

# Geschäftsbericht 2004

**VALUE  
MANAGEMENT  
&  
RESEARCH**

## Value Management & Research - auf einen Blick

Angaben in T€	<b>Konzern</b>	<b>Konzern</b>	<b>AG</b>	<b>AG</b>
	<b>2004</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Provisionserträge	10.050	10.269	172	419
Ertrag aus Finanzgeschäften	228	2.471	228	2.059
Erträge aus der Zuschreibung zu Forderungen und bestimmten Wertpapieren	3.204	-	3.204	-
Personalaufwand	3.700	4.213	1.178	1.621
Andere Verwaltungsaufwendungen	3.402	4.178	1.719	2.693
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	3.940	202	-1.952	9.179
Bilanzgewinn/-verlust	3.417	-33.054	-251	-24.299
Bilanzsumme	47.408	45.471	41.670	44.700
Forderungen an Kreditinstitute	17.942	7.881	10.965	915
Aktien u.a. nicht festverzinsliche Wertpapiere	756	6.623	755	6.623
Beteiligungen u. Anteile an verbundenen Unternehmen	-	-	28.840	36.139
Immaterielle Anlagewerte	26.180	28.444	2	31
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	220	7	220	7
Gezeichnetes Kapital	7.843	7.843	7.843	7.843
Eigenkapital	41.768	38.562	36.501	38.454
Eigenkapital in % der Bilanzsumme	88,1	84,8	87,6	86,0
Arbeitnehmer (Anzahl im Jahresdurchschnitt)	37	40	11	13

# Inhalt

An die Aktionäre	5
Bericht des Aufsichtsrates	6
Konzernlagebericht	7
Konzernbilanz	12
Konzerngewinn- und Verlustrechnung	14
Konzernanhang	16
Bestätigungsvermerk	31
Bilanz VMR AG	32
Gewinn- und Verlustrechnung VMR AG	34
Entwicklung des Anlagevermögens VMR AG	36



## Liebe Aktionäre und Freunde des Unternehmens,

die Kapitalmärkte im Jahr 2004 waren nicht so freundlich wie in der zweiten Jahreshälfte 2003, trotzdem schlossen die meisten Aktienindizes für das Gesamtjahr im Plus. Faktoren wie Zinserhöhungen in den USA, stark gestiegene Rohstoffpreise, Terroranschläge in Spanien und dem Mittlerem Osten, steigende Arbeitslosigkeit in Deutschland und der stark gefallene US-Dollar haben zur Unsicherheit der Anleger beigetragen. Die Fondsin-  
dustrie in Deutschland verzeichnete, zum ersten Mal seit Jahren, starke Nettoabflüsse (-3,5 Mrd Euro) bei Aktienfonds.

Für die VMR Gruppe war das Jahr 2004, nach der Restrukturierungsarbeit der vergangenen Jahre, ein Jahr der Konsolidierung. Die Verbesserung der Ertragslage hat sich im Jahr 2004 fortgesetzt. Nach einem ausgeglichenen Ergebnis im Jahr 2003 kann die Gruppe nun ein deutlich besseres Ergebnis nach Steuern von 3,9 Mio. Euro ausweisen (vs. 0,2 Mio. in 2003). Nach Abzug der Minderheitsanteile beträgt das Ergebnis 3,2 Mio. Euro (vs. -0,6 Mio. Euro in 2003). Hier ist bereits die Goodwill-Abschreibung in Höhe von 2,2 Mio. Euro (2,1 Mio. Euro in 2003) berücksichtigt. Vor Goodwill-Abschreibung hat die VMR Gruppe damit das gleiche Gruppenergebnis erreicht wie im bisherigen Rekordjahr 2000 (6,2 Mio. Euro).

Im Kerngeschäft Asset Management waren die Provisionseinnahmen zwar leicht rückgängig, aber dank der klaren Ausrichtung des Unternehmens konnte trotzdem ein besseres Vorsteuerergebnis von 1,7 Mio. Euro erzielt werden (vs. 1,3 Mio. Euro in 2003).

Im Bereich Sonstiges hat die VMR die wichtigste noch übrig gebliebene Position aus dem alten Corporate Finance Geschäft, die Beteiligung an der Britischen Firma Gaming International, verkauft. Daraus entstand für die Gruppe ein zusätzlicher Gewinn von 1,7 Mio. Euro. Auch die letzte mit einer Nachschusspflicht verbliebene Verbindlichkeit konnte mit einem zusätzlichen Gewinn von 0,7 Mio. Euro aufgelöst werden. Die Teilzuschrei-

bung von nicht-börsennotierten Beteiligungen hat das Ergebnis um 0,5 Mio. Euro verbessert. Insgesamt hat der Bereich Sonstiges damit 3,9 Mio. Euro zum Vorsteuerergebnis beigetragen (vs. 0,6 Mio. Euro in 2003).

Die deutlich verbesserte Ertragslage der Gruppe und die gestiegene Liquidität der AG ermöglicht es unseren Aktionären, eine Dividende im Jahr 2006 für das Geschäftsjahr 2005 in Aussicht zu stellen. Um eine solche Dividende zu zahlen, mussten erst die vorhandenen Bilanzverluste der AG mit den Kapitalrücklagen in 2004 kompensiert werden. Wenn die AG ihre Planzahlen im Jahr 2005 erreicht, können eine Dividende von ca. 0,15 Euro pro Aktie im Jahr 2006, für das Geschäftsjahr 2005, und eine Sonderdividende von ca. 0,35 Euro pro Aktie vorgeschlagen werden.

Die Bilanz für das Jahr 2005 der VMR Gruppe, die im März 2006 veröffentlicht wird, soll nicht mehr nach HGB, sondern nach IFRS aufgestellt werden. Obwohl diese neuen Bilanzierungsvorschriften nichts an der fundamentalen Situation der VMR ändern, wird das zu berichtende Ergebnis der VMR Gruppe wesentlich beeinflusst werden. Die wichtigsten Auswirkungen betreffen u.a. die Abschaffung der planmäßigen Goodwill-Abschreibung (2,2 Mio. Euro im Jahr 2004) sowie den Abzug der Minderheitsanteile am Gruppengewinn (0,7 Mio. Euro im Jahr 2004). Unter Anwendung der neuen IFRS Bilanzvorschriften für das laufende Geschäft der VMR Gruppe wird ein Nachsteuerergebnis, nach Abzug der Minderheitsanteile, von ca. zweieinhalb Mio. Euro für das Jahr 2005 angestrebt.

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

Ihr



Kevin Devine  
Vorstand

## Bericht des Aufsichtsrates

Der Aufsichtsrat der Value Management & Research 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. Er ist im Berichtsjahr zu insgesamt fünf Sitzungen zusammengekommen, wobei pro Quartal mindestens eine Sitzung stattfand. Da hierbei durch die Mitglieder des Aufsichtsrats sämtliche Themen in den Gesamtaufichtsratssitzungen behandelt werden konnten, traten die Ausschüsse nicht zusammen.

In den Sitzungen wurden mit dem Vorstand die laufende Geschäftsentwicklung eingehend analysiert und die strategische Ausrichtung beraten. Darüber hinaus hat der Vorstand den Gesamtaufichtsrat monatlich schriftlich über den Geschäftsgang informiert. Geschäfte, die aufgrund gesetzlicher oder satzungsgemäßer Bestimmungen der Genehmigung des Aufsichtsrats unterliegen, wurden geprüft und über Ihre Zustimmung entschieden.

Neben den Beratungen des Gremiums informierte der Vorstand den Aufsichtsratsvorsitzenden regelmäßig durch schriftliche und mündliche Berichte über die wesentlichen Entwicklungen der Gesellschaft.

Der Aufsichtsrat hat sich in regelmäßigen Abständen davon überzeugt, dass die Gesellschaft über ein funktionierendes und effizientes Risikomanagement verfügt und eine den wirtschaftlichen Verhältnissen angepasste Liquiditätsplanung unterhält.

Der Aufsichtsrat hat sich in Ihrer Dezember-Sitzung mit der Umsetzung des Deutschen Corporate Governance Kodex befasst. Die Value Management & Research AG hat im abgelaufenen Geschäftsjahr die Empfehlungen des Kodex gemäß der Entsprechenserklärung vom Dezember 2003 erfüllt. Die neue Entsprechenserklärung weist auf sieben Abweichungen von Empfehlungen des Kodex hin.

