

**Dr. Matthias Ganz**

**Vorstand der  
Value Management & Research AG**

**Rede  
auf der Hauptversammlung der  
Value Management & Research AG**

**am 26. Juni 2008**

- Es gilt das gesprochene Wort -

## **Hauptversammlung 2008**

Meine sehr geehrten Damen und Herren Aktionäre, liebe Gäste und Freunde des Unternehmens,

ich darf Sie ganz herzlich auf der diesjährigen Hauptversammlung Ihrer Gesellschaft begrüßen. In meinen Ausführungen möchte ich zunächst (1) auf die finanzielle Entwicklung Ihrer VMR Gruppe für das abgelaufene Geschäftsjahr 2007 näher eingehen, bevor ich (2) einen Überblick über die Geschäftsentwicklung der VMR AG in 2007 zeige. Danach (3) möchte ich einen kurzen Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr geben, bevor ich mit der vorgeschlagenen Änderung der Satzung (4) und schließlich der Gewinnverwendung zwei wichtige Punkte auf der Agenda der diesjährigen Hauptversammlung erläutern werde.

### **(1) Zusammenfassung der Entwicklung der Gruppe im Jahr 2007**

Für die Gruppe (Schaubild 1) war das Jahr 2007 ein schwieriges, aber insgesamt ein erfolgreiches Jahr. Ihr Unternehmen weist auf Konzernebene einen Konzernjahresüberschuss in Höhe von 4,1 Mio. Euro aus. Dabei hat, wie in den Vorjahren, die Tochtergesellschaft Interinvest S.A., Luxemburg (Interinvest) mit einem Nettoergebnis in Höhe von 5,5 Mio. Euro (2006: 5,6 Mio. Euro) erneut den wichtigsten Ergebnisbeitrag geleistet.

Dieses Ergebnis in Höhe von 4,1 Mio. Euro (4,5 Mio. Euro in 2006) stellt zwar auf den ersten Blick einen Rückgang gegenüber dem Vorjahr um 0,4 Mio. Euro dar.

Allerdings ist dieser Vergleich durch mehrere einmalige Effekte verzerrt. Um das laufende operative Ergebnis der VMR Gruppe besser einschätzen zu können, müssen diese Effekte bereinigt werden, um die nachhaltige Ertragskraft zu ermitteln. Dabei handelte es sich im Jahr 2007 im Wesentlichen um den Verkauf der VMR Fund Management S.A., Luxemburg (VMR Fund Management) ((mit einem Ergebnisbeitrag in Höhe von 0,1 Mio. Euro auf Gruppenebene)), den Verkauf von zwei Finanzanlagen bei der VMR AG ((mit einem Ergebnisbeitrag in Höhe von 0,3 Mio. Euro)) und die Auflösung von Rückstellungen ((in Höhe von 0,4 Mio. Euro)). Nach Anpassung um diese einmaligen Effekte war der Konzernjahresüberschuss aus dem laufenden Geschäft der VMR Gruppe im Jahr 2007 mit ca. 3,2 Mio. Euro um 23% höher als die entsprechende, ebenfalls um Sondereinflüsse angepasste, Vorjahreszahl von ca. 2,6 Mio. Euro in 2006.

Die wichtigsten Posten auf der Aktivseite der VMR-Konzernbilanz sind (1) der Geschäfts- oder Firmenwert (Goodwill), der aus der Konsolidierung der Interinvest entstanden ist, (2) die Anteile an assoziierten Unternehmen und (3) die Forderungen an Kreditinstitute.

(ad 1) Der Geschäfts- oder Firmenwert der Interinvest blieb im Jahr 2007 in der Konzernbilanz unverändert bei 20,7 Mio. Euro. Die Prüfung der Werthaltigkeit („Impairment Test“) ergab keinen Abschreibungsbedarf für 2007.

