

Halbjahresbericht 2011



Auf einen Blick

Angaben in T€	Konzern IFRS	Konzern IFRS	Veränderungen in %
	1.1.-30.6.2011	1.1.-30.6.2010	
Gewinn- und Verlustrechnung			
Provisionsüberschuss	1.499	1.491	+ 0,5
Ergebnis aus Finanzanlagen	0	3	-
Verwaltungsaufwand	1.934	1.969	- 1,8
Abschreibungen auf den Geschäfts- oder Firmenwert	0	3.916	-
Konzernergebnis	- 419	- 4.236	-
	30.6.2011	31.12.2010	
Bilanz			
Bilanzsumme	10.011	10.517	- 4,8
Forderungen an Kreditinstitute	8.516	8.732	- 2,5
Finanzanlagen	998	998	-
Gezeichnetes Kapital	8.033	8.033	-
Eigenkapital	8.864	9.283	- 4,5
Eigenkapital in % der Bilanzsumme	88,5	88,3	+ 0,2
	30.6.2011	30.6.2010	
Aktie			
IFRS-Ergebnis je Aktie in € ¹	- 0,05	- 0,53	-
Aktienkurs in €	0,85	1,00	- 15,0

1) unverwässert

Inhalt

An die Aktionäre	5
Konzernabschluss	
Zwischenlagebericht	6
Bilanz	11
Gewinn- und Verlustrechnung	12
Eigenkapitalveränderungsrechnung	13
Verkürzte Kapitalflussrechnung	14
Anhang	15

Liebe Aktionäre und Freunde des Unternehmens,

Der Konzernumsatz lag in den ersten sechs Monaten unverändert zum Vorjahreszeitraum bei 1,5 Mio. Euro zum 30.06.2011. Das Ergebnis vor Steuern betrug im 1. Halbjahr 2011 -0,4 Mio. Euro. In der Vorjahresperiode wurde ein Ergebnis vor Ertragsteuer in Höhe von -4,1 Mio. Euro erzielt. Im Vorjahreszeitraum wurde das Ergebnis für die ersten 6 Monate des Jahres 2010 durch eine Abschreibung des Geschäfts- oder Firmenwertes der Interinvest S.A., Luxemburg (Interinvest) signifikant gekennzeichnet. Im ersten Halbjahr 2011 konnte die Interinvest einen positiven Beitrag zum Halbjahresergebnis 2011 leisten. Die VMR AG (HGB) hat im ersten Halbjahr 2011 ebenfalls ein positives Ergebnis in Höhe von 0,2 Mio. Euro erzielt. In diesem Ergebnis ist eine Dividendenzahlung in Höhe von 0,55 Mio. Euro von der Interinvest an die VMR AG enthalten. Die Eigenkapitalquote der Gruppe ist von 88,3% zum 31.12.2010 auf 88,5% zum 30.06.2011 leicht gestiegen.

Die Liquidität der Gruppe ist von 8,7 Mio. Euro zum 31.12.2010 auf 8,5 Mio. Euro zum 30.06.2011 um 0,2 Mio. Euro gesunken. In der zweiten Jahreshälfte wird weiterhin von einer geringeren Liquidität gegenüber Ende 2010 ausgegangen.

Angesichts der im Geschäftsjahr 2010 durchgeführten Abschreibungen auf den Geschäfts- oder Firmenwert ist in 2011 mit einem verbessertem Nettoergebnis für die VMR Gruppe im Vergleich zum Vorjahr zu rechnen.

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

Ihr



Dr. Matthias Ganz
Vorstand

Konzernzwischenlagebericht für das erste Halbjahr 2011

Rahmenbedingungen

Die Kapitalmärkte entwickelten sich im ersten Halbjahr 2011 weitgehend positiv. Die wichtigsten Aktienindizes zogen bei steigender Volatilität deutlich an und auch die Rentenmärkte zeigten sich insbesondere im 2. Quartal von einer positiven Seite.

Die aktuelle Unruhe an den Finanz- und Kapitalmärkten ist durch die fundamentalen Probleme im Zusammenhang mit den ausufernden Staatsfinanzdefiziten in den USA und anderen führenden westlichen Industrieländern begründet. Diese Probleme sind noch nicht gelöst und werden die Märkte in den kommenden Monaten materiell beeinflussen.

