€</b>	<b>T€</b>	<b>T€</b>	<b>T€</b>
Forderungen an inländische Kreditinstitute	6.259	8.858	6.248	1.003	11	7.855
Forderungen an ausländische Kreditinstitute	5.157	4.850	5.157	500	0	4.350
<b>Gesamt</b>	<b>11.416</b>	<b>13.708</b>	<b>11.405</b>	<b>1.503</b>	<b>11</b>	<b>12.205</b>

Die Forderungen an Kreditinstitute (Geldanlagen), die nicht täglich fällig sind, haben eine Restlaufzeit von bis drei Monate (2009: T€ 0 und 2008: T€ 8.850) und mehr als drei Monate bis ein Jahr (2009: T€ 11 und 2008: T€ 3.355).

### 25. Forderungen an Kunden

Die Kundenforderungen gliedern sich wie folgt:

	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>
	<b>T€</b>	<b>T€</b>
Forderungen an inländische Kunden	0	3
Forderungen an ausländische Kunden	107	456
<b>Gesamt</b>	<b>107</b>	<b>459</b>

Alle Forderungen sind unbestimmt bezüglich der Laufzeit (täglich fällig).

Zusammensetzung der Forderungen an Kunden:

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	<b>T€</b>	<b>T€</b>
<b>Forderungen aus</b>		
Lieferungen und Leistungen	535	653
Liquidation von Hedge Funds	288	247
<b>Forderungen an Kunden vor Wertberichtigungen</b>	<b>823</b>	<b>900</b>
Wertberichtigungen auf Forderungen an Kunden zum 01. Januar	441	441
Zuführung	288	0
Verbrauch	95	0
Wertberichtigungen auf Forderungen an Kunden zum 31. Dezember	716	441
<b>Forderungen an Kunden nach Risikovorsorge</b>	<b>107</b>	<b>459</b>
Davon		

Fremdwährungsbeträge	0	247
----------------------	---	-----

Zusammensetzung der Forderungen an Kunden nach Wertberichtigungen:

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	<b>T€</b>	<b>T€</b>
<b>Forderungen aus</b>		
Lieferungen und Leistungen	107	212
Liquidation von Hedge Funds	0	247
<b>Gesamt</b>	<b>107</b>	<b>459</b>

## 26. Finanzanlagen

### Available-for-Sale-Bestand

	<b>31.12.2008</b>	<b>31.12.2008</b>
	<b>T€</b>	<b>T€</b>
Aktien börsennotiert	0	13
Aktien nicht börsennotiert	0	75
Davon		
Fremdwährungsbeträge	0	88
<b>Gesamt</b>	<b>0</b>	<b>88</b>

Der Bilanzwert der Finanzanlagen stellt sich wie folgt dar:

<b>Buchwert zum 1.1.2008</b>	1.920
Zugänge 2008	0
Abgänge 2008	-1.836
Wertänderung der Neubewertungsrücklage	0
Währungseffekte	4
<b>Buchwert zum 31.12.2008</b>	<b>88</b>
<b>Buchwert zum 1.1.2009</b>	88
Zugänge 2009	0
Abgänge 2009	-83
Wertänderung der Neubewertungsrücklage	0
Währungseffekte	-5
<b>Buchwert zum 31.12.2009</b>	<b>0</b>

## 27. Sachanlagen

Die Entwicklung des Konzernanlagevermögens haben wir am Ende des Anhangs gesondert dargestellt.

## 28. Geschäfts- oder Firmenwert

	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>
	<b>T€</b>	<b>T€</b>
Geschäfts- oder Firmenwert	7.067	8.270
<b>Gesamt</b>	<b>7.067</b>	<b>8.270</b>

Den Geschäfts- oder Firmenwert schreiben wir nur dann ab, wenn der aus dem jährlich durchgeführten Impairment-Test resultierende Betrag niedriger als der Buchwert ist. Im abgelaufenen Geschäftsjahr hat sich aus dem Impairment-Test eine Abschreibung in Höhe von T€ 1.203 ergeben.

### 29. Sonstige immaterielle Vermögenswerte

	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>
	<b>T€</b>	<b>T€</b>
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	12	18
<b>Gesamt</b>	<b>12</b>	<b>18</b>

Bei den sonstigen immateriellen Anlagewerten handelt es sich um Standardsoftware.

### 30. Ertragssteueransprüche, Aktive latente Ertragsteuern und Sonstige Aktiva

Die sonstigen Aktiva setzen sich im Wesentlichen aus folgenden Posten zusammen:

	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>
	<b>T€</b>	<b>T€</b>
Forderungen gegenüber dem Finanzamt	591	515
Aktive latente Steuern	10	10
Rechnungsabgrenzungsposten	28	15
Übrige	240	156
<b>Gesamt</b>	<b>869</b>	<b>696</b>

Die Forderungen gegen das Finanzamt bestehen aus Erstattungsansprüchen aus Kapitalertragsteuer (T€ 118; Vorjahr: T€ 80), Umsatzsteuer (T€ 419, Vorjahr: T€ 365) und aus Körperschaftsteuerguthaben (T€ 54; Vorjahr: T€ 70).

Die aktiven latenten Steuern resultieren aus temporären Differenzen welche sich aus der Bewertung der Pensionsrückstellungen zwischen HGB und IFRS in Höhe von T€ 38 ergeben.

### 31. Finanzielle Verbindlichkeiten

	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>
	<b>T€</b>	<b>T€</b>
aus der Stillhalterverpflichtung	0	562
<b>Gesamt</b>	<b>0</b>	<b>562</b>

Die Veränderung der Finanziellen Verbindlichkeiten aus den zum 31.12.2008 bestehenden Interinvest Put-Optionen resultiert aus dem Kauf von 3,33% der Interinvest im Berichtszeitraum. Die VMR besitzt nun 100% der Anteile der Interinvest.

### 32. Rückstellungen

Die Rückstellungen gliedern sich wie folgt:

	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>
	<b>T€</b>	<b>T€</b>
Pensionsrückstellungen	35	39
Steuerrückstellungen	777	490
Sonstige Rückstellungen	177	339
<b>Gesamt</b>	<b>989</b>	<b>868</b>

Entwicklung der Pensionsrückstellungen:

Die von der Gesellschaft abgeschlossenen Rückdeckungsversicherungen, zur Absicherung der Pensionszusagen, wurden gemäß IAS 19 als sogenanntes plan asset qualifiziert. Der Marktwert des plan assets von T€ 132 (Vorjahr: T€ 120) wurde daher mit der kalkulierten Pensionsrückstellung von T€ 167 (Vorjahr: T€ 159) verrechnet.

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	<b>T€</b>	<b>T€</b>
Stand 1. Januar	39	49
Erträge aus Planvermögen	-4	-10
<b>Stand 31. Dezember</b>	<b>35</b>	<b>39</b>

	<b>Entwicklung der Pensionsverpflichtungen</b>	
	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	<b>T€</b>	<b>T€</b>
Stand 1. Januar	159	158
Laufender Dienstzeitaufwand	0	11
Zinsaufwand	9	9
Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste	-1	-19
<b>Stand 31. Dezember</b>	<b>167</b>	<b>159</b>

Wie im Vorjahr werden aus dem Planvermögen keine Erträge erwartet.

Die Zuführung zur Pensionsrückstellung wurde in voller Höhe unter dem Personalaufwand und die Erträge aus dem Planvermögen im sonstigen betrieblichen Ergebnis erfasst.

Steuerrückstellungen

Die Rückstellungen betreffen zum einen die VMR AG für das Jahr 2005 für Gewerbesteuer (T€ 12) und für vorläufig geschätzte Steuernachzahlungen der laufenden Außenprüfung (T€ 35) und zum anderen die Interinvest in Höhe von T€ 730 für Ertrag- und sonstige Steuern.

