

Geschäftsbericht 2003



Value Management & Research – auf einen Blick

Angaben in TEUR	Konzern	Konzern	AG	AG
	2003	2002	2003	2002
Provisionserträge	10.269	11.222	419	967
Ertrag aus Finanzgeschäften	2.471	4.479	2.059	2.172
Personalaufwand	4.213	3.848	1.621	1.971
andere Verwaltungsaufwendungen	4.178	6.989	2.693	4.892
Jahresüberschuss	202	-5.005	9.179	-8.300
Bilanzgewinn	-33.054	-32.167	-24.299	-33.478
Bilanzsumme	45.471	67.491	44.700	40.172
Forderungen an Kreditinstitute	7.881	17.929	915	1.122
Wertpapiere	6.623	16.555	6.623	6.924
Beteiligungen u. Anteile an verbundenen Unternehmen	-	50	36.139	29.759
Immaterielle Anlagewerte	28.444	25.009	31	-
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	7	4.577	7	4.577
Gezeichnetes Kapital	7.843	7.843	7.843	7.843
Eigenkapital	38.562	40.241	38.454	29.274
Eigenkapital in % der Bilanzsumme	84,8	59,6	86,0	72,9

Inhalt

An die Aktionäre	4
Bericht des Aufsichtsrates	6
Konzernlagebericht	8
Konzernbilanz	14
Konzerngewinn- und Verlustrechnung	16
Konzernanhang	18
Bestätigungsvermerk	34
Bilanz AG	36
Gewinn- und Verlustrechnung AG	38
Entwicklung des Anlagevermögens AG	40

Liebe Aktionäre und Freunde des Unternehmens,



Kevin Devine

nach drei Jahren Baisse an den Aktienmärkten haben die meisten Aktienindizes das Jahr 2003 positiv abgeschlossen. Auch für die VMR-Gruppe markierte das Jahr 2003 einen Wendepunkt in der Gewinnentwicklung. Zum ersten Mal seit 2000 konnte die Gruppe mit einem, wenn auch kleinen, Gewinn in Höhe von 202 TEUR abschließen. Gleichzeitig mit der positiven Ergebnisentwicklung haben sich alle Kennzahlen der Bilanz deutlich verbessert. Die Eigenkapitalquote der Gruppe stieg von 60% auf 85% und die letzten Bankschulden, in Höhe von 4,5 Mio. Euro, konnten vorzeitig zurückgezahlt werden. Damit trägt die Restrukturierungsarbeit der letzten Jahre weiter erkennbar Früchte.

Im Laufe des Geschäftsjahres 2003 haben wir die letzten notwendigen Schritte getätigt, um den Konzentrationsvorgang der Gruppe auf das Geschäftsfeld Asset Management abzuschließen. Die letzten Anteile an der VEM Aktienbank (vormals vem ag Virtuelles Emissionshaus) und an VMR Capital Markets in USA wurden verkauft. Die Tochtergesellschaft VMR Luxemburg S.A. haben wir liquidiert. Damit hat die VMR AG nur noch drei direkte Tochtergesellschaften, die alle im Asset Management tätig sind.

Bei der wichtigsten Tochter, der luxemburgischen Gesellschaft Interinvest S.à r.l., haben wir unseren Anteil von 72,5% auf 82,5% erhöht.


Die Vereinfachung der Gruppenstruktur führte auch zu Veränderungen in den Organen der Gesellschaft. Die Zahl der Aufsichtsratsmitglieder wurde auf drei und die Zahl der Vorstände auf einen zurückgeführt.

In der Beurteilung des Gruppenergebnisses für das Jahr 2003 ist es wichtig zu erwähnen, dass dieses Ergebnis zu Stande kommt nach Abzug von 2,1 Mio. Euro für Goodwill Abschreibung. Ohne Goodwill Abschreibung liegt das Ergebnis für die Gruppe bei 2,3 Mio. Euro. Nach Abzug der Minderheitsanteile (Interinvest) liegt das Ergebnis der Aktionäre ohne Goodwill Abschreibung bei 1,5 Mio. Euro. Diese Zahl belegt noch deutlicher die gute operative Basis innerhalb der VMR Gruppe. Alle drei direkten Tochtergesellschaften der VMR haben das Jahr mit einem positiven oder ausgeglichenen operativen Ergebnis abgeschlossen. Nur bei der Value Management & Research AG weist das operative Ergebnis ohne Dividende der Interinvest einen Verlust aus.

Vorrangiges Ziel ist es jetzt auch das operative Ergebnis der AG wieder positiv zu gestalten. Einen wichtigen Beitrag in diese Richtung erwarten wir aus dem Einstieg in das Hedgefonds Geschäft, den wir bereits vorbereiten. Für das laufende Geschäftsjahr 2004 plant die VMR Gruppe erneut eine Steigerung gegenüber dem, im abgeschlossenen Geschäftsjahr 2003, erreichten Jahresüberschuss.

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

Ihr



Kevin Devine
Vorstand

Bericht des Aufsichtsrates

Der Aufsichtsrat der VMR AG hat im Geschäftsjahr 2003 sechs ordentliche Sitzungen gemäß der Satzung und den gesetzlichen Bestimmungen abgehalten. Darüber hinaus stand der Aufsichtsrat, insbesondere der Aufsichtsratsvorsitzende in ständigem Kontakt mit dem Vorstand. Der Aufsichtsrat der VMR AG hat den Vorstand gemäß der ihm nach Gesetz und Satzung vorgeschriebenen Aufgaben umfassend überwacht, zeitnah beraten und sich von der Ordnungsmäßigkeit der Geschäftsführung überzeugt. Da sämtliche Themen in den Gesamtaufwachtungs-sitzungen behandelt werden konnten, traten die Ausschüsse nicht zusammen. Die Mitglieder des Vorstands nahmen an allen Sitzungen des Aufsichtsrates teil.

Der Aufsichtsrat hat die bereits im Jahr 2001 begonnene und beschlossene Straffung des Geschäftes und die Konzentration auf das Asset Management begleitet und unterstützt.

In seiner Sitzung am 06.03.2003 hat der Aufsichtsrat der Aufstockung der Beteiligung an der Interinvest S.à r.l., Luxemburg, um weitere 10 % auf nunmehr 82,5 % zugestimmt.

In den Sitzungen von Oktober und Dezember wurden die Planung und das Budget für das Jahr 2004 besprochen und verabschiedet.

Der Aufsichtsrat hat sich regelmäßig darüber informiert, dass die VMR AG ein den Anforderungen der Gesellschaft angepasstes Risikomanagement durchführt und die notwendige Liquiditätsplanung betreibt.

Wie in der Dezember-Sitzung 2002 beschlossen, verpflichtet sich die Gesellschaft dem Corporate Governance Kodex. In der Dezember-Sitzung 2003 wurde die Verpflichtungserklärung zu der Neufassung vom Juli 2003 erneut abgegeben.

Die ordentliche Hauptversammlung am 17.07.2003 stimmte der Reduzierung des Aufsichtsrates um drei auf drei Personen zu, es schieden somit die Mitglieder, Herr Dr. Bernhard von Braunschweig, Herr Siegmund Gollan und Herr Michael Müller aus dem Aufsichtsrat der VMR AG aus. Wir danken den ausgeschiedenen Mitgliedern für die gute und vertrauensvolle Zusammenarbeit in den letzten Jahren.

Im Geschäftsjahr 2003 verminderte sich auch die Anzahl der Vorstandsmitglieder. Das Vorstandsmitglied, Herr Peter Riedel, zuständig für den Bereich Finanzen, schied nach Ende der vereinbarten Vertragslaufzeit mit Ablauf des 31. Dezember 2003 aus dem Vorstand aus. Im Einklang mit den Anpassungsmaßnahmen der Gesellschaft und der in der ordentlichen Hauptversammlung vom 17. Juli 2003 beschlossenen Änderung der Satzung, betreffend die Anzahl der Vorstandsmitglieder, nimmt das alleinige Vorstandsmitglied Herr Kevin Devine künftig diese Aufgaben wahr.

Die Hauptversammlung hat am 17.07.2003 die PwC Deutsche Revision AG als Wirtschaftsprüfer für das Geschäftsjahr 2003 gewählt. In unserer Bilanzsitzung am 26.04.2004 wurde der Jahresabschluss besprochen und verabschiedet. Jahresabschluss und Prüfungsbericht wurden uns rechtzeitig zugesandt. Die PwC Deutsche Revision AG hat die Prüfungsberichte in der Bilanzsitzung am 26.04.2004 ausführlich erklärt.

Jahresabschluss und Lagebericht wurden mit dem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen. Der Vorstand hat den Jahresabschluss erläutert und alle Fragen beantwortet.

Der Aufsichtsrat dankt dem Vorstand und allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern für die engagierte Arbeit und den hohen Einsatz im Jahr 2003.