Zusammenfassung der Entwicklung der Gruppe im ersten Halbjahr 2011

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

Die Gruppe weist für die ersten sechs Monate 2011 einen Verlust in Höhe von 0,4 Mio. Euro aus (vs. -4,2 Mio. Euro im ersten Halbjahr 2010). Die Tochtergesellschaft Interinvest hat mit einem Nettoergebnis in Höhe von ca. 0,1 Mio. Euro ein positives Ergebnis im ersten Halbjahr 2011 erzielen können. Das operative Ergebnis der Interinvest war ebenfalls positiv.

Das Eigenkapital der Gruppe betrug zum Ende des ersten Halbjahres 2011 8,9 Mio. Euro (vs. 9,3 Mio. Euro zum 31.12.2010), die Eigenkapitalquote der Gruppe ist von 88,3% zum 31.12.2010 auf 88,5% zum 30.06.2011 leicht gestiegen. Die Bilanzsumme beläuft sich zum 30.06.2011 auf 10,0 Mio. Euro (vs. 10,5 Mio. Euro zum 31.12.2010).

Ertragslage

Der Konzernverlust der VMR Gruppe erreichte einen Fehlbetrag in Höhe von 0,4 Mio. Euro in den ersten sechs Monaten 2011 (vs. -4,2 Mio. Euro im gleichen Zeitraum 2010). Der Verlust vor Ertragssteuer der VMR Gruppe betrug im ersten Halbjahr 2011 0,4 Mio. Euro (vs. -4,1 Mio. Euro in 2010). Dieser Fehlbetrag resultiert aus zwei Segmenten, zum einen dem Segment Asset Management (-0,34 Mio. Euro 1. HJ 2011 vs. -4,06 Mio. Euro 1. HJ 2010) und zum anderen aus dem Segment Sonstiges (1. HJ 2011: -0,04 Mio. Euro vs. 1. HJ 2010 -0,04 Mio. Euro). Diese zwei Segmente entwickelten sich wie folgt:

Asset Management

Die wichtigste Einheit im Segment Asset Management ist die Interinvest in Luxemburg. Die Interinvest erreichte in diesem Segment im ersten Halbjahr 2011 ein Nettoergebnis in Höhe von 0,1 Mio. Euro (vs. 0,3 Mio. Euro in 2010).

Sonstiges

Unter diese Rubrik fallen alle Aufwendungen und Erträge die nicht dem Bereich Asset Management zuzuordnen sind. Unter Sonstiges fallen auch Gewinne und Verluste aus dem Verkauf und/oder der Liquidation von Wertpapieren und Beteiligungen, die den früheren Bereichen Eigengeschäft und Corporate Finance zuzuordnen waren. Seit Einstellung dieser beiden Aktivitäten wickelt die VMR lediglich bestehende Engagements ab. Neue Engagements werden nicht mehr eingegangen.

Finanzlage

Die Liquidität der Gruppe in Form von Forderungen an Kreditinstitute ist von 8,7 Mio. Euro zum 31.12.2010 auf 8,5 Mio. Euro zum 30.06.2011 um 0,2 Mio. Euro leicht gesunken.

In 2011 wird weiterhin von einer geringeren Liquidität gegenüber Ende 2010 ausgegangen, insbesondere weil von keiner nachhaltigen Verbesserung der Ertragslage ausgegangen wird.

Vermögenslage

Der wichtigste Posten auf der Aktivseite der VMR-Konzernbilanz sind die Forderungen an Kreditinstitute in Höhe von 8,5 Mio. Euro. Die Forderungen an Kreditinstitute reduzierten sich um 0,2 Mio. Euro von 8,7 Mio. Euro zum 31.12.2010 auf 8,2 Mio. Euro zum 30.06.2011. Von den 8,5 Mio. Euro entfallen 6,8 Mio. Euro (vs. 5,7 Mio. Euro zum 31.12.2010) auf die VMR AG.

Mitarbeiter

Im Durchschnitt beschäftigte die Gruppe in den ersten sechs Monaten des Jahres 2011 19 Mitarbeiter (Vorjahr: 17 Mitarbeiter).

Aufsichtsrat und Vorstand

Der Aufsichtsrat besteht aus drei Personen, deren aktuelle Mandate bis zur Hauptversammlung, die über die Entlastung für das Geschäftsjahr 2010 beschließt, laufen. Die Abberufung eines Aufsichtsratsmitglieds bedarf, wie bei einer Satzungsänderung, einer Dreiviertelmehrheit bei der Hauptversammlung.

