



# Konzernzwischenlagebericht der VMR Group

---

*Hamburg, 1. Halbjahr 2020*

Konzernzwischenlagebericht für die Value Management & Research AG, 01.01.2020 – 30.06.2020

*29.9.2020*

---

## Inhalt

Geschäftsmodell der Value Management & Research AG .....	3
Wesentliche Standorte .....	4
Erklärung zur Unternehmensführung .....	4
Mitarbeiter .....	5
Zielsetzungen und Strategien.....	6
Steuerungssystem, interne Kontrollsysteme .....	6
Wirtschaftsbericht .....	7
Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Rahmenbedingungen .....	7
Geschäftsverlauf.....	8
Vermögens-, Finanz- und Ertragslage.....	10
Erträge und Aufwendungen .....	11
Finanzlage .....	12
Vermögenslage.....	15
Finanzielle und nichtfinanzielle Leistungsindikatoren .....	17
Nachtragsbericht.....	17
Bericht über die erwartete Entwicklung sowie über Chancen und Risiken .....	17
Ausblick für die VMR Group .....	18
Risikobericht .....	19
Chancenbericht .....	20
Internes Kontrollsystem und Risikomanagementsystem mit Relevanz für den Konzernrechnungslegungsprozess	21
Risikoberichterstattung im Zusammenhang mit dem Einsatz von Finanzinstrumenten .....	21
Übernahmerelevante Angaben.....	21
Zusammensetzung des gezeichneten Kapitals .....	21
Beschränkungen, die Stimmrechte oder die Übertragung von Aktien betreffen .....	21
Beteiligungen am Kapital, die 10% der Stimmrechte überschreiten .....	22
Aktien mit Sonderrechten, die Kontrollbefugnisse verleihen .....	22
Art der Stimmrechtskontrolle, wenn Arbeitnehmer am Kapital beteiligt sind und ihre Kontrollrechte nicht unmittelbar ausüben .....	22
Gesetzliche Vorschriften und Bestimmungen der Satzung über die Ernennung und Abberufung von Vorstandsmitgliedern und die Änderung der Satzung .....	22
Befugnisse des Vorstands, Aktien auszugeben oder zurückzukaufen.....	22
Wesentliche Vereinbarungen, die unter der Bedingung eines Kontrollwechsels infolge eines Übernahmeangebots stehen.....	23
Entschädigungsvereinbarungen der Gesellschaft, die für den Fall eines Übernahmeangebots mit Vorstandsmitgliedern oder Arbeitnehmern getroffen sind .....	23
Zukunftsbezogene Aussagen.....	23
Erklärung zur Unternehmensführung .....	23
Versicherung der gesetzlichen Vertreter .....	23

## Geschäftsmodell der Value Management & Research AG

Die Value Management & Research Aktiengesellschaft, kurz VMR AG, ist eine Holdinggesellschaft für eine Gruppe von Unternehmen in der Finanzanlagenvermittlung. Seit März 2019 ist die VMR AG auch Mehrheitsbeteiligte an einem Unternehmen der Versicherungsvermittlung. Durch diese Mehrheitsbeteiligung gelangen der Vorstoß in ein deutlich höheres Umsatzniveau und der Eintritt in den Wachstumsmarkt der normierten Versicherungsberatung. Es konnte der Vertrieb von Versicherungsprodukten als neues relevantes Ertragsfeld erschlossen und damit die Kapitalmarktabhängigkeit reduziert werden.

Die VMR AG ist einzuteilen in zwei Geschäftssegmente:

1. Versicherungsvermittlung
2. Finanzanlagenvermittlung

Das Segment **der Versicherungsvermittlung** bildet die mitNORM GmbH, welche ihren Hauptsitz in Hannover hat. Per 30.06.2020 arbeiteten 143 an die mitNORM GmbH angeschlossenen Berater und 19 Markenbotschafter an über 20 Standorten Deutschlands als selbstständige Unternehmer nach dem Konzept der mitNORM GmbH. Von Hannover aus werden die angeschlossenen Berater in ihrer Vertriebsarbeit betreut sowie die Aus- und Weiterbildungen koordiniert.

Zum Segment **Finanzanlagenvermittlung** zählen, jeweils mit Sitz in Hamburg:

- 4 Free AG
- Fondsvermittlung24.de GmbH
- Fondsvermittlung24.de Geschlossene Beteiligungen GmbH
- DGF Deutsche Gesellschaft für Finanzanalyse mbH
- DDAG Deutsche Direktanlage AG

sowie die G.O. Duwensee & Partner GmbH mit Sitz in Karlsruhe.

Die Ertragslage der beiden Geschäftssegmente ist von den Marktentwicklungen Deutschlands abhängig, wobei das Segment Finanzanlagenvermittlung in erster Linie mit den Kapitalmarktentwicklungen korreliert, während das Segment der Versicherungsvermittlung auch in schwächeren Kapitalmarktphasen eine gute Ertragslage verzeichnen sollte. Zielgruppen der Unternehmen sind sowohl selbstbestimmt handelnde Kunden, sogenannten „Execution Only-Kunden“, als auch Kunden mit ganzheitlichem Beratungsbedarf.

Für jedes Unternehmen innerhalb der VMR AG bilden die Betreuungs- und Beratungsbeziehungen zu Endkunden und die daraus hervorgehenden Provisions- und Courtageansprüche gegenüber Produktgebern, z.B. Depotbanken, Fonds- und Versicherungsgesellschaften den relevantesten Ertragsfaktor. Das Management der Courtage- und Vertriebsvereinbarungen mit Produktgebern und die Abrechnung der Provisions- und Courtageansprüche übernimmt die Netfonds Gruppe.



## Wesentliche Standorte

Die VMR hat seit September 2019 ihren Hauptsitz in Hamburg. Zuvor war der Hauptsitz in Kronberg im Taunus.

Die mitNORM GmbH befindet sich mit ihrem Hauptsitz in Hannover. Ihre Kunden werden durch die mitNORM-Berater betreut. Die Betreuung findet sowohl über Online-Medien (Skype etc.), Telefon als auch in Präsenzterminen statt.

Am Firmensitz der VMR AG befinden sich die 4 Free AG, die Fondsvermittlung24.de GmbH, die Fondsvermittlung24.de Geschlossene Beteiligungen GmbH, die DGF Deutsche Gesellschaft für Finanzanalyse GmbH sowie die DDAG Deutsche Direktanlage AG. Diese Unternehmen konzentrieren sich auf die telefonische Betreuung und Online-Betreuung ihrer Kunden.

Die G.O. Duwensee & Partner GmbH hat ihren Sitz in Karlsruhe.

## Erklärung zur Unternehmensführung

Der Vorstand und der Aufsichtsrat haben die Erklärung nach § 161 AktG abgegeben und den Aktionären im Internet (<https://vmr-group.de/>) dauerhaft zugänglich gemacht.

Für das Segment der Versicherungsvermittlung erstellt die Geschäftsführung der mitNORM GmbH in regelmäßigen Abständen einen Bericht über die Entwicklung von Beratungskapazitäten (Senior- und Junior-Vermittler), Provisionserlösen und Betriebskosten. Zahlungsziele in der Fremdkapitalausstattung überwacht die Geschäftsführung der mitNORM GmbH eigenständig und berichtet gegenüber dem Vorstand der VMR AG mit entsprechenden Auswertungen.

