

**Konzernzwischenlagebericht der
Value Management & Research Aktiengesellschaft
Kronberg im Taunus
für das erste Halbjahr 2018**

Rahmenbedingungen

Die Aktienmärkte in Deutschland, Europa und den USA entwickelten sich im ersten Halbjahr 2018 leicht negativ.

Der deutsche Aktienindex DAX verzeichnete von Januar bis Juni 2018 unter relativ geringen Schwankungen eine leicht negative Tendenz (minus 4,7%), ebenso wie der Dow Jones Index (minus 1,8%), was aber durch einen etwas stärker tendierenden US-\$ kompensiert wurde.

Die Anleihemärkte in Europa zeigten sich dagegen getrieben von der weiter expansiven Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank relativ stabil. Dagegen hat in den USA die Zinswende begonnen, was insbesondere bei den kürzeren Laufzeiten zu beobachten war.

Zusammenfassung der Entwicklung der Gruppe im ersten Halbjahr 2017

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

Die Ertragslage der Gruppe hat sich im Berichtszeitraum im Rahmen der Planungen verbessert.

Die Gruppe weist für die ersten sechs Monate 2018 einen Verlust in Höhe von 227 TEUR aus (gegenüber einem Verlust von 357 TEUR in der Vorjahresperiode).

Das Eigenkapital der Gruppe zum Stichtag 30.06.2018 beträgt 3.334 TEUR (gegenüber 3.579 TEUR zum 31.12.2017).

Ertragslage

Das verbesserte Periodenergebnis resultiert in erster Linie aus einer höheren Provisionsmarge von 793 TEUR (vs. 729 TEUR im ersten Halbjahr 2017), was einer Steigerung von 8,8% entspricht. Die betrieblichen Aufwendungen einschließlich Personalaufwand waren im Berichtshalbjahr ungefähr auf gleichem Niveau (646 TEUR vs. 636 TEUR).

Unverändert belasten planmäßige Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte in Höhe von 480 TEUR (vs. 458 TEUR im 1. Hj. 2017) das Ergebnis; die Abschreibungen sind aufgrund der erstmaligen Einbeziehung der Duwensee & Partner GmbH in den Kon-

solidierungskreis leicht gestiegen. Im nächsten Geschäftsjahr (2019) werden sich die Abschreibungen deutlich reduzieren, da dann die geplanten Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte aus der 4Free-Akquisition zum Teil auslaufen.

Das EBITDA der Gruppe - die wichtigste Steuerungsgröße der Gesellschaft - betrug im ersten Halbjahr 254 TEUR (gegenüber 169 TEUR im 1. Halbjahr 2017) und hat sich damit um 49% verbessert und ist deutlich stärker gestiegen als die Provisionsmarge. Das Verhältnis Provisionsmarge zu Provisionserlösen belief sich im ersten Halbjahr 2018 auf sehr erfreuliche 90,5%. Damit bestätigt sich das Geschäftsmodell der Gesellschaft, ausschließlich online-basierte Dienstleitungen über ihre verschiedenen Plattformen anzubieten, womit sich effektive Skaleneffekte erzielen lassen!

Die Provisionserträge der Gesellschaft resultieren im Berichtshalbjahr ausschließlich aus Einnahmen der online-Investmentplattformen 4Free AG (einschließlich Fondsvermittlung24.de und der DDAG Deutsche Direktanlage AG) sowie der Duwensee & Partner GmbH.

Finanzlage

Finanzielle Vermögenswerte in Form von Zahlungsmitteln und Zahlungsmitteläquivalenten bestehen zum 30.06.2018 in Höhe von 174 TEUR (31.12.2017 183 TEUR). Diese bestehen fast ausschließlich aus bonitätsmäßig einwandfreien kurzfristigen Giroguthaben und Festgeldern bei namhaften Kreditinstituten.

Vermögenslage

Die wichtigsten Positionen auf der Aktivseite der VMR-Konzernbilanz sind Geschäfts- und Firmenwerte sowie sonstige immaterielle Vermögenswerte in Höhe von 8.705 TEUR (vs. 9.175 TEUR zum 31.12.2017), was rund 91% der Bilanzsumme entspricht.

Wertberichtigungen auf finanzielle Vermögenswerte fielen jeweils zum Abschlussstichtag 31.12.2017 und 30.06.2018 nicht an.