(ad 2) Wie im Vorjahresbericht bereits angekündigt, hat die VMR AG im Geschäftsjahr 2007 5,0 Mio. Euro in den im Juli 2007 aufgelegten Hedgefonds CARVER Fund-1 investiert. Weitere 5,1 Mio. Euro kamen von einem anderen

Investor, so dass die gesamten verfügbaren Anlagemittel zum Zeitpunkt der Auflegung des Fonds 10,1 Mio. Euro betragen. Angesichts sich verschlechternder Marktbedingungen ergab sich zum Jahresende ein Netto-Abschreibungsbedarf in Höhe von 0,1 Mio. Euro, der anteilig auf die VMR AG entfiel („Equity-Methode“).

(ad 3) Die Forderungen an Kreditinstitute reduzierten sich im Verlauf des Jahres 2007 von 21,8 Mio. Euro auf 13,2 Mio. Euro zum Jahresende. Von den 13,2 Mio. Euro entfallen 4,0 Mio. Euro (vs. 11,8 Mio. Euro zum 31.12.2006) auf die VMR AG. Die wesentlichen Gründe für diesen Mittelabfluss beruhen auf (a) der Zahlung der Dividende in Höhe von 6,0 Mio. Euro an die Aktionäre der VMR AG, (b) einer Investition in Höhe von 5,0 Mio. Euro in den Carver und (c) den vertraglich zugesicherten Kauf von weiteren 3,3% der Anteile der Interinvest in Höhe von 1,6 Mio. Euro.

## **(2) Überblick über die Geschäftsentwicklung der VMR AG in 2007**

Ich werde jetzt die Zahlen der AG erläutern (Schaubild 2). Bitte beachten Sie, dass diese Zahlen für die GuV und Bilanz der AG nicht IFRS sondern HGB- Zahlen sind.

Die Gesellschaft weist für das Geschäftsjahr 2007 einen Nettogewinn in Höhe von 4,1 Mio. Euro aus (vs. 0,3 Mio. Euro in 2006). Der wichtigste Ergebnisbeitrag war die Interinvest-Dividende in Höhe von 5,7 Mio. Euro (vs. 5,2 Mio. Euro in 2006), während die anderen Ergebnispositionen wie Zinserträge 0,3 Mio. Euro, Verkauf von Finanzanlagen 0,3 Mio. Euro und Auflösung von Rückstellungen 0,4 Mio. Euro insgesamt lediglich 1,0 Mio. Euro beisteuerten.

Die wichtigste Position in der Bilanz der VMR AG ist die Beteiligung an der Interinvest. Deren Buchwert betrug 28,3 Mio. Euro zum 31.12.2007. Bei dem angewandten Ertragswertverfahren zur Ermittlung des beizulegenden Wertes der Interinvest wurden für die VMR AG Bilanz (HGB) in 2007 die gleichen Parameter wie für die Konzernbilanz (IFRS) angewendet. Daraus ergab sich ein Abschreibungsbedarf zum 31.12.2007 in Höhe von 0,7 Mio. Euro.

Die Eigenkapitalquote der Gesellschaft ist von 92,4% Ende 2006 auf 94,1% Ende 2007 gestiegen. Die Liquidität der Gesellschaft in Form von Forderungen an Kreditinstitute ist von 11,8 Mio. Euro zum 31.12.2006 auf 4,0 Mio. Euro zum 31.12.2007 um 7,8 Mio. Euro gesunken.

Anfang 2007 wurde in Irland als 100%-ige Tochtergesellschaft der VMR AG eine neue Management-Gesellschaft, die Tilapia Fund Management Limited, mit einem Eigenkapital in Höhe von 0,25 Mio. Euro gegründet. Nach Zustimmung der Aufsichtsbehörde in Irland, der IFSRA – Irish Financial Services Regulatory Authority, ist ein Single-Hedgefonds unter dieser neuen Management-Gesellschaft aufgelegt worden. Die Einlage der VMR AG in den neuen Hedgefonds betrug 5,0 Mio. Euro.

Im abgelaufenen Jahr und Anfang 2008 gab es umfassende Veränderungen im Vorstand und Aufsichtsrat. Herr Kevin Devine, alleiniger Vorstand der Value Management & Research AG im Berichtsjahr 2007, hat am 14.11.2007 dem Aufsichtsrat mitgeteilt, dass er seinen zum Jahresende auslaufenden Vertrag nicht verlängern wird. Am 12.12.2007 hat der Aufsichtsrat mich zum alleinigen Vorstand der Gesellschaft ab dem 1.1.2008 bestellt.