Für das Segment Finanzanlagenvermittlung stellt die Geschäftsführung der 4 Free AG in regelmäßigen Abständen einen Bericht über die Entwicklung von Investmentfonds-Beständen, Neukunden, Provisions- bzw. Umsatzerlösen, Personalkosten dem Vorstand und Aufsichtsrat zur Verfügung. Daneben überwacht die Geschäftsführung der 4 Free AG die Zahlungsziele in der Fremdkapitalausstattung und versorgt den Vorstand der VMR AG mit entsprechenden Auswertungen.

Parallel stellt die Netfonds Gruppe dem Vorstand der VMR AG Reportings zur Provisionsabrechnung der mitNORM GmbH, der 4 Free AG, der Fondsvermittlung24.de GmbH, der DGF Deutsche Gesellschaft für Finanzanalyse mbH und der DDAG Deutsche Direktanlage AG zur Verfügung.

Die bereitgestellten Berichte, Auswertungen und Reportings unterstützen die enge Abstimmung zwischen dem Vorstand der VMR AG und der Geschäftsführung von 4 Free AG und mitNORM GmbH.

In diesem Zusammenhang werden die Marktpreisrisiken überwacht. Die Steuerung der Marktpreisrisiken erfolgt auf Einzelebene. Eine operative Sensitivitätsanalyse hinsichtlich des Marktpreisrisikos wird für den Konzern nicht durchgeführt, da Zins- und Währungsrisiken für den Konzern von untergeordneter Bedeutung sind.

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.

Die Gesellschaft ist maßgeblich vom Ergebnis ihrer Beteiligungen geprägt. Eine wesentliche Minderung der Ertragskraft der mitNORM GmbH, der 4 Free-Gruppe bzw. der DDAG einschließlich der G.O. 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.

Die VMR AG hat zum 30. Juni 2020 einen Vorstand. 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.

Die bestehenden Leitlinien des Risikomanagements werden jährlich überprüft und an die veränderte strategische Ausrichtung angepasst. Das gelebte Risikomanagement verbindet die Gesamtheit aller organisatorischen Regelungen und Maßnahmen zur Risikofrüherkennung und -steuerung, um den Fortbestand der VMR sicherzustellen. 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 ausgewertet und fließen in die Maßnahmenentwicklung zur Verbesserung des Risikomanagementprozesses ein.

## Mitarbeiter

Am Stichtag 30.06.2020 beschäftigt die Gruppe 32 Mitarbeiter, gezählt in Köpfen und inkl. Vorständen, Geschäftsführern, Teilzeitangestellten und geringfügig Beschäftigten (31.12.2019: 29 Mitarbeiter).

Mitarbeiter- anzahlen	2019				1.1.-30.6.2020			
	Ge- schäfts- leitung	Fachliche Mitar- beiter	Verwal- tung	Summe	Ge- schäfts- leitung	Fachliche Mitar- beiter	Verwal- tung	Summe
VMR	1	0	0	1	1	0	0	1
4 Free	1	1	5	7	1	1	5	7
FV24	0	2	0	2	0	2	0	2
FV24GB	1	1	0	2	1	1	0	2
DDAG	0	0	0	0	0	0	0	0
Duwensee	1	3	1	5	1	3	1	5

Mitarbeiter- anzahlen	2019				1.1.-30.6.2020			
	Ge- schäfts- leitung	Fachliche Mitar- beiter	Verwal- tung	Summe	Ge- schäfts- leitung	Fachliche Mitar- beiter	Verwal- tung	Summe
mitNORM	1	7	4	12	1	8	6	15
Summe	5	14	10	29	5	15	12	32

## Zielsetzungen und Strategien

Die VMR AG erwarb die Mehrheitsbeteiligung an der mitNORM GmbH mit dem Ziel des Wachstums, denn hiermit gelangen der Eintritt in den Wachstumsmarkt der normierten Versicherungsberatung und der Vorstoß in ein deutlich höheres Umsatzniveau. Dabei beruht das Segment der Versicherungsvermittlung auf standardisierten Abläufen, wobei das Hauptziel des hohen Standardisierungsgrads die Sicherstellung von Qualitätsanforderungen ist. Das erklärte Ziel ist das 10:1-Prinzip (siehe Abbildung 1), wonach sich die Kundenbedarfsanalyse unabhängig vom jeweiligen Berater an den objektiven DIN-Standards orientiert, d.h. dass zehn Berater bei ein und demselben Kundenbedarfsprofil auf ein Produktempfehlungsergebnis kommen. Dieser Bereich befindet sich aktuell im Aufbau.



Abbildung 1: Das mitNORM 10:1-Prinzip

Das Segment Finanzanlagenvermittlung verfolgt die Strategie der Kostenführerschaft, d.h. die Betriebsprozesse sind standardisiert, größtenteils automatisiert und damit der Personalaufwand minimiert. Nachdem die letzten vier Jahre von Restrukturierungsaufwänden zur Betriebskostenminimierung geprägt waren, bildet dieser Bereich nun die Cash Cow innerhalb der VMR AG.

## Steuerungssystem, interne Kontrollsysteme

Geschäftsmodell und Unternehmensgröße der VMR AG erlauben eine pragmatische Überwachung von Geschäftsverlauf, wirtschaftlicher Lage und Risiken. Die Wertschöpfung besteht im Kern aus dem Vertrieb von Vorsorgelösungen und der Vermittlung von Finanzanlageprodukten. Die juristische Bestandsführung der Investmentfonds-Bestände erfolgt durch die Depotbanken und die Risikoübernahme durch die Versicherer. Das Management der Courtage- und Vertriebsvereinbarungen mit den Produktgebern und die Abrechnung der Provisions- und Courtageansprüche übernimmt die Netfonds Gruppe.

Der Vorstand der VMR AG steht in enger Abstimmung mit den Geschäftsführungen der einzelnen Tochtergesellschaften, ist somit in das operative Geschäft involviert und kann frühzeitig Risiken erkennen, Gegenmaßnahmen ergreifen.

Für das Segment der Versicherungsvermittlung erstellt die Geschäftsführung der mitNORM GmbH in regelmäßigen Abständen einen Bericht über die Entwicklung der Beratungskapazitäten (Senior- und Junior-Vermittler), der Provisionserlöse und der Betriebskosten. Per 30.06.2020 betreut die Geschäftsführung der mitNORM GmbH 143 selbstständige Berater und 19 Markenbotschafter an über 20 Standorten Deutschlands. Hierzu betreibt die Geschäftsführung der mitNORM GmbH ein mehrdimensionales Vertriebscontrolling mit verschiedenen KPIs, u.a. mit der regelmäßigen Analyse des individuellen Kundenbedarfs.

Die Geschäftsführung der 4 Free AG erstellt in regelmäßigen Abständen für das Segment Finanzanlagenvermittlung einen Bericht über die Entwicklung von Investmentfonds-Beständen, Neukunden, Provisions- bzw. Umsatzerlösen, Personalkosten. Dieser Bericht wird dem Vorstand und Aufsichtsrat zur Verfügung gestellt.

Parallel erzeugt die Netfonds Gruppe ein Reporting zur Provisionsabrechnung der mitNORM GmbH, der 4 Free AG, der Fondsvermittlung24.de GmbH, der DGF Deutsche Gesellschaft für Finanzanalyse mbH, der DDAG Deutsche Direktanlage AG und stellt dieses dem Vorstand der VMR AG zur Verfügung.

Die bereitgestellten Berichte, Auswertungen und Reportings unterstützen die enge Abstimmung zwischen dem Vorstand der VMR AG und den Geschäftsführungen von 4 Free AG und mitNORM GmbH.