Entwicklung der sonstigen Rückstellungen:

	<b>Stand</b>				<b>Stand</b>
	<b>01.01.2009</b>	<b>Verbrauch</b>	<b>Auflösung</b>	<b>Zuführung</b>	<b>31.12.2009</b>
	<b>T€</b>	<b>T€</b>	<b>T€</b>	<b>T€</b>	<b>T€</b>
Prüfungskosten	216	216	0	120	120
Geschäftsbericht	40	40	0	40	40
Übrige	83	61	5	0	17
<b>Gesamt</b>	<b>339</b>	<b>317</b>	<b>5</b>	<b>160</b>	<b>177</b>

### *33. Passive latente Ertragsteuern*

Latente Ertragsteuerverpflichtungen werden im Zusammenhang mit folgenden Bilanzpositionen gebildet:

	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>
	<b>T€</b>	<b>T€</b>
Finanzanlagen (Available-for-Sale)	0	1
Rückstellungen	39	40
<b>Gesamt</b>	<b>39</b>	<b>41</b>

In 2009 wurden wie im Vorjahr keine latenten Steuern direkt im Eigenkapital erfasst.

#### *34. Sonstige Passiva*

Die Sonstigen Passiva beinhaltet im Wesentlichen folgendes:

	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>
	<b>T€</b>	<b>T€</b>
Verbindlichkeiten		
aus Lieferungen und Leistungen	220	220
gegenüber Personal	555	0
aus Sozialversicherungen	58	0
gegenüber dem Finanzamt	0	66
Sonstige	15	57
<b>Gesamt</b>	<b>984</b>	<b>343</b>

In den Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sind im Wesentlichen Verpflichtungen aus noch offenen Rechnungen enthalten.

#### *35. Eigenkapital*

Die Entwicklung des Eigenkapitals ist in der Eigenkapitalentwicklung dargestellt.

##### Grundkapital

Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt € 8.032.825,00 und ist eingeteilt in 8.032.825 auf den Inhaber lautende Stückaktien.

##### Kapitalrücklage

In der Kapitalrücklage werden Agiobeträge aus der Ausgabe von Aktien ausgewiesen. Ferner ist der beizulegende Zeitwert der im Rahmen des Mitarbeiteraktienoptionsprogramms 2004/2006 gewährten Optionen unter den Kapitalrücklagen erfasst.

##### Gewinnrücklagen

Die Gewinnrücklagen untergliedern sich in die gesetzliche Rücklage und andere Rücklagen. In der gesetzlichen Rücklage sind nach nationalem Recht zwingend zu bildende Rücklagen erfasst; die hier eingestellten Beträge unterliegen im Einzelabschluss einem Ausschüttungsverbot. Die anderen Gewinnrücklagen umfassen die nach nationalen Gesetzen gebildeten Gewinnrücklagen.

##### Neubewertungsrücklage

In die Neubewertungsrücklage werden die Ergebnisse aus der Bewertung der Finanzanlagen zum Marktwert nach Berücksichtigung der in der Neubewertungsrücklage erfassten Wertänderungen, der wechselkursbedingte Veränderungen sowie der latenten Steuern eingestellt. Eine erfolgswirksame Erfassung von Gewinnen oder Verlusten erfolgt erst, wenn der Vermögenswert veräußert beziehungsweise abgeschrieben worden ist.

#### Genehmigtes Kapital

Der Vorstand war gemäß § 6 der Satzung ermächtigt, das Grundkapital der Gesellschaft bis zum 8. Juni 2009 mit Zustimmung des Aufsichtsrats durch Ausgabe neuer Inhaberaktien gegen Bar- oder Sacheinlagen einmalig oder mehrmals um bis zu insgesamt € 3.921.665 zu erhöhen (Genehmigtes Kapital).

Darüber hinaus gibt es kein genehmigtes Kapital.

#### Bedingtes Kapital

Das hier beschriebene Aktienoptionsprogramm ist im Geschäftsjahr ausgelaufen und alle ausstehenden Optionen sind ersatzlos verfallen.

Das Grundkapital der Gesellschaft ist gemäß § 7 der Satzung der Gesellschaft um € 450.000,00, eingeteilt in 450.000 Stück Inhaberaktien, bedingt erhöht.

Die bedingte Kapitalerhöhung dient zur Gewährung von Bezugsrechten an Arbeitnehmer, Führungskräfte und Mitglieder der Geschäftsleitung der Gesellschaft oder eines verbundenen Unternehmens aufgrund der durch die Hauptversammlung am 17. Juli 2003 beschlossenen und durch die Hauptversammlung vom 08. Juni 2004 modifizierten Ermächtigung für ein Aktienoptionsprogramm (Aktienoptionsprogramm 2004/2006). Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, wie die Inhaber von Bezugsrechten, die im Rahmen des Aktienoptionsprogramms 2004/2006 aufgrund der Ermächtigung der Hauptversammlung vom 17. Juli 2003 ausgegeben werden, von ihren Rechten auf Bezug von Aktien Gebrauch machen. Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrates die weiteren Einzelheiten der bedingten Kapitalerhöhung und ihrer Durchführung festzusetzen; im Falle der Ausgabe von Aktienoptionen an Mitglieder des Vorstands der Gesellschaft wird der Aufsichtsrat entsprechend ermächtigt. Die neuen Aktien nehmen vom Beginn des Geschäftsjahres an, in dem sie durch Ausübung von Optionsrechten entstehen, am Gewinn teil.

Das bedingte Kapital beträgt nach der Ausgabe von Bezugsaktien in 2006 noch € 260.505,00. (Tag der Eintragung beim Amtsgericht Königstein im Taunus im Handelsregister B 5082, 14.02.2007)

#### *36. Marktwert – Fair Value von Finanzinstrumenten*

Alle Finanzinstrumente werden zum Bilanzstichtag auf Werthaltigkeit geprüft. Sofern bei bestimmten Forderungen an Kunden bei der VMR AG im Zuge des Impairment-Tests Wertminderungen festgestellt werden, werden diese ergebniswirksam erfasst. Es bestehen, wie auch im Vorjahr, bei alle finanziellen Vermögenswerten und finanziellen Verbindlichkeiten keine Unterschiede zwischen dem Buchwert und dem Marktwert (Fair Value) zum 31. Dezember 2009.

## D. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

### 37. Zinsüberschuss

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	<b>T€</b>	<b>T€</b>
Zinserträge	138	1.583
Zinsaufwendungen	1	376
<b>Zinsüberschuss</b>	<b>137</b>	<b>1.207</b>

Die Gruppe erzielte Zinserträge durch die Anlage von liquiden Mitteln.

### 38. Risikovorsorge auf Forderungen an Kunden

Die Risikovorsorge stellt sich wie folgt dar:

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	<b>T€</b>	<b>T€</b>
Zuführung zur Risikovorsorge	-239	0
Auflösung von Risikovorsorge	0	0
<b>Gesamt</b>	<b>-239</b>	<b>0</b>

Die VMR hat in 2009 offene Forderungen gegenüber Hedge Fund Gesellschaften (T€ 239) vollständig abgeschrieben.

### 39. Provisionsüberschuss

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	<b>T€</b>	<b>T€</b>
Provisionserträge	3.143	5.280
Provisionsaufwendungen	116	251
<b>Provisionsüberschuss</b>	<b>3.027</b>	<b>5.029</b>

Die Provisionserträge enthalten insbesondere Erträge aus erbrachten Dienstleistungen für Verwaltung und Vermittlung von Fonds und Kundendepots im Segment Asset Management. Siehe Segmentbeschreibung Asset Management unter Punkt B.a.