Schwalbach, den 26.04.2004

Der Aufsichtsrat



Hans Schmidt (Vorsitzender)

Konzernlagebericht der Value Management & Research AG

Schwalbach/Ts. für das Geschäftsjahr 2003

Rahmenbedingungen

In drei aufeinanderfolgenden Jahren waren die für den Geschäftsbereich der Value Management & Research AG bestimmenden Finanzmärkte geprägt durch Konsolidierung und fallende Indizes. Auch die erste Jahreshälfte 2003 begann mit Kursrückgängen und Schwankungen. Die politischen Krisen im Nahen Osten sowie eine drohende Grippewelle im fernen Osten waren die Auslöser. Nach eintretender Überschaubarkeit und Beherrschung der beiden Krisenherde trat beginnend mit dem Monat März des Jahres 2003 eine Festigung und Erholung ein. Der von fast allen bedeutenden Wirtschaftsführern und Instituten bereits für das Jahr 2002 vorausgesagte Aufschwung an den Kapitalmärkten setzte mit einjähriger Verzögerung ein und schaffte auch für die VMR Gruppe teilweise ein vergleichbar günstigeres Geschäftsumfeld.

Die Value Management & Research AG gewann von dem genannten Einfluss an den Finanzmärkten und zog weiteren Nutzen aus der neuen Geschäftsausrichtung, indem das Asset Management Geschäft nunmehr das alleinige Kerngeschäftsfeld der Gesellschaft ist und durch mehr Stabilität geprägt wird.

Die Maßnahmen der Neuausrichtung der Geschäftstätigkeiten der VMR Gruppe kamen im Jahr 2003 zum Abschluss. Ebenso wurde die sich daraus ergebende Konsolidierung und wesentliche Anpassung der Gruppe an das Asset Management als Kerngeschäftsfeld beendet. Deutlich sichtbar wird diese Entwicklung aus dem

Vergleich der wichtigen Kennzahlen von Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung zum Ende der Jahre 2001, 2002 sowie zum 31. Dezember 2003. Die angesprochene Erholung an den Finanzmärkten im Jahr 2003 geht aus dem Vergleich der wesentlichen Indizes hervor. Der Deutsche Aktienindex (DAX) stieg im Jahresverlauf von 2.892,6 (30. Dezember 2002) auf 3.965,2 Punkte (30. Dezember 2003). Das entspricht einem Zuwachs von 37,1%. Der Jahreshöchststand des DAX entsprach gleichzeitig dem Stand am Ende des Jahres. Der Tiefststand war am 12. März 2003 mit 2.203,0 Punkten erreicht. Erfreulich günstig entwickelte sich auch der für die Gesellschaft wichtige US-amerikanische Aktienmarkt. Der Dow Jones stieg von 8.341,6 (31. Dezember 2002) um 25,3% auf 10.453,9 Punkte (31. Dezember 2003). Der Index der US-Technologie-Börse Nasdaq wies sogar eine Steigerung von 50,0% von 1.335,5 auf 2.003,4 Punkte auf. Lediglich von der Schwächung des USD ging für die VMR Gruppe eine teilweise Belastung der Erträge aus. Der Kurs fiel vom 31. Dezember 2002 von 1,05 USD für einen Euro auf 1,26 USD für einen Euro, um 20%.

Aktionärsstruktur

Anfang 2003 wurde der VMR AG gemeldet, dass vier private Investoren die Beteiligungsgrenze von 5% überschritten hatten. Im Februar 2003 stockte der Vorstandsvorsitzende der VMR AG, Kevin Devine, seinen Anteil an der Value Management & Research AG um weitere 5% auf und erhöhte damit seinen

Anteil auf 16% des Aktienkapitals. Danach konnte aus dem Aktienbuch der Gesellschaft keine weitere Änderung der Anteile mit einer wesentlichen Beteiligungshöhe entnommen werden. Die Aktionärsstruktur setzt sich somit per Ende Dezember 2003 wie folgt zusammen: 19% Vorstände, Aufsichtsrat, Familie, 35% Private Investoren mit einer Beteiligungsquote ab 5% sowie 46% Streubesitz.

Entwicklung der Bereiche

Asset Management

Der Geschäftsbereich Asset Management ist das Kerngeschäftsfeld der VMR Gruppe und umfasst die Verwaltung von Vermögen für institutionelle und private Anleger. Der Bereich Asset Management gliedert sich in drei voneinander abgrenzbare Sparten. Dazu gehören die Vermögensverwaltung privater Anleger, die Beratung von fremden Fonds sowie die Beratung und Verwaltung von eigenen Fonds. Die Veränderungen an den Finanzmärkten haben im Asset Management außer den genannten Einflüssen auf die Erträge auch die Notwendigkeit ausgelöst, sich durch gezielte Maßnahmen in den jeweiligen Sparten an die neuen Verhältnisse anzupassen. Dazu gehört auch die Strategie, den Geschäftsbe- reich Asset Management durch Zukäufe auszubauen.

Die Sparte Vermögensverwaltung und alle damit in Verbindung stehenden Aktivitäten liegen bei der Interinvest S.à r.l. in Luxemburg. Sie erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2003 einen Überschuss, der unter dem Niveau des Jahres 2002 lag. Der wesentliche Grund dafür lag in dem Kursverlust des USD gegenüber dem

EURO. Trotz dieser ungünstigen Einflüsse erwirtschaftete die Interinvest S.à r.l. einen deutlichen Überschuss, der in Form einer anteiligen Dividende zum Ergebnis des Jahres 2004 der Value Management & Research AG beitragen wird.

Wesentliche Veränderungen gab es bei den von der Value Management & Research AG beratenen fremden Fonds. Die Zahl der Kunden verringerte sich im Geschäftsjahr 2003, das verwaltete Vermögen verlor 64% und ging auf einen Wert von Mio. € 27 zurück. Hauptgrund war der Verlust eines Großkunden, der das Fondsmanagement selbst übernahm, obgleich die VMR AG bis dahin eine gute Performance nachweisen konnte.

In der Sparte eigene Fonds wurde in 2003 ein Fonds geschlossen. Diese Schließung und Mittelabflüsse bei anderen Fonds haben das Volumen von Mio. € 62 auf Mio. € 40 vermindert. Im März 2004 wurden weitere drei VMR Fonds zusammengelegt, um die Kostenstruktur für die Anleger zu verbessern. Nach der Zusammenlegung der Fonds liegt die Anzahl der eigenen Fonds bei neun.

Die Anzahl der beratenen und verwalteten Fonds hat sich durch die Straffung der Fondspalette und die Veräußerung von Fonds deutlich vermindert. Die Neustrukturierung kann als abgeschlossen gelten. Die Sparte arbeitet mit wirkungsvollen internen Abläufen, die mit Unterstützung der European Fund Services S.A. geschaffen wurden. Das Angebot an Publikumsfonds ist weitgehend nach den Anforderungen des Marktes ausgerichtet und wird im Jahr 2004 durch die Auflegung eines Onshore-Single-Hedge-

fonds ergänzt. Der Hedgefonds wird den neusten deutschen steuerlichen Anforderungen für Single-Hedgefonds entsprechen.

Sonstiges

Das Management der VMR AG hat in Befolgung der eingeschlagenen Fokussierung auf das Kerngeschäft Asset Management die Bereiche Corporate Finance und Eigengeschäft bis zum Jahresende 2002 fast völlig eingestellt. Daraus ergibt sich auch eine formal mit der Einstellung der Geschäftsfelder verbundene Veränderung im externen Berichtswesen. Alle verbleibenden Geschäftsvorfälle, die dem Bereich Asset Management nicht zuzuordnen sind, wurden in dem Segment Sonstiges zusammengefasst. Im abgelaufenen Geschäftsjahr sind hauptsächlich durch die vollständige Veräußerung von Anteilen an Matchnet, Callisto Inc. und der VEM AG Erträge aus Finanzgeschäften in Höhe von TEUR 2.471 hervorgegangen. Damit verbunden waren Aufwendungen in Höhe von TEUR 692.

Alle Geschäfte, die im Finanzdienstleistungsbereich liegen, aber dem Asset Management nicht zuzuordnen sind, werden ebenfalls im Segment „Sonstiges“ erfasst. Dazu gehören technische und administrative Dienstleistungen im Fondsgeschäft der Gruppengesellschaft European Fund Services S.A. (EFS). Insgesamt wurden Erträge von TEUR 850 mit diesen Diensten erwirtschaftet. Im Jahr 2004 ist für diese Dienste ein Umsatzwachstum von ca. 25% geplant.

Mitarbeiter

Im Jahresdurchschnitt beschäftigte die Gruppe 40 Mitarbeiter. Die Zahl der Mitarbeiter sank im Vergleich zum Vorjahr (49 Mitarbeiter im Jahresdurchschnitt) nochmals um neun Stellen. Der Jahresendstand beträgt 40 Mitarbeiter.