## Wirtschaftsbericht

### Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Rahmenbedingungen

Die Coronavirus-Pandemie beeinträchtigt 2020 die Wirtschaft, fast überall weltweit brach binnen weniger Wochen die Wirtschaftsleistung im ersten Halbjahr 2020 ein – sogar deutlich stärker als während der Finanz- und Wirtschaftskrise von 2008/ 2009 (Deutsche Bundesbank, Monatsbericht August 2020, Seite 7). Die dramatischen Auswirkungen auf die bundesdeutsche Wirtschaft sind vielfach messbar. Gemäß den Berechnungen des Statistischen Bundesamtes sank das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal 2020 um 9,7 % gegenüber dem Vorjahresquartal (Statistisches Bundesamt, volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Stand 25. August 2020). Die Arbeitslosenquote aller zivilen Erwerbspersonen in der Bundesrepublik Deutschland betrug im Juni 2020 6,2 % (Vorjahreswert: 4,9 %, Quelle: Statistisches Bundesamt, destatis, 2020). Der Auftragseingangsindex im verarbeitenden Gewerbe sank im April 2020 auf 64, erholte sich im Juni auf 93,7 (2015 = 100, Quelle: Statistisches Bundesamt, destatis, 2020).

Als geldpolitische Abhilfemaßnahme beschloss der Rat der Europäischen Zentralbank auf seiner geldpolitischen Sitzung im Juni 2020 die Ausweitung des Pandemie-Notfallankaufprogramms (Pandemic Emergency Purchase Programme: PEPP). So wurde der Gesamtumfang des Programms um 600 Mrd.€ auf insgesamt 1.350 Mrd€ erhöht und beschlossen, den Zeithorizont für

Nettoankäufe im Rahmen des PEPP bis mindestens Ende Juni 2021 zu verlängern. Die Nettoankäufe sollen in jedem Fall so lange durchgeführt werden bis nach Einschätzung des EZB-Rats die Corona-Krise überstanden sein wird. Neben dem Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme) ließ der EZB-Rat die Leitzinsen des Eurosystems unverändert (Deutsche Bundesbank, Monatsbericht August 2020, Seite 8).

An den Aktienmärkten ist nach einem starken Kurseinbruch seit Ende März eine Kurserholung zu beobachten. „Ausschlaggebend für die Kurserholung war, dass der Risikoappetit der Anleger insgesamt wieder zunahm.“ (Deutsche Bundesbank, Monatsbericht August 2020, Seite 50).

Die Coronavirus-Pandemie mit den Maßnahmen zur Coronavirus-Bekämpfung beeinflusste das Verhalten der Investmentfonds-Anleger. Nach den Kurseinbrüchen im März verzeichneten die offenen Publikumsfonds Abflüsse von netto 23 Milliarden Euro, nachdem in den ersten beiden Monaten noch insgesamt 9,1 Milliarden Euro neue Mittel zugeflossen waren. Insgesamt entzogen die Anleger 13,9 Milliarden Euro den offenen Publikumsfonds in den ersten drei Monaten 2020.

Dennoch blieb der Gesamtabsatz im ersten Quartal im Plus, denn Spezialfonds konnten die Abflüsse mit netto 32,7 Milliarden Euro Neugeschäft überkompensieren. Trotz allem konnte das erste Quartal 2020 mit Neuinvestitionen in Fonds und Mandate von netto 24,1 Milliarden Euro abschließen (Thomas Richter, Hauptgeschäftsführer BVI Bundesverband Investment und Asset Management e. V., Jahrbuch 2020, S.4).

Nach Einschätzung des Gesamtverbands der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V. GDV ist die deutsche Versicherungsbranche zwar direkt von der Coronavirus-Pandemie betroffen, allerdings konnten Geschäftsbetrieb und Kundenberatung aufrechterhalten werden: „Nachdem die erste Welle der Corona-Pandemie in Deutschland abgeklungen ist, zeigt sich, dass die Versicherer bisher vergleichsweise gut durch die Coronaviruskrise gekommen sind“, GDV-Chefvolkswirt Dr. Klaus Wiener. „Die Nachfrage nach Versicherungsschutz ist zudem nur begrenzt konjunkturabhängig. Und gerade in Krisenzeiten ist die Risikowahrnehmung der Kunden hoch, und Versicherungsprodukte gelten als sicherer Hafen“, so Dr. Wiener.

## Geschäftsverlauf

Mit dem Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung an der mitNORM GmbH im Frühjahr 2019 gelang der VMR AG der Eintritt in den Wachstumsmarkt der normierten Versicherungsberatung: Das Geschäftssegment der Versicherungsvermittlung wurde als neues relevantes Ertragsfeld erschlossen. Seit März 2019 geht die mitNORM GmbH vollkonsolidiert in die VMR AG ein.

Unter dem Dach der VMR AG kann die mitNORM ihren ambitionierten Wachstumspfad fortsetzen. Die VMR AG überschritt auf Gesamtjahressicht 2019 erstmalig die 10 Mio.€-Schwelle. Im ersten Halbjahr 2020 entwickelt sich die mitNORM trotz Coronavirus-Pandemie zufriedenstellend, erwirtschaftet 5,108 Mio.€ Provisionserlöse.

Im Segment Finanzanlagenvermittlung, zu welchem die 4 Free AG, die Fondsvermittlung24.de GmbH, die Fondsvermittlung24.de Geschlossene Beteiligungen GmbH und die DGF Deutsche Gesellschaft für Finanzanalyse GmbH zählen, wird auch im ersten Halbjahr 2020 die Strategie der Kostenführerschaft weiterverfolgt. Anstelle von kostenintensiven Neukundenakquisition



werden Kooperationen mit ausgewählten Produktgebern betrieben. Dies führt im ersten Halbjahr 2020 zu einer erfreulichen Entwicklung der Provisionserlöse.

Der Hauptkundenmehrwert besteht weiterhin in einer konsequent kostengünstigen Vermittlung von Investmentfondsanlagen für Vermögensaufbau und Vermögensanlage. Neben Kosten sparen die Kunden Zeit, Aufwand und erhalten wertvolle Informationen, denn die 4 Free AG und die Fondsvermittlung24.de GmbH bieten auch im Geschäftsjahr 2020 kundenfreundliche Möglichkeiten zur Selektion und zum Vergleich der unterschiedlichen Investmentfonds.

Im Rahmen der Strategie der Kostenführerschaft wird auch im ersten Halbjahr 2020 die Optimierung der Ressourcenallokation weiterverfolgt. Im Bereich Fondsdiscount-Geschäft gab es im ersten Halbjahr 2020 keine relevanten Umstrukturierungen. Daneben wurde im Geschäftsjahr 2019 keine gezielte Maßnahme zum Personalabbau verfolgt.

Die Entwicklungen im ersten Halbjahr 2020 verdeutlichen den Wachstumskurs der VMR AG als Mutterunternehmen. Die damit verbundenen Aufwendungen werden über eine Konzernumlage der Tochterunternehmen beglichen.

#### *Veränderungen im rechtlichen Umfeld*

Im ersten Halbjahr 2020 wurde die lebhafteste Diskussion zum Lebensversicherungsreformgesetz II (kurz: LVRG II) fortgesetzt. Ihr Ursprung ist auf einen Referentenentwurf des Bundesministeriums der Finanzen vom 18.04.2019 zurückzuführen. In diesem wurde die Implementierung eines Provisionsdeckels im Vertrieb von Lebensversicherungsprodukten und Restschuldversicherungen vorgeschlagen. Zur Deckelung der Provision wurde, in Abhängigkeit von Konstellation und diskutiertem Entwurf, ein Korridor zwischen 2,5 % und 4,0 % der Bruttobeitragssumme, d.h. entsprechend der Summe aller Beiträge für maximal 35 Jahre, diskutiert. Im Referentenentwurf wurde das Inkrafttreten der Deckelung zum 01.01.2021 für danach abgeschlossene Vergütungsvereinbarungen angedacht.