### 40. Ergebnis aus Finanzanlagen (Available-for-Sale-Bestand)

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	<b>T€</b>	<b>T€</b>
Aufwendungen aus Finanzanlagen	-89	1.714
Erträge aus Finanzanlagen	6	66
<b>Nettoaufwand aus Finanzanlagen</b>	<b>-83</b>	<b>1.648</b>

Im Ergebnis aus Finanzanlagen weisen wir Veräußerungs- und Bewertungsergebnisse aus dem zur Veräußerung verfügbaren Wertpapierbestand aus. Im Geschäftsjahr 2009 haben im Wesentlichen Wertberichtigungen auf die Anteile der System Holding LLC und der IR BioSciences Holding, Inc. zu den Nettoerträgen aus Finanzanlagen beigetragen.

#### 41. Verwaltungsaufwand

Die Verwaltungsaufwendungen setzen sich zusammen aus Personalaufwand (T€ 2.365) und andere Verwaltungsaufwendungen (T€ 3.316). Diese setzen sich wie folgt zusammen:

Personalaufwand:

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	<b>T€</b>	<b>T€</b>
Löhne und Gehälter	2.203	2.311
Sozialversicherungsabgaben	153	147
Pensionsaufwand - beitragsorientierte Pläne	2	2
Pensionsaufwand - leistungsorientierte Pläne	7	47
<b>Gesamt</b>	<b>2.365</b>	<b>2.507</b>

Der Konzern hat sowohl leistungsorientierte als auch beitragsorientierte Pensionspläne.

Ein leistungsorientierter Plan ist ein Pensionsplan, der einen Betrag an Pensionsleistungen fest schreibt, den ein Mitarbeiter bei Renteneintritt erhalten wird, dessen Höhe üblicherweise von einem oder mehreren Faktoren, wie Alter, Dienstzeit und Gehalt abhängig ist. Die in der Bilanz angesetzte Rückstellung für leistungsorientierte Pläne entspricht dem Barwert der leistungsorientierten Verpflichtung (im folgendem auch Defined benefit obligation oder abgekürzt DBO) am Bilanzstichtag abzüglich dem beizulegenden Zeitwert des Planvermögens. Die DBO wird jährlich von einem unabhängigen versicherungsmathematischen Gutachter unter Anwendung der Anwaltschaftsbarwert-Methode berechnet. Auf eine Anwendung der Korridormethode wurde verzichtet.

Ein beitragsorientierter Plan ist ein Pensionsplan, unter dem der Konzern fixe Beiträge an eine eigenständige Gesellschaft entrichtet. Der Konzern hat keine rechtliche oder faktische Verpflichtung zusätzliche Beiträge zu leisten, wenn die eigenständige Gesellschaft nicht genügend Vermögenswerte hält, um die Pensionsansprüche der Mitarbeiter aus den laufenden und vorherigen Geschäftsjahren zu begleichen. Bei beitragsorientierten Plänen leistet der Konzern aufgrund einer vertraglichen Verpflichtung Beiträge an private Pensionsversicherungspläne. Die Beiträge werden bei Fälligkeit im Personalaufwand erfasst.

Im Jahresdurchschnitt beschäftigte die Gruppe 17 Mitarbeiter, im Vorjahr waren es 19.

Die Arbeitnehmer inkl. Vorstand der VMR teilen sich in Gruppen wie folgt auf:

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
Vorstand	1	1
Asset Management	8	9
Technik	1	1
Verwaltung/Administration	7	8
<b>Gesamt</b>	<b>17</b>	<b>19</b>

Aktienoptionen:

Der aus den im Geschäftsjahr ausstehenden und verfallenen Optionen resultierende Personalaufwand beläuft sich in 2009 wie in 2008 auf T€ 0.

Änderungen in der Anzahl der ausstehenden Aktienoptionen und der betreffenden gewichteten durchschnittlichen Ausübungspreise sind in der folgenden Übersicht dargestellt:

	<b>2009</b>		<b>2008</b>	
	Durchschnittlicher Ausübungspreis je Aktie in €	Anzahl der Optionen	Durchschnittlicher Ausübungspreis je Aktie in €	Anzahl der Optionen
Stand 01. Januar	3,00	50.000	3,00	82.000
Ausgeübt		0		0
Gewährt		0		0
Verfallen	3,00	<u>-50.000</u>	3,00	<u>-32.000</u>
<b>Stand 31. Dezember</b>		<b><u>0</u></b>		<b><u>50.000</u></b>

Die zum 1. Januar 2009 ausstehenden Optionen sind im Geschäftsjahr (zum Ende der Laufzeit) ersatzlos verfallen.

Andere Verwaltungsaufwendungen:

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	<b>T€</b>	<b>T€</b>
Miete	927	1.241
Prüfungs-, Rechts- und Beratungskosten	1.299	1.400
Börseninformationsdienste / EDV-Kosten	233	257
Fremdarbeiten	113	155
Nicht abzugsfähige Vorsteuer	383	121
Versicherungen (außer Kfz)	70	67
Beiträge und Gebühren	64	58
Werbe-, Reisekosten	60	50
Aufwendungen für Geschäftsbericht und HV	40	40
Telefon / Internet	13	13
Sonstiges	140	128
<b>Gesamt</b>	<b>3.342</b>	<b>3.530</b>

#### 42. Sonstiges betriebliches Ergebnis

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	<b>T€</b>	<b>T€</b>
Mieterträge Interinvest	377	893
Auflösung von Rückstellungen	84	122
Verkauf Hedge Fund, Carver Fund-1	0	-428
Sonstige Dienstleistungen	25	74
Währungseffekte	5	12
Sonstige	73	-17
Umsatzsteueraufwand aus Vorjahre	332	0
<b>Gesamt</b>	<b>232</b>	<b>656</b>

#### 43. Abschreibungen auf den Geschäfts- oder Firmenwert

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	<b>T€</b>	<b>T€</b>
Geschäfts- oder Firmenwert	1.203	12.443
<b>Gesamt</b>	<b>1.203</b>	<b>12.443</b>

Der erzielbare Betrag der zahlungsmittelgenerierenden Einheit Interinvest wird auf Basis der Berechnung eines Nutzungswerts unter Verwendung von Cashflow-Prognosen ermittelt. Die Cashflow-Prognosen basieren auf vom Management für einen Zeitraum von vier Jahren genehmigten Finanzplänen. Der für die Cashflow-Prognosen verwendete Abzinsungssatz vor Steuern beträgt 10,75%. Der Abzinsungssatz wurde aus externen Quellen abgeleitet. Nach dem Zeitraum von vier Jahren anfallende Cashflows werden unter Verwendung einer Wachstumsrate von 1,0% extrapoliert. Die verschlechterte Ertragslage der Interinvest hat zu den Abschreibungen im Geschäftsjahr geführt.

#### 44. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	<b>T€</b>	<b>T€</b>
Betriebs- und Geschäftsausstattung	37	46
sonstige immaterielle Anlagewerte	10	13
<b>Gesamt</b>	<b>47</b>	<b>59</b>

#### 45. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	<b>T€</b>	<b>T€</b>
Laufende Steuern	41	650
Latente Steuern	0	-12
<b>Gesamt</b>	<b>41</b>	<b>638</b>

Überleitungsrechnung Steuern vom Einkommen und Ertrag:

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	<b>T€</b>	<b>T€</b>
Konzernjahresergebnis vor Ertragsteuern	-3.954	-9.999
Rechnerischer Steuerertrag im Geschäftsjahr	1.041	-2.632
Auswirkungen aufgrund IFRS Konsolidierungsanpassungen	316	3.345
Nichtansatz aktiver latenter Steuern	684	0
Auswirkungen Steuersatz im Ausland (Luxemburg)	0	-75
<b>Effektiver Steueraufwand</b>	<b>41</b>	<b>638</b>

Der als Basis für die Überleitungsrechnung gewählte anzuwendende Ertragsteuersatz setzt sich zusammen aus dem in Deutschland geltenden Körperschaftsteuersatz von 15,0% zuzüglich Solidaritätszuschlag von 5,5% und einem für Gewerbesteuer von 10,5%. Insgesamt ergibt sich damit ein inländischer Ertragsteuersatz von rund 26,33% (2008: 26,33%). Der ausländische Steuersatz (Luxemburg) beträgt 29,63% (2008: 29,63%).