Der Vorstand besteht aus einer Person, Herrn Dr. Matthias Ganz, alleiniger Vorstand der Value Management & Research AG. Die Bestellung und der Widerruf der Bestellung des Vorstands, der Abschluss, die Beendigung und die Änderung des Anstellungsvertrages erfolgen durch den Aufsichtsrat.

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

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

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

Erklärung zur Unternehmensführung

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

Bestimmungen über Änderung der Satzung

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

Aktionärsstruktur und Kapital

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

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

Die Zusammensetzung des Kapitals der Gesellschaft ist im Anhang erläutert.

Internes Rechnungslegungsbezogenes Kontroll- und Risikomanagementsystem

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

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

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

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

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

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

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

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

- Identifikation der wesentlichen Risikofelder und Kontrollbereiche mit Relevanz für den Konzernrechnungslegungsprozess;
- Monitoringkontrollen zur Überwachung des Konzernrechnungslegungsprozesses und deren Ergebnisse auf Ebene des Vorstands und auf Ebene der einzelnen Bereiche sowie auf Ebene der in den Konzernabschluss einbezogenen Gesellschaften;

- Präventive Kontrollmaßnahmen im Finanz- und Rechnungswesen des Konzerns und der in den Konzernabschluss einbezogenen Gesellschaften sowie in operativen, leistungswirtschaftlichen Unternehmensprozessen, die wesentliche Informationen für die Aufstellung des Konzernabschlusses einschließlich Konzernlagebericht generieren;
- Maßnahmen, die die ordnungsmäßige EDV-gestützte Verarbeitung von konzernrechnungslegungsbezogenen Sachverhalten und Daten sicherstellen;
- Maßnahmen zur Überwachung des konzernrechnungslegungsbezogenen internen Kontroll- und Risikomanagementsystems, insb. durch die interne Revision.

Die Konzernerstellung und Konsolidierung wurde an einen externen Dienstleister ausgelagert.

Risikomanagement

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

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

Die VMR AG unterliegt seit 2009 als Finanzholding nicht mehr der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in der Bundesrepublik Deutschland. Hingegen unterliegt die Interinvest S.A. als Finanzdienstleister der Aufsicht der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) in Luxemburg. Da einzelne Geschäftsbereiche länderspezifischer Gesetze unterliegen und damit genehmigungspflichtig sind, besteht das latente Risiko, dass ein Entzug oder eine Einschränkung einer Erlaubnis das Geschäft, die Vermögens- und/oder die Ertragslage nachhaltig negativ beeinflussen. Dieses Risiko (Lizenzentzug) besteht auch für die wichtigste Tochtergesellschaft der VMR AG, die Interinvest S.A. in Luxemburg.

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

Geschäftsvorgängen.

Eine Sensitivitätsanalyse hinsichtlich des Marktpreisrisikos wird nicht durchgeführt, da Zins- und Währungsrisiken für den Konzern von untergeordneter Bedeutung sind. Die Steuerung der Risiken erfolgt auf Einzelebene.

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

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

1. Die große Abhängigkeit der Gesellschaft von dem luxemburgischen Vermögensverwalter Interinvest, an dem die VMR AG zu 100% beteiligt ist. Diese Beteiligung wird im Einzelabschluss der VMR AG mit 2,0 Mio. Euro (2010: 2,0 Mio. Euro) bewertet. Der Geschäfts- und Firmenwert wurde im Geschäftsjahr 2010 vollständig abgeschrieben. Längerfristig wird die VMR AG voraussichtlich nicht ausreichend hohe Erträge aus ihren Beteiligungen, insbesondere auch aus der Interinvest, generieren, um ihre Kosten zu decken. Im Moment steht dem aber ein ausreichender Liquiditätsbestand gegenüber.
2. Die VMR Gruppe verfügt über eine kleine Personalstruktur, aus der sich Risiken aus einem möglichen Ausfall oder der Kündigung von einzelnen Personen deutlich höher darstellen. Einzelne Personen verfügen unter anderem über spezielle Kenntnisse, Kunden- und Geschäftsbeziehungen oder Erfahrungen, die möglicherweise schwer zu ersetzen wären. Viele operative Risiken aus der kleinen Personalstruktur werden durch Vertretungsregelungen und schriftliche Arbeitsanweisungen sowie Stellenbeschreibungen reduziert.