Da in dem Referentenentwurf ein Eingriff in das Wettbewerbs- und Europarecht gesehen wird, dürfte die Diskussion um das umstrittene Gesetz noch länger andauern.

Bezüglich der gewerberechtlichen Zulassungsanforderungen hinsichtlich der Befugnisse nach § 34 f GewO konnte eine ebenfalls lebhafteste Diskussion im ersten Halbjahr 2020 weiterverfolgt werden. Die diskutierte Neuregelung würde die Tochtergesellschaften G.O. Duwensee & Partner GmbH und die DGF Deutsche Gesellschaft für Finanzanalyse mbH betreffen. Für eine Neuregelung der gewerberechtlichen Zulassungsanforderungen mit der Voraussetzung einer eigenen Zulassung gegenüber der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht besteht innerhalb der VMR AG ein bewährtes Lösungsmuster, z.B. bei der 4 Free AG.

#### *Markt- und Wettbewerbsbedingungen*

Im Februar 2019 verglich Stiftung Warentest 26 Fondsvermittler, die in Kooperation mit Fondsbanken ihren Kunden den kostengünstigen Erwerb aktiv gemanagter Fonds bieten. Gemessen an dem überschaubaren Marktsegment und der Anzahl an aktiven Anbietern kann man die Wettbewerbsbedingungen auch im 1. Halbjahr 2020 weiterhin als hart einstufen.

#### *Verlauf des Aktienkurses*

Per 02.01.2020 lag der Aktienkurs der VMR AG bei EUR 2,84. Das Grundkapital der Gesellschaft betrug per 02.01.2019 EUR 3.006.588. Die Marktkapitalisierung betrug EUR 8.538.709,92.

Per 30.06.2020 notierte eine Aktie der VMR AG bei EUR 2,36. Demnach betrug die Marktkapitalisierung der VMR AG per 30.06.2020 EUR 7.095.547,68. Das Grundkapital der Gesellschaft betrug EUR 3.006.588 Stückaktien.

Der Verlauf des Aktienkurses zeigte im ersten Halbjahr 2020 eine Schwankungsbreite zwischen EUR 1,99 und EUR 3,02.

#### *Einschätzung des Vorstands zur Geschäftsentwicklung*



„Die Coronavirus-Pandemie überschattet die geschäftliche Entwicklung im ersten Halbjahr 2020.

Doch wo Schatten ist, da ist auch Licht. So zeigt die mitNORM eindrucksvoll, wie Vertrieb heute funktioniert. Dank eines innovativen Vertriebskonzepts und einer jungen Zielgruppe, für die eine Beratung über Video-Chat dem alltäglichen Umgang entspricht, konnten die Provisionsumsätze auf Vorjahresniveau gehalten werden.

Unsere Tochtergesellschaften in der Finanzanlagenvermittlung profitieren vom revitalisierten Anlegerinteresse an Fonds. Ein Allzeithoch bei den Depotanträgen demonstriert das bemerkenswert große Interesse.

Mit großer Spannung beobachten wir die geschäftliche Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte.“

Eugen Fleck, Vorstand der VMR AG

#### *Entwicklung der EBITDA*

Von besonderem Interesse sind für VMR die Provisionserlöse und die Provisionsmarge. Damit liegt das Augenmerk auf dem Ergebnis vor Ertragssteuern, Zinsen, Ergebnisabführungen und Abschreibungen (EBITDA), wodurch die Effektivität der jeweiligen Geschäftssegmente miteinander verglichen werden kann. Das EBITDA des Konzerns erreichte im ersten Halbjahr 2020 insgesamt 306 T€ (1. Hj. 2019: 16 T€).

#### **Vermögens-, Finanz- und Ertragslage**

Die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage spiegelt den Effekt aus dem Erwerb der Mehrheitsbeteiligung an der mitNORM GmbH wieder, denn seit März 2019 wird die mitNORM GmbH vollkonsolidiert einbezogen.

Die 2015 gegründete mitNORM ist ein Start-Up-Unternehmen im Bereich der Versicherungsvermittlung mit starken Wachstumsraten. Per 30.06.2020 arbeiteten 143 an die mitNORM GmbH angeschlossenen Berater und 19 Markenbotschafter an über 20 Standorten Deutschlands als selbstständige Unternehmer nach dem Konzept der mitNORM GmbH. Die

Unternehmenspläne und eine externe Unternehmensbewertung im Rahmen der Sachkapitalerhöhungsprüfung sehen in den nächsten zehn Jahren eine Entwicklung der Provisionsumsätze von 15 Mio. € (2020) auf 26 Mio. € (ab 2029). Das Ergebnis nach Steuern soll nach diesem Planungsstand im selben Zeitraum von 443 T€ (2020) auf 2,3 Mio. € (ab 2029) steigen.

Durch die Akquisition erlangt die VMR AG eine erhebliche Steigerung im Konzern-Geschäftsvolumen und zielt auf einen Durchbruch in der Konzern-Ertragslage sowie auf eine hohe Kapitalrentabilität. Die Planzahlen der mitNORM konnten im ersten Halbjahr 2020 noch nicht erreicht werden. VMR geht jedoch von einem Aufholeffekt in den Jahren 2021 und 2022 aus. Für die Folgejahre wird daher weiterhin mit den entsprechenden Steigerungen gerechnet.

### Erträge und Aufwendungen

Seit März 2019 ist die VMR AG Mehrheitsbeteiligte an der mitNORM GmbH. Diese Erweiterung ergab für den VMR Konzern neben den erhöhten Ertrags- und Aufwandsvolumina auch eine veränderte Kostenstruktur.

Die konsolidierten **Provisionserlöse** bezifferten sich für das erste Halbjahr 2020 auf insgesamt EUR 6.048.191,84, während sie sich im ersten Halbjahr 2019 noch auf EUR 4.169.391,57 summierten.

Die Provisionserlöse des Geschäftssegments Versicherungsvermittlung summieren sich im ersten Halbjahr 2020 auf EUR 5.107.680,69.

Die Provisionserlöse des Geschäftssegments Finanzanlagenvermittlung summieren sich im ersten Halbjahr 2020 auf EUR 940.511,15.

Die **sonstigen betrieblichen Erträge** betragen im ersten Halbjahr 2020 insgesamt EUR 295.066,74.

Die **Provisionsaufwendungen** summierten sich im ersten Halbjahr 2020 auf EUR 4.065.310,98. Die Provisionsaufwendungen beinhalten neben Provisionsaufwendungen für Leistungen Dritter (Vermittler) auch Abschluss-Provisionserstattungen und –Weiterleitungen sowie Gebührenerstattungen an Kunden (bei der 4 Free und der Fondsvermittlung24.de). Des Weiteren werden sämtliche Vergütungen an Vermittler der mitNORM ebenfalls im Provisionsaufwand ausgewiesen, auch Zahlungen an Vermittler für Bestandsgarantie, Starthilfe, Garantievorschüsse, Bonus und Bürokostenzuschüsse etc.

Der **Personalaufwand** betrug im ersten Halbjahr EUR 647.354,15 (Vorjahreszeitraum: EUR 531.583,21).

Die **Abschreibungen** reduzierten sich von EUR 562.637,73 im ersten Halbjahr 2019 auf insgesamt EUR 276.052,76 im ersten Halbjahr 2020.

Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** bezifferten sich im ersten Halbjahr 2020 auf EUR 1.324.175,76 (1. Halbjahr 2019: EUR 939.551,03).

Tabelle 1: Überblick Ertragszahlen 1. Halbjahr 2020

Ausgewählte Ertragszahlen 1.Hj. 2020 in € Betriebsergebnis	Finanzanlagen- vermittlung	Versiche- rungsvermitt- lung	Holding	Konsolidie- rung und IFRS- Anpassungen	Konzern
Provisionserlöse	940.511,15	5.107.680,69	0,00	0,00	6.048.191,84
Provisionsaufwendun- gen	-40.962,47	-4.024.348,51	0,00	0,00	-4.065.310,98
Provisionsmarge	899.548,68	1.083.332,18	0,00	0,00	1.982.880,86
Sonstige betriebliche Erträge	62.498,88	43.653,96	255.000,00	-66.086,10	295.066,74
Personalaufwand	-301.260,41	-313.388,25	-47.304,26	14.598,77	-647.354,15
Abschreibungen	-8.013,66	-4.733,63	0,00	-263.305,47	-276.052,76
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-205.012,22	-919.407,25	-556.724,51	356.968,22	-1.324.175,76
<b>Betriebsergebnis</b>	<b>447.761,27</b>	<b>-110.542,99</b>	<b>-349.028,77</b>	<b>42.175,43</b>	<b>30.364,94</b>
Zinsen und ähnliche Erträge	0,30	2.191,42	0,00	-1.505,62	686,10
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-129.072,03	-6.837,11	-47.997,84	-1.377,84	-185.284,82
<b>Finanzergebnis</b>	<b>-129.071,73</b>	<b>-4.645,69</b>	<b>-47.997,84</b>	<b>-2.883,46</b>	<b>-184.598,72</b>
<b>Ergebnis vor Ertrag- steuern</b>	<b>318.689,54</b>	<b>-115.188,68</b>	<b>-397.026,61</b>	<b>39.291,97</b>	<b>-154.233,78</b>
Ertragsteuern	-12.537,24	-3,31	0,00	53.572,02	41.031,47
<b>Ergebnis nach Ertrags- steuern</b>	<b>306.152,30</b>	<b>-115.191,99</b>	<b>-397.026,61</b>	<b>92.863,99</b>	<b>-113.202,31</b>
Ergebnisabführungen	-240.718,89	0,00	240.718,89	0,00	0,00
<b>Halbjahresfehlbetrag / -überschuss</b>	<b>65.433,41</b>	<b>-115.191,99</b>	<b>-156.307,72</b>	<b>92.863,99</b>	<b>-113.202,31</b>
darin enthaltene Er- gebnisanteile v. Fremdgesellschaftern in Tochterunterneh- men	0,00	57.594,84	0,00	-94.038,00	-36.443,16
<b>EBITDA</b>	<b>455.774,93</b>	<b>-105.809,36</b>	<b>-349.028,77</b>	<b>305.480,89 €</b>	<b>306.417,69</b>

Wie der Blick auf die Kenngröße EBITDA zeigt, fungiert das Geschäftssegment Finanzanlagenvermittlung als Cash Cow und erwirtschaftet stabile Erträge.

Da sich das Geschäftssegment Versicherungsvermittlung noch in der Wachstumsphase befindet, erreicht das EBITDA noch keinen positiven Wert.

Insgesamt erreichte der VMR als Konzern mit knapp TEUR 306 ein EBITDA, welches leicht über unseren Erwartungen liegt. Das EBITDA konnte im Vergleich zum Vorjahr (1. Hj. 2019: TEUR 16) deutlich gesteigert werden.

### Finanzlage

Der Konzern ist entsprechend seiner Geschäftstätigkeit dem Liquiditäts-, dem Kredit- und in niedrigem Umfang auch dem Kurs- sowie dem Währungsrisiko ausgesetzt. Das übergreifende

Risikomanagement des Konzerns ist auf die Unvorhersehbarkeit der Entwicklung an den Finanzmärkten fokussiert und zielt darauf ab, die potenziell negativen Auswirkungen auf die Finanzlage des Konzerns zu minimieren.

Das Geschäftssegment Finanzanlagenvermittlung ist gekennzeichnet durch eine stabile Ertrags- und Kostenentwicklung. Da bei den Bestandprovisionen eine geringe Sensitivität zu den Kapitalmärkten besteht, sich im Vergleich dazu die Aufwendungen auf einem sehr niedrigen Niveau bewegen, ist die Liquidität gut planbar.

Das Geschäftssegment Versicherungsvermittlung ist gekennzeichnet durch eine Kostenentwicklung, welche eng an die Ertragsentwicklung gekoppelt ist.

Insgesamt steuert der Konzern seine Kapitalstruktur, indem er Anpassungen unter Berücksichtigung des Wandels der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen vornimmt. Zur Aufrechterhaltung oder Anpassung der Kapitalstruktur kann der Konzern Anpassungen der Dividendenzahlungen an die Anteilseigner oder eine Kapitalrückzahlung an die Anteilseigner vornehmen oder neue Anteile ausgeben.

Unter Liquiditätsrisiko im engeren Sinne wird das Risiko verstanden, dass das Unternehmen nicht genügend Finanzierungsmittel besitzt, um seinen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen. Die Zahlungsverpflichtungen resultieren dabei unter anderem aus Zins- und Tilgungsleistungen.

Das Unternehmen steuert seine Liquidität in der Weise, dass zu jeder Zeit genügend Mittel zur Verfügung stehen, um seinen Verbindlichkeiten fristgerecht nachzukommen. Dabei steuern die einzelnen Gesellschaften ihre Liquidität selbstständig. Daneben findet über eine Konzernumlage die Verrechnung von Aufwendungen zwischen den Geschäftssegmenten statt. Hierbei hat der VMR Konzern sicherzustellen, dass z.B. Wachstumsaufwendungen im Geschäftssegment Versicherungsvermittlung in ausreichendem Maß unterlegt sind, z.B. durch Mittelzuflüsse aus dem Geschäftssegment Finanzanlagenvermittlung.

Im Geschäftssegment Versicherungsvermittlung wurden seitens der Versicherungsgesellschaften insgesamt Mio.EUR 1,2 als Stornosicherheit einbehalten.

Die selbstständigen mitNORM-Berater im Geschäftssegment Versicherungsvermittlung erwirtschaften Provisionserträge, deren Geldeingänge mit größerer zeitlicher Verzögerung und mitunter sehr volatil erfolgen. Hieraus und im Zusammenhang mit der Struktur der persönlichen Ausgaben ergeben sich bei den selbstständigen mitNORM-Beratern individuelle Liquiditätsbedarfe. Zum Ausgleich der beschriebenen Volatilitäten in den individuellen Liquiditätsbedarfen werden seitens der mitNORM GmbH auf pragmatische Art und Weise Provisionsvorschüsse in Korrespondenz zu den zu erwartenden Provisionserträgen gewährt. Die Rückführung der Provisionsvorschüsse erfolgt durch Einbehalt der Provisionszahlungen. Die Provisionsvorschüsse werden als Forderungen an Vermittler bilanziert.

Die VMR AG plant die Implementierung eines Systems zur Überwachung sowie quantitativen wie qualitativen Analyse von Ausfallrisiken, damit die Provisionsvorschüsse global gesteuert und belastbar bewertet werden können.



Der Cashflow aus operativer betrieblicher Tätigkeit betrug im ersten Halbjahr 2020 EUR 592.824,08 (1. Halbjahr 2019: EUR -177.651,13, Geschäftsjahr 2019 EUR 105.655,89).