Die IFRS-Konsolidierungsanpassungen resultieren im Wesentlichen aus der Abschreibung des Geschäfts- oder Firmenwerts bei dem es sich um eine permanente Steuerdifferenz handelt und deshalb keine steuerlichen Verlustvorträge anfallen.

#### 46. Sonstige Steuern

	<b>2009</b>	<b>2008</b>
	<b>T€</b>	<b>T€</b>
Vermögensteuer	22	0
Umsatzsteuer Vorjahre	51	0
<b>Gesamt</b>	<b>73</b>	<b>0</b>

### E. Sonstiges

#### 47. Ergebnis je Aktie

Das unverwässerte Ergebnis je Aktie ermittelt sich, indem das auf die Inhaber der Stammaktien der Value Management & Research AG entfallende Jahresergebnis durch die gewichtete Anzahl der sich während des Berichtsjahres durchschnittlich im Umlauf befindlichen Zahl der Aktien dividiert wird. Die gewichtete durchschnittliche Anzahl für das unverwässerte Ergebnis je Aktie 2009 beträgt 8.032.825 Aktien (2008: 8.032.825 Aktien) und das maßgebende Jahresergebnis € -3.995.162,07 (2008: € -10.637.072,46). Als Ergebnis je Aktie ergibt sich ein Betrag von € -0,50 (2008: € -1,32).

#### 48. Dividende je Aktie

Im abgelaufenen Geschäftsjahr hat die Gesellschaft keine Dividende ausgeschüttet (2008: € 3.213.130,00; € 0,40 je Aktie).

#### 49. Eventualverbindlichkeiten

Der Konzern hat Eventualverbindlichkeiten in Höhe von ca. T€ 150 aus einem eventuell bestehenden Haftungsrisiko aus der Abgabe eines uneingeschränkten Schuldanerkenntnisses, resultierend aus einer im Jahr 2002 liquidierten Tochtergesellschaft.

#### 50. Verpflichtungen als Leasingnehmer aus Operating Leasing

Der Konzern mietet im wesentlichen Verwaltungsgebäude im Rahmen von Operating Leasingverhältnissen. Die Leasingverhältnisse weisen unterschiedliche Konditionen, Mieterhöhungsklauseln und Verlängerungsoptionen auf.

Die zukünftigen kumulierten Mindestleasingzahlungen aus Operating Leasing betragen voraussichtlich:

	<b>Gesamtbetrag</b>	<b>davon mit einer Restlaufzeit</b>		
	<b>T€</b>	<b>bis 1 Jahr</b>	<b>1 - 5 Jahre</b>	<b>mehr als 5 Jahre</b>
	<b>T€</b>	<b>T€</b>	<b>T€</b>	<b>T€</b>
31.12.2009	4.433	571	2.712	1.150
31.12.2008	5.220	789	2.706	1.725

Die Interinvest hatte bis Juli 2009 zu den von der Gesellschaft genutzten Büroräumen wie im Vorjahr weitere Büroflächen angemietet. In den oben genannten Zahlen sind deshalb auch Beträge aus der Untervermietung von Büroräumen von der Interinvest enthalten. Die zukünftigen Mietleasingzahlungen der Interinvest betragen voraussichtlich:

T€ 503, mit einer Restlaufzeit bis 1 Jahr  
T€ 2.692, zwischen 1-5 Jahre  
T€ 1.150, mehr als 5 Jahre

#### 51. Honorar des Abschlussprüfers

Die im Geschäftsjahr als Aufwand erfassten Honorare setzen sich wie folgt zusammen:

	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>
	<b>T€</b>	<b>T€</b>
<b>Honorare für:</b>		
Abschlussprüfungen	65	104
sonstige Bestätigungs- oder Bewertungsleistungen	0	5
<b>Gesamt</b>	<b>65</b>	<b>109</b>

#### 52. Mitglieder des Vorstands

Dr. Matthias Ganz, Berlin

- Vorsitzender des Verwaltungsrates der Interinvest S.A., Luxemburg

Die Gesamtbezüge des Vorstands betragen im Geschäftsjahr 2009 T€ 480 und umfassen neben den festen Bezügen (T€ 320) einen Beratervertrag (T€ 160). Dieser Vertrag deckt sämtliche Kosten ab, die dem Vorstand im Rahmen weiterer Tätigkeiten für die VMR angefallen sind.

#### 53. Mitglieder des Aufsichtsrats im Berichtsjahr

Dr. Thomas Sacher, Nürnberg (Vorsitzender)

- Dr. jur. Rechtsanwalt

Einar Bjarni Sigurdsson, Luxemburg (stellv. Vorsitzender)

- Banker
- Chairman of the board of Netbokhald ehf, Reykjavik
- Chairman of the board of V Invest ehf, Reykjavik

Ulrich Kastner, München

- Kaufmann
- Mitglied des Aufsichtsrates der EEX AG, Leipzig
- Mitglied des Strategieausschusses der EEX AG, Leipzig
- Member of the board of Infobolsa S.A., Madrid
- Chairman of the board of AVOX Ltd., Wrexham (UK)

Die Vergütung der Mitglieder des Aufsichtsrates wird in § 17 der Satzung der Value Management & Research AG geregelt und belief sich im Geschäftsjahr 2009 auf T€ 59 (2008: T€ 43).

Die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder setzt sich wie folgt zusammen:

	<b>Sitzungsentgelt</b>	<b>feste Vergütung</b>
	<b>T€</b>	<b>T€</b>
Dr. Thomas Sacher, Vorsitzender	22	5
Einar Bjarni Sigurdsson, stellv. Vorsitzender	11	5
Ulrich Kastner	11	1
<b>Gesamt</b>	<b>44</b>	<b>15</b>

*54. Erklärung zum Corporate Governance Codex gemäß § 161 AktG*

Der Vorstand und der Aufsichtsrat haben die Erklärung nach § 161 AktG abgegeben und den Aktionären im Internet ([www.vmr.de](http://www.vmr.de)) dauerhaft zugänglich gemacht.

*55. Mitteilungspflichten*

Für die Angaben gemäß § 160 Abs. 1 Nr. 8 AktG möchten wir auf den Konzernlagebericht – Aktionärsstruktur - verweisen.