In der personellen Zusammensetzung des Aufsichtsrates ergaben sich keine Veränderungen. Interessenkonflikte von Aufsichtsratsmitgliedern sind im Berichtszeitraum nicht aufgetreten.

Aufgrund des in der ordentlichen Hauptversammlung des

vom 08. Juni 2005 gefassten Beschlusses hat der Aufsichtsrat die PwC Deutsche Revision Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft mit der Prüfung des Jahresabschlusses der Value Management & Research AG und des Konzernabschlusses für das Geschäftsjahr 2004 beauftragt. Der Jahresabschluss und Konzernabschluss zum 31. Dezember 2004 sowie der Lagebericht und Konzernlagebericht sind unter Einbeziehung der Buchführung von der PwC Deutsche Revision Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft geprüft worden. Sie hat den uneingeschränkten Bestätigungsvermerk erteilt. Die Prüfungen ergaben, dass die Buchführung und die Abschlüsse den gesetzlichen Vorschriften entsprechen und ein Bild vermitteln, das den tatsächlichen Verhältnissen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft und des Konzerns entspricht. Die Lageberichte stehen in Einklang mit den Abschlüssen.

Jahres- und Konzernabschluss, Lagebericht und Konzernlagebericht sowie die Prüfungsberichte sind allen Mitgliedern des Aufsichtsrates fristgerecht ausgehändigt und in der Bilanzsitzung vom 25.04.2005 eingehend in Gegenwart der Abschlussprüfer besprochen worden.

Sämtliche Fragen des Aufsichtsrates wurden umfassend beantwortet. Der Aufsichtsrat hat den vom Vorstand aufgestellten Jahresabschluss zum 31.12.2004, den Lagebericht, sowie den Konzernabschluss mit Lagebericht seinerseits geprüft und in der Sitzung vom 25.04.2005 gebilligt. Der Jahresabschluss der Value Management & Research AG ist damit gemäß § 172 Aktiengesetz festgestellt.

Der Aufsichtsrat bedankt sich beim Vorstand sowie allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der Value Management & Research Gruppe für den persönlichen Einsatz und ihre erbrachten Leistungen im Geschäftsjahr 2004.

Der Aufsichtsrat dankt den Kunden und Aktionären für das der Value Management & Research AG entgegengebrachte Vertrauen.

Kronberg, den 25. April 2005



Hans Schmidt  
Aufsichtsratsvorsitzender

# Konzernlagebericht der Value Management & Research AG Kronberg/Ts. für das Geschäftsjahr 2004

## Rahmenbedingungen

Nach einer starken Erholung der Aktienmärkte in der zweiten Jahreshälfte 2003 befinden sich diese seit März 2004 in einer Seitwärtsbewegung. Erst ab November 2004 konnten die meisten Indizes eine Jahresendralley einleiten. Der Deutsche Aktienindex (DAX) konnte im Jahresverlauf 7,3%, der Europäische DJ STOXX 50 4,3% und der MSCI-World Free (Euro) 4,6% zulegen. Trotz Zinserhöhungen durch die US-Zentralbank sind die langfristigen Zinsen in Europa und USA gefallen. Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen ist im Jahresverlauf von 4,3% auf 3,7% gefallen. Das herausragende Ereignis an den Währungsmärkten war der anhaltende Wertverfall des US-Dollars. Während des Jahres 2004 hat der US-Dollar 7,3% gegenüber dem Euro an Wert verloren. Seit dem Höchststand des US-Dollars im Jahr 2000 hat dieser zum Ende des Jahres 2004 einen fast 40%igen Verlust zu verzeichnen.

Die Wirtschaft in Europa hat sich im Jahr 2004 nur langsam erholt. Steigende Ölpreise (ca. +50% in US-Dollar im Jahresverlauf), der schwache US-Dollar sowie schwaches Wachstum und hohe Arbeitslosigkeit haben zu mehr Unsicherheit bei den Verbrauchern beigetragen. In Deutschland hat diese Unsicherheit, gekoppelt mit wachsendem Wettbewerb im Bereich von Zertifikaten und Hedgefonds, zum ersten Mal seit vielen Jahren zu Nettoabflüssen bei Aktienfonds geführt. Laut Bundesverband Investment und Asset Management e.V. haben deutsche Anleger im Jahr 2004 3,5 Milliarden Euro netto aus Aktienfonds abgezogen.

## Die VMR Gruppe

Im Jahr 2004 kam es zu keinen Veränderungen im Konsolidierungskreis. Die Strategie der Gruppe, sich auf das Asset Management zu konzentrieren und Restbestände aus dem eingestellten Corporate Finance/Beteiligungsgeschäft zu verkaufen, wurde fortgeführt.

Das operative Ergebnis im Kernbereich Asset Management konnte von 1,3 Mio. Euro in 2003 auf 1,7 Mio. Euro vor Steuern in 2004 verbessert werden. Diese Steigerung wurde hauptsächlich wegen Kostensenkun-

gen trotz leicht gefallener Provisionseinnahmen erreicht. Die Erholung an den Kapitalmärkten seit Frühjahr 2003 wurde genutzt, um weitere Altbestände aus dem eingestellten Beteiligungsgeschäft zu veräußern. Diese Verkäufe haben zur Steigerung des operativen Ergebnisses im Bereich Sonstiges von 0,6 Mio. Euro im Jahr 2003 auf 3,9 Mio. Euro im Jahr 2004 entscheidend beigetragen. Damit konnte die Gruppe das Vorsteuerergebnis von 1,9 Mio. Euro auf 5,6 Mio. Euro steigern.

Insgesamt hat die Gruppe ein Nachsteuerergebnis von 3,9 Mio. Euro erreichen können (vs. 0,2 Mio. Euro in 2003). Nach Abzug der Minderheitsanteile von 0,7 Mio. Euro für das Jahr 2004 (vs. 0,8 Mio. Euro in 2003), ergibt sich ein Nachsteuerergebnis nach Anteilen Dritter von 3,2 Mio. Euro (vs. -0,6 Mio. Euro in 2003).

Diese o.g. Ergebnisse berücksichtigen die planmäßige Goodwill-Abschreibung von 2,2 Mio. Euro (vs. 2,1 Mio. Euro in 2003). Vor Goodwill-Abschreibung beträgt das Nachsteuerergebnis der Gruppe 6,2 Mio. Euro (vs. 2,3 Mio. Euro in 2003).

Die Bilanz der VMR Gruppe konnte weiter gestärkt werden. Die Eigenkapitalquote ist von 85% auf 88% gestiegen. Die liquiden Mittel (Forderungen an Kreditinstitute) sind von 8 Mio. Euro auf 18 Mio. Euro gestiegen. Davon werden 11 Mio. Euro bei der Muttergesellschaft der Gruppe, der VMR AG, gehalten.

## Aktionärsstruktur

Im Dezember 2004 wurde der VMR AG gemeldet, dass ein institutioneller Investor die Beteiligungsgrenze von 5% überschritten hat. Nach den der Gesellschaft bekannten Informationen setzt sich die Aktionärsstruktur der Gesellschaft wie folgt zusammen:

19% Vorstand, Aufsichtsrat, Familie  
35% private Investoren mit einer Beteiligungsquote ab 5%  
7% ein institutioneller Investor  
39% Streubesitz

Bei der Hauptversammlung im Juni 2004 haben die Aktionäre die Umwandlung der Aktien der Gesellschaft von Namensaktien in Inhaberaktien beschlossen. Diese Umwandlung wurde im Juli 2004 vollzogen. Seitdem führt die Gesellschaft kein Aktionärsbuch mehr.

## **Aktienrückkaufprogramm**

In der Hauptversammlungen der Gesellschaft im Juli 2003 und im Juni 2004 haben die Aktionäre dem Vorstand die Möglichkeit eingeräumt, bis zu 10% des Aktienkapitals zurückzukaufen. Der Aufsichtsrat hat im Mai 2004 und im August 2004 dem Aktienrückkauf zugestimmt. Seitdem hat die VMR AG 58.500 Aktien am Aktienmarkt gekauft zu einem durchschnittlichen Preis von 1,97 Euro.

## **Entwicklung der Bereiche**

### **Asset Management**

Der Geschäftsbereich Asset Management ist das Kerngeschäftsfeld der VMR Gruppe. Zwei Firmen in der Gruppe betreiben die Finanzportfolioverwaltung, die VMR AG und die Interinvest S.à r.l. Im Segment Asset Management wurde ein Vorsteuerergebnis von 1,7 Mio. Euro realisiert.