Der Cashflow aus Investitionstätigkeit beläuft sich im ersten Halbjahr 2020 auf EUR -2.959,80 (1. Hj.2019: EUR -2.006.972,65).

Der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit summierte sich im ersten Halbjahr 2020 auf EUR -628.753,69 (1. Hj. 2019: EUR 2.010.818,67).

Das Eigenkapital der Aktionäre der VMR AG betrug per 30.06.2020 EUR 3.108.699,38 (per 30.06.2019: EUR 3.343.792,49).

**Tabelle 2: Überblick der Finanzschulden**

Finanzschulden in €	Summe 31.12.2019	Neuauf- nahme	Tilgung	Zinsen	Prolonga- tion	Summe 30.06.2020
Anleihen (unverbrieft) kurzfristig	0,00					0,00
Diverse Darlehen kurz- fristig	475.000,00			15.395,21		490.395,21
Darlehen Hanse Mer- kur* langfristig.	81.821,92		-81.821,92	41.250,00		41.250,00
Vorschüsse Netfonds	86.400,00					86.400,00
Kaufpreisverb. Duwen- see kurzfristig	0,00					0,00
Darlehen PrismaLife kurzfristig	75.000,00		-25.000,00		50.000,00	100.000,00
Giro Banken	9,10	47,29	-9,10			47,29
Restkaufpreis mit- NORM kurzfristig	900.000,00		-400.000,00			500.000,00
<b>kurzfristig</b>	<b>1.618.231,02</b>	<b>47,29</b>	<b>-506.831,02</b>	<b>56.645,21</b>	<b>50.000,00</b>	<b>1.218.092,50</b>
Anleihen (unverbrieft) langfristig.	3.090.553,66		-109.469,60	98.217,50		3.079.301,56
Darlehen Hanse Mer- kur* langfristig.	1.500.000,00					1.500.000,00
Darlehen PrismaLife langfristig	150.000,00				-50.000,00	100.000,00
Vorschüsse Alte Leipzi- ger	266.332,00	200.000,00	-108.500,00	6.837,11		364.669,11
Restkaufpreis mit- NORM langfristig	600.000,00		-13.507,40	12.431,63		598.924,23
Kaufpreis Duwensee langfristig	427.468,37					427.468,37
Darlehen Systematic Value	0,00	30.000,00		105,91		30.105,91
Bankdarlehen* lang- fristig	104.984,11		-18.481,41	1.480,44		87.983,14
<b>langfristig</b>	<b>6.139.338,14</b>	<b>230.000,00</b>	<b>-249.958,41</b>	<b>119.072,59</b>	<b>-50.000,00</b>	<b>6.188.452,32</b>
<b>Summe</b>	<b>7.757.569,16</b>	<b>230.047,29</b>	<b>-756.789,43</b>	<b>175.717,80</b>	<b>0,00</b>	<b>7.406.544,82</b>

\*Die ratierlich zu tilgenden Darlehen wurden zur Vereinfachung entsprechend ihrer Gesamtrestlaufzeit zugeordnet.

Das Darlehen der Hanse Merkur ist durch eine Drittsicherheit in Form der Abtretung von künftigen Provisionsansprüchen der Netfonds AG abgesichert. Die unverbrieften nicht kapitalmarktfähigen Anleihen sind zum Teil in Höhe von TEUR 1.391 durch Abtretung von Provisionen der 4 Free gesichert.

VMR konnte im ersten Halbjahr 2020 zu jedem Zeitpunkt seine fälligen Verbindlichkeiten tilgen.

### Investitionen

Zur strategischen Erweiterung des Geschäftsmodells um ein Ertragsfeld, welches die Abhängigkeit von den Wertpapiermärkten reduziert, wurde im Frühjahr 2019 eine Mehrheitsbeteiligung an der mitNORM GmbH erworben, einem innovativen Finanzberatungsunternehmen.

2015 wurde die mitNORM als ein Start-Up-Unternehmen im Bereich der Versicherungsvermittlung gegründet. Einzigartigkeitsmerkmale und Kundenmehrwerte bestehen in dem Konzept zur Bedarfsanalyse und Produktempfehlung. Die Kundenbedarfsanalyse orientiert sich unabhängig vom jeweiligen Berater an objektiven DIN-Standards: Bei ein und demselben Kundenbedarfsprofil kommt jeder Berater auf ein einheitliches Produktempfehlungsergebnis. Per 30.06.2020 waren 143 exklusiv gebundene Berater und 19 Markenbotschafter in einem Netzwerk aus Personalberatung und Karriereinstitut – einem weiteren Einzigartigkeitsmerkmal der mitNORM – für die mitNORM als selbstständige Berater aktiv.

Der Kaufpreis für die Mehrheitsbeteiligung betrug Mio.EUR 3,7. Eine extern durchgeführte Unternehmensbewertung im Rahmen einer Sachkapitalerhöhungsprüfung schätzte die Provisionsentwicklung von ca. Mio.EUR 14,5 im Jahre 2020 auf Mio.EUR 25 ab 2028 mit einem Ergebnis vor Steuern von ca. Mio.EUR 2,3 (2020) bis Mio.EUR 4,1 (ab 2028).

### Vermögenslage

Die Vermögenslage der VMR AG erfüllt die Anforderungen zur Fristenkongruenz, wonach Investitionen ausschließlich über langfristig zur Verfügung stehendes Fremdkapital finanziert werden. Kurzfristige Verpflichtungen können dagegen über kurzfristig zur Verfügung stehende Mittel erfüllt werden.

### Relevante Posten

Die relevantesten Positionen auf der Aktivseite der VMR-Konzernbilanz sind per 30.06.2020 die Geschäfts- und Firmenwerte mit EUR 13.899.570,87 (per 31.12.2019: EUR 14.540.546,63), die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen mit EUR 2.486.332,69 (31.12.2019: EUR 2.519.071,67) sowie die sonstigen immateriellen Vermögenswerte mit EUR 1.095.629,88 (per 31.12.2019: EUR 1.267.669,97).

Die Werthaltigkeit der zahlungsmittelgenerierenden Einheiten wurde, basierend auf den Business Plänen, im Rahmen eines Impairment-Tests geprüft. Im Rahmen der COVID-19-Pandemie wurde die Werthaltigkeit anhand von Stressszenarien simuliert. Für das Segment der Finanzanlagenvermittlung wurden die bislang stabil verlaufenden Provisionserlöse zugrunde gelegt. Die VMR AG-Töchter 4 Free AG, Fondsvermittlung24.de GmbH, DGF Deutsche Gesellschaft für Finanzanalyse mbH, DDAG Deutsche Direktanlage AG sowie die G.O Duwensee & Partner GmbH erhalten regelmäßig Bestandsprovisionen der Kapitalanlagegesellschaften für die gemanagten

Investmentfondsbestände. Für das Segment der Versicherungsvermittlung wurden die erwarteten Provisionserlöse angenommen.

Der im Geschäftsjahr 2019 vollzogene Erwerb der Mehrheitsbeteiligung an der mitNORM GmbH steht im Zusammenhang mit einer Kaufpreisallokation (Purchase Price Allocation, kurz PPA). Neben dem Goodwill i.H.v. Mio.EUR 8 werden keine immateriellen Vermögensgegenstände bzw. –werte bilanziert.

Wertberichtigungen auf finanzielle Vermögenswerte liegen jeweils zum Abschlussstichtag 30.06.2020 nur bei der mitNORM in Höhe von TEUR -1.541 (per 31.12.2019: TEUR -1.373) für die sonstigen kurzfristigen finanziellen Vermögenswerte (Tabelle 3) vor.