Kronberg, den 31. März 2010

Dr. Matthias Ganz  
Vorstand

**VALUE MANAGEMENT & RESEARCH AG, KRONBERG/TS.  
ENTWICKLUNG DES KONZERNANLAGEVERMÖGENS IM GESCHÄFTSJAHR 2009**

	ANSCHAFFUNGS- ODER HERSTELLUNGSKOSTEN					ABSCHREIBUNGEN					NETTOBUCHWERTE	
	1. Januar 2009 €	Zugänge €	Abgänge €	Umbuchungen €	31. Dezember 2009 €	1. Januar 2009 €	Zugänge €	Abgänge €	Umbuchungen €	31. Dezember 2009 €	31. Dezember 2009 €	31. Dezember 2008 €
1. Sachanlagen	938.876,11	5.584,68	1.520,80	0,00	942.939,99	878.145,59	37.200,07	1.520,80	0,00	913.824,86	29.115,13	60.730,52
2. Geschäfts- oder Firmenwert	33.527.791,80	0,00	0,00	0,00	33.527.791,80	25.257.801,80	1.202.653,24	0,00	0,00	26.460.455,04	7.067.336,76	8.269.990,00
3. Sonstige immaterielle Vermögenswerte	475.000,56	3.279,00	0,00	0,00	478.279,56	456.946,32	9.617,58	0,00	0,00	466.563,90	11.715,66	18.054,24
	<u>34.941.668,47</u>	<u>8.863,68</u>	<u>1.520,80</u>	<u>0,00</u>	<u>34.949.011,35</u>	<u>26.592.893,71</u>	<u>1.249.470,89</u>	<u>1.520,80</u>	<u>0,00</u>	<u>27.840.843,80</u>	<u>7.108.167,55</u>	<u>8.348.774,76</u>

	ANSCHAFFUNGS- ODER HERSTELLUNGSKOSTEN					ABSCHREIBUNGEN					NETTOBUCHWERTE	
	1. Januar 2008 €	Zugänge €	Abgänge €	Umbuchungen €	31. Dezember 2008 €	1. Januar 2008 €	Zugänge €	Abgänge €	Umbuchungen €	31. Dezember 2008 €	31. Dezember 2008 €	31. Dezember 2007 €
1. Sachanlagen	1.040.474,56	49.822,22	151.420,67	0,00	938.876,11	983.082,19	46.484,07	151.420,67	0,00	878.145,59	60.730,52	57.392,37
2. Geschäfts- oder Firmenwert	33.527.791,80	0,00	0,00	0,00	33.527.791,80	12.814.764,43	12.443.037,37	0,00	0,00	25.257.801,80	8.269.990,00	20.713.027,37
3. Sonstige immaterielle Vermögenswerte	563.876,18	26.503,24	115.378,86	0,00	475.000,56	559.349,24	12.975,94	115.378,86	0,00	456.946,32	18.054,24	4.526,94
	<u>35.132.142,54</u>	<u>76.325,46</u>	<u>266.799,53</u>	<u>0,00</u>	<u>34.941.668,47</u>	<u>14.357.195,86</u>	<u>12.502.497,38</u>	<u>266.799,53</u>	<u>0,00</u>	<u>26.592.893,71</u>	<u>8.348.774,76</u>	<u>20.774.946,68</u>

**Konzernlagebericht der**  
**Value Management & Research Aktiengesellschaft**  
**Kronberg im Taunus**  
**für das Geschäftsjahr 2009**

## **Rahmenbedingungen**

Die Aktienmärkte in Europa und Nordamerika haben sich in den letzten Monaten gegenüber den Tiefständen deutlich erholt, sind aber immer noch deutlich unterhalb der Indexstände vor der Finanzmarktkrise. Es ist auch weiterhin davon auszugehen, dass die Hauptindizes (DAX, CAC, S&P 500, NASDAQ) nicht an die alten Hochstände aus dem Jahr 2000 bzw. 2007 über Jahre hinweg anknüpfen werden können. In der Zwischenzeit haben sich auch die Rahmenbedingungen der Realwirtschaft verbessert, auch wenn es hier Jahre benötigen wird, bevor das Vorkrisenniveau wieder erreicht sein wird.

## **Die fehlgeschlagene Transaktion mit dem Finanzdienstleister Fuchs & Associés Finance S.A, Luxemburg**

Die Value Management & Research AG (im Folgenden auch "VMR") als Eigentümerin aller Aktien der Interinvest S.A., Luxemburg (im Folgenden auch "Interinvest") hatte in 2009 beabsichtigt, 100 % der Aktien an der Interinvest (im Folgenden die „Interinvest Aktien“) an den Finanzdienstleister Fuchs & Associés Finance S.A, Luxemburg, (im Folgenden die "Käuferin" oder "Fuchs & Associés") zu veräußern. Der Aufsichtsrat der VMR hatte der Veräußerung mit Beschluss vom 31. Juli 2009 zugestimmt. Aus Anlass der Veräußerung sollte die VMR aufgelöst werden. Allerdings sollte die VMR nur dann aufgelöst werden, wenn die Veräußerung auch spätestens bis zum 31. Dezember 2009 (einschließlich) tatsächlich erfolgt und vollzogen worden wäre. Ein Anteilskaufvertrag über die Veräußerung (*Share Purchase Agreement* genannt) war mit der Käuferin ausverhandelt, aber noch nicht geschlossen worden. Der Anteilskaufvertrag konnte erst abgeschlossen werden, wenn die Hauptversammlung der Veräußerung mit der erforderlichen Mehrheit zugestimmt hat. Allerdings war es nicht sicher, dass der Anteilskaufvertrag tatsächlich abgeschlossen wird, selbst wenn die Hauptversammlung dem Anteilskaufvertrag zustimmt. In einem von der VMR und der Käuferin unterzeichneten Schreiben vom 17. Juli 2009 hatten die VMR und die Käuferin erklärt, unter welchen Voraussetzungen sie zum Abschluss des Anteilskaufvertrags bereit sind. Die Absichtserklärung verpflichtete allerdings weder die VMR noch den Käufer, den Anteilskaufvertrag abzuschließen, selbst wenn die darin für den Abschluss des Anteilskaufvertrags genannten Voraussetzungen erfüllt waren. Da die Beteiligung der VMR an der Interinvest im Wesentlichen das ganze Gesellschaftsvermögen der VMR darstellt, hatte sich der Vorstand entschlossen, den Kaufvertrag, mit dem die Interinvest Aktien durch die VMR an die Käuferin veräußert werden sollen, nach § 179a Aktiengesetz (im Folgenden "AktG") der Hauptversammlung zur Beschlussfassung vorzulegen. Deshalb diente die Zustimmung der Hauptversammlung der Ermächtigung des Vorstands, den Anteilskaufvertrag in der vorgelegten Fassung mit der Käuferin abzuschließen. Sollte der Anteilskaufvertrag nicht abgeschlossen und vollzogen werden, sollte die VMR auch nicht aufgelöst werden. In der außerordentlichen Hauptversammlung vom 9. Oktober 2009 wurde der Transaktion mit der erforderlichen Mehrheit (mindestens drei Viertel des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals gemäss §§ 179a Abs.1, 179 Abs. 2 Satz 1 AktG und zusätzlich der Mehrheit der abgegebenen Stimmen gemäss § 133 AktG) zugestimmt.

Am 22. Oktober 2009 wurde die VMR von der Käuferin informiert, dass die Käuferin die Transaktion nicht weiter verfolgen würde. Daraufhin wurde am gleichen Tag der Kapitalmarkt in einer ad hoc Mitteilung über das Scheitern der Transaktion informiert. Die VMR erhielt am 30. Oktober 2009 einen auf den 26. Oktober 2009 datierten Brief des gleichen Inhaltes. Offensichtlich ist es der Käuferin in den Gesprächen mit den Luxemburger Aufsichtsbehörden nicht gelungen, die für die Transaktion erforderliche Genehmigung zu erhalten. Eine schriftliche Begründung der Absage der Transaktion hat aber die VMR nicht erhalten.

## **Zusammenfassung der Entwicklung der Gruppe im Jahr 2009**

Wenn nicht besonders gekennzeichnet, beziehen sich alle Gruppennzahlen in diesem Lagebericht auf den IFRS Abschluss.

Die Gruppe weist für das Geschäftsjahr 2009 einen Verlust in Höhe von 4,0 Mio. Euro aus (vs. -10,6 Mio. Euro in 2008). Die Tochtergesellschaft Interinvest hat mit einem Nettoergebnis in Höhe von -0,2 Mio. Euro (2008: 1,6 Mio. Euro) kein ausgeglichenes Ergebnis erzielen können. Das operative Ergebnis der Interinvest war jedoch positiv.