Die Sparte Vermögensverwaltung und alle damit in Verbindung stehenden Aktivitäten liegen bei der Interinvest S.à r.l. in Luxemburg. Diese erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2004 einen Überschuss, der unter dem Niveau des Jahres 2003 lag. Wie auch im Vergleich des Jahres 2003 gegenüber 2002, lag der wesentliche Grund dafür in dem Kursverlust des US-Dollar gegenüber dem Euro. Die Wertminderung des US-Dollars führt zu geringeren Erträgen, nach Umrechnung in Euro, aus Portfolios, die in US-Dollar denominated sind. Trotzdem erwirtschaftete die Interinvest S.à r.l. einen deutlichen Überschuss, der in Form einer anteiligen Gewinnausschüttung zum Ergebnis des Jahres 2005 der Value Management & Research AG beitragen wird.

Bei der VMR AG ist das Geschäft mit traditionellen Aktienfonds (Publikumsfonds und institutionelle Kunden) weiter geschrumpft. Zwei VMR Aktienfonds wurden fusioniert u.a., um die Kostenstruktur für die Anleger zu verbessern. Die Zahl der institutionellen Mandate hat sich um zwei reduziert. Damit verwaltete die VMR AG zum 31.12.2004 21 Mio. Euro. Zusätzlich werden bei der luxemburgischen Tochtergesellschaft VMR Fund Management S.A. 17 Mio. Euro in Dachfonds von externen Partnern beraten.

Die geplante Auflegung eines Single-Hedgefonds wurde ins Jahr 2005 verschoben und ist nun für das III. Quartal vorgesehen.

Ab 2005 haben einzelne Geschäftsführer der Interinvest das Recht ihre Anteile an der Gesellschaft über die Ausübung von Put-Optionen an die VMR AG zu verkaufen. Um den Unterschied zwischen der Bewertung dieser Put-Optionen und der Bewertung der Interinvest S.à r.l. in der VMR Bilanz zu berücksichtigen, wurde eine Rückstellung für drohende Verluste in Höhe von 0,8 Mio. Euro im Geschäftsjahr 2004 gebildet. Dieser Aufwand ist im Segmentergebnis Asset Management enthalten.

Im Segmentergebnis Asset Management ist auch die planmäßige Goodwill-Abschreibung in Höhe von 2,2 Mio. Euro verrechnet. Die wichtigste Änderung für die VMR Gruppe nach Anwendung der Bilanzierungsvorschriften unter IFRS gegenüber HGB betrifft die Abschaffung dieser planmäßigen Abschreibung. Ohne Goodwill-Abschreibung wäre das Vorsteuerergebnis für das Jahr 2004 im Segment Asset Management 3,9 Mio. Euro statt 1,7 Mio. Euro.

### **Sonstiges**

Alle verbleibenden Geschäftsvorfälle, die dem Bereich Asset Management nicht zuzuordnen sind, wurden in dem Segment Sonstiges zusammengefasst. Im Geschäftsjahr 2004 hat der Bereich Sonstiges mit 3,9 Mio. Euro zum Vorsteuerergebnis beigetragen (vs. 0,6 Mio. Euro in 2003).

Im Bereich Sonstiges hat die VMR die wichtigste noch verbliebene Position aus dem alten Corporate Finance Geschäft, die Beteiligung an der britischen Firma Gaming International, verkauft. Daraus entstand für die Gruppe ein zusätzlicher Gewinn von 1,7 Mio. Euro. Auch die letzte mit einer Nachschusspflicht verbliebene Verbindlichkeit konnte mit einem zusätzlichen Gewinn von 0,7 Mio. Euro aufgelöst werden. Die Teilzuschreibungen von nicht börsennotierten Beteiligungen haben das Ergebnis um 0,5 Mio. Euro verbessert. Diese Beträge, zusammen mit kleineren Verkäufen, erklären die Erträge aus Finanzgeschäften sowie die Erträge aus Zuschreibung zu Forderungen und bestimmten Wertpapieren sowie aus der Auflösung von Rückstellungen im Kreditgeschäft von 3,4 Mio. Euro. Die Position Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere beträgt in der VMR Konzernbilanz nur noch 0,8 Mio. Euro.

Auch alle Geschäfte, die im Finanzdienstleistungsbereich liegen, aber dem Asset Management nicht zuzuordnen sind, werden im Segment „Sonstiges“ erfasst. Dazu gehören technische und administrative Dienstleistungen im Fondsgeschäft der Gruppengesellschaft European Fund Services S.A., Munsbach, Luxemburg.

## Arbeitnehmer

Im Jahresdurchschnitt beschäftigte die Gruppe 37 Arbeitnehmer. Damit sank die Zahl der Arbeitnehmer im Vergleich zum Vorjahr (40 Arbeitnehmer im Jahresdurchschnitt) nochmals um drei Personen. Der Jahresendstand betrug 34 Arbeitnehmer.

Die Personalkosten der VMR Gruppe konnten von 4,2 Mio. Euro in 2003 auf 3,7 Mio. Euro in 2004 verringert werden.

Die VMR Gruppe legt weiterhin größten Wert auf die Einstellung und Einbindung von qualifiziertem Personal. Seitens der Gesellschaft kann der Einsatz der Arbeitnehmer, abhängig auch von der Geschäftsentwicklung, durch eine leistungsabhängige Bonuszahlung honoriert werden. Zusätzlich besteht ein von der Hauptversamm-

lung am 08. Juni 2004 geändertes Aktienoptionsprogramm für führende Arbeitnehmer und den Vorstand. Von den bis zu 450.000 vorgesehenen Aktienoptionen wurden bisher 300.000 ausgegeben.

## 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 seit 2001.

Als Finanzdienstleistungsinstitute unterliegen die Gesellschaften der VMR Gruppe 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 genehmigungspflichtig 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 Gruppe nachhaltig negativ beeinflussen.

Als Grundlage für die Risikobewältigung unterzieht die Gesellschaft 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.

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 treffen. 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 die VMR Gruppe sind hauptsächlich drei Störpotentiale zu nennen:

1. Im Zuge der strategischen Neuausrichtung der Value Management & Research AG fand eine Umschichtung der Bilanzwerte statt. Im ähnlichen Maße, wie das Beteiligungsportfolio des Corporate Finance und das Eigenes Geschäft durch die Einstellung der Bereiche zurückging, erhöhte die Value Management & Research AG ihren Anteil an der Interinvest S.à r.l. von ursprünglich 49,9% im Jahr 2000 bis auf 82,5% zum Jahresende 2004. Die Goodwill-Position (immaterieller Anlagewert) in Höhe von 26,2 Mio. Euro, die aus der Konsolidierung der Interinvest entsteht, beträgt allein 55% der Bilanzsumme der Gruppe und 63% des Eigenkapitals der Gruppe. 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. Eine solche Minderung könnte u.a. durch den Verlust von Grosskunden, Kundenabwanderung wegen schlechter Performance, den Verlust von Schlüsselpersonal oder den Entzug der Lizenz von den Aufsichtsbehörden entstehen.

2. Die ausschließliche Festlegung der Geschäftstätigkeit der VMR Gruppe auf das Gebiet des Asset Managements beinhaltet die Betätigung auf ein Geschäftsfeld, das mit hohen vorgegebenen Verwaltungsaufwendungen verbunden ist. Dieses Geschäftsfeld ist auch mit hohen potentiellen Risiken verbunden wie u.a. Kontrahentenrisiko, Betrug durch Mitarbeiter, Verluste wegen falscher Orderaufgabe oder Ordervermittlung, Beraterhaftung und Prospekthaftung. Die rechtliche Absicherung sowie die technische Abwicklung der Geschäftstätigkeit sind mit Fixkosten verbunden und verursachen einen hohen Schwellenwert für den Markteintritt und die Rentabilität.