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

Ausblick, Risiken und Chancen

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

Für das zweite Halbjahr 2011 wird mit einem weiter anhaltenden schwierigen Umfeld gerechnet. Die Margen im Asset Management Bereich werden auch in absehbarer Zukunft unter Druck bleiben. Zusätzlich ist weiterhin mit volatilen Finanzmärkten zu rechnen, so dass das operative Ergebnis der Gruppe tendenziell geringer ausfallen wird. Vor diesem Hintergrund prüft die VMR weiterhin die Option des Verkaufs der Interinvest.

Unter sonst gleichen Voraussetzungen ist für die VMR AG zu erwarten, dass über eine längere Zeit die zukünftigen Erträge aus den bestehenden Beteiligungen nicht ausreichen werden, um die operativen Kosten der VMR AG zu decken.

Nachtragsbericht

Aufgrund von Interessenbekundungen an den Mehrheitsaktionär der Gesellschaft über einen möglichen Erwerb von Anteilen an der VMR, hat der Vorstand Dr. Matthias Ganz im Juli 2011 erneut zwei Parteien seine Zustimmung erteilt, bei der VMR eine Unternehmensprüfung (Due Diligence) durchzuführen.

Die Red Morecra Limited, Nikosia, Zypern hat uns am 4. Oktober 2011 nach § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass ihr Stimmrechtsanteil an unserer Gesellschaft die Schwellen von 75% und 50% unterschritten hat und zu diesem Tag 48,12% (3.865.468 Stimmrechte) beträgt. Herr Egill Agustsson, Island, hat uns nach § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass sein Stimmrechtsanteil an unserer Gesellschaft am 4. Oktober 2011 die Schwellen von 75% und 50% unterschritten hat und zu diesem Tag 48,12% (3.865.468 Stimmrechte) beträgt. Davon sind ihm 48,12% (3.865.468 Stimmrechte) nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG zuzurechnen. Zugerechnete Stimmrechte werden dabei über folgende von ihm kontrollierte Unternehmen, deren Stimmrechtsanteil an der Value Management & Research AG jeweils 3% oder mehr beträgt, gehalten: Red Morecra Limited, Nikosia, Zypern.

Herr Matthias Girnth, Deutschland, hat uns nach § 21 Abs. 1 WpHG mitgeteilt, dass sein Stimmrechtsanteil an unserer Gesellschaft am 04. Oktober 2011 die Schwellen von 3%, 5%, 10%, 15%, 20% und 25 % überschritten hat und zu diesem Tag 29,88% (2.400.000 Stimmrechte) beträgt.

Im Oktober erfolgte ein Wechsel der Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat. Der bisherige alleinige Vorstand, Dr. Matthias Ganz, hat sein Amt niedergelegt. An seiner Stelle hat der Aufsichtsrat Herrn Matthias Girnth zum neuen alleinigen Vorstand bestellt. Die jetzigen Mitglieder des Aufsichtsrates haben ebenfalls im Oktober entschieden, dass sie von ihrem Amt als Mitglied des Aufsichtsrates mit Wirkung zum Ende des 03. November 2011 zurücktreten werden. Als Nachfolger sollen zunächst gerichtlich bestellt werden Herr J. Hiltunen, Herr P. Lang und Herr G. P. Löw.

Zukunftsbezogene Aussagen

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

Value Management & Research AG
Matthias Girnth
Vorstand

(Der Konzernzwischenlagebericht wurde im November 2011 nachträglich erstellt.)

Konzernbilanz

Angaben in €	Anhang	30. Juni 2011	31. Dezember 2010
Aktiva			
Barreserve	1	353,13	146,82
Forderungen an Kreditinstitute	2	8.515.953,48	8.732.100,39
Forderungen an Kunden	3	33.593,10	24.545,52
Finanzanlagen	4	998.193,70	998.193,70
Sachanlagen	5	8.964,15	4.053,31
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	6	2.146,09	1.729,76
Ertragsteueransprüche	7	90.603,82	90.603,82
Sonsige Aktiva	7	360.997,91	665.321,20
Summe der Aktiva		10.010.805,38	10.516.694,62
Passiva			
Rückstellungen	8		
a. Pensionsrückstellungen		77.939,02	70.821,00
b. Steuerrückstellungen		523.770,05	654.745,00
c. Sonstige		226.757,36	206.303,50
Passive latente Ertragsteuern	9	1.063,93	1.063,93
Sonstige Passiva	10	317.181,32	300.986,72
Eigenkapital			
a. gezeichnetes Kapital		8.032.825,00	8.032.825,00
b. Kapitalrücklage		24.440.197,26	24.440.197,26
c. Gewinnrücklagen		- 402.167,52	- 314.709,10
d. Konzernverlustvortrag		- 22.791.057,86	- 14.670.807,53
e. Konzernjahresergebnis		- 418.680,77	- 8.207.708,75
f. Neubewertungsrücklage		2.977,59	2.977,59
Summe der Passiva		10.010.805,38	10.516.694,62