**Tabelle 3: Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte der mitNORM GmbH**

<b>Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte mitNORM GmbH in €</b>	<b>30.06.2020</b>	<b>31.12.2019</b>
Vorschüsse an Vermittler	593.540,56	568.382,84
Einzelwertberichtigungen Ausfallrisiko Vorschüsse	-122.436,89	-76.084,53
	471.103,67	492.298,31
Aktuelle Darlehen an Vermittler	225.889,17	140.902,12
Einzelwertberichtigungen Ausfallrisiko Darlehen	-65.122,54	-55.096,92
	160.766,63	85.805,20
Überzahlte Provisionsabrechnungskonten Vermittler	179.819,22	136.939,73
Einzelwertberichtigungen Ausfallrisiko negative Provisionsabrechnungskonten	-85.109,62	-50.400,29
	94.709,60	86.539,44
Gewährte Starthilfen und Garantievorschüsse	1.505.180,23	1.553.857,91
Einzelwertberichtigungen für Performance-Erlass u. Ausfallrisiken	-1.267.902,41	-1.191.499,10
	237.277,82	362.358,81
Zwischensumme für Forderungen mit Kreditrisiken nach EWB	936.857,72	1.027.001,76
Kautionen und übrige Forderungen	72.533,10	36.208,12
	1.036.390,82	1.063.209,88

Durch den im Geschäftsjahr 2019 vollzogenen Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung an der mitNORM GmbH bilanziert die VMR AG erstmalig Forderungen in einem relevanten Umfang. Die genannten Forderungen begründen sich hauptsächlich in der Gewährung von Provisionsvorschüssen an die selbstständigen mitNORM-Berater. Deren erwirtschaftete Provisionserträge sind mitunter sehr volatil und erwirken zeitlich verzögerte Geldeingänge. Zum Ausgleich der beschriebenen Volatilitäten und zur Überbrückung der zeitlichen Verzögerungen werden seitens der mitNORM GmbH auf pragmatische Art und Weise Provisionsvorschüsse in Korrespondenz zu den zu erwartenden Provisionserträgen gewährt, deren Rückführung durch den Einbehalt von Provisionszahlungen erfolgt. Die Provisionsvorschüsse werden als Forderungen an Vermittler bilanziert.

Zur globalen Steuerung und belastbaren Bewertung der genannten Forderungen durch die VMR AG ist die Implementierung eines Systems zur Überwachung sowie quantitativen wie qualitativen Analyse von Ausfallrisiken geplant.

### Finanzielle und nichtfinanzielle Leistungsindikatoren

Auf Konzernebene kommen weder finanzielle noch nichtfinanzielle Leistungsindikatoren zur Anwendung. Innerhalb der Geschäftssegmente werden Leistungsindikatoren eingesetzt, so steuert zum Beispiel die Geschäftsführung der mitNORM ihren Bereich nach der Erreichung von Vertriebseinheiten und Wertungspunkten, der Durchführung von Jahres-Update-Gesprächen bei Bestandskunden, der Erreichung von Netzwerkzielen.

### Nachtragsbericht

Nach dem Stichtag 30.06.2020 traten innerhalb der VMR AG keine nennenswerten Ereignisse positiver und negativer Art ein.

Zumindest die Wertpapiermärkte verlaufen bis September 2020 vielversprechend für die VMR AG: Kapitalmärkte auf einem hohen Kursniveau bescheren erhöhte Provisionseinnahmen im Geschäftssegment Finanzanlagenvermittlung. Die weitere Entwicklung der Coronavirus-Pandemie ist weiterhin mit großer Unsicherheit behaftet.

Ein drastischer Einbruch der Provisionseinnahmen im Geschäftssegment Finanzanlagenvermittlung wäre als kritisch einzustufen, insbesondere da in diesem Geschäftssegment kaum Einsparmöglichkeiten bestehen; erst kürzlich fanden Restrukturierungsmaßnahmen erfolgreich Umsetzung.

Mit Blick auf unklare Entwicklungen bietet das Geschäftssegment Versicherungsvermittlung den Vorteil, dass die Kostenentwicklung, eng an die Ertragsentwicklung gekoppelt ist. Dennoch lassen sich zwei relevante Effekte der Coronavirus-Pandemie erkennen: Zum einen die Stundung oder gar Stornierung laufender Versicherungsverträge aufgrund von Einkommenseinbußen. Zum Zweiten das wachsende Bedürfnis nach Vorsorge, denn grundsätzlich verursacht jede Krise einen gesteigerten Bedarf nach Sicherheit.

### Bericht über die erwartete Entwicklung sowie über Chancen und Risiken

Das Jahr 2020 wird von der Coronavirus-Pandemie gezeichnet und – nicht nur wirtschaftlich gesehen – ein sehr schwieriges Jahr. Die ökonomischen Auswirkungen sind aktuell kaum absehbar, weil längst nicht jeder Effekt erkennbar ist. Die am 23. März 2020 begonnenen Kontaktbeschränkungen beeinträchtigten das Leben in der Bundesrepublik Deutschland stark, daher wird ein weiterer „Lock Down“ befürchtet.

Neben der Coronavirus-Pandemie bleiben politische wie wirtschaftliche Instabilitäten und Risiken bestehen. Themen wie die Digitalisierung, der demographische Wandel oder der Umweltschutz haben weiterhin Bestand. Deren Bedeutung wird teils von den aktuellen Geschehnissen sogar verstärkt.

Für 2020 sehen Analysten im Durchschnitt eine leichte Erholung des Euro gegenüber den Hauptwährungen. Geldpolitisch ist eine Seitwärtsentwicklung auf den Zins- und Währungsmärkten zu erwarten. Dementsprechend wird das Anlagegeschäft der Finanzbranche weiterhin einen Schwerpunkt in den Aktienmärkten erwarten dürfen während Festgeld-, Sparbrief- oder auch Tagesgeldanlagen weiter an Attraktivität verlieren dürften.

### Ausblick für die VMR Group

Konjunkturelle und die Finanzbranche betreffende Faktoren können sowohl die operative als auch die finanzwirtschaftliche Entwicklung der VMR AG wesentlich beeinflussen. Dementsprechend basiert der Ausblick zum erwarteten Geschäftsverlauf auf Annahmen. Aufgrund der Unvorhersehbarkeiten im Zusammenhang mit der Coronavirus-Pandemie, den weltweiten Beeinträchtigungen mit unterschiedlichsten Wechselwirkungen, ist aktuell die Prognose von erwarteten Entwicklungen mit besonders viel Unsicherheit behaftet.

Bislang ist unklar, in welchem Ausmaß die Ereignisse und Entwicklungen das Geschäft der VMR AG beeinflussen werden. Da die Provisionseinnahmen des Segments Finanzanlagenvermittlung in den Bestandsprovisionen der Kapitalanlagegesellschaften für die gemanagten Investmentfondsbestände bestehen, anhand deren Volumen die Betragshöhe bemessen wird, ist von einer direkten Betroffenheit auszugehen. Denn je niedriger das Kursniveau der Aktienmärkte, desto niedriger die vergüteten Bestandsprovisionen auf aktiv gemanagte Aktienfonds. Allerdings haben nur zu einem Teil die verwalteten Investmentfonds-Bestände als Basiswert Aktien, weswegen der Kurseinbruch an den Aktienmärkten mit einer abgemilderten Sensitivität auf die verwalteten Depotvolumen wirken sollte. Dennoch wird sich das Segment Finanzanlagenvermittlung zumindest einer temporären Reduktion der Provisionseinnahmen aus Bestandsprovisionen nicht gänzlich entziehen können. Aktuell nimmt der Kurseinbruch an den Aktienmärkten einen Verlauf an, der einer V-Form ähnelt. Diese Entwicklung der Aktienmärkte entspricht damit der Entwicklung, wie sie von Konjunkturbeobachtern mehrheitlich erwartet wurde<sup>1</sup>. Es ist daher nur von einer kurzen, temporären Reduktion der Provisionseinnahmen aus Bestandsprovision auszugehen.