Die VMR Gruppe legt weiterhin größten Wert auf qualifiziertes Personal und konnte alle Know-how-Träger im Unternehmen halten. Seitens der Gesellschaft kann der Einsatz der Mitarbeiter, in Abhängigkeit von der Geschäftsentwicklung, durch eine leistungsabhängige Bonuszahlung honoriert werden. Zusätzlich besteht ein von der Hauptversammlung am 17. Juli 2003 beschlossene Aktienoptionsprogramm für Mitarbeiter aller Hierarchieebenen. Die Personalkosten der VMR Gruppe betragen im Berichtsjahr insgesamt TEUR 4.212 im Vergleich zu TEUR 3.848 im Vorjahr. Bei dem Anstieg ist zu berücksichtigen, dass die European Fund Services S.A., Luxemburg zum ersten Mal im Jahr 2003 in der Konzern Gewinn- und Verlustrechnung konsolidiert wurde. Ohne die erstmalige Konsolidierung der EFS wären die Personalkosten im Vergleich zum Geschäftsjahr 2002 um 11% gesunken.

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 Gesellschaften der VMR Gruppe haben interne Abläufe festgelegt, nach denen das Risikoprofil jeder Gesellschaft zu festgelegten Zeitpunkten einmal jährlich genau analysiert und zahlreiche Maßnahmen zur Risikoeingrenzung und -bewältigung getroffen werden. Ein wesentlicher Ausdruck zur Risikobewältigung liegt in der neuen Ausrichtung der Geschäftsfelder. Die Eigenkapitalquote erhöhte sich im Geschäftsjahr 2003 aufgrund der reduzierten

Bilanzsumme und stieg auf 84,8%. Eine gleichbleibend hohe Eigenkapitalausstattung ist ein wesentlicher Teil der Strategien zur Risikobewältigung und Begegnung von Störfaktoren.

Innerhalb der Gruppe konnte die Inanspruchnahme eines Betriebsmittelkredites mit einer vereinbarten Tilgungszeit in Höhe von TEUR 4.500 per 31.12.2002 bis zum Jahresende 2003 vollständig vorzeitig zurückgeführt werden. Auch dies war aufgrund der hohen Eigenkapitalausstattung möglich. Zum Jahresende stehen den kurzfristig liquiden Mitteln in Höhe von TEUR 7.881 praktisch keine Bankverbindlichkeiten gegenüber.

Mit der strategischen Betonung des Asset Management Geschäftes ist insgesamt das Risikopotential der Gesellschaft aus der normalen Geschäftstätigkeit deutlich gesunken. Das finanzielle Risiko aus den noch vorhandenen Beständen im Bereich Corporate Finance ist durch die Abwertung aller nicht börsennotierten Beteiligungen aus heutiger Sicht voll berücksichtigt.

Die in den Jahren 2000 bis 2003 entstandenen Kursverluste bei den börsennotierten Aktien, die vorgenommenen Abschreibungen bei den nicht börsennotierten Firmenbeteiligungen in Form von Aktien oder GmbH-Anteilen sowie die Verkäufe haben den Buchwert des Finanzportfolios ohne Geldmarkt- und Wertpapierfonds zum 31. Dezember 2003 auf nur noch TEUR 1.019 zurückgeführt. Dieser Restbuchwert entspricht noch 2,6% des Eigenkapitals und belegt, dass von dem Beteiligungsportfolio kein nennenswertes Risiko für die Ertragskraft der Gruppe ausgeht.

Die Einstellung der Geschäftsbereiche Eigengeschäft und Corporate Finance im Jahr 2002 hat die Abhängigkeit von der Entwicklung der Währungskurse außerhalb des Euroraumes vermindert.

Als Finanzdienstleistungsinstitute unterliegen die Gesellschaften der VMR Gruppe auch der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in der Bundesrepublik Deutschland sowie der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) in Luxemburg. Da einzelne Geschäftsbereiche erlaubnispflichtig im Sinne des Kreditwesengesetzes (KWG) sind, besteht das latente Risiko, dass ein Entzug oder eine Einschränkung einer Erlaubnis das Geschäft, die Vermögens- und/oder die Ertragslage der AG nachhaltig negativ beeinflussen.

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

Aus den vorgenannten Erläuterungen geht hervor, wie die Gesellschaften Risiken mit großer Auswirkung auf das weitere Fortbestehen feststellen und geeignete Management Maßnahmen und Abläufe zur Risikovermeidung getroffen haben. Ein wesentlicher Teil des Risikomanagements besteht aber auch darin, solche Risiken darzustellen, die noch nicht ausgeschaltet sind und deren Entstehung zu vermeiden.

Für die VMR Gruppe sind hauptsächlich drei Störpotentiale zu nennen.

- Im Zuge der strategischen Neuausrichtung der Value Management & Research AG ging das Beteiligungsportfolio des Corporate Finance und das Eigenes Geschäft zurück. Der Anteil an der Interinvest S.à r.l. von ursprünglich 49,9% im Jahr 2000 wurde bis auf 82,5% erhöht. Daraus errechnet sich zum Bilanzstichtag am 31. Dezember 2003 durch die Zahlung eines Kaufpreises, der über dem anteilig erworbenen Eigenkapital der Gesellschaft liegt, ein immaterieller Anlagewert in Höhe von TEUR 28.444. Das entspricht einem Anteil am Eigenkapital der Gruppe von 73,8%. Aus diesem Verhältnis erwächst ein deutliches Risikopotential. Eine wesentliche Minderung der Ertragskraft der Interinvest S.à r.l. oder sogar Verluste würde die Werthaltigkeit dieser Bilanzposition beeinträchtigen.
- Die ausschließliche Festlegung der Geschäftstätigkeit der VMR Gruppe auf das Gebiet des Asset Managements beinhaltet die Konzentration auf ein Geschäftsfeld, das mit hohen vorgegebenen verwaltungsmäßigen Aufwendungen verbunden ist. Die rechtliche Absicherung sowie die technische Abwicklung der Geschäftstätigkeit sind mit Fixkosten verbunden und verursachen einen hohen Schwellenwert für den Markteintritt und die Rentabilität. Eine Maßnahme zur Feststellung der Ergebniseinflüsse und Darstellung des Ertragsrisikos besteht in dem tiefgegliederten Berichtswesen der Gesellschaft, das klare Auskunft darüber erteilt, aus welchen Sparten das Ergebnis vor Steuern erwirtschaftet wird. Über das interne

Berichtswesen kann das Risiko einer unwirtschaftlichen Kostenstruktur und das Fehlen von Kostentransparenz vermieden werden.

- Darüber hinaus bestehen Prozessrisiken. In Verbindung mit den Kursverlusten der letzten Jahre sind Klagen angedroht oder eingereicht worden, in deren Zusammenhang angemessene Rückstellungen gebildet worden sind. Die Anzahl und der Umfang der derzeit vorliegenden Fälle ist nicht bedrohlich und die Erfolgsaussichten der Klagen sind als gering einzustufen. Eine Anhäufung solcher Klagen könnte sich jedoch zu einer wesentlichen Belastung des Unternehmens entwickeln.

Die Wirtschaftlichkeit auf der Grundlage von wirkungsvollen Abläufen bei einer möglichst niedrigen Kostenhöhe erfordert jedoch das Erreichen einer Mindestgrenze für die Erträge. Die Provisionserträge hängen von der Höhe der Einlagen in den Fonds sowie den für das Management der Fonds vorgesehenen Managementgebühren ab. Im Falle der Gebühren sind durch das Marktumfeld enge Grenzen in der Festlegung gesetzt. Damit wird die Höhe des Einlagevermögens zu einer wichtigen Bestimmungsgröße für die Wirtschaftlichkeit. Die vorher erläuterte Verminderung der Berechnungsgröße für die Managementgebühren haben die Erträge im Asset Management Geschäft weiter vermindert. Aus beiden Einflussgrößen, einer vorgegebenen Kostenhöhe bei unveränderten oder sogar fallenden Erträgen, entsteht ein Risiko für die Wirtschaftlichkeit des Fondsgeschäftes. Außer der Kursentwicklung an den Wertpapier- und Kapitalmärkten, auf die die Gesellschaft keinen Einfluss nehmen kann, lassen sich die Einlagen durch Zugewinne neuer Anleger erhöhen.

Darin liegt für die Gesellschaft der Ansatzpunkt zur Bewältigung des Ertragsrisikos. Eine Maßnahme zur Minimierung des Ertragsrisikos wird die Auflegung eines Hedgefonds darstellen. Durch das Eingehen von „Short“-Positionen bietet ein Hedgefonds die Möglichkeit, Erträge zu erzielen, die in geringerem Maße von der Gesamtentwicklung der Aktienmärkte abhängig sind.

Für die Gesellschaften der VMR Gruppe bestehen Leitlinien für den Aufbau eines Risikomanagementsystems. Diese werden jährlich überprüft und an die neue strategische Ausrichtung angepasst. Das erarbeitete Risikomanagementsystem verbindet die Gesamtheit aller organisatorischen Regelungen und Maßnahmen zur Risikofrüherkennung und -steuerung, um den Fortbestand der VMR Gruppe 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 einen 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

Nach der Fokussierung der Geschäftstätigkeiten der Value Management & Research Gruppe auf den Bereich Asset Management und den erheblichen Wertberichtigungen auf die meisten Beteiligungswerte, geht das Unternehmen mit einer deutlich schlankeren Kostenstruktur in das neue Geschäftsjahr 2004.