Der Konzern hat insbesondere zur Finanzierung der Übernahme der 4Free-Gruppe und der dort enthaltenen Finanzierung aus der Übernahme der Fondsvermittlung24-Gruppe sowie dem Erwerb der DDAG und der Duwensee & Partner GmbH Finanzschulden in Höhe von 4.380 TEUR (Stand 30.06.2018) aufgenommen. Die Finanzschulden bestehen im Wesentlichen gegenüber Geschäftspartnern im Bereich der Finanzanlagenvermittlung sowie Aktionären bzw. diesen nahestehenden Personen.

Mitarbeiter

Im Durchschnitt beschäftigte die Gruppe in den ersten sechs Monaten des Jahres 2018 (inkl. Teilzeitangestellte und geringfügig Beschäftigte) 20 Mitarbeiter; diese Zahl gilt auch für den Stichtag 30.06.2018. (31.12.2017: 19 Mitarbeiter inkl. Duwensee & Partner GmbH).

Aufsichtsrat und Vorstand

Der Aufsichtsrat besteht satzungsgemäß aus drei Personen. Die Abberufung eines Aufsichtsratsmitglieds bedarf, wie bei einer Satzungsänderung, einer Dreiviertelmehrheit in der Hauptversammlung.

In der Zusammensetzung des Aufsichtsrats hat sich im ersten Halbjahr 2018 eine Veränderung ergeben. Der Aufsichtsratsvorsitzende Herr Günther Paul Löw hat sein Mandat zum 31.12.2017 niedergelegt. Das Amtsgericht Königstein hat am 25. Januar 2018 auf Antrag der Gesellschaft Herrn Peer Reichelt, Hamburg, zum Ersatzaufsichtsratsmitglied bestellt. In der konstituierenden Sitzung des Aufsichtsrates am 04. April 2018 wurde Herr Klaus Schwantge zum Vorsitzenden des Aufsichtsrates gewählt, Herr Peer Reichelt zum stellvertretenden Aufsichtsratsvorsitzenden; drittes AR-Mitglied ist Herr Sönke Bellmann. Herr Peer Reichelt wurde in der Hauptversammlung am 15. August 2018 in den Aufsichtsrat gewählt. Seine Amtszeit läuft - wie auch die der beiden anderen AR-Mitglieder - bis zur Hauptversammlung, die über das Geschäftsjahr 2018 beschließt.

Der Vorstand besteht aus einer Person, Herr Eugen Fleck (seit 02.05.2015). Die Bestellung von Herrn Fleck läuft noch bis zum 30. April 2021. 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

Die Aktionärsstruktur stellt sich am 30.06.2018 wie folgt dar:

Systematic Value Investor GmbH	15,18 %
PR Capital Vermögensverwaltung	9,93 %
Deichhorst Vermögensverwaltung	9,89 %
KD Investment & Consulting GmbH	9,81 %
MX Holding	7,27 %
AKROBAT FUND EUROPA	5,85 %
Detlef Hardieck	4,46 %
Olga Reichelt	3,84 %
Free Float	33,77 %

Im Berichtszeitraum hat sich keine Änderung in der Aktionärsstruktur ergeben, die der Gesellschaft angezeigt wurde.

Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt EUR 2.606.590 Stückaktien. Die Aktien lauten auf den Inhaber.

Internes Rechnungslegungsbezogenes Kontroll- und Risikomanagementsystem

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

Das interne Kontroll- und Risikomanagementsystem im Hinblick auf den Konzernrechnungslegungsprozess ist gesetzlich nicht definiert. Die VMR versteht das interne Kontroll- und Risikomanagementsystem als umfassendes System und lehnt sich an die Definition des Institutes der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V., Düsseldorf, zum rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystem (IDW PS 261 Tz. 19f.) und zum Risikomanagementsystem (IDW PS 340, Tz. 4) an. Unter einem internen Kontrollsystem werden danach die von dem Management im Unternehmen eingeführten Grundsätze, Verfahren und Maßnahmen verstanden, die gerichtet sind auf die organisatorische Umsetzung der Entscheidungen des Managements zur Sicherung der Wirksamkeit und Wirtschaftlichkeit der Geschäftstätigkeit (hierzu gehört auch der Schutz des Vermögens, einschl. der Verhinderung und Aufdeckung von Vermögensschädigungen), zur Ordnungsmäßigkeit und Verlässlichkeit der internen und externen Rechnungslegung sowie zur Einhaltung der für das Unternehmen maßgeblichen rechtlichen Vorschriften.

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

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

Der Vorstand trägt die Gesamtverantwortung für das interne Kontroll- und 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 insbesondere 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.