3. Darüber hinaus bestehen Prozessrisiken. In den letzten Jahren sind Klagen angedroht oder eingereicht worden. Unter anderen sind folgende wesentliche Fälle zu erwähnen:

- Prospekthaftungsklagen in Verbindung mit dem ehemaligen VMR-Fund Strategie<sup>2</sup> in Höhe von 0,9 Mio. Euro sind eingereicht worden. Bisher hat die VMR AG eine Klage mit einem Streitwert von 0,1 Mio. Euro verloren und hat Berufung eingelegt. Zwei weitere Klagen in Höhe von 0,2 Mio. Euro wurden abgewiesen. Zum 31.12.2004 betragen die Rückstellungen in Verbindung mit Prospekthaftungsklagen insgesamt 2,2 Mio. Euro. Am 22. Februar 2005 hat der BGH eine ähnliche Prospekthaftungsklage, betreffend eines anderen Fonds der in den Neuen Markt investiert hat, abgewiesen.
- Ein früherer Vertragspartner der VMR AG, mit dem ein Aufhebungsvertrag in 2002 unterschrieben worden ist, versucht Nachforderungen in Höhe von 3,6 Mio. Euro geltend zu machen, zuletzt mittels eines gerichtlichen Mahnbescheids. Die VMR AG hat diesen Forderungen widersprochen. Eine Rückstellung für mögliche Prozesskosten wurde gebildet.

Die bestehenden Leitlinien des Risikomanagementsystems werden jährlich überprüft und an gegebenenfalls veränderte strategische Ausrichtungen 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 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 Risiko

management gewonnenen Erkenntnisse werden systematisch ausgewertet, verbessert sowie einer laufenden Prüfung unterzogen und zur Verbesserung des Risikomanagementprozesses genutzt.

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht hat den Entschädigungsfall bei der Phoenix Kapitaldienst GmbH am 15.03.2005 festgestellt. Die Höhe des möglichen Schadens kann zum jetzigen Zeitpunkt nicht beziffert werden. Die Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW) kann Sonderbeiträge erheben und Kredite aufnehmen, wenn dies zur Durchführung des Entschädigungsverfahrens erforderlich wäre. Da die VMR AG Mitglied in der EdW ist, können mögliche Beitragserhöhungen zu einem Mehraufwand in der Gruppe führen, der bisher nicht in den Planzahlen berücksichtigt wurde.

## Ausblick

Die deutlich verbesserte Ertragslage der Gruppe und die gestiegene Liquidität der AG ermöglicht es unseren Aktionären, eine Dividende im Jahr 2006 für das Geschäftsjahr 2005 in Aussicht zu stellen. Um eine solche Dividende zu zahlen, mussten erst die vorhandenen Bilanzverluste der AG mit den Kapitalrücklagen in 2004 kompensiert werden. Wenn die AG ihre Planzahlen im Jahr 2005 erreicht, können eine Dividende von ca. 0,15 Euro pro Aktie im Jahr 2006, für das Geschäftsjahr 2005, und eine Sonderdividende von ca. 0,35 Euro pro Aktie vorgeschlagen werden.

Die Bilanz für das Jahr 2005 der VMR Gruppe, die im März 2006 veröffentlicht wird, soll nicht mehr nach HGB, sondern nach IFRS aufgestellt werden. Obwohl diese neuen Bilanzierungsvorschriften nichts an der fundamentalen Situation der VMR ändern, wird das zu berichtende Ergebnis der VMR Gruppe wesentlich beeinflusst werden. Die wichtigsten Auswirkungen betreffen u.a. die Abschaffung der planmäßigen Goodwill-Abschreibung (2,2 Mio. Euro im Jahr 2004) sowie den Abzug der Minderheitsanteile am Gruppengewinn (0,7 Mio. Euro im Jahr 2004). Unter Anwendung der neuen IFRS Bilanzvorschriften für das laufende Geschäft der VMR Gruppe wird ein Nachsteuerergebnis, nach Abzug der Minderheitsanteile, von ca. zweieinhalb Mio. Euro für das Jahr 2005 angestrebt.

Kronberg, im April 2005  
Value Management & Research AG  
Der Vorstand

## Konzernbilanz zum 31. Dezember 2004

### AKTIVA

	31. Dezember 2004		31. Dezember 2003
	€	€	€
1. Barreserve			
a) Kassenbestand		15	2.059
2. Forderungen an Kreditinstitute			
a) täglich fällig	10.795.683		7.470.429
b) andere Forderungen	<u>7.146.089</u>	17.941.772	410.157
3. Forderungen an Kunden		1.489.322	782.312
4. Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere		756.149	6.623.292
5. Immaterielle Anlagewerte		26.179.957	28.443.628
6. Sachanlagen		170.997	344.712
7. Eigene Aktien oder Anteile		115.057	0
Rechnerischer Wert: € 58.500			
8. Sonstige Vermögensgegenstände		695.710	1.330.239
9. Rechnungsabgrenzungsposten		58.678	64.355
<b>Summe der Aktiva</b>		<b>47.407.657</b>	<b>45.471.183</b>

## PASSIVA

	31. Dezember 2004			31. Dezember 2003
	€	€	€	€
1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten				
a) täglich fällig			220.267	6.907
2. Sonstige Verbindlichkeiten			900.304	1.405.410
3. Rechnungsabgrenzungsposten			4.177	9.654
4. Rückstellungen				
a) Rückstellungen für Pensionen u. ä. Verpflichtungen		284.088		237.034
b) Steuerrückstellungen		0		93.808
c) andere Rückstellungen		<u>4.231.018</u>	4.515.106	4.905.975
5. Fonds für allgemeine Bankrisiken			0	250.000
6. Eigenkapital				
a) gezeichnetes Kapital		7.843.330		7.843.330
b) Kapitalrücklage		23.839.292		49.839.292
c) Gewinnrücklagen				
ca) gesetzliche Rücklagen	131.711			8.277
cb) Rücklage für eigene Anteile	115.057			0
cc) andere Gewinnrücklagen	<u>4.990.210</u>	5.236.978		12.481.056
d) Konzernbilanzgewinn/-verlust		3.416.644		-33.054.407
e) Ausgleichsposten für Anteile anderer Gesellschafter		<u>1.431.559</u>	41.767.803	1.444.847
<b>Summe der Passiva</b>			<b>47.407.657</b>	<b>45.471.183</b>

# Konzerngewinn- und Verlustrechnung für die Zeit vom 01. Januar bis 31. Dezember 2004

## AUFWENDUNGEN

	2004			2003
	€	€	€	€
1. Zinsaufwendungen			3.303	182.816
2. Provisionsaufwendungen			499.250	491.458
3. Aufwand aus Finanzgeschäften			13.684	692.215
4. Allgemeine Verwaltungsaufwendungen				
a) Personalaufwand				
aa) Löhne und Gehälter	3.355.389			3.713.821
ab) Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung darunter: für Altersversorgung € 48.796 (2003: € 67.132)	<u>344.262</u>	3.699.651		499.120
b) Andere Verwaltungsaufwendungen		<u>3.402.087</u>	7.101.738	4.177.576
5. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen			2.483.466	2.575.846
6. Sonstige betriebliche Aufwendungen			3.305	48.913
7. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und bestimmte Wertpapiere sowie Zuführungen zu Rückstellungen im Kreditgeschäft			257.922	61.124
8. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Beteiligungen, Anteilen an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelte Wertpapiere			774.000	41.170
9. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag			1.698.473	1.717.691
10. Sonstige Steuern, soweit nicht unter Posten 6 ausgewiesen			-75.341	1.796
11. Konzernjahresüberschuss			3.940.409	202.326
<b>Summe der Aufwendungen</b>			<b>16.700.209</b>	<b>14.405.872</b>

**ERTRÄGE**

	2004		2003
	€	€	€
1. Zinserträge aus			
a) Kredit- und Geldmarktgeschäften		294.230	251.977
2. Laufende Erträge aus			
a) Aktien und anderen nicht festverzinslichen Wertpapieren		0	52.881
3. Provisionserträge		10.049.607	10.269.316
4. Ertrag aus Finanzgeschäften		228.377	2.471.444
5. Erträge aus der Zuschreibung zu Forderungen und bestimmen Wertpapieren sowie aus der Auflösung von Rückstellungen im Kreditgeschäft		3.204.307	0
6. Erträge aus Zuschreibungen zu Beteiligungen, Anteilen an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelte Wertpapiere		345.146	0
7. Sonstige betriebliche Erträge		2.328.542	1.360.254
8. Erträge aus der Auflösung des Fonds für allgemeine Bankrisiken		250.000	0
<b>Summe der Erträge</b>		<b>16.700.209</b>	<b>14.405.872</b>
1. Konzernjahresüberschuss	3.940.409		202.326
2. Konzernfremden Gesellschaftern zustehender Anteil am Ergebnis	—721.713		-807.175
3. Eigenanteile am Konzernergebnis		3.218.696	
4. Entnahmen aus der Kapitalrücklage		26.000.000	0
5. Gewinnvortrag aus dem Vorjahr		-33.054.407	-32.167.004
6. Veränderungen im Konsolidierungskreis		0	-115.118
7. Entnahmen aus Gewinnrücklagen			
c) aus anderen Gewinnrücklagen	—7.664.841	7.664.841	0
8. Einstellungen in Gewinnrücklagen			
a) in die gesetzliche Rücklage	-123.434		0
b) in die Rücklage für eigene Anteile	-115.057		0
c) in andere Gewinnrücklagen	—173.995	-412.486	-167.436
<b>9. Konzernbilanzgewinn/-verlust</b>		<b>3.416.644</b>	<b>-33.054.407</b>