Nach Anpassung einmaliger Effekte betrug der Konzernjahresfehlbetrag aus dem laufenden Geschäft der VMR Gruppe im Jahr 2009 ca. 2,0 Mio. Euro (vs. ca. -1,0 Mio. Euro in 2008). Diese einmaligen Effekte im Jahr 2009 waren im Wesentlichen die Abschreibung auf den Goodwill der Interinvest in Höhe von 1,2 Mio. Euro (2008: 12,4 Mio. Euro), Forderungsverluste in Höhe von 0,3 Mio. Euro aus der Liquidation von Hedge Funds und der aus der im Rahmen der Vorsteuerneuveranlagung der Interinvest resultierende Steueraufwand in Höhe von 0,5 Mio. Euro.

Bei einem Vergleich der Jahresergebnisse 2008/ 2009 für den Konzern und für die einzelnen Gesellschaften ist zu beachten, dass die Großkundengruppe der Interinvest S.A., Luxemburg, ihre bei der Interinvest gehaltenen und von ihr verwalteten Vermögenswerte im Verlauf des Jahres 2008 vollständig abgezogen hat. Da sich dies über mehrere Monate hingezogen hat, wurde das operative Ergebnis des Jahres 2008 der Interinvest und damit des Konzerns noch teilweise beeinflusst, so dass ein direkter Vergleich der Zahlen mit dem Jahresergebnis 2009 nur bedingt möglich ist, zumal die Erträge aus der Beteiligung an der Interinvest den überwiegenden Teil der Erträge der VMR Gruppe ausmachen.

Die Eigenkapitalquote der Gruppe ist von 92,2% zum 31.12.2008 auf 92,9% zum 31.12.2009 leicht gestiegen.

## **Ertragslage**

Der Konzernverlust der VMR Gruppe erreichte einen Fehlbetrag in Höhe von 4,0 Mio. Euro in 2009 (vs. -10,6 Mio. Euro in 2008). Der Verlust vor Ertragssteuer der VMR Gruppe betrug 3,9 Mio. Euro (vs. -10,0 Mio. Euro in 2008). Dieser Fehlbetrag resultiert aus zwei Segmenten, zum einen dem Segment Asset Management (-3,7 Mio. Euro in 2009 vs. -11,4 Mio. Euro in 2008) und zum anderen aus dem Segment Sonstiges (2009: -0,2 Mio. Euro versus 1,4 Mio. Euro Ergebnis in 2008). Diese zwei Segmente entwickelten sich wie folgt:

## **Asset Management**

Die wichtigste Einheit im Segment Asset Management ist die Interinvest in Luxemburg. Die Interinvest erreichte in diesem Segment ein Nettoergebnis in Höhe von -0,2 Mio. Euro (vs. 2,2 Mio. Euro in 2008).

Die als 100%ige Tochtergesellschaft der VMR AG bestehende Management-Gesellschaft, Tilapia Fund Management Limited konnte Ende 2009 liquidiert werden.

## **Sonstiges**

Unter diese Rubrik fallen alle Aufwendungen und Erträge die nicht dem Bereich Asset Management zuzuordnen sind. 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 lediglich bestehende Engagements ab. Neue Engagements werden nicht mehr eingegangen.

Im Geschäftsjahr 2009 konnten keine weiteren Verkäufe oder Liquidationen von Finanzanlagen aus dem Wertpapier- und Beteiligungsportfolio der VMR AG realisiert werden.

## **Finanzlage**

Die Liquidität der Gruppe in Form von Forderungen an Kreditinstitute ist von 13,7 Mio. Euro zum 31.12.2008 auf 11,4 Mio. Euro zum 31.12.2009 um 2,3 Mio. Euro leicht gesunken.

In 2010 wird in Abhängigkeit von geplanten Investitionsvorhaben von einer leicht geringeren Liquidität gegenüber Ende 2009 ausgegangen, insbesondere weil von keiner nachhaltigen Verbesserung der Ertragslage ausgegangen wird.

## **Vermögenslage**

Die wichtigsten Posten auf der Aktivseite der VMR-Konzernbilanz sind der Geschäfts- oder Firmenwert (Goodwill), der aus der Konsolidierung der Interinvest entstanden ist und die Forderungen an Kreditinstitute. Der Geschäfts- oder Firmenwert betrug zum Jahresende 7,1 Mio. Euro (2008: 8,3 Mio. Euro). Die Prüfung der Werthaltigkeit („Impairment-Test“) ergab einen Abschreibungsbedarf in Höhe von 1,2 Mio. Euro in 2009 (2008: 12,4 Mio. Euro). Bei dieser Prüfung ergab sich ein erzielbarer Betrag in Höhe von 11,3 Mio. Euro (2008: 13 Mio. Euro) für 100% der Interinvest.

Die VMR AG hat in 2009 offene Forderungen gegenüber Hedge Fund Gesellschaften (T€ 239) vollständig abgeschrieben. Mögliche noch ausstehende Verbindlichkeiten der zu liquidierenden Funds sowie die bisher ergebnislose Eintreibung der ausstehenden Forderungen haben in 2009 zu einer vollständigen Abschreibung geführt.

Die Forderungen an Kreditinstitute reduzierten sich um 2,3 Mio. Euro von 13,7 Mio. Euro zum 31.12.2008 auf 11,4 Mio. Euro zum 31.12.2009. Von den 11,4 Mio. Euro entfallen 6,3 Mio. Euro (vs. 8,9 Mio. Euro zum 31.12.2008) auf die VMR AG. Die Veränderung der Forderungen an Kreditinstitute resultiert im Wesentlichen aus:

- Kauf der letzten 3,33% der Anteile der Interinvest in Höhe von 0,6 Mio. Euro
- Verwaltungsaufwand der VMR AG in Höhe von 1,9 Mio. Euro

Auf der Passivseite der Bilanz sind nun keine Finanziellen Verbindlichkeiten aus bestehenden Interinvest Put-Optionen mehr auszuweisen (2008: 0,6 Mio. Euro). Diese Veränderung erklärt sich durch den Kauf der letzten 3,33% Anteile der Interinvest im Geschäftsjahr im Wert von 0,6 Mio. Euro in 2009.

## **Mitarbeiter**

Im Jahresdurchschnitt beschäftigte die Gruppe 17 Mitarbeiter (Vorjahr: 19 Mitarbeiter). Der Jahresendstand betrug 17 Mitarbeiter (vs. 19 zum Jahresende 2008).

## **Aufsichtsrat und Vorstand**

Der Aufsichtsrat besteht aus drei Personen, deren aktuelle Mandate bis zur Hauptversammlung, die über die Entlastung für das Geschäftsjahr 2012 beschließt, laufen. In 2009 gab es keine Veränderung in der Zusammensetzung des Aufsichtsrates gegenüber dem Vorjahr. Die Aufsichtsratsmitglieder bekommen eine feste jährliche Vergütung, Sitzungsentgelt und die Erstattung ihrer baren Auslagen. Die Abberufung eines Aufsichtsratsmitglieds bedarf, wie bei einer Satzungsänderung, einer Dreiviertelmehrheit bei der Hauptversammlung.

Der Vorstand besteht aus einer Person, Herrn Dr. Matthias Ganz. Die Gesamtbezüge von Herrn Dr. Ganz umfassen neben den festen Bezügen einen Beratervertrag, welcher die Erstattung von Reisekosten und andere im Interesse der Gesellschaft gemachten Aufwendungen abdeckt. Die Bestellung und der Widerruf der Bestellung des Vorstands, der Abschluss, die Beendigung und die Änderung des Anstellungsvertrages erfolgen durch den Aufsichtsrat.