Die Erstellung und Konsolidierung der Konzernrechnungslegung wie auch die AG-Rechnungslegung wurden 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.

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 Gesellschaft ist maßgeblich vom Ergebnis ihrer Beteiligungen geprägt. Eine wesentliche Minderung der Ertragskraft der 4Free-Gruppe bzw. der DDAG einschließlich der Duwensee & Partner GmbH beeinträchtigt die Werthaltigkeit der jeweiligen Beteiligung in der Konzernbilanz stark. Das Management der VMR-Gruppe betreut und kontrolliert ihre Tochtergesellschaften aktiv, um eine dauerhafte Minderung deren Werthaltigkeit zu vermeiden. Zurzeit verfügt die VMR über zwei Beteiligungen.
- 2.) Die VMR AG hat zum 30. Juni 2018 einen Vorstand und keine weiteren Mitarbeiter. Ein Ausfall des einzigen Vorstandsmitglieds birgt für die Gesellschaft ein Risiko, da die Person kurzfristig nur schwer zu ersetzen wäre. Der Aufsichtsratsvorsitzende würde in einem solchen Fall kurzfristig die Aufgaben des Vorstandes übernehmen, bis ein Ersatz-Vorstandsmitglied gefunden ist. Wesentliche Aufgaben wie z. B. die laufende Buchführung wurden an einen externen Dienstleister ausgelagert
- 3.) 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, Risikosteuerung und Risikoüberwachung die Kernkomponenten des Risikomanagementprozesses. Die aus dem Risikomanagement gewonnenen Erkenntnisse werden systematisch ausgewertet, verbessert sowie einer laufenden Prüfung unterzogen und zur Verbesserung des Risikomanagementprozesses genutzt.

Ausblick, Risiken und Chancen

Das Hauptrisiko der Gesellschaft liegt nun in der hohen Abhängigkeit von den Ergebnissen der beiden Tochtergesellschaften 4Free AG und DDAG.

Außer den operativen Risiken sind hier insbesondere die Abhängigkeit der Provisionserlöse von der Wertentwicklung an den weltweiten Aktien-, Renten- und Rohstoffmärkten zu nennen. Eine größere Korrektur der weltweiten Wertpapiermärkte würde sich nicht nur negativ auf das Volumen der betreuten Investmentbestände auswirken, sondern wahrscheinlich auch die Zahl der Bestandskunden reduzieren.

Allerdings ist das Geschäftsmodell der 4Free AG und der DDAG durch die hohe Zahl an Kunden und die Langfristigkeit der meisten Verträge sehr stabil. Durch die Digitalisierung des Kundengewinnungsprozesses sowie der Bestandsverwaltung lassen sich die Erträge in einem hohen Maße skalieren. Durch die Übernahme von weiteren kleineren und / oder größeren Privatkundenbeständen soll die Gruppe weiter wachsen. Wir sehen uns für die Zukunft gut aufgestellt, um aus der VMR Group AG eine Holdinggesellschaft für innovative, wachstumsorientierte Finanztechnologie-Unternehmen zu entwickeln.

Mit dem Start der neuen Crowdfunding-Plattform www.crowdinvest24.de schreitet die Weiterentwicklung der Gesellschaft hin zu einem "full service"-Anbieter für digitale Investmentplattformen mit den drei Bereichen online-Investmentfonds, online-Beteiligungen sowie Crowdfunding voran. Mit der crowdinvest24.de-Plattform geht ein weiterer aussichtsreicher Digitalisierungsbaustein der VMR-Gruppe an den Start.

Wir rechnen für das zweite Halbjahr 2018 - unter großen Schwankungen – mit einem weiter positiven Umfeld für die weltweiten Aktienmärkte.

Insgesamt erwarten wir daher eine positive Entwicklung für den Geschäftsverlauf der VMR Gruppe im weiteren Jahresverlauf. Grundlage dafür sind das bestehende Asset-Volumen sowie das organische Kundenwachstum.

Nachtragsbericht

Nach dem Stichtag 30.06.2018 haben sich in der VMR-Gruppe keine Ereignisse von besonderer Bedeutung ergeben.

In der Hauptversammlung am 15.08.2018 in Kronberg wurde der vom Aufsichtsrat und Vorstand vorgeschlagene Beschluss über die Aufhebung des vorhandenen genehmigten Kapitals und die Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals mit der Möglichkeit zum Ausschluss des Bezugsrechts genehmigt.

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.

Eugen Fleck
Vorstand