Die Ergebnisplanung für das Jahr 2004 basiert auf einer vorsichtigen Ertragsplanung und baut bei den Kosten- und Aufwandsschätzungen auf den Endwerten des Jahres 2003 auf. Danach weist die Planung ein positives Nachsteuerergebnis für die Gruppe aus, das über dem Jahresüberschuss des abgelaufenen Geschäftsjahres 2003 liegen wird. Hohe Priorität gilt weiterhin der Eigenkapitalausstattung und der Liquidität der Gesellschaft.

Schwalbach, im März 2004
Value Management & Research AG
Der Vorstand

Konzernbilanz zum 31. Dezember 2003

AKTIVA

	31. Dezember 2003		31. Dezember 2002
	EUR	EUR	EUR
1. Barreserve			
a) Kassenbestand		2.059	2.315
2. Forderungen an Kreditinstitute			
a) täglich fällig	7.470.429		
b) andere Forderungen	410.157	7.880.586	17.928.605
3. Forderungen an Kunden		782.312	1.472.427
4. Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere		6.623.292	16.555.364
5. Beteiligungen		0	50.000
darunter: an Kreditinstituten EUR 0			
an Finanzdienstleistungsinstituten EUR 0 (2002: EUR 50.000)			
6. Anteile an assoziierten Unternehmen		0	502.526
7. Immaterielle Anlagewerte		28.443.628	25.009.005
8. Sachanlagen		344.712	850.490
9. Sonstige Vermögensgegenstände		1.330.239	5.039.898
10. Rechnungsabgrenzungsposten		64.355	80.178
Summe der Aktiva		45.471.183	67.490.808

PASSIVA

	31. Dezember 2003			31. Dezember 2002
	EUR	EUR	EUR	EUR
1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten				
a) täglich fällig		6.907		
b) mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist		<u>0</u>	6.907	4.577.149
2. Sonstige Verbindlichkeiten			1.405.410	1.444.728
3. Rechnungsabgrenzungsposten			9.654	0
4. Rückstellungen				
a) Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen		237.034		
b) Steuerrückstellungen		93.808		
c) andere Rückstellungen		<u>4.905.975</u>	5.236.817	20.978.038
5. Fonds für allgemeine Bankrisiken			250.000	250.000
6. Eigenkapital				
a) gezeichnetes Kapital		7.843.330		
b) Kapitalrücklagen		49.839.292		
c) Gewinnrücklagen				
ca) Rücklage für eigene Anteile	8.277			
cb) andere Gewinnrücklagen	<u>12.481.056</u>	12.489.333		
d) Bilanzgewinn/-verlust		-33.054.407		
e) Ausgleichsposten für Anteile anderer Gesellschafter		1.444.847	38.562.395	40.240.893
Summe der Passiva			45.471.183	67.490.808

Konzerngewinn- und Verlustrechnung für die Zeit vom 01. Januar bis 31. Dezember 2003

AUFWENDUNGEN

	31. Dezember 2003			31. Dezember 2002
	EUR	EUR	EUR	EUR
1. Zinsaufwendungen			182.816	301.418
2. Provisionsaufwendungen			491.458	704.839
3. Aufwand aus Finanzgeschäften			692.215	6.431.960
4. Allgemeine Verwaltungsaufwendungen				
a) Personalaufwand				
aa) Löhne und Gehälter	3.713.821			3.446.267
ab) Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung	499.120	4.212.941		401.808
b) Andere Verwaltungsaufwendungen		4.177.576	8.390.517	6.989.471
5. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen			2.575.846	2.147.551
6. Sonstige betriebliche Aufwendungen			48.913	374.157
7. Aufwendungen aus der Zuführung zum Fonds für allgemeine Bankrisiken			0	250.000
8. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und bestimmte Wertpapiere sowie Zuführungen zu Rückstellungen im Kreditgeschäft			61.124	2.188.705
9. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Beteiligungen, Anteile an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelte Wertpapiere			41.170	1.034.913
10. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag			1.717.691	2.552.396
11. Sonstige Steuern, soweit nicht unter Posten 6 ausgewiesen			1.796	17.467
12. Jahresüberschuss/-fehlbetrag			202.326	-5.004.627
Summe der Aufwendungen			14.405.872	21.836.325

ERTRÄGE

	31. Dezember 2003		31. Dezember 2002
	EUR	EUR	EUR
1. Zinserträge aus			
a) Kredit- und Geldmarktgeschäften	251.977		699.443
b) festverzinslichen Wertpapieren und Schuldverschreibungen	0	251.977	
2. Laufende Erträge aus			
a) Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	52.881	52.881	25.401
3. Provisionserträge		10.269.316	11.222.473
4. Ertrag aus Finanzgeschäften		2.471.444	4.479.333
5. Erträge aus Zuschreibungen zu Beteiligungen, Anteile an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelten Wertpapieren		0	1.101.519
6. Sonstige betriebliche Erträge		1.360.254	4.308.156
Summe der Erträge		14.405.872	21.836.325
1. Jahresüberschuss/-fehlbetrag		202.326	-5.004.627
2. Konzernfremden Gesellschaftern zustehender Anteil am Ergebnis		-807.175	-1.577.559
3. Gewinnvortrag aus dem Vorjahr		-32.167.004	-25.590.644
4. Veränderungen im Konsolidierungskreis		-115.118	0
5. Entnahmen aus Gewinnrücklagen			
a) aus der gesetzlichen Rücklage	0		13.293
b) aus der Rücklage für eigene Aktien	0		671.543
c) aus anderen Gewinnrücklagen	0	0	2.822
6. Einstellungen in Gewinnrücklagen			
a) in die gesetzliche Rücklage	0		-10.289
b) in die Rücklage für eigene Anteile	0		0
c) in andere Gewinnrücklagen	-167.436	-167.436	-671.543
7. Bilanzgewinn/-verlust		-33.054.407	-32.167.004

Konzernanhang 2003

I. Allgemeine Grundlagen

Der Konzernabschluss der Value Management & Research AG, Schwalbach/Ts., für das Geschäftsjahr 2003 wurde nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuches und des Aktiengesetzes aufgestellt. Die Aufstellung erfolgte unter Beachtung der Vorschriften und der Verordnung über die Rechnungslegung der

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

In den Konzernabschluss sind folgende Tochterunternehmen einbezogen:

Name und Sitz der Gesellschaft	Anteil am Kapital in %	Eigenkapital der Gesellschaft in TEUR	Ergebnis nach Steuern 2003 in TEUR
VMR Fondsvertrieb GmbH, Schwalbach	100,0	224	29
VMR Fund Management S.A., Luxemburg	99,2	138	-3
Interinvest S.à r.l., Luxemburg	82,5	8.251	4.612
European Fund Services S.A., Luxemburg*	82,5	1.040	-479

Im Berichtsjahr wurden folgende Gesellschaften entkonsolidiert:

Name und Sitz der Gesellschaft	Anteil am Kapital in % ALT	Grund der Entkonsolidierung	Anteil am Kapital in % NEU
VMR Luxemburg S.A., Luxemburg	99,9	Liquidation der Gesellschaft am 22.12.2003	0
VEM Aktienbank AG, München	25,1	Verkauf der Gesellschaft zum 30.06.2003	0
VEM Börsenmakler AG, München*	25,1	Ehemaliger Teilkonzern VEM AG	0
VEM Internet- und Mediaservice GmbH, München*	25,1	Ehemaliger Teilkonzern VEM AG	0
EVR Equity Venture Research GmbH, München*	25,1	Ehemaliger Teilkonzern VEM AG	0

* mittelbare Beteiligungen

II. Bilanzierung und Bewertung

Die Forderungen an Kreditinstitute wurden zum Nominalwert angesetzt.

Die Forderungen an Kunden wurden zum Nominalwert unter Berücksichtigung gebildeter Einzelwertberichtigungen angesetzt.

Die Bewertung der Aktien und der anderen nicht festverzinslichen Wertpapiere sowie der unter dem Posten Sonstige Vermögensgegenstände ausgewiesenen GmbH-Anteile erfolgte nach dem strengen Niederstwertprinzip unter Berücksichtigung der handelsrechtlichen Wertaufholungspflicht nach § 280 Abs. 1 HGB.

Die Beteiligungen sind zu Anschaffungskosten oder dem niedrigeren beizulegenden Wert bewertet.

Der aus der Kapitalkonsolidierung gemäß § 301 HGB resultierende Geschäfts- und Firmenwert wird in den Immateriellen Anlagewerten ausgewiesen und über fünfzehn Jahre planmäßig abgeschrieben.