Nach dem Aktiengesetz (§ 84 AktG) und der Satzung der VMR (§ 9) werden die Mitglieder des Vorstands vom Aufsichtsrat bestellt. Die Zahl der Vorstandsmitglieder wird vom Aufsichtsrat bestimmt. Nach der Satzung kann der Vorstand aus einem oder mehreren Mitgliedern bestehen. Der Aufsichtsrat kann ein Vorstandsmitglied zum Vorsitzenden des Vorstands ernennen.

Vorstandsmitglieder dürfen nach § 84 Abs. 1 AktG für höchstens fünf Jahre bestellt werden. Eine wiederholte Bestellung oder Verlängerung der Amtszeit, jeweils für höchstens fünf Jahre, ist zulässig.

Der Aufsichtsrat kann nach § 84 Abs. 3 AktG die Bestellung zum Vorstandsmitglied und die Ernennung zum Vorsitzenden des Vorstands widerrufen, wenn ein wichtiger Grund vorliegt. Solche Gründe sind namentlich grobe Pflichtverletzung, Unfähigkeit zur ordnungsgemäßen Geschäftsführung oder Vertrauensentzug durch die Hauptversammlung – es sei denn, dass das Vertrauen aus offensichtlich unsachlichen Gründen entzogen worden ist.

## **Bestimmungen über Änderung der Satzung**

Jede Änderung der Satzung bedarf eines Beschlusses der Hauptversammlung nach den Regelungen des § 179 AktG.

## **Aktionärsstruktur und Kapital**

Am 2.11.2007 hat uns die Gesellschaft Red Morecra Limited, Nikosia, Zypern gemäß § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an unserer Gesellschaft am 2. November 2007 die Schwelle von 75% überschritten hat und zu diesem Tag 75% (6.024.908 Stimmrechte) betrug. In diesem Zusammenhang hat Herr Egill Agústsson, Reykjavik, Island uns mitgeteilt, dass sein Stimmrechtsanteil an unserer Gesellschaft am 2. November 2007 die Schwelle von 75% überschritten hat. Davon sind ihm 75% nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG zuzurechnen. Zugerechnete Stimmrechte werden dabei über folgende von ihm kontrollierte Unternehmen, deren Stimmrechtsanteil an der Value Management & Research AG jeweils 3% oder mehr beträgt, gehalten: Red Morecra Limited, Nikosia, Zypern.

Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 8.032.825 Stückaktien. Die Aktien lauten auf den Inhaber.

Die Zusammensetzung des Kapitals der Gesellschaft ist im Anhang erläutert.

## **Internes Rechnungslegungsbezogenes Kontroll- und Risikomanagementsystem**

Da das Mutterunternehmen Value Management & Research AG eine kapitalmarktorientierte Gesellschaft im Sinne des § 264d HGB ist, sind gemäß § 315 Abs. 2 Nr. 5 HGB die wesentlichen Merkmale des internen Kontroll- und Risikomanagementsystem im Hinblick auf den Konzernrechnungslegungsprozess, der auch die Rechnungslegungsprozesse bei den in den Konzernabschluss einbezogenen Gesellschaften einbezieht, zu beschreiben.

Das interne Kontroll- und Risikomanagementsystem im Hinblick auf den Konzernrechnungslegungsprozess ist gesetzlich nicht definiert. Die VMR versteht das interne Kontroll- und Risikomanagementsystem als umfassendes System und lehnt sich an die Definition des Institutes der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V., Düsseldorf, zum rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystem (IDW PS 261 Tz. 19f.) und zum Risikomanagementsystem (IDW PS 340, Tz. 4) an. Unter einem internen Kontrollsystem werden danach die von dem Management im Unternehmen eingeführten Grundsätze, Verfahren und Maßnahmen verstanden, die gerichtet sind auf die organisatorische Umsetzung der Entscheidungen des Managements

- zur Sicherung der Wirksamkeit und Wirtschaftlichkeit der Geschäftstätigkeit (hierzu gehört auch der Schutz des Vermögens, einschl. der Verhinderung und Aufdeckung von Vermögensschädigungen),
- zur Ordnungsmäßigkeit und Verlässlichkeit der internen und externen Rechnungslegung sowie
- zur Einhaltung der für das Unternehmen maßgeblichen rechtlichen Vorschriften.

Das Risikomanagementsystem beinhaltet die Gesamtheit aller organisatorischen Regelungen und Maßnahmen zur Risikoerkennung und zum Umgang mit den Risiken unternehmerischer Betätigung.

Im Hinblick auf den Konzernrechnungslegungsprozess sind im Konzern folgende Strukturen und Prozesse implementiert:

Der Vorstand trägt die Gesamtverantwortung für das interne Kontroll- und Risikomanagementsystem im Hinblick auf den Rechnungslegungsprozess im Konzern. Über eine fest definierte Führungs- und Berichtsorganisation sind alle in den Konzernabschluss einbezogenen Gesellschaften und Bereiche eingebunden.

Die Grundsätze, die Aufbau- und Ablauforganisation sowie die Prozesse des konzernrechnungslegungsbezogenen internen Kontroll- und Risikomanagementsystems sind in unseren Richtlinien niedergelegt, die in regelmäßigen Abständen an aktuelle externe und interne Entwicklungen angepasst werden.

Im Hinblick auf den Konzernrechnungslegungsprozess erachtet die Gesellschaft solche Merkmale des internen Kontroll- und Risikomanagementsystems als wesentlich, die die Konzernbilanzierung und deren Gesamtaussage des Konzernabschlusses einschließlich Konzernlagebericht maßgeblich beeinflussen können. Dies sind insb. die folgenden Elemente:

- Identifikation der wesentlichen Risikofelder und Kontrollbereiche mit Relevanz für den Konzernrechnungslegungsprozess;
- 4-Augen-Prinzip zur Überwachung des Konzernrechnungslegungsprozesses und deren Ergebnisse auf Ebene des Vorstands und auf Ebene der einzelnen Bereiche sowie auf Ebene der in den Konzernabschluss einbezogenen Gesellschaften;
- Präventive Kontrollmaßnahmen im Finanz- und Rechnungswesen des Konzerns und der in den Konzernabschluss einbezogenen Gesellschaften sowie in operativen, leistungswirtschaftlichen Unternehmensprozessen, die wesentliche Informationen für die Aufstellung des Konzernabschlusses einschließlich Konzernlagebericht generieren;
- Maßnahmen, die die ordnungsmäßige EDV-gestützte Verarbeitung von konzernrechnungslegungsbezogenen Sachverhalten und Daten sicherstellen;
- Maßnahmen zur Überwachung des konzernrechnungslegungsbezogenen internen Kontroll- und Risikomanagementsystems, insb. durch die interne Revision;

Die Konzernerstellung und Konsolidierung wurde an einen externen Dienstleister ausgelagert.

## **Risikomanagement**

Unter Risikomanagement versteht die VMR Gruppe in erster Linie die frühzeitige Erkennung von möglichen Risiken aus den jeweiligen Geschäftsbereichen und ein damit verbundenes effektives Management.

Die VMR Gruppe hat interne Abläufe festgelegt, nach denen das Risikoprofil einzelner Bereiche und Abteilungen zu festgelegten Zeitpunkten einmal jährlich genau analysiert und zahlreiche Maßnahmen zur Risikoeingrenzung und -bewältigung getroffen werden.

Die VMR AG unterliegt seit 2009 als Finanzholding nicht mehr der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in der Bundesrepublik Deutschland.