Konzerngewinn- und Verlustrechnung

vom 1. Januar bis zum 30. Juni 2011

Angaben in €	Anhang	2011		2010
Zinsüberschuss	12			
Zinsertrag		43.490,52		21.742,42
Zinsaufwendungen		<u>0,00</u>	43.490,52	0,00
Risikovorsorge auf Forderungen	13		<u>0,00</u>	<u>0,00</u>
Zinsüberschuss nach Risikovorsorge			43.490,52	21.742,42
Provisionsüberschuss	14			
Provisionserträge		1.595.819,95		1.570.904,78
Provisionsaufwendungen		<u>97.210,71</u>	1.498.609,24	80.376,86
Ergebnis aus Finanzanlagen	15		0,00	2.795,30
Verwaltungsaufwand	16		1.933.672,25	1.968.759,55
Sonstiges betriebliches Ergebnis	17		15.329,87	285.145,75
Abschreibungen auf den Geschäfts- oder Firmenwert	18		0,00	3.915.875,33
Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen	18		2.563,16	20.563,37
Jahresergebnis vor Steuern			- 378.805,78	- 4.104.954,28
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	19		39.874,99	130.680,08
Konzernjahresergebnis			- 418.680,77	- 4.235.634,36
Ergebnis je Aktie	20			
- unverwässert			- 0,05	- 0,53

Konzerneigenkapitalveränderungsrechnung

Konzerneigenkapitalspiegel Angaben in T€	Gezeich- netes Kapital	Kapital- rücklagen	Gewinn- rücklagen	Neube- wertungs- rücklage	Konzern- fehlbetrag	Verlust- vortrag	Eigenka- pital
Bestand zum 1.1.2010	8.033	24.440	- 315	0	- 3.995	- 10.675	17.488
Konzern-Jahresergebnis					- 8.208		- 8.208
Umgliederung Vorjahreser- gebnis					3.995	- 3.995	0
Netto-Veränderungen der Neubewertungsrücklage				3			3
Bestand zum 31.12.2010	8.033	24.440	- 315	3	- 8.208	- 14.670	9.283
Konzern-Jahresergebnis					- 419		- 419
Umgliederung Vorjahreser- gebnis					8.208	- 8.208	0
Umgliederung Vorjahre			- 87			87	0
Netto-Veränderung der Neubewertungsrücklage							0
Bestand zum 30.6.2011	8.033	24.440	- 402	3	- 419	- 22.791	8.864

Verkürzte Kapitalflussrechnung

Angaben in T€	1.1.-30.6.2011	1.1.-30.6.2010
Finanzmittelfonds am 1. Januar	3.166	11.406
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	- 1.243	- 6.867
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	0	5
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	0	0
Finanzmittelfonds zum 30. Juni¹	1.923	4.544

1) Der Finanzmittelfonds setzt sich aus den täglich fälligen Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten sowie aus der Barreserve zusammen.

Konzernanhang

A. Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Grundlegende Informationen

Der Zwischenbericht zum 30. Juni 2011 der VMR AG wurde in Übereinstimmung mit den International Financial Reporting Standards (IFRS), wie Sie in der EU gelten, aufgestellt und erfüllt die Anforderungen des IAS 34 zur Zwischenberichterstattung.

Bei der Erstellung des Zwischenberichts wurden die gleichen Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden wie im Konzernabschluss 2010 angewandt.

Die Darstellung der Beträge erfolgt, sofern keine gesonderte Angabe gemacht wird, in Tausend Euro (T€).

Der vorliegende Zwischenbericht ist nicht testiert.

Konsolidierungskreis

In den Konzernabschluss wurde folgendes Tochterunternehmen einbezogen:

Name und Sitz der Gesellschaft	Anteil am Kapital in %	Eigenkapital der Gesellschaft in T€	Ergebnis zum 30.6.2011 nach Steuern in T€
Interinvest S.A., Luxemburg	100	1.594	76

B. Segmentberichterstattung

Primäres Berichtsformat – Geschäftsbereiche

Der VMR-Konzern ist zum 30. Juni 2011 in zwei Geschäftssegmente untergliedert.