# Konzernanhang 2004

## I. Allgemeine Grundlagen

Der Konzernabschluss der Value Management & Research AG, Kronberg/Ts., für das Geschäftsjahr 2004 wurde nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuches und des Aktiengesetzes aufgestellt. Die Aufstellung erfolgte unter Beachtung der Vorschriften und der Verord-

nung 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 T€	Ergebnis nach Steuern 2004 in T€
VMR Fondsvertrieb GmbH, Kronberg	100,0	304	80
VMR Fund Management S.A., Munsbach, Luxemburg	99,2	138	0
Interinvest S.á r.l., Luxemburg, Luxemburg	82,5	8.175	4.124
European Fund Services S.A., Munsbach, Luxemburg*	82,5	864	-177

\* mittelbare Beteiligung

## 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 mit 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 Rückzahlungsbetrag angesetzt.

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.

### 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 aktivischer Unterschiedsbetrag wurde als Geschäfts- und Firmenwert in den immateriellen Vermögensgegenständen ausgewiesen und wird fünfzehn Jahre planmäßig abgeschrieben.

Der in der Bilanz der VMR Gruppe ausgewiesene Goodwill auf Firmenwerte, der in den immateriellen Vermögensgegenständen ausgewiesen ist, bezieht sich ausschließlich auf die 82,5%ige Beteiligung an der Interinvest S.á. 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.á r.l. mit in die Konsolidierung der VMR Gruppe ein.

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 2004 nicht an.

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

	<b>31.12.2004</b>	<b>31.12.2003</b>
	<b>T€</b>	<b>T€</b>
Forderungen an Kreditinstitute mit einer Restlaufzeit:		
- bis drei Monate*	13.309	7.471
- mehr als drei Monate bis ein Jahr	4.633	410
	17.942	7.881
Forderungen an Kunden mit einer Restlaufzeit:		
- bis drei Monate*	1.489	468
- mehr als drei Monate bis ein Jahr	0	314
	1.489	782
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist:		
- bis drei Monate*	220	7
- drei Monate bis ein Jahr	0	0
	220	7

\* Hierin sind die täglich fälligen Beträge enthalten.

#### b) Aufteilung der Aktien und anderen nicht festverzinslichen Wertpapiere in „börsennotiert“ und „nicht börsennotiert“

	<b>31. Dezember 2004</b>		<b>31. Dezember 2003</b>	
	<b>Börsen- notiert in T€</b>	<b>Nicht börsennotiert in T€</b>	<b>Börsen- notiert in T€</b>	<b>Nicht börsennotiert in T€</b>
Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	69	687	1.162	5.461
<b>Gesamt</b>	<b>69</b>	<b>687</b>	<b>1.162</b>	<b>5.461</b>

Der Bestand an nichtbörsennotierten Wertpapieren war im Vorjahr vollständig abgeschrieben, zum Stichtag erfolgten Zuschreibungen aufgrund des teilweisen Wegfalls der Abschreibungsgründe. 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 T€	Ergebnis in T€
VMR (Espana) S.A., Madrid, Spanien <sup>o2</sup> (Eigenkapital und Ergebnis = 2001)	100,0	62	6
VMR Beteiligungs GmbH, Schwalbach <sup>o3</sup> (Eigenkapital und Ergebnis = 2001)	100,0	237	-356
BauOnline Service GmbH & Co. KG, Braunschweig <sup>3</sup>	24,5	-*	-*
ViewInternet.com, Inc. Pte. Ltd. Singapur, Singapur <sup>3</sup>	22,1	-*	-*

<sup>o</sup> verbundene Unternehmen, <sup>2</sup> Gesellschaft ist in Liquidation, <sup>3</sup> 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 in den sonstigen Vermögensgegenständen ausgewiesen. Die endgültige Schließung dieser Gesellschaften war für das Jahr 2002 geplant und verzögert sich erneut aus administrativen Gründen auf das Geschäftsjahr 2005.

Im Berichtsjahr hat die VMR AG die in voller Höhe wertberichtigten Anteile der Beteiligung Rising Star, Bottighofen, Schweiz mit einem Gewinn von T€ 345 vollständig veräußert.

Bei den sonstigen vorgenannten Beteiligungen handelt es sich um Beteiligungen des Umlaufvermögens, die 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) Eigene Aktien**

Im Jahr 2004 hat die Gesellschaft von der Ermächtigung

der Hauptversammlung zum Rückkauf eigener Aktien Gebrauch gemacht. Insgesamt wurden 58.500 eigene Aktien für T€ 115.057 zurückgekauft. Dies entspricht einem Anteil von 0,7 % am Grundkapital der Value Management & Research AG.

**f) Sonstige Vermögensgegenstände**

Im laufenden Geschäftsjahr beinhaltet dieser Posten im Wesentlichen einen Betrag von insgesamt T€ 260 für Steuererstattungsansprüche gegenüber dem Finanzamt sowie einen Aktivwert einer Rückdeckungsversicherung in Höhe von T€ 246.

**g) Sonstige Verbindlichkeiten**

Von den Sonstigen Verbindlichkeiten entfallen T€ 648 auf die Muttergesellschaft, VMR AG. Darin sind im Wesentlichen Verbindlichkeiten aus noch offenen Rechnungen (T€ 515) enthalten.

**h) Rückstellungen**

Die anderen Rückstellungen des Konzerns in Höhe von T€ 4.231 bestehen im Wesentlichen aus den anderen Rückstellungen der Muttergesellschaft, Value Management & Research AG. Diese setzen sich im Wesentlichen aus Prozessrisiken sowie aus drohenden Verlusten aus einer Put-Option zusammen.

**i) Fonds für allgemeine Bankrisiken**

Der Posten „Fonds für allgemeine Bankrisiken“ in Höhe von T€ 250 wurde im Geschäftsjahr 2004 ergebniswirksam aufgelöst.

## j) Eigenkapital des Konzerns

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

Die Kapitalrücklage entwickelte sich im Berichtsjahr wie folgt:

	€
Anfangsbestand 1. Januar 2004	49.839.292
Entnahme aus der Kapitalrücklage	-26.000.000
<b>Endbestand 31. Dezember 2004</b>	<b>23.839.292</b>

Die gesetzliche Rücklage entwickelte sich im Berichtsjahr wie folgt:

	€
Anfangsbestand 1. Januar 2004	8.277
Zuführung	123.434
<b>Endbestand 31. Dezember 2004</b>	<b>131.711</b>

Die Rücklagen für eigene Anteile entwickelten sich im Berichtsjahr wie folgt:

	€
Anfangsbestand 1. Januar 2004	0
Zuführung aus den anderen Gewinnrücklagen	115.057
<b>Endbestand 31. Dezember 2004</b>	<b>115.057</b>

Die anderen Gewinnrücklagen entwickelten sich im Berichtsjahr wie folgt:

	€
Anfangsbestand 1. Januar 2004	12.481.056
Saldo aus Entnahmen und Zuführung	-7.490.846
<b>Endbestand 31. Dezember 2004</b>	<b>4.990.210</b>

## 2. Ergebnisverwendung für das Geschäftsjahr 2004

	2004 €	2003 €
Konzernjahresüberschuss	3.940.409	202.326
Konzernfremden Gesellschaftern zustehender Anteil	-721.713	-807.175
Verlustvortrag aus dem Vorjahr	-33.054.407	-32.167.004
Veränderungen im Konsolidierungskreis	0	-115.118
Entnahme aus der Kapitalrücklage	26.000.000	0
Einstellung in die gesetzlichen Rücklagen	-123.434	0
Einstellung in die Rücklagen für eigene Aktien	-115.057	0
Einstellung in die anderen Gewinnrücklagen	-173.995	-167.436
Entnahme aus anderen Gewinnrücklagen	7.664.841	0
Konzernbilanzgewinn/-verlust	3.416.644	-33.054.407

### 3. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

Im Vergleich zum Vorjahr wurden Bestände aus dem Handelsbestand in die Liquiditätsreserve umgegliedert, was dazu geführt hat das die Vorjahresbeträge der Posten Aufwand aus Finanzgeschäften, Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und bestimmte Wertpapiere, Ertrag aus Finanzgeschäften, Erträge

aus der Zuschreibung zu Forderungen und bestimmten Wertpapieren sowie Erträge aus Zuschreibungen zu Beteiligungen, Anteilen an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelten Wertpapieren nicht mit den Beträgen des abgelaufenen Geschäftsjahres vergleichbar sind.