Hingegen unterliegt die Interinvest S.A. als Finanzdienstleister der Aufsicht der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) in Luxemburg. Da einzelne Geschäftsbereiche länderspezifischen Gesetzen unterliegen und damit genehmigungspflichtig sind, besteht das latente Risiko, dass ein Entzug oder eine Einschränkung einer Erlaubnis das Geschäft, die Vermögens- und/oder die Ertragslage nachhaltig negativ beeinflussen. Dieses Risiko (Lizenzentzug) besteht auch für die wichtigste Tochtergesellschaft der VMR AG, die Interinvest S.A. in Luxemburg.

Als Grundlage für die Risikobewältigung unterzieht die Gruppe den organisatorischen Ablauf aller Geschäftsvorgänge der fortlaufenden Überprüfung, insbesondere hinsichtlich der Verbindung von Stellenbeschreibungen der Mitarbeiter mit der Überwachung der festgestellten Störpotentiale. Dazu gehören Arbeitsanweisungen, Datensicherung, Regelung von Berechtigungen und Aufzeichnung von Geschäftsvorgängen.

Eine Sensitivitätsanalyse hinsichtlich des Marktpreisrisikos wird nicht durchgeführt, sondern es erfolgt eine individuelle Überwachung der Risiken, da keine Marktpreise für die gehaltenen Vermögenswerte existieren.

Durch die Konzentration der Geschäftstätigkeit auf wenige überschaubare Assets erfolgt die Überwachung des Adressenausfallrisikos auf individueller Basis. Soweit Risiken aus Investitionen in diese Assets erwachsen, beschränken sie sich auf die Buchwerte.

Aus den vorgenannten Erläuterungen geht hervor, wie die Gruppe Risiken mit großer Auswirkung auf das weitere Fortbestehen feststellt und geeignete Management-Maßnahmen und Abläufe zur Risikovermeidung trifft. Ein wesentlicher Teil des Risikomanagements besteht aber auch darin, Risiken darzustellen, aus denen mögliche Schäden entstehen können sowie das Eintreten dieser durch geeignete Maßnahmen zu vermeiden. Für den Konzern VMR sind hauptsächlich zwei Störpotentiale zu nennen.

- 1) Die wichtigste Aktiva des Konzerns ist der Geschäfts- oder Firmenwert aus der Erstkonsolidierung des luxemburgischen Vermögensverwalter Interinvest, an der die VMR AG zu 100% beteiligt ist. Der Geschäfts- oder Firmenwert im Konzernabschluss beträgt 7,1 Mio. Euro. Diese Beteiligung wird im Einzelabschluss der VMR AG mit 11,3 Mio. Euro bewertet. Dieser Wert beträgt allein 62,4% der Bilanzsumme und 65,0% des Eigenkapitals der VMR AG. Aus diesem Verhältnis erwächst ein deutliches Risikopotential. Eine weitere wesentliche Minderung der Ertragskraft der Interinvest S.A. oder Verluste beeinträchtigen die Werthaltigkeit dieser Bilanzposition stark. Eine solche Minderung entsteht u.a. durch den Verlust von Kunden, Kundenabwanderung wegen schlechter Performance, Verlust von Schlüsselpersonal oder Entzug der Lizenz von den Aufsichtsbehörden. Die Interinvest als einzige Tochtergesellschaft wird von der VMR sehr eng begleitet. Der Vorstand ist Mitglied im Verwaltungsrat der Interinvest und ist an allen wichtigen Entscheidungen beteiligt. Daneben erfolgt eine regelmäßige Kommunikation zwischen den Gesellschaften.
- 2) Die VMR AG hat einen Vorstand, einen Vollzeitmitarbeiter und drei Teilzeitmitarbeiter. Bei dieser kleinen Personalstruktur sind die Risiken aus einem möglichen Ausfall oder der Kündigung von einzelnen Personen deutlich höher. Einzelne Personen verfügen unter anderem über spezielle Kenntnisse, Kunden- und Geschäftsbeziehungen

oder Erfahrungen, die möglicherweise schwer zu ersetzen wären. Viele operative Risiken aus der kleinen Personalstruktur werden durch Vertretungsregelungen und schriftliche Arbeitsanweisungen sowie Stellenbeschreibungen reduziert.

Die bestehenden Leitlinien des Risikomanagementsystems werden regelmäßig überprüft und an die veränderte strategische Ausrichtung angepasst. Das erarbeitete Risikomanagementsystem verbindet die Gesamtheit aller organisatorischen Regelungen und Maßnahmen zur Risikofrüherkennung und -steuerung, um den Fortbestand der VMR sicherzustellen. Das System umfasst alle Unternehmensbereiche. Das Risikomanagement konzentriert sich vor allem auf Störpotentiale, die eine Bedrohung für den Erfolg oder die Existenz der Gesellschaft darstellen. Die Gesellschaft hat das Risikomanagement als kontinuierlichen Prozess ausgestaltet, der sich aus fest definierten Bestandteilen zusammensetzt. Basierend auf der Risikoleitlinie bilden die Risikoidentifizierung, Risikobewertung, Risikosteuerung und Risikoüberwachung die Kernkomponenten des Risikomanagementprozesses. Die aus dem Risikomanagement gewonnenen Erkenntnisse werden systematisch ausgewertet, verbessert sowie einer laufenden Prüfung unterzogen und zur Verbesserung des Risikomanagementprozesses genutzt.

### **Ausblick, Risiken und Chancen**

Die hohe Abhängigkeit von den Erträgen im Bereich Asset Management stellt das Hauptrisiko der Gruppe dar. Der Abgang von Kunden und/oder Mitarbeiter, die in diesem Bereich tätig sind kann nachhaltig negative Folgen für den Konzern haben.

Turbulenzen auf den Finanzmärkten haben direkte Auswirkungen auf den Goodwill und haben das Jahresergebnis 2009 belastet.

Der Wegfall der Großkundengruppe im Geschäftsjahr 2008 und der Einbruch auf den Finanzmärkten hat eine strategische Neupositionierung der Interinvest erforderlich gemacht. Auf der einen Seite ist Interinvest aufgrund der hohen Kundenbindung und der erfolgreichen „Nischenpositionierung“ im Vergleich zum Wettbewerb gut aufgestellt. Auf der anderen Seite sind in diesen schwierigen Märkten Größe und die optimale Kostenstruktur wichtige Erfolgsfaktoren.

Für 2010 wird mit einem weiter anhaltenden schwierigen Umfeld gerechnet. Unter der Voraussetzung, dass sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen verbessern werden und sich das betreute Kundenvermögen der Interinvest nicht deutlich verringert, ist mit einer Stabilisierung bzw. einer leichten Verbesserung der Ertragslage zu rechnen.

Aufgrund der guten Liquiditätsausstattung des Konzerns ist der Fortbestand der Gesellschaft derzeit jedoch nicht gefährdet. Das Ergebnis 2010 und 2011 wird voraussichtlich nicht wesentlich vom Ergebnis des Jahres 2009 abweichen, es sei denn, die Marktgegebenheiten für die VMR-Gruppe verändern sich nachhaltig.

## **Zukunftsbezogene Aussagen**

Der Lagebericht enthält Aussagen, die sich auf die zukünftige Entwicklung der VMR AG und der VMR Gruppe sowie auf die wirtschaftliche Entwicklung beziehen. Diese Aussagen stellen Einschätzungen dar, die auf Basis aller zum gegenwärtigen Zeitpunkt bekannten Informationen getroffen wurden. Sollten die zu Grunde gelegten Annahmen nicht eintreffen oder neue Risiken eintreten, so können die tatsächlichen Ergebnisse von den erwarteten Ergebnissen abweichen.

Value Management & Research AG

Dr. Matthias Ganz  
Vorstand