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

Asset Management

Unter diese Rubrik fallen alle Aufwendungen und Erträge, die mit der Vermögensverwaltung, dem Fondsmanagement und der Beratung/dem Management für institutionelle Kunden verbunden sind. Die Kernleistung aus Sicht des Kunden ist die Auswahl und der Kauf/Verkauf von Wertpapieren und anderen Kapitalmarktinstrumenten. Die klassischen Umsätze aus diesem Bereich sind Management Fees und Performance Fees. Daneben werden zusätzlich Aufwendungen und Erträge, die in Verbindung mit dieser Kernleistung stehen (z.B. Kommissionen, Depotgebühren, Zinsmargen sowie Zinsen auf Eigenkapital etc.) unter der Rubrik Asset Management ausgewiesen. 90% des Verwaltungsaufwands der VMR, welcher aus allgemeinen Administrationsaufwendungen entsteht, wird dem Segment Asset Management zugeordnet. Die Aktivität Asset Management ist das Kerngeschäft der VMR Gruppe.

Sonstiges

Unter diese Rubrik fallen alle Aufwendungen und Erträge die nicht dem Bereich Asset Management zuzuordnen sind. Unter Sonstiges fallen auch Gewinne und Verluste aus dem Verkauf von Wertpapieren und Beteiligungen, die den früheren Bereichen Eigengeschäft und Corporate Finance zuzuordnen waren. Seit Einstellung dieser beiden Aktivitäten wickelt die VMR lediglich bestehende Engagements ab. Neue Engagements werden nicht mehr eingegangen.

Die Segmentergebnisse für das erste Halbjahr 2011 stellen sich wie folgt dar:

Angaben in T€	Asset Management	Sonstiges	Konsolidie- rung	Konzern gesamt
Zinserträge	43	0	0	43
Provisionserträge	1.596	0	0	1.596
Ergebnis aus Finanzanlagen	0	0	0	0
Operative Erträge	1.639	0	0	1.639
Zinsaufwendungen	0	0	0	0
Provisionsaufwendungen	- 97	0	0	- 97
Verwaltungsaufwand	- 1.898	- 36	0	- 1.934
Risikovorsorge	0	0	0	0
Operatives Ergebnis	- 356	- 36	0	- 392
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	14	1	0	15
Abschreibungen auf den Geschäfts- oder Firmenwert	0	0	0	0
Abschreibungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen	- 2	- 1	0	- 3
Ergebnis vor Ertragsteuer	- 343	- 36	0	- 379

Die Segmentergebnisse für das erste Halbjahr 2010 stellen sich wie folgt dar:

Angaben in T€	Asset Management	Sonstiges	Konsolidie- rung	Konzern gesamt
Zinserträge	22	0	0	22
Provisionserträge	1.571	0	0	1.571
Ergebnis aus Finanzanlagen	0	3	0	3
Operative Erträge	1.593	3	0	1.596
Zinsaufwendungen	0	0	0	0
Provisionsaufwendungen	- 80	0	0	- 80
Verwaltungsaufwand	- 1.925	- 44	0	- 1.969
Risikovorsorge	0	0	0	0
Operatives Ergebnis	- 412	- 41	0	- 453
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	284	1	0	285
Abschreibungen auf den Geschäfts- oder Firmenwert	- 3.916	0	0	- 3.916
Abschreibungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen	- 20	- 1	0	- 21
Ergebnis vor Ertragsteuer	- 4.064	- 41	0	- 4.105

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

C. Erläuterungen zur Bilanz

1. Barreserve

Unter den Posten Barreserve weisen wir den Kassenbestand in Höhe von € 353,13 (2010: € 146,82) aus.

2. Forderungen an Kreditinstitute

Angaben in T€	gesamt		täglich fällig		andere Forderungen	
	30.6.2011	31.12.2010	30.6.2011	31.12.2010	30.6.2011	31.12.2010
Forderungen an inländische Kreditinstitute	6.824	5.737	1.289	171	5.535	5.566
Forderungen an ausländische Kreditinstitute	1.692	2.995	634	2.995	1.058	0
Gesamt	8.516	8.732	1.923	3.166	6.593	5.566

Die Forderungen an Kreditinstitute (Geldanlagen), die nicht täglich fällig sind, haben eine Restlaufzeit von bis drei Monate (2011: T€ 5.524 und 2010: T€ 3.549) und mehr als drei Monate bis ein Jahr (2011: T€ 1.069 und 2010: T€ 2.011). Auf Zinsabgrenzungen entfallen zum 31.12.2010 T€ 6.