Aufgliederung der Summe der Erträge nach geographischen Märkten:

	2004		
	Deutschland in T€	übriges Europa in T€	Sonstige in T€
Zinserträge	126	168	0
Provisionserträge	1.644	7.358	1.048
Erträge aus Finanzgeschäften	227	1	0
Erträge aus der Zuschreibung zu bestimmten Wertpapieren	64	2.533	607
Erträge aus Zuschreibungen zu Beteiligungen	0	345	0
Sonstige betriebliche Erträge	1.200	956	173
<b>Gesamt</b>	<b>3.261</b>	<b>11.361</b>	<b>1.828</b>

Die Gruppe erzielte Zinserträge durch die Anlage von liquiden Mitteln am Geldmarkt.

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

Erträge aus Finanzgeschäften (T€ 228) entstanden aus Veräußerungen von Wertpapieren des Eigenbestandes bei der VMR AG.

Erträge aus der Zuschreibung zu Forderungen und bestimmten Wertpapieren sowie aus der Auflösung von Rückstellungen im Kreditgeschäft (T€ 3.204) entstanden im Wesentlichen aus der Veräußerung von Gaming Intl. in Höhe von T€ 1.718 sowie aus Zuschreibungen zu bestimmten Wertpapieren in Höhe von T€ 1.410 des Mutterunternehmens.

Erträge aus Zuschreibungen zu Beteiligungen sind aus der Veräußerungen der Beteiligung Rising Star AG (T€ 345) bei der Muttergesellschaft entstanden.

Die sonstigen betrieblichen Erträge enthalten im Wesentlichen Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen und Kostenerstattungen.

Durch eine im Geschäftsjahr, insbesondere bei der Muttergesellschaft vorgenommene Reduktion der Mitarbeiterzahl (von 12 auf 8) konnte der Personalaufwand um T€ 543 gesenkt werden.

In den anderen Verwaltungsaufwendungen sind unter anderem externe Rechts- und Beratungskosten, Aufwendungen für Börseninformationsdienste, Aufwendungen für Beiträge und Gebühren sowie Aufwendungen für in Anspruch genommene Dienstleistungen enthalten.

Die Steuern vom Einkommen und vom Ertrag entfallen im Wesentlichen auf das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit der Interinvest S.á r.l. in Höhe von T€ 1.722, kompensiert durch die Steuererträge der Muttergesellschaft (T€ 100).

## V. Konzerneigenkapitalspiegel

	Mutterunternehmen					Eigenkapital	Minderheitenkapital	Konzern-eigenkapital
	Gezeichnetes Kapital	Kapitalrücklage	Erwirtschaftetes Konzern-eigenkapital	Eigenkapital gemäß Konzernbilanz	Eigene Anteile, die nicht zur Einziehung bestimmt sind			
	€	€	€	€	€	€	€	€
<b>Stand am 31.12.2003</b>	7.843.330	49.839.292	-20.565.074	37.117.548	0	37.117.548	1.444.847	38.562.395
<b>Erwerb eigener Anteile</b>	0	0	0	0	-115.057	-115.057	0	-115.057
<b>Dividenden</b>	0	0	0	0	0	0	-735.000	-735.000
<b>Übrige Veränderungen</b>	0	-26.000.000	26.000.000	0	0	0	0	0
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	0	0	3.218.696	3.218.696	0	3.218.696	721.713	3.940.409
<b>Stand am 31.12.2004</b>	7.843.330	23.839.292	8.653.622	40.336.244	-115.057	40.221.187	1.431.560	41.652.747

## VI. Segmentberichterstattung zum 31. Dezember 2004

## VMR AG Gruppe

in T€	Asset Management	Sonstiges	Summe
Zinserträge	279	15	294
Zinsaufwendungen	1	2	3
Zinsergebnis	278	13	291
Provisionserträge	9.554	495	10.049
Provisionsaufwendungen	338	161	499
Provisionsergebnis	9.216	334	9.550
Erträge aus Finanzgeschäften sowie laufende Erträge aus Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	47	181	228
Aufwendungen aus Finanzgeschäften	0	14	14
Nettoertrag aus Finanzgeschäften	47	167	214
Personalaufwand	2.617	1.083	3.700
Sonstige Verwaltungsaufwendungen	5.412	543	5.955
Erträge aus der Zuschreibung zu Forderungen und bestimmten Wertpapieren sowie aus der Auflösung von Rückstellungen im Kreditgeschäft	17	3.187	3.204
Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und bestimmte Wertpapiere sowie Zuführungen zu Rückstellungen im Kreditgeschäft	56	202	258
Saldo andere betriebliche Aufwendungen (-) / Erträge (+)	287	2.005	2.292
<b>Ergebnis vor Ertragssteuer</b>	<b>1.760</b>	<b>3.879</b>	<b>5.639</b>
Forderungen an Kreditinstitute	16.934	1.008	17.942
Forderungen an Kunden	930	559	1.489
Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapier	462	294	756
Übrige Vermögensgegenstände	26.640	522	27.162
Sonstige Aktiva	40	19	59
<b>Aktiva Gesamt</b>	<b>45.006</b>	<b>2.402</b>	<b>47.408</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	0	220	220
Sonstige Verbindlichkeiten	783	117	900
Sonstige Passiva	4.388	131	4.519
Eigenkapital	39.835	1.933	41.768
<b>Passiva Gesamt</b>	<b>45.006</b>	<b>2.402</b>	<b>47.408</b>

## Erläuterungen zur Segmentberichterstattung

Mit der Einstellung der Bereiche Eigengeschäft und Corporate Finance im Geschäftsjahr 2002, bestehen seit 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 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. 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.

## VII. Konsolidierte Kapitalflussrechnung zum 31. Dezember 2004

	2004		2003	
	T€	T€	T€	T€
<b>1. Periodenergebnis (einschließlich Ergebnisanteilen von Minderheitengesellschaftern) vor außerordentl. Posten</b>	5.273		1.798	
Im Periodenergebnis enthaltene zahlungsunwirksame Posten u. Überleitung auf den Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit				
2. Abschreibungen, Wertberichtigungen und Zuschreibungen auf Forderungen, Sach- und Finanzanlagen	-34		2.678	
3. Zunahme/Abnahme der Rückstellungen	-722		-15.741	
4. Andere zahlungswirksame Aufwendungen/Erträge	-3.692		-1.102	
5. Gewinn/Verlust aus der Veräußerung von Finanz- u. Sachanlagen	-215		-1.779	
6. sonstige Anpassungen (Saldo)	0		0	
<b>7. Zwischensumme</b>	<b>611</b>		<b>-14.146</b>	
<b>Veränderung des Vermögens und der Verbindlichkeiten aus laufender Geschäftstätigkeit</b>				
8. Forderungen				
8a. an Kreditinstitute	-10.061		10.048	
8b. an Kunden	-707		690	
9. Wertpapiere (soweit nicht Finanzanlagen)	5.867		10.142 *	
10. Andere Aktiva aus laufender Geschäftstätigkeit	2.662		6.206	
11. Verbindlichkeiten				
11a. gegenüber Kreditinstituten	213		-4.570	
12. Andere Passiva aus laufender Geschäftstätigkeit	-761		-30	
13. Erhaltene Zinsen und Dividenden	294		305	
14. Gezahlte Zinsen	-3		-183	
15. Ertragsteuerzahlungen	-1.623		-1.718	
<b>16. Cash Flow aus der laufenden Geschäftstätigkeit</b>		<b>-3.508</b>		<b>6.744</b>
17. Einzahlungen aus Abgängen des				
17a. Finanzanlagevermögens	345		393	
17b. Sachanlagevermögens	5		20	
18. Auszahlungen für Investitionen in das				
18a. Sachanlagevermögen	-49		-42	
19. Einzahlungen aus dem Verkauf von konsolidierten Unternehmen und sonstigen Geschäftseinheiten	0		343 *	
20. Auszahlungen aus dem Erwerb von konsolidierten Unternehmen und sonstigen Geschäftseinheiten	0		-5.780	
<b>21. Cash Flow aus der Investitionstätigkeit</b>		<b>301</b>		<b>-5.066</b>
22. Auszahlungen an Minderheitsgesellschafter				
22a. Dividendenzahlungen	-735		-1.458	
23. Mittelveränderungen aus sonstigem Kapital (Saldo)	3.940		-220	
<b>24. Cash Flow aus der Finanzierungstätigkeit</b>		<b>3.205</b>		<b>-1.678</b>
25. Zahlungswirksame Veränderungen des Finanzmittelfonds (Summe aus 16, 21 und 24)		-2		0
<b>26. Finanzmittelfonds am Anfang der Periode</b>		0		0
<b>27. Finanzmittelfonds am Ende der Periode</b>		2		2
		<b>0</b>		<b>2</b>