Das Sachanlagevermögen wird zu Anschaffungskosten, vermindert um planmäßige Abschreibungen, angesetzt. Die Abschreibung erfolgt nach der linearen Methode. Die angewandten Abschreibungssätze entsprechen den von der Finanzverwaltung herausgegebenen AfA-Tabellen.

Geringwertige Wirtschaftsgüter werden gemäß § 6 Abs. 2 EStG im Erwerbsjahr voll abgeschrieben und als Abgang behandelt.

Die Verbindlichkeiten werden zum Nennwert oder mit dem höheren Rückzahlungsbetrag passiviert.

Die Pensionsrückstellungen wurden nach dem Teilwertverfahren unter Berücksichtigung des § 6a EStG und auf der Basis eines Rechnungszinsfußes von 6% ermittelt.

Die Steuerrückstellungen sowie die anderen Rückstellungen berücksichtigen alle erkennbaren Risiken, ungewisse Verpflichtungen und drohende Verluste aus schwebenden Geschäften.

Die Forderungen und Verbindlichkeiten in fremder Währung werden entsprechend den Vorschriften des § 340 h HGB bewertet.

Unter Beachtung des Entwurfs IDW HFA ERS 11 des IDW-Hauptfachausschusses vom 01. Juli 2003 wurde Anwendungssoftware mit Restbuchwerten von TEUR 48 von den Sachanlagen zu den Immateriellen Anlagewerten umgegliedert.

III. Erläuterungen zur Konsolidierung

In der Konzernbilanz sind die Einzelbilanzen der einbezogenen Konzernunternehmen unter Beachtung der Gliederungsvorschriften der RechKredV und unter Berücksichtigung der Konsolidierungsmaßnahmen zusammengefasst. Die aus den Einzelabschlüssen übernommenen Vermögens- und Schuldposten sind nach den handelsrechtlichen Vorschriften bewertet. Die Bilanzierungs- und Bewertungsvorschriften innerhalb des Konzerns sind einheitlich.

Die Kapitalkonsolidierung erfolgte nach der Buchwertmethode gemäß § 301 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 HGB auf den Stichtag der erstmaligen Einbeziehung in den Konzernabschluss bzw. beim Erwerb der Anteile zu verschiedenen Zeitpunkten, zu dem Zeitpunkt, zu dem das Unternehmen Tochterunternehmen geworden ist. Hierbei wurde der Beteiligungsbuchwert gegen das Eigenkapital der in den Konzernabschluss einbezogenen Unternehmen aufgerechnet. Ein sich ergebender aktiverischer Unterschiedsbetrag wurde als Geschäfts- und Firmenwert in den immateriellen

Vermögensgegenständen ausgewiesen und wird fünfzehn Jahre planmäßig abgeschrieben.

Im Geschäftsjahr erhöhte die VMR AG ihren Anteil an der Interinvest S.à r.l., Luxemburg, von 72,5% auf 82,5%. Der in der Bilanz der VMR Gruppe ausgewiesene Goodwill auf Firmenwerte, der in den immateriellen Vermögensgegenständen ausgewiesen ist, bezieht sich ausschließlich auf die Beteiligung an der Interinvest S.à r.l.. Die 99,9%ige Beteiligung der Interinvest S.à r.l. an der European Fund Services S.A. geht über den Teilkonzern Interinvest S.à r.l. mit in die Konsolidierung der VMR Gruppe ein.

Die im Dezember 2003 liquidierte VMR Luxemburg S.A., Luxemburg wurde entkonsolidiert. Die im Jahr 2002 aus der „at equity“ Bewertung ausgebuchte und mit einem Erinnerungswert unter den Beteiligungen ausgewiesene 50%ige Beteiligung an der VMR Capital Markets U.S., USA wurde im Juni 2003 veräußert. Nach der Rückführung des Beteiligungswertes an der VEM Aktienbank AG von ursprünglich 60,8% auf 25,1% im Geschäftsjahr 2002 konnten die verbleibenden Gesellschaftsanteile im Juni 2003 vollständig veräußert werden.

Minderheitenanteile am Eigenkapital und Ergebnis werden als gesonderter Posten innerhalb des Eigenkapitals ausgewiesen.

Im Rahmen der Schuldenkonsolidierung wurden die Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen den in den Konzernabschluss einbezogenen Unternehmen aufgerechnet.

Zwischenergebnisse fielen innerhalb des Konzerns im Geschäftsjahr 2003 nicht an. Die im Vorjahr erfolgswirksam berücksichtigte Zwischenergebniseliminierung wurde im Geschäftsjahr erfolgswirksam vereinbart, da eine Veräußerung an externe Dritte erfolgte.

Konzerninterne Aufwendungen und Erträge wurden im Rahmen der Konsolidierung kompensiert.

IV. Erläuterungen zum Konzernabschluss

1. Erläuterungen zur Konzernbilanz

a) Fristengliederung der Forderungen und Verbindlichkeiten nach Restlaufzeiten

	31. Dezember 2003 TEUR	31. Dezember 2002 TEUR
Andere Forderungen an Kreditinstitute mit einer Restlaufzeit:		
- bis drei Monate	7.471	8.329
- mehr als drei Monate bis ein Jahr	410	9.600
	7.881	17.929
Forderungen an Kunden mit einer Restlaufzeit:		
- bis drei Monate	468	1.413
- mehr als drei Monate bis ein Jahr	314	59
	782	1.472
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist:		
- bis drei Monate	7	59
- drei Monate bis ein Jahr	0	18
- mehr als ein Jahr bis fünf Jahre	0	4.500
	7	4.577
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist:		
- bis drei Monate	0	0
	0	0

b) Aufteilung der Wertpapiere, Beteiligungen und Anteile an verbundenen Unternehmen in „börsennotiert“ und „nicht börsennotiert“

	Börsennotiert 31.12.2003 in TEUR	Nicht börsennotiert 31.12.2003 in TEUR	Börsennotiert 31.12.2002 in TEUR	Nicht börsennotiert 31.12.2002 in TEUR
Schuldverschreibungen und andere festverzinslichen Wertpapiere	0	0	0	0
Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	1.162	5.461	2.516	14.039
Anteile an verbundenen Unternehmen	0	0	0	0
Beteiligungen	0	0	0	553
Gesamt	1.162	5.461	2.516	14.592

Von den nicht börsennotierten Aktien und anderen nicht festverzinslichen Wertpapieren sind keine börsenfähig.

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

Name und Sitz der Gesellschaft	Anteil am Kapital in %	Eigenkapital der Gesellschaft in TEUR	Ergebnis in TEUR
VMR (Espana) S.A., Madrid, Spanien ^{1,2} (Eigenkapital und Ergebnis = 2001)	100	62	-5
VMR Beteiligungs GmbH, Schwalbach ^{1,3} (Eigenkapital und Ergebnis = 2001)	100	237	-356
Rising Star AG, Bottighofen, Schweiz (Eigenkapital und Ergebnis = 2002)	47,5	106	-308
BauOnline Service GmbH & Co KG, Braunschweig ³	24,5	-*	-*
ViewInternet.com, Inc. Pte. Ltd. Singapore, Singapur ³	22,1	-*	-*

1 verbundene Unternehmen

2 Gesellschaft ist in Liquidation

3 Gesellschaft ist in Insolvenz

* Zahlen zum Eigenkapital und Ergebnis liegen uns nicht vor.

Die Anteile an der VMR Beteiligungs GmbH, Schwalbach und an der VMR (Espana) S.A., Madrid, Spanien wurden bereits in den Vorjahren von den ursprünglichen Anschaffungskosten auf EUR 0 abgeschrieben. Beide Gesellschaften werden deswegen in den sonstigen Vermögensgegenständen ausgewiesen. Die endgültige Schließung dieser Gesellschaften war für das Jahr 2002 geplant und verzögert sich aus administrativen Gründen auf das erste Halbjahr 2004.

Bei der Rising Star AG, Bottighofen, Schweiz, handelt es sich um eine in 2001 gegründete Gesellschaft, deren Geschäftsbetrieb auf die Erbringung von Beratungsleistungen im Finanzbereich gerichtet ist. Ferner kann sich die Gesellschaft an anderen Unternehmen beteiligen sowie Grundstücke erwerben, halten, vermitteln und veräußern. Die Anteile sind in dem Posten Beteiligungen ausgewiesen. Der Beteiligungsbuchwert ist in voller Höhe wertberichtigt. Auf eine Einbeziehung als assoziiertes Unternehmen wurde aufgrund der untergeordneten Bedeutung gemäß § 311 Abs. 2 HGB verzichtet.

Bei den sonstigen vorgenannten Beteiligungen handelt es sich um Beteiligungen des Umlaufvermögens, die aufgrund ihrer fehlenden Dauerhalteabsicht entweder in dem Posten „Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere“ oder „Sonstige Vermögensgegenstände“ ausgewiesen wurden.