Im Januar 2008 hat der Aufsichtsrat der Gesellschaft schriftlich mitgeteilt, dass er sein Mandat zum 31. Januar 2008 niederlegt. Das Amtsgericht Königstein im Taunus hat als Nachfolger die Herren Egill Ágústsson, Einar Bjarni Sigurdsson und Dr. Thomas Sacher, Nürnberg zu neuen Aufsichtsratsmitgliedern der VMR AG gemäß § 104 Abs. 1 AktG bestellt. In seiner konstituierenden Sitzung am 5.2.2008 hat der Aufsichtsrat Herrn Dr. Thomas Sacher zum Vorsitzenden des Aufsichtsrates bestellt. Dieser Übergang sowohl im Vorstand als auch im Aufsichtsrat verlief problemlos. Daher gestatten Sie mir, dass ich im Namen Ihres Unternehmens den ausgeschiedenen Mitgliedern des Aufsichtsrates sowie des Vorstandes ganz herzlich für die geleistete Arbeit und ihre geleistete Unterstützung danken möchte.

### **(3) Information über die Geschäftsentwicklung in 2008**

Im ersten Quartal hat ein wichtiger Kunde der Interinvest S.A., Luxemburg, die Gesellschaft darüber informiert, dass er seine bei der Interinvest gehaltenen und von ihr verwalteten Vermögenswerte vollständig abziehen wird. Dies wurde von der Gesellschaft unverzüglich im Wege einer ad-hoc Mitteilung am 4.2.2008 veröffentlicht. Durch diesen Weggang wird das Jahresergebnis erheblich belastet, weil die Erträge aus der Beteiligung an der Interinvest den überwiegenden Teil der Erträge der VMR AG ausmachen. In den ersten Monaten des laufenden Geschäftsjahres hat sich dies auf Konzernebene durch eine Wertberichtigung der Interinvest-Beteiligung in Höhe von 2,6 Mio. Euro ausgewirkt. Daneben haben die schwierigen Marktbedingungen im 1. Quartal Abschreibungen in Höhe von 0,8 Mio. Euro auf die Vermögenswerte des Carver Hedgefonds erforderlich gemacht. Ohne

diese Sondereffekte beträgt das operative Ergebnis im Konzern 0,4 Mio. Euro. Die Einnahmen reduzierten sich in einem schwierigen Marktumfeld von 2,3 Mio. Euro auf 1,9 Mio. Euro, während die Verwaltungsaufwendungen weitgehend stabil gehalten werden konnten (2008: 1,3 Mio. Euro vs. 2007: 1,2 Mio. Euro).

Diese - sicherlich unerfreulichen - Entwicklungen haben Vorstand und Aufsichtsrat zu dem Ergebnis kommen lassen, dass eine umfassende Neupositionierung der VMR Gruppe erforderlich ist. Diese lässt sich wie folgt zusammenfassen:

1. Konzentration auf die vorhandenen Stärken: der wichtigste Teil Ihres Unternehmens ist aus Sicht des Unternehmenswertes die Interinvest S.A. in Luxembourg. Deshalb werden die Stärkung und der Ausbau der Wettbewerbsposition dieses Unternehmens unmittelbar Vorrang vor anderen unternehmerischen Aktivitäten haben. Alternativ werden verschiedene strategische Optionen geprüft, wobei sich diese in einem frühen Stadium befinden.
2. Rückzug aus dem Carver Hedgefonds: der Start des neuen Hedgefonds im Sommer letzten Jahres kam – im Nachhinein betrachtet – zu einem ungünstigen Zeitpunkt angesichts der Turbulenzen an den Finanzmärkten, die weit in das Jahr 2008 ragen werden. Zudem haben sich seit Beginn dieses Jahres die für den Fonds zur Verfügung stehenden Mitteln halbiert, da der andere Investor seine Gelder Anfang 2008 abgezogen hat. Aus diesen Gründen und aus der oben erwähnten Konzentration auf das profitable

Kerngeschäft der VMR Gruppe haben Vorstand und Aufsichtsrat beschlossen, den Carver Hedgefonds aufzulösen.