\* Anpassung aufgrund erstmaliger Gliederung gem. Deutschen Rechnungslegungsstandard Nr. 2-10.

## VIII. Sonstige Angaben

Vermögensgegenstände in Fremdwährung bestehen in Höhe von T€ 709, Schulden in Fremdwährung bestehen in Höhe von T€ 223.

Zum Stichtag bestehen derivative Finanzinstrumente in Form von gewährten Put-Optionen die zum Kauf von 17,5% der Unternehmensanteile an der Interinvest verpflichtet.

Die Gesellschaft hielt zum Bilanzstichtag keine weiteren Beteiligungen mit Stimmrechten über fünf Prozent an großen Kapitalgesellschaften.

Auf die Angaben der Bezüge des Vorstandes wird gemäss § 286 Abs. 4 HGB verzichtet. Die Bezüge des Aufsichtsrates beliefen sich auf T€ 36.

Auf eventuell auftretende Einflüsse auf den von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht festgestellten Entschädigungsfall der Phoenix Kapitaldienst GmbH wurde von uns im Lagebericht näher eingegangen.

## IX. 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 dauerhaft zugänglich gemacht.

## X. Vorstand und Aufsichtsrat

Im Geschäftsjahr 2004 bestand der Vorstand aus:

### **Kevin J. Devine, Königstein/Ts.**

- Kaufmann
- Präsident des Verwaltungsrates der VMR Fund Management S.A., Munsbach, Luxemburg
- Geschäftsführer der VMR Fondsvertrieb GmbH, Kronberg

Der Aufsichtsrat setzte sich im Geschäftsjahr 2004 wie folgt zusammen:

### **Hans Schmidt, Messel (Vorsitzender)**

- Pensionär
- Ehem. Vorstandsmitglied der Wella AG
- Mitglied des Aufsichtsrates in folgenden Gesellschaften: Wella AG, Darmstadt

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

- Professor für Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht, Rechtsvergleichung an der Jus-tus-Liebig-Universität, Gießen
- Rechtsanwalt am OLG Frankfurt bis 30.06.2004
- Vereidigter Buchprüfer
- Mitglied des Aufsichtsrates in folgenden Gesellschaften: Herbert Ekkenga Reederei, Bad Zwischenahn

### **Richard Minet, Elchesheim-Illingen**

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

## XI. Arbeitnehmer

Der Konzern beschäftigte im Jahresdurchschnitt 37 Arbeitnehmer im Sinne des § 314 Abs. 1 Nr. 4 HGB. Die Arbeitnehmer teilen sich in Gruppen wie folgt auf:

	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Asset Management	12	14
Vertrieb/Marketing	1	4
Technik	11	10
Verwaltung/Administration	13	12
	<b>37</b>	<b>40</b>

Kronberg, im März 2005

Value Management & Research AG

Der Vorstand

## Entwicklung des Konzernanlagevermögens im Geschäftsjahr 2004

	ANSCHAFFUNGS- ODER HERSTELLUNGSKOSTEN				
	01.01.2004	Zugänge	Abgänge	Umbuchungen	31.12.2004
	€	€	€	€	€
I. IMMATERIELLE ANLAGEWERTE					
1. Geschäfts- und Firmenwert	33.527.792	0	0	0	33.527.792
2. Software	661.921	19.825	0	0	681.745
	<b>34.189.712</b>	<b>19.825</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>34.209.537</b>
II. SACHANLAGEN					
1. Betriebs- u. Geschäftsausstattung	1.409.003	28.756	33.286	0	1.404.473
2. Geringwertige Wirtschaftsgüter	0	1.341	1.341	0	0
	<b>1.409.003</b>	<b>30.097</b>	<b>34.627</b>	<b>0</b>	<b>1.404.473</b>
III. FINANZANLAGEN					
1. Beteiligungen	2.197.173	0	2.172.243	0	24.930
2. Anteile an verbun. Unternehmen	0	0	0	0	0
	<b>2.197.173</b>	<b>0</b>	<b>2.172.243</b>	<b>0</b>	<b>24.930</b>
	<b>37.795.889</b>	<b>49.921</b>	<b>2.206.870</b>	<b>0</b>	<b>35.638.940</b>

01.01.2004	ABSCHREIBUNGEN				31.12.2004	NETTOBUCHWERTE	
	Zugänge	Abgänge	Umbuchungen	31.12.2004		31.12.2004	31.12.2003
€	€	€	€	€	€	€	
5.132.891	2.234.512	0	0	7.367.403	26.160.389	28.394.901	
613.193	48.984	0	0	662.177	19.568	48.727	
<b>5.746.085</b>	<b>2.283.496</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>8.029.580</b>	<b>26.179.957</b>	<b>28.443.628</b>	
1.064.292	198.630	29.446	0	1.233.476	170.997	344.712	
0	1.341	1.341	0	0	0	0	
<b>1.064.292</b>	<b>199.971</b>	<b>30.787</b>	<b>0</b>	<b>1.233.476</b>	<b>170.997</b>	<b>344.712</b>	
2.197.173	0	2.172.243	0	24.930	0	0	
0	0	0	0	0	0	0	
<b>2.197.173</b>	<b>0</b>	<b>2.172.243</b>	<b>0</b>	<b>24.930</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	
<b>9.007.549</b>	<b>2.483.467</b>	<b>2.203.030</b>	<b>0</b>	<b>9.287.986</b>	<b>26.350.954</b>	<b>28.788.340</b>	



## Bestätigungsvermerk des Konzernabschlussprüfers

„Wir haben den von der Value Management & Research AG, Kronberg/Ts., aufgestellten Konzernabschluss und den Konzernlagebericht für das Geschäftsjahr vom 01. Januar bis 31. Dezember 2004 geprüft. Die Aufstellung von Konzernabschluss und Konzernlagebericht nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften liegen in der Verantwortung des Vorstandes 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 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 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 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 12. April 2005

PwC Deutsche Revision  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

W. Funke  
Wirtschaftsprüfer

ppa. T. Steinmetz  
Wirtschaftsprüfer

## Bilanz zum 31. Dezember 2004 der Value Management & Research AG

### AKTIVA

	31. Dezember 2004		31. Dezember 2003
	€	€	€
1. Barreserve			
a) Kassenbestand		0,00	1.975,41
2. Forderungen an Kreditinstitute			
a) täglich fällig	3.819.198,69		831.372,12
b) andere Forderungen	<u>7.146.089,26</u>	10.965.287,95	83.851,87
3. Forderungen an Kunden		550.928,09	387.629,07
darunter: an verbundene Unternehmen € 110.052,98 (2003: € 17.076,41)			
4. Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere		754.747,54	6.623.292,44
5. Anteile an verbundenen Unternehmen		28.840.092,91	36.138.625,00
darunter: an Kreditinstitute € 124.000,00 (2003: € 124.000,00)			
darunter: an Finanzdienstleistungsinstitute € 28.411.700,00 (2003: € 35.514.625,00)			
6. Immaterielle Anlagewerte		2.440,94	31.443,05
7. Sachanlagen		65.698,33	151.358,63
8. Eigene Aktien oder Anteile		115.056,67	0,00
Rechnerischer Wert: € 58.500,00			
9. Sonstige Vermögensgegenstände		370.545,66	425.335,24
10. Rechnungsabgrenzungsposten		25.055,53	24.827,01
<b>Summe der Aktiva</b>		<b>41.689.853,62</b>	<b>44.699.709,84</b>