Zur Entwicklung der Beteiligungen verweisen wir auf den Anlagespiegel (Anlage zum Anhang).

d) Anlagevermögen

Zur Entwicklung der Sachanlagen und der Immateriellen Anlagewerte verweisen wir auf den Anlagespiegel (Anlage zum Anhang).

e) Sonstige Vermögensgegenstände

Im laufenden Geschäftsjahr beinhaltet dieser Posten im Wesentlichen einen Betrag von insgesamt TEUR 831 für Steuererstattungsansprüche gegenüber dem Finanzamt.

f) Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in Höhe von TEUR 7 sind täglich fällig. Es gibt keine Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist. Die Muttergesellschaft, Value Management & Research AG, hat von ihrem Recht Gebrauch gemacht und den Betriebsmittelkredit von TEUR 4.500 zum 31. Dezember 2003 mit einer Sondertilgung vorzeitig vollständig zurückgeführt.

g) Sonstige Verbindlichkeiten

Von den Sonstigen Verbindlichkeiten entfallen TEUR 1.348 auf die Muttergesellschaft, VMR AG. Darin sind im Wesentlichen Verbindlichkeiten aus noch offenen Rechnungen (TEUR 436), aus Einzahlungsverpflichtungen (TEUR 673) und aus Wertpapiertransaktionen (TEUR 104) enthalten.

h) Rückstellungen

Die Rückstellungen des Konzerns in Höhe von TEUR 5.237 bestehen im Wesentlichen aus den anderen Rückstellungen der Muttergesellschaft, Value Management & Research AG. Diese setzen sich u.a. aus Prozessrisiken, Restrukturierungsmaßnahmen, ausstehenden Rechnungen sowie aus Aufwendungen im Zusammenhang mit dem Jahresabschluss und Geschäftsbericht zusammen (TEUR 4.404).

i) Fonds für allgemeine Bankrisiken

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

j) Eigenkapital des Konzerns

Das gezeichnete Kapital veränderte sich im Berichtsjahr nicht und beträgt somit weiterhin TEUR 7.843.330.

Die Kapitalrücklage beträgt unverändert EUR 49.839.292.

Die gesetzliche Rücklage entwickelte sich im Berichtsjahr wie folgt:

	EUR
Anfangsbestand 1. Januar 2003	41.458
Endkonsolidierung der VMR Luxemburg S.A.	33.181
Endbestand 31. Dezember 2003	8.277

Die Veränderungen resultieren im Wesentlichen aus der Endkonsolidierung der VMR Luxemburg S.A., Luxemburg.

Die anderen Gewinnrücklagen entwickelten sich im Berichtsjahr wie folgt:

	EUR
Anfangsbestand 1. Januar 2003	12.461.349
Saldo aus Entnahmen und Zuführung	19.707
Endbestand 31. Dezember 2003	12.481.056

Ergebnisverwendung für das Geschäftsjahr 2003

	2003	2002
Jahresüberschuss	202.326	-5.004.627
Konzernfremden Gesellschaftern zustehender Anteil	-807.175	-1.577.559
Bilanzgewinn/Gewinnvortrag aus dem Vorjahr	-32.167.004	-25.590.644
Veränderungen im Konsolidierungskreis	-115.118	0
Entnahme aus anderen Gewinnrücklagen	0	2.822
Einstellung in die anderen Gewinnrücklagen	-167.436	-671.543
Einstellung in die gesetzliche Rücklage	0	3.004
Entnahmen aus den Rücklagen für eigene Aktien	0	671.543
Bilanzverlust	-33.054.407	-32.167.004

Eigenkapitalentwicklung für das Geschäftsjahr 2003

	Eigenkapital 31.12.2002	Jahres- ergebnis	Zugang	Abgang	Eigenkapital 31.12.2003
Gezeichnetes Kapital	7.843.330	0	0	0	7.843.330
Kapitalrücklage	49.839.292	0	0	0	49.839.292
Gesetzliche Rücklage	41.458	0	0	*33.181	8.277
Andere Gewinnrücklagen	12.461.349	0	167.436	*147.729	12.481.056
Minderheitenanteil	2.222.468	807.175	0	1.584.796	1.444.847
Verlustvortrag	-32.167.004	202.326		1.089.729	-33.054.407
Gesamtes Eigenkapital	40.240.893	1.009.501	167.436	2.855.435	38.562.395

* Die Abgänge stehen im Zusammenhang mit der Endkonsolidierung der VMR Luxemburg S.A., Luxemburg.

2. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

Aufgliederung der Summe der Erträge nach geographischen Märkten:

	2003		2002	
	Deutschland	Europa	Deutschland	Europa
Zinserträge	33	219	195	504
Laufende Erträge aus Aktien und anderen nicht festverzinslichen WP	53	0	279	849
Provisionserträge	295	9.974	781	10.441
Ertrag aus Finanzgeschäften	2.059	412	2.171	2.308
Sonstige betriebliche Erträge	1.033	327	1.959	2.349
Gesamt	3.473	10.932	5.385	16.451

Provisionserträge enthalten insbesondere Erträge aus erbrachten Dienstleistungen für Verwaltung und Vermittlung von Fonds und Kundendepots im Bereich Asset Management.

In den anderen Verwaltungsaufwendungen sind insbesondere externe Rechts- und Beratungskosten inkl. Zuführung zu Prozessrisiken, Werbe- und Reisekosten, Aufwendungen für Telekommunikation, andere Verwaltungsaufwendungen sowie Aufwendungen für externe Dienstleistungen enthalten.

In den sonstigen betrieblichen Erträgen sind Erträge aus Kostenerstattungen, Mieteinnahmen, Auflösung von

Rückstellungen und Steuererstattungen aus dem Vorjahr enthalten.

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

Die Steuern vom Einkommen und vom Ertrag entfallen im Wesentlichen auf das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit der Tochtergesellschaften in Luxemburg in Höhe von TEUR 1.794, kompensiert durch die Steuererträge der Muttergesellschaft (TEUR 76).

V. Segmentberichterstattung 2003

VMR AG Gruppe

	Asset Management in TEUR	Sonstiges in TEUR	Summe in TEUR
Zinserträge	212	40	252
Zinsaufwendungen	181	2	183
Zinsergebnis	31	38	69
Provisionserträge	10.258	11	10.269
Provisionsaufwendungen	488	3	491
Provisionsergebnis	9.770	8	9.778
Erträge aus Finanzgeschäften sowie laufende Erträge aus Aktien und anderen nicht festverzinslichen Wertpapiere	175	2.349	2.524
Aufwendungen aus Finanzgeschäften	4	688	692
Nettoertrag aus Finanzgeschäften	171	1.661	1.832
Personalaufwand	3.171	1.042	4.213
Sonstige Verwaltungsaufwendungen	6.352	826	7.178
Saldo andere betr. Aufw. (-) /Erträge (+)	887	745	1.632
Ergebnis vor Ertragssteuer	1.336	584	1.920
Forderungen an Kreditinstitute	6.850	1.031	7.881
Forderungen an Kunden	770	12	782
Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	461	6.162	6.623
Sonstige Vermögensgegenstände	29.824	297	30.121
Sonstige Aktiva	42	22	64
Aktiva Gesamt	37.947	7.524	45.471
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	0	7	7
Sonstige Verbindlichkeiten	510	895	1.405
Sonstige Passiva	4.929	567	5.496
Eigenkapital	32.508	6.054	38.562
Passiva Gesamt	37.947	7.524	45.471

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

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

Asset Management:

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

Sonstiges:

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

VI. Kapitalflussrechnung

		2003		2002	
		TEUR	TEUR	TEUR	TEUR
1.	Periodenergebnis vor Steuern, Zinsergebnis, Dividenden und außerordentlichen Posten Im Periodenergebnis enthaltene zahlungsunwirksame Posten und Überleitung auf den Cash Flow aus laufender Geschäftstätigkeit	1.798		-2.876	
2.	+ / - Abschreibungen, Wertberichtigungen und Zuschreibungen auf Forderungen, Sach- und Finanzanlagen	2.678		4.270	
4.	+ / - Andere zahlungswirksame Aufwendungen/Erträge	-1.101		5.113	
5.	- / + Gewinn/Verlust aus der Veräußerung von Finanz- und Sachanlagen	-1.779		-4.479	
6.	= Zwischensumme	-14.146		2.030	
Veränderung des Vermögens und der Verbindlichkeiten aus laufender Geschäftstätigkeit					
7.	Forderungen				
7a.	+ / - an Kreditinstitute	10.048		20.377	
7b.	+ / - an Kunden	690		2.403	
8.	+ / - Wertpapiere (soweit nicht Finanzanlagen)	10.485		3.227	
9.	+ / - Andere Aktiva aus laufender Geschäftstätigkeit	6.206		-1.041	
10a.	+ / - gegenüber Kreditinstituten	-4.570		-8.216	
10b.	+ / - gegenüber Kunden	0		-8.268	
11.	+ / - Andere Passiva aus laufender Geschäftstätigkeit	-30		-1.060	
12.	+ Erhaltene Zinsen und Dividenden	305		699	
13.	- Gezahlte Zinsen	-183		-301	
14.	+ / - Ertragsteuerzahlungen	-1.718		-2.552	
15.	= Cash Flow aus der laufenden Geschäftstätigkeit		7.087		7.299
16.	Einzahlungen aus Abgängen des				
16a.	+ Finanzanlagevermögens	393		0	
16b.	+ Sachanlagevermögens	20		3	
17.	Auszahlungen für Investitionen in das				
17a.	- Finanzanlagevermögen	0		0	
17b.	- Sachanlagevermögen	-42		35	
18.	+/- Mittelveränderungen aus sonstiger Investitionstätigkeit (Saldo)	-5.780		-6.153	
19.	= Cash Flow aus der Investitionstätigkeit		-5.409		-6.115
20.	+ Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen (Kapitalerhöhungen, Verkauf eigener Anteile, etc.)	0		857	
21.	Auszahlungen an Unternehmenseigner und Minderheitsgesellschafter				
21a.	- Dividendenzahlungen	-1.458		-2.043	
22.	+/- Mittelveränderungen aus sonstigem Kapital (Saldo)	-220			
23.	= Cash Flow aus der Finanzierungstätigkeit		-1.678		-1.186
24.	Zahlungswirksame Veränderungen des Finanzmittelfonds (Summe aus 15, 19 und 23)		0		-2
25.	+ Finanzmittelfonds am Anfang der Periode		2		4
26.	= Finanzmittelfonds am Ende der Periode		2		2