3. Forderungen an Kunden

Angaben in T€	30.6.2011	31.12.2010
Forderungen an inländische Kunden	0	0
Forderungen an ausländische Kunden	34	25
Gesamt	34	25

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

4. Finanzanlagen (Available-for-Sale-Bestand)

Angaben in T€	30.6.2011	31.12.2010
Geldmarktfonds	998	998
Gesamt	998	998
Davon:		
Fremdwährungsbeträge	0	0

5. Sachanlagen

Angaben in T€	30.6.2011	31.12.2010
Betriebs- und Geschäftsausstattung	9	4
Gesamt	9	4

6. Sonstige immaterielle Vermögenswerte

Angaben in T€	30.6.2011	31.12.2010
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	2	2
Gesamt	2	2

Bei den sonstigen immateriellen Anlagewerten handelt es sich um Standardsoftware.

7. Ertragsteueransprüche, Aktive latente Ertragsteuern und Sonstige Aktiva

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

Angaben in T€	30.6.2011	31.12.2010
Forderungen gegenüber dem Finanzamt	124	436
Rechnungsabgrenzungsposten	0	27
Übrige	328	293
Gesamt	452	756

Die Forderungen gegen das Finanzamt bestehen aus Erstattungsansprüchen aus Kapitalertragsteuer (T€ 45, 31.12.2010: T€ 45), Umsatzsteuer (T€ 91, 31.12.2010: T€ 345) und aus Körperschaftsteuerguthaben (T€ 46, 31.12.2010: T€ 46).

8. Rückstellungen

Die Rückstellungen gliedern sich wie folgt:

Angaben in T€	30.6.2011	31.12.2010
Pensionsrückstellungen	78	71
Steuerrückstellungen	524	655
Sonstige	226	206
Gesamt	828	932

9. Passive latente Ertragsteuern

Latente Ertragsteuerverpflichtungen werden im Zusammenhang mit folgenden Bilanzpositionen gebildet:

Angaben in T€	30.6.2011	31.12.2010
Finanzanlagen (Available-for-Sale)	1	1
Gesamt	1	1

10. Sonstige Passiva

Die Sonstigen Passiva beinhalten im Wesentlichen folgendes:

Angaben in T€	30.6.2011	31.12.2010
Verbindlichkeiten		
aus Lieferungen und Leistungen	271	228
gegenüber Personal	1	6
aus Sozialversicherungen	38	52
Sonstige	7	15
Gesamt	317	301

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

11. Marktwert – Fair Value von Finanzinstrumenten

Alle Finanzinstrumente werden zum Bilanzstichtag auf Werthaltigkeit geprüft. Sofern bei bestimmten Forderungen an Kunden bei der VMR AG im Zuge des Impairment-Tests Wertminderungen festgestellt werden, werden diese ergebniswirksam erfasst. Es bestehen, wie auch im Vorjahr, bei alle finanziellen Vermögenswerten und finanziellen Verbindlichkeiten keine Unterschiede zwischen dem Buchwert und dem Marktwert (Fair Value) zum 30. Juni 2011.

D. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

12. Zinsüberschuss

Angaben in T€	1.1.-30.6.2011	1.1.-30.6.2010
Zinserträge aus Geldmarktgeschäften	43	22
Zinsaufwendungen	0	0
Zinsüberschuss	43	22

Die Gruppe erzielte Zinserträge durch die risikoaverse Anlage von Anlage von liquiden Mitteln.

13. Risikovorsorge auf Forderungen an Kunden

Die Risikovorsorge stellt sich wie folgt dar:

Angaben in T€	1.1.-30.6.2011	1.1.-30.6.2010
Zuführung zur Risikovorsorge	0	0
Auflösung von Risikovorsorge	0	0
Risikovorsorge	0	0

14. Provisionsüberschuss

Angaben in T€	1.1.-30.6.2011	1.1.-30.6.2010
Provisionserträge	1.596	1.571
Provisionsaufwendungen	97	80
Provisionsüberschuss	1.499	1.491

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

15. Ergebnis aus Finanzanlagen (Available-for-Sale-Bestand)

Angaben in T€	1.1.-30.6.2011	1.1.-30.6.2010
Erträge aus Finanzanlagen	0	3
Aufwendungen aus Finanzanlagen	0	0
Nettoertrag aus Finanzanlagen	0	3

16. Verwaltungsaufwand

Die Verwaltungsaufwendungen im Konzern setzen sich aus dem Personalaufwand und aus anderen Verwaltungsaufwendungen zusammen.