### 3. Neuausrichtung der VMR AG

Meine sehr geehrten Damen und Herren Aktionäre, die oben genannten Prämissen haben eine direkte Auswirkung auf Ihre VMR AG. Das Unternehmen wird in Zukunft vor allem das sein, was es eigentlich schon länger ist, eine Finanzholding mit einer effizienten Kostenstruktur, die vor allem das Ziel verfolgt, den Unternehmenswert der Gruppe zu steigern. Andere unternehmerische Aktivitäten, die nicht unmittelbar der Wertsteigerung des primären Unternehmenszieles, der Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit der Interinvest dienen, können erst nach Abschluss dieser Aufgabe angegangen werden. Dies reduziert das Risiko für die Gruppe und vermeidet erforderliche Neuinvestitionen, die angesichts der bestehenden Marktlage unsicherer denn je sind. Aus diesem Grunde schlagen Vorstand und Aufsichtsrat vor, die Satzung der VMR AG zu ändern, um diese den gegebenen Realitäten anzupassen.

#### **(4) Änderung der Satzung**

Der Vorschlag zur Änderung der Satzung zielt darauf ab, dass die VMR AG eine Finanzholding wird und Finanzdienstleistungen nicht direkt, aber dafür indirekt über Tochtergesellschaften, insbesondere durch Interinvest S.A. durchführen wird. Mit diesem Schritt ist keine grundsätzliche Änderung des heutigen Geschäftsmodells vorgesehen. Es ist vielmehr eine Anpassung an die heute bestehenden Realitäten,

die darin bestehen, dass die VMR AG bereits heute, aber auch in absehbarer Zukunft, wie erläutert, keine solchen Aktivitäten durchführen wird. Mit diesem Schritt, der Satzungsänderung, sind Erleichterungen in der Verwaltung verbunden, da zukünftig der Aufwand für aufsichtsrechtliche Meldungen deutlich reduziert wird. Gleichzeitig erfolgt damit aber eine Anpassung an die bereits heute bestehenden Gegebenheiten, da eine Wiederaufnahme dieser Aktivitäten mit einer deutlichen Investition in die betriebliche Ausstattung sowie in die Aufstockung des Personals verbunden wäre. Beides ist für die Zukunft nicht ausgeschlossen, ist aber angesichts der dargelegten Priorität der Geschäftsaktivitäten in absehbarer Zeit nicht vorgesehen. Aus diesen Gründen bitte ich Sie, meine sehr geehrten Damen und Herren Aktionäre, um Zustimmung zur vorgeschlagenen Änderung der Satzung.

#### **(5) Vorschlag für die Gewinnverwendung**

Das Jahr 2007 war insgesamt ein erfolgreiches Jahr für Ihr Unternehmen. Dementsprechend sollen Sie, die Aktionäre, an dem wirtschaftlichen Erfolg Ihres Unternehmens beteiligt werden. Vorstand und Aufsichtsrat schlagen deshalb vor, für das abgelaufene Geschäftsjahr eine Dividende von 0,40 Euro je dividendenberechtigter Stückaktie zu zahlen. Diese Dividende ist höher als der im vergangenen Geschäftsjahr an die Aktionäre ausgeschüttete Betrag; dieser Betrag bereinigt um den als einmalige Sonderdividende gezahlten Teil – lediglich 0,35 Euro. Die nunmehr vorgeschlagene Dividende ergibt bei dem derzeitigen Niveau des Aktienkurses eine zweistellige Dividendenrendite. Der nach Abzug der Dividende noch verbleibende Bilanzgewinn in Höhe von 895.414,77 Euro soll in die anderen Gewinnrücklagen eingestellt werden. Dieser Betrag soll das Eigenkapital der Gesellschaft stärken.

Ich möchte meine Ausführungen schliessen, indem ich am Schluss denjenigen von Herzen danke, ohne die dieses Ergebnis nicht hätte erzielt werden können: den Mitarbeitern der VMR AG aber auch den Mitarbeitern in Luxembourg, bei der Interinvest. Ihnen sei im Besonderen für die geleistete Unterstützung und Arbeit gedankt!