Die Kapitalflussrechnung entspricht teilweise dem Deutschen Rechnungslegungsstandard Nr. 2-10.

VII. Sonstige Angaben

Vermögensgegenstände in Fremdwährung bestehen in Höhle von TEUR 1.396, Schulden in Fremdwährung bestehen in Höhle von TEUR 274.

An folgender großer Kapitalgesellschaft werden mehr als 5% der Stimmrechte gehalten: Gaming International Plc., Swindon, Wiltshire.

Die Bezüge des Vorstandes betragen im Berichtsjahr TEUR 249. Die Bezüge des Aufsichtsrates beliefen sich auf TEUR 70.

VIII. Erklahrung zum Corporate Governance Codex gemäß § 161 AktG

Der Vorstand und der Aufsichtsrat haben die Erklahrung nach § 161 AktG abgegeben und den Aktionären im Internet dauerhaft zugänglich gemacht.

IX. Vorstand und Aufsichtsrat

Im Geschäftsjahr 2003 bestand der Vorstand aus folgenden Mitgliedern:

Kevin J. Devine, Königsstein/Ts. (Vorsitzender)

- Präsident des Verwaltungsrates der VMR Fund Management S.A., Munsbach, Luxemburg
- Mitglied des Verwaltungsrates der VMR Luxembourg S.A., Munsbach, Luxemburg bis 19.06.2003
- Liquidator der VMR Luxembourg S.A. in Liquidation, Munsbach, Luxemburg vom 19.06.2003 bis 22.12.2003
- Mitglied des Verwaltungsrates der European Fund Services S.A., Munsbach, Luxemburg bis 24.11.2003
- Geschaftsfuhrler der VMR Fondsvertrieb GmbH, Kronberg

Peter Riedel, Darmstadt (bis 31. Dezember 2003)

- Geschaftsfuhrler der VMR Beteiligungs GmbH in Insolvenz, Schwalbach

Der Aufsichtsrat setzte sich im Geschäftsjahr 2003 wie folgt zusammen:

Hans Schmidt, Messel (Vorsitzender)

- Kaufmann
- Ehem. Vorstandsmitglied der Wella AG
- Mitglied des Aufsichtsrates in folgenden Gesellschaften:
Wella AG, Darmstadt
WindSolar AG, Darmstadt (Vorsitzender)
bis 30.09.2003

Prof. Dr. Jens Ekkenga, Dietzenbach (stellv. Vorsitzender)

- Professor für Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht, Rechtsvergleichung an der Justus-Liebig-Universität, Gießen
- Rechtsanwalt am OLG Frankfurt
- Vereidigter Buchprüfer
- Mitglied des Aufsichtsrates in folgenden Gesellschaften:
Herbert Ekkenga Reederei, Bad Zwischenahn

Dr. Bernhard von Braunschweig, Kronberg/Ts. (bis 17. Juli 2003)

- Rechtsanwalt, Steuerberater
- Aufsichtsratsvorsitzender der Treuvermogen
- Wirtschaftsprüfungsgesellschaft AG, Frankfurt

Siegmar Gollan, Ober-Ramstadt

(bis 17. Juli 2003)

- Bankdirektor der Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale, Darmstadt

Richard Minet, Elchesheim-Illingen

- Rechtsanwalt
- Vorstandsmitglied der Karlsruher Rechtsschutzversicherung AG, Karlsruhe
- Mitglied des Aufsichtsrates in folgenden Gesellschaften:
Raiffeisenbank Durmersheim e.G., Durmersheim

Michael Müller, Reinheim

(bis 17. Juli 2003)

- Diplom-Betriebswirt
- Inhaber der Unternehmensberatung SMS Strategic Management Solutions, Reinheim bei Darmstadt
- Geschäftsführender Gesellschafter der Clavis Capital Beteiligungs GmbH, Reinheim bei Darmstadt
- Mitglied des Aufsichtsrates in folgenden Gesellschaften:
Aclick AG, Dreieich (stv. Vorsitzender)

X. Mitarbeiter

Der Konzern beschäftigte im Jahresdurchschnitt 40 Mitarbeiter. Die Mitarbeiter teilen sich in Gruppen wie folgt auf:

	2003	2002
Asset Management	14	19
Vertrieb/Marketing	4	10
Technik	10	8
Verwaltung/Administration	12	12
	40	49

Schwalbach, im März 2004
Value Management & Research AG
Der Vorstand

Entwicklung des Konzernanlagevermögens im Geschäftsjahr 2003

	ANSCHAFFUNGS- ODER HERSTELLUNGSKOSTEN				
	1. Januar 2003 EUR	Zugänge EUR	Abgänge EUR	Imbuchungen EUR	31. Dezember 2003 EUR
I. IMMATERIELLE ANLAGEWERTE					
1. Geschäfts- und Firmenwert	28.011.902	5.500.213	0	15.676	33.527.792
2. Software	130.854	0	0	531.067	661.921
	28.142.756	5.500.213	0	546.743	34.189.712
II. SACHANLAGEN					
1. Betriebs- und Geschäftsausstattung	2.007.993	27.241	79.487	-546.743	1.409.003
2. Geringwertige Wirtschaftsgüter	0	14.425	14.425	0	0
	2.007.993	41.666	93.912	-546.743	1.409.003
III. FINANZANLAGEN					
1. Beteiligungen	2.749.699	0	552.526	0	2.197.173
2. Anteile an verbundenen Unternehmen	0	0	0	0	0
	2.749.699	0	552.526	0	2.197.173
	32.900.448	5.541.879	646.438	0	37.795.889

* Der Abgang aus Abschreibungen resultiert aus einer Anpassungsmaßnahme.

1. Januar 2003 EUR	ABSCHREIBUNGEN			31. Dezember 2003 EUR	NETTOBUCHWERTE	NETTOBUCHWERTE
	Zugänge EUR	Abgänge EUR	Umbuchungen EUR		31. Dezember 2003 EUR	31. Dezember 2002 EUR
3.005.982	2.111.837	233	15.305	5.132.891	28.394.901	25.005.920
127.769	2.714	0	482.710	613.193	48.727	3.085
3.133.751	2.114.551	233	498.016	5.746.085	28.443.628	25.009.005
1.157.503	446.869	42.065	-498.016	1.064.292	344.712	850.490
0	14.425	14.425	0	0	0	0
1.157.503	461.294	56.490	-498.016	1.064.292	344.712	850.490
2.197.173	0	0	0	2.197.173	0	552.526
0	0	0	0	0	0	0
2.197.173	0	0	0	2.197.173	0	552.526
6.488.427	2.575.845	56.723	0	9.007.549	28.788.340	26.412.021

Bestätigungsvermerk des Konzernabschlussprüfers

Wir haben den von der Value Management & Research AG, Schwalbach/Ts., aufgestellten Konzernabschluss (bestehend aus Konzernbilanz, Konzerngewinn- und Verlustrechnung, Konzernanhang, Kapitalflussrechnung, Segmentberichterstattung und Eigenkapitalpiegel) und den Konzernlagebericht für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2003 geprüft. Die Aufstellung von Konzernabschluss und Konzernlagebericht nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften und den ergänzenden Regelungen in der Satzung liegen in der Verantwortung des Vorstands der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Konzernabschluss und über 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 Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung 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 in 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 des Vorstands 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 Überzeugung vermittelt der Konzernabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns. Der Konzernlagebericht gibt insgesamt eine zutreffende Vorstellung von der Lage des Konzerns und stellt die Risiken der künftigen Entwicklung zutreffend dar.