Personalaufwand:

Angaben in T€	1.1.-30.6.2011	1.1.-30.6.2010
Löhne und Gehälter	1.011	832
Sozialversicherungsabgaben	80	73
Pensionsaufwand - beitragsorientierte Pläne	2	2
Pensionsaufwand - leistungsorientierte Pläne	7	4
Personalaufwand	1.100	911

Der Konzern hat sowohl leistungsorientierte als auch beitragsorientierte Pensionspläne.

Im ersten Halbjahr 2011 beschäftigte die Gruppe im Durchschnitt 19 Mitarbeiter inkl. des Vorstandes, im Vorjahreszeitraum waren es 17 Mitarbeiter.

Andere Verwaltungsaufwendungen:

Angaben in T€	1.1.-30.6.2011	1.1.-30.6.2010
Verwaltungsaufwendungen	833	1.058
Andere Verwaltungsaufwendungen	833	1.058
Davon:		
Miete	331	345
Prüfungs-, Rechts- und Beratungskosten	88	240
Börseninformationsdienste / EDV-Kosten	147	161

17. Sonstiges betriebliches Ergebnis

Angaben in T€	1.1.-30.6.2011	1.1.-30.6.2010
Sonstige Erträge	16	289
Sonstige Aufwendungen	0	4
Sonstiges betriebliches Ergebnis	16	285

18. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen

Angaben in T€	1.1.-30.6.2011	1.1.-30.6.2010
Betriebs- und Geschäftsausstattung	3	21
sonstige immaterielle Anlagewerte	0	0
Geschäfts- oder Firmenwert (Impairment)	0	3.916
Abschreibungen und Wertberichtigungen	3	3.937

19. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag

Angaben in T€	1.1.-30.6.2011	1.1.-30.6.2010
laufende Steuern	40	131
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	40	131

E. Sonstiges

20. Ergebnis je Aktie

Das unverwässerte Ergebnis je Aktie ermittelt sich, indem das auf die Inhaber der Stammaktien des Mutterunternehmens entfallende Jahresergebnis durch die gewichtete Anzahl der sich während des Berichtsjahres durchschnittlich im Umlauf befindlichen Zahl der Aktien dividiert wird. Die gewichtete durchschnittliche Anzahl für das unverwässerte Ergebnis je Aktie zum 30.6.2011 beträgt 8.032.825 Aktien (30.6.2010: 8.032.825 Aktien) und das maßgebende Halbjahresergebnis € -418.680,77 (2010: € -4.235.634,36). Als Ergebnis je Aktie ergibt sich ein Betrag von € -0,05 zum 30.6.2011 (30.6.2010: € -0,53).

21. Geschäfte mit Tochtergesellschaften, Joint Ventures und assoziierten Unternehmen

Geschäfte mit der Interinvest S.A., Luxemburg bestanden im ersten Halbjahr 2011 in Form einer Dividendenzahlung i.H.v. T€ 550.

22. Mitteilung von Geschäften gemäß § 15a WpHG

Meldepflichtige Wertpapiergeschäfte der Organmitglieder nach § 15a WpHG hat es im 1. Halbjahr 2011 nicht gegeben.

23. Versicherung des Vorstands

Ich versichere nach bestem Wissen, dass gemäß den anzuwendenden Rechnungslegungsgrundsätzen für die Zwischenberichterstattung der verkürzte Konzernzwischenabschluss ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns vermittelt und der Geschäftsverlauf einschließlich des Geschäftsergebnisses des Konzerns so dargestellt sind, dass ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt wird, sowie die voraussichtliche Entwicklung des Konzerns im verbleibenden Geschäftsjahr beschrieben sind.

Kronberg, im August 2011

Value Management & Research AG
Dr. Matthias Ganz
Vorstand

Impressum

Herausgeber:

Value Management & Research AG

Campus Kronberg 7

61476 Kronberg/Ts.

www.vmr.de

Value Management & Research AG
Campus Kronberg 7
D-61476 Kronberg
www.vmr.de