## PASSIVA

	31. Dezember 2004			31. Dezember 2003
	€	€	€	€
1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten				
a) täglich fällig			219.941,35	6.907,34
2. Sonstige Verbindlichkeiten			647.513,05	1.347.917,41
3. Rückstellungen				
a) Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen		284.088,00		237.034,00
b) andere Rückstellungen		<u>4.036.918,05</u>	4.321.006,05	4.404.208,42
4. Fonds für allgemeine Bankrisiken			0,00	250.000,00
5. Eigenkapital				
a) gezeichnetes Kapital		7.843.330,00		7.843.330,00
b) Kapitalrücklage		23.839.292,43		49.839.292,43
c) Gewinnrücklagen				
ca) Rücklage für eigene Anteile	115.056,67			0
cb) andere Gewinnrücklagen	<u>4.954.478,03</u>	5.069.534,70		5.069.534,70
d) Bilanzgewinn/-verlust		<u>-250.763,96</u>	36.501.393,17	-24.298.514,46
<b>Summe der Passiva</b>			<b>41.689.853,62</b>	<b>44.699.709,84</b>

# Gewinn- und Verlustrechnung der Value Management & Research AG für die Zeit vom 01. Januar bis 31. Dezember 2004

## AUFWENDUNGEN

	2004			2003
	€	€	€	€
1. Zinsaufwendungen			358,03	179.686,20
2. Provisionsaufwendungen			7.541,65	173.601,48
3. Aufwand aus Finanzgeschäften			13.683,55	690.927,19
4. Allgemeine Verwaltungsaufwendungen				
a) Personalaufwand				
aa) Löhne und Gehälter	1.014.017,17			1.378.284,10
ab) Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung darunter: für Altersversorgung € 48.796,48 (2003: € 67.132,10)	<u>164.162,34</u>	1.178.179,51		242.961,61
b) Andere Verwaltungsaufwendungen		<u>1.718.528,22</u>	2.896.707,73	2.693.311,70
5. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen			128.301,37	250.823,06
6. Sonstige betriebliche Aufwendungen			1.883,63	33.033,68
7. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und bestimmte Wertpapiere sowie Zuführungen zu Rückstellungen im Kreditgeschäft			257.922,11	61.123,90
8. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Beteiligungen, Anteilen an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelte Wertpapiere			8.072.532,09	10.000,00
9. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag			-23.995,94	-76.010,48
10. Sonstige Steuern, soweit nicht unter Posten 6 ausgewiesen			-75.760,48	661,21
11. Jahresüberschuss			0,00	9.179.259,32
<b>Summe der Aufwendungen</b>			<b>11.279.173,74</b>	<b>14.817.662,97</b>

## ERTRÄGE

	2004		2003
	€	€	€
1. Zinserträge aus			
a) Kredit- und Geldmarktgeschäften		171.507,33	33.369,95
2. Laufende Erträge aus			
a) Aktien und anderen nicht festverzinslichen Wertpapieren	0,00		52.880,60
b) Anteilen an verbundenen Unternehmen	<u>3.465.000,00</u>	3.465.000,00	3.842.500,00
3. Provisionserträge		171.518,12	419.173,94
4. Ertrag aus Finanzgeschäften		228.377,01	2.059.456,72
5. Erträge aus der Zuschreibung zu Forderungen und bestimmten Wertpapieren sowie aus der Auflösung von Rückstellungen im Kreditgeschäft		3.204.307,46	0,00
6. Erträge aus Zuschreibungen zu Beteiligungen, Anteilen an verbundenen Unternehmen u. wie Anlagevermö. behandelte Wertpapiere		345.146,21	7.395.179,50
7. Sonstige betriebliche Erträge		1.491.068,11	1.015.102,26
8. Erträge aus der Auflösung des Fonds für allgemeine Bankrisiken		250.000,00	0,00
9. Jahresfehlbetrag		1.952.249,50	0,00
<b>Summe der Erträge</b>		<b>11.279.173,74</b>	<b>14.817.662,97</b>
1. Jahresüberschuss		-1.952.249,50	9.179.259,32
2. Entnahmen aus der Kapitalrücklage		26.000.000,00	0,00
3. Gewinnvortrag aus dem Vorjahr		-24.298.514,46	-33.477.773,78
4. Entnahmen aus Gewinnrücklagen			
a) aus der Rücklage für eigene Anteile	0,00		0,00
b) aus anderen Gewinnrücklagen	<u>-115.056,67</u>	-115.056,67	0,00
5. Einstellungen in Gewinnrücklagen			
a) in die Rücklage für eigene Anteile	115.056,67		0,00
b) in andere Gewinnrücklagen	<u>0,00</u>	115.056,67	0,00
<b>6. Bilanzgewinn/-verlust</b>		<b>-250.763,96</b>	<b>-24.298.514,46</b>

## Entwicklung des Anlagevermögens der Value Management & Research AG im Geschäftsjahr 2004

	ANSCHAFFUNGS- ODER HERSTELLUNGSKOSTEN				
	01.01.2004	Zugänge	Abgänge	Umbuchungen	31.12.2004
	€	€	€	€	€
I. IMMATERIELLE ANLAGEWERTE					
1. Standardsoftware	337.789,61	2.055,41	0,00	0,00	339.845,02
	<b>337.789,61</b>	<b>2.055,41</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>339.845,02</b>
II. SACHANLAGEN					
1. PKW	26.150,01	0,00	0,00	0,00	26.150,01
2. Betriebs- u. Geschäftsausstattung	805.043,52	13.548,99	32.751,93	0,00	785.840,58
3. Geringwertige Wirtschaftsgüter	0	1.340,86	1.340,86	0,00	0,00
	<b>831.193,53</b>	<b>14.889,85</b>	<b>34.092,79</b>	<b>0,00</b>	<b>811.990,59</b>
III. FINANZANLAGEN					
1. Beteiligungen	212.893,68	0,00	187.964,08	0,00	24.929,60
2. Anteile an verbun. Unternehmen	36.138.625,00	0,00	0,00	0,00	36.138.625,00
	<b>36.351.518,68</b>	<b>0,00</b>	<b>187.964,08</b>	<b>0,00</b>	<b>36.163.554,60</b>
	<b>37.520.501,82</b>	<b>16.945,26</b>	<b>222.056,87</b>	<b>0,00</b>	<b>37.315.390,21</b>

01.01.2004	ABSCHREIBUNGEN				NETTOBUCHWERTE	
	Zugänge	Abgänge	Umbuchungen	31.12.2004	31.12.2004	31.12.2003
	€	€	€	€	€	€
306.346,57	31.057,51	0,00	0,00	337.404,08	2.440,94	31.443,04
<b>306.346,57</b>	<b>31.057,51</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>337.404,08</b>	<b>2.440,94</b>	<b>31.443,04</b>
7.263,89	4.358,34	0,00	0,00	11.622,23	14.527,78	18.886,12
672.571,01	91.544,66	29.445,64	0,00	734.670,03	51.170,55	132.472,51
0,00	1.340,86	1.340,86	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>679.834,90</b>	<b>97.243,86</b>	<b>30.786,50</b>	<b>0,00</b>	<b>746.292,26</b>	<b>65.698,33</b>	<b>151.358,63</b>
212.893,68	0,00	187.964,08	0,00	24.929,60	0,00	0,00
0,00	7.298.532,09	0,00	0,00	7.298.532,09	28.840.092,91	36.138.625,00
<b>212.893,68</b>	<b>7.298.532,09</b>	<b>187.964,08</b>	<b>0,00</b>	<b>7.323.461,69</b>	<b>28.840.092,91</b>	<b>36.138.625,00</b>
<b>1.199.075,15</b>	<b>7.426.833,46</b>	<b>218.750,58</b>	<b>0,00</b>	<b>8.407.158,03</b>	<b>28.908.232,18</b>	<b>36.321.426,67</b>

## **Impressum**

---

Herausgeber:

Value Management & Research AG

Campus Kronberg 7

61476 Kronberg/Ts.

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

---

Druck:

MediaPrint Taunusdruck GmbH, Frankfurt am Main



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