Frankfurt am Main, den 31. März 2004

PwC Deutsche Revision
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Funke	ppa. Steinmetz
Wirtschaftsprüfer	Wirtschaftsprüfer

Bilanz zum 31. Dezember 2003 der Value Management & Research AG

AKTIVA

	31. Dezember 2003		31. Dezember 2002
	EUR	EUR	EUR
1. Barreserve			
a) Kassenbestand		1.975,41	2.230,57
2. Forderungen an Kreditinstitute			
a) täglich fällig	831.372,12		1.038.218,60
b) andere Forderungen	83.851,87	915.223,99	83.851,87
3. Forderungen an Kunden		387.629,07	1.216.726,35
4. Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere		6.623.292,44	6.924.385,59
5. Beteiligungen		0,00	87.141,93
darunter: an Kreditinstituten EUR 0 (2002: EUR 37.141,93)			
an Finanzdienstleistungsinstituten EUR 0 (2002: EUR 50.000)			
6. Anteile an assoziierten Unternehmen		36.138.625,00	29.671.907,46
darunter: an Kreditinstituten EUR 124.000,00 (2002: EUR 124.000,00)			
an Finanzdienstleistungsinstituten EUR 35.514.625,00 (2002: EUR 29.013.615,43)			
7. Immaterielle Anlagewerte		31.443,05	0,00
8. Sachanlagen		151.358,63	458.246,92
9. Sonstige Vermögensgegenstände		425.335,24	650.843,64
10. Rechnungsabgrenzungsposten		24.827,01	38.370,53
Summe der Aktiva		44.699.709,84	40.171.923,46

PASSIVA

	31. Dezember 2003			31. Dezember 2002
	EUR	EUR	EUR	EUR
1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten				
a) täglich fällig		6.907,34		59.423,53
b) mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist		<u>0,00</u>	6.907,34	4.517.725,13
2. Sonstige Verbindlichkeiten			1.347.917,41	1.367.811,16
3. Rückstellungen				
a) Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen		237.034,00		193.069,18
b) andere Rückstellungen		<u>4.404.208,42</u>	4.641.242,42	4.509.511,11
4. Fonds für allgemeine Bankrisiken			250.000,00	250.000,00
5. Eigenkapital				
a) gezeichnetes Kapital		7.843.330,00		7.843.330,00
b) Kapitalrücklagen		49.839.292,43		49.839.292,43
c) Gewinnrücklagen				
ca) Rücklage für eigene Anteile	0,00			0,00
cb) andere Gewinnrücklagen	<u>5.069.534,70</u>	5.069.534,70		5.069.534,70
d) Bilanzgewinn/-verlust		-24.298.514,46	38.453.642,67	-33.477.773,78
Summe der Passiva			44.699.709,84	40.171.923,46

Gewinn- und Verlustrechnung der Value Management & Research AG für die Zeit vom 01. Januar bis 31. Dezember 2003

AUFWENDUNGEN

	31. Dezember 2003			31. Dezember 2002
	EUR	EUR	EUR	EUR
1. Zinsaufwendungen			179.686,20	291.263,94
2. Provisionsaufwendungen			173.601,48	359.785,88
3. Aufwand aus Finanzgeschäften			690.927,19	6.348.443,47
4. Allgemeine Verwaltungsaufwendungen				
a) Personalaufwand				
aa) Löhne und Gehälter	1.378.284,10			1.678.641,35
ab) Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung	<u>242.961,61</u>	1.621.245,71		292.720,27
b) Andere Verwaltungsaufwendungen		<u>2.693.311,70</u>	4.314.557,41	4.892.022,53
5. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen			250.823,06	290.216,59
6. Sonstige betriebliche Aufwendungen			33.033,68	194.322,85
7. Aufwendungen aus der Zuführung zum Fonds für allgemeine Bankrisiken			0,00	250.000,00
8. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und bestimmte Wertpapiere sowie Zuführungen zu Rückstellungen im Kreditgeschäft			61.123,90	1.614.488,82
9. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Beteiligungen, Anteile an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelte Wertpapiere			10.000,00	1.034.912,82
10. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag			-76.010,48	21.566,42
11. Sonstige Steuern, soweit nicht unter Posten 6 ausgewiesen			661,21	16.966,71
12. Jahresüberschuss/-fehlbetrag			9.179.259,32	-8.299.820,48
Summe der Aufwendungen			14.817.662,97	8.985.531,17

ERTRÄGE

	31. Dezember 2003		31. Dezember 2002
	EUR	EUR	EUR
1. Zinserträge aus			
a) Kredit- und Geldmarktgeschäften	33.369,95		195.414,38
b) festverzinslichen Wertpapieren und Schuldverschreibungen	0,00	33.369,95	
2. Laufende Erträge aus			
a) Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	52.880,60		45.401,08
b) Anteilen an verbundenen Unternehmen	3.842.500,00	3.895.380,60	3.426.758,60
3. Provisionserträge		419.173,94	967.379,64
4. Ertrag aus Finanzgeschäften		2.059.456,72	2.171.629,77
5. Erträge aus Zuschreibungen zu Beteiligungen, Anteile an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelten Wertpapieren		7.395.179,50	405.813,46
6. Sonstige betriebliche Erträge		1.015.102,26	1.773.134,24
Summe der Erträge		14.817.662,97	8.985.531,17
1. Jahresüberschuss/-fehlbetrag		9.179.259,32	-8.299.820,48
2. Gewinnvortrag aus dem Vorjahr		-33.477.773,78	-25.177.953,30
3. Entnahmen aus Gewinnrücklagen			
a) aus anderen Gewinnrücklagen	0,00	0,00	0,00
4. Einstellungen in Gewinnrücklagen			
a) in die Rücklage für eigene Anteile	0,00		0,00
b) in andere Gewinnrücklagen	0,00	0,00	0,00
5. Bilanzgewinn/-verlust		-24.298.514,46	-33.477.773,78

Entwicklung des Anlagevermögens der Value Management & Research AG im Geschäftsjahr 2003

	ANSCHAFFUNGS- ODER HERSTELLUNGSKOSTEN				
	1. Januar 2003 EUR	Zugänge EUR	Abgänge EUR	Umbuchungen EUR	31. Dezember 2003 EUR
I. IMMATERIELLE ANLAGEWERTE					
1. Standardsoftware	0,00	0,00	0,00	337.789,61	337.789,61
	0,00	0,00	0,00	337.789,61	337.789,61
II. SACHANLAGEN					
1. Standardsoftware	349.671,79	0,00	11.882,18	-337.789,61	0,00
2. PKW	26.150,01	0,00	0,00	0,00	26.150,01
3. Betriebs- und Geschäftsausstattung	978.663,17	2.260,81	175.880,46	0,00	805.043,52
4. Geringwertige Wirtschaftsgüter	0,00	14.424,98	14.424,98	0,00	0,00
	1.354.484,97	16.685,79	202.187,62	-337.789,61	831.193,53
III. FINANZANLAGEN					
1. Anteile an verbundenen Unternehmen	29.671.907,46	6.501.009,57	34.292,03	0,00	36.138.625,00
2. Beteiligungen	2.284.314,00	10.000,00	2.081.420,32	0,00	212.893,68
	31.956.221,46	6.511.009,57	2.115.712,35	0,00	36.351.518,68
	33.310.706,43	6.527.695,36	2.317.899,97	0,00	37.520.501,82

Entwicklung des Anlagevermögens der VMR AG

1. Januar 2003 EUR	ABSCHREIBUNGEN			31. Dezember 2003 EUR	NETTOBUCHWERTE	
	Zugänge EUR	Abgänge EUR	Umbuchungen EUR		31. Dezember 2003 EUR	31. Dezember 2002 EUR
0,00	0,00	0,00	306.346,57	306.346,57	31.443,04	0,00
0,00	0,00	0,00	306.346,57	306.346,57	31.443,04	0,00
250.103,65	67.517,69	11.274,77	-306.346,57	0,00	0,00	99.568,14
2.905,56	4.358,33	0,00	0,00	7.263,89	18.886,12	23.244,45
643.229,07	164.522,06	135.180,12	0,00	672.571,01	132.472,51	335.434,10
0,00	14.424,98	14.424,98	0,00	0,00	0,00	0,00
896.238,28	250.823,06	160.879,87	-306.346,57	679.834,90	151.358,63	458.246,69
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	36.138.625,00	29.671.907,46
2.197.172,56	10.000,51	1.994.279,39	0,00	212.893,68	0,00	87.141,44
2.197.172,56	10.000,51	1.994.279,39	0,00	212.893,68	36.138.625,00	29.759.048,90
3.093.410,84	260.823,57	2.155.159,26	0,00	1.199.075,15	36.321.426,67	30.217.295,59

Impressum

.....

Herausgeber:

Value Management & Research AG

Am Kronberger Hang 5

D-65824 Schwalbach/Taunus

www.vmr.de

.....

Druck:

Media Print Taunusdruck, Bad Homburg v.d. Höhe