Es ist zu beobachten, dass viele Privatanleger die eingebrochenen Kapitalmärkte als Chance für ihre Kapitalanlagen erkennen. Vermehrt werden Depotkonten eröffnet und in Wertpapiere investiert. Entsprechend kann im März 2020 das Segment Finanzanlagenvermittlung einen deutlichen Anstieg der Neukundenzahlen registrieren.

Für das Segment Versicherungsvermittlung werden zwei relevante Effekte der Coronavirus-Pandemie gesehen: Zum einen die Stundung oder gar Stornierung laufender Versicherungsverträge aufgrund von Einkommenseinbußen. Zum Zweiten das wachsende Bedürfnis nach Vorsorge, denn grundsätzlich verursacht jede Krise einen gesteigerten Bedarf nach Sicherheit.

Des Weiteren stellt sich als vorteilhaft heraus, dass die Kernzielgruppe der mitNORM ein Durchschnittsalter von unter 30 Jahren hat und daher den Einsatz von Videokonferenzlösungen für

---

<sup>1</sup> Deloitte, „COVID-19 Briefing: Konjunkturszenarien für die Nach-Corona-Zeit“, Stand 03/2020, S.3



Beratungsgespräche schätzt – schon bevor Kontaktbeschränkungen aufgrund der Coronavirus-Pandemie herrschten.

Während eine Stundung laufender Versicherungsverträge praktisch keinen Effekt auf das Segment der Versicherungsvermittlung haben sollte, kann eine Stornierung laufender Versicherungsverträge sowohl eine Chance als auch ein Risiko darstellen; Chance, weil neuere, konditionell attraktivere Verträge abgeschlossen werden und Risiko, weil unter Umständen Provisionsvorschüsse an die Produktgeber rückerstattet werden müssen. Für Letzteres wurden Stornorückstellungen gebildet, sodass sich die VMR AG hierfür gut vorbereitet sieht.

Es bleibt also fraglich ist, wie sich die wirtschaftlichen Effekte der Corona-Pandemie im Wechselspiel zueinander auf die VMR auswirken werden.

Für das gesamte Geschäftsjahr 2020 plant die VMR die Erzielung von Provisionserlösen in Höhe von insgesamt 13,0 bis 14,0 Mio.€. Das EBITDA erwarten wir bei 328 T€ bis 515 T€.

### Risikobericht

Für die VMR als Holdinggesellschaft einer Gruppe von Unternehmen in der Privatkunden-Finanzplanung und -Anlagevermittlung, stellt vornehmlich ein Ausfall der Provisionserlöse bei bestehenden Zahlungsverpflichtungen ein bestandsgefährdendes Risiko dar.

Das Risiko einer schwerwiegenden Reduktion der Provisionserlöse besteht im Segment Finanzanlagenvermittlung in erster Linie, wenn eine größere und langanhaltende Korrektur der weltweiten Wertpapiermärkte stattfindet. Eine derartige Marktentwicklung würde sich nicht nur negativ auf das Volumen der betreuten Investmentbestände auswirken, sondern gegebenenfalls auch die Zahl der Bestandskunden reduzieren.

Die lebhafte Diskussion zum Lebensversicherungsreformgesetz II (kurz: LVRG II) gewann damit für die VMR AG an Relevanz. Die Einführung eines Provisionsdeckels im Vertrieb von Lebensversicherungsprodukten und Restschuldversicherungen – Diskussionsmittelpunkt des LVRG II – hätte für die mitNORM GmbH grundlegende Auswirkungen. Im Referentenentwurf wurde das Inkrafttreten der Deckelung zum 01.01.2021 für danach abgeschlossene Vergütungsvereinbarungen angedacht.

Zum einen ist daher die kurzfristige Betroffenheit der mitNORM GmbH abwendbar, indem bestehende Vergütungsvereinbarungen zunächst unangetastet bestehen bleiben. Zum anderen wird in dem Referentenentwurf ein Eingriff in das Wettbewerbs- und Europarecht gesehen, wodurch die Diskussion um das umstrittene Gesetz noch länger andauern sollte und nicht mit einem Inkrafttreten zum 01.01.2021 zu rechnen ist.

Es kann davon ausgegangen werden, dass die Diskussionen bezüglich einer Anpassung der gewerblichen Zulassungsanforderungen hinsichtlich der Befugnisse nach § 34 f GewO Fortsetzung finden. Von einer Neuregelung wären die Tochtergesellschaften G.O. Duwensee & Partner GmbH und die DGF Deutsche Gesellschaft für Finanzanalyse mbH betroffen. Für den Fall einer Neuregelung der gewerblichen Zulassungsanforderungen, wodurch eine eigene Zulassung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht erforderlich wird, besteht innerhalb der VMR AG ein bewährtes Lösungsmuster, z.B. bei der 4 Free AG.

Die Geschäftsmodelle der 4 Free AG, der DDAG und der mitNORM GmbH zeigten sich bislang durch die hohe Zahl an Kunden, die Langfristigkeit der meisten Endkundenverträge mit den Produktanbietern und die Diversifikation der Produkt- und Leistungsangebote sehr stabil.

Im Geschäftssegment Versicherungsvermittlung bestehen per 31.06.2020 Kreditrisiken durch

- Vorschüsse an Vermittler: EUR 593.540,56 (per 31.12.2019: EUR 568.382,85)
- Starthilfe/Garantievorschüsse Vermittler: EUR 1.505.180,23 (per 31.12.2019: EUR 1.553.857,91)

Für genannte Kreditrisiken wurden im Rahmen der Abschlusserstellung für das erste Halbjahr 2020 Wertberichtigungen vorgenommen:

- Wertberichtigung Vorschüsse Vermittler per 30.06.2020: EUR 122.436,89 (per 31.12.2019: EUR 76.084,53)
- Einzelwertberichtigung auf Starthilfe und Garantievorschüsse per 30.06.2020: EUR 1.267.902,41 (per 31.12.2019: EUR 1.191.499,10)

Marktrisiken aus Fremdwährungsrisiken oder auch Positionsrisiken bestehen keine, denn die VMR AG und ihre Tochtergesellschaften agieren lediglich als Anlagevermittler ohne selbst fremdwährungs-, zins- oder auch aktienkursbezogene Risiken einzugehen. Operationelle Risiken durch Eigenhandel können daher ebenfalls ausgeschlossen werden.

Per 30.06.2020 bestanden für die VMR AG keine Finanzierungsrisiken. Die Ausstattung mit Eigen- und Fremdkapital ist fristenkongruent gesichert, jedoch können sich perspektivisch Risiken aus den Anschlussfinanzierungen ergeben.

### Risikomanagementsystem

Geschäftsmodell und Unternehmensgröße erlauben eine pragmatische Überwachung von Geschäftsverlauf, wirtschaftlicher Lage und Risiken. Die Wertschöpfung der VMR AG als Holdinggesellschaft einer Gruppe von Unternehmen in der Privatkunden-Finanzplanung und –Anlagevermittlung besteht im Kern aus dem Vertrieb von Finanzanlageprodukten und Vorsorgelösungen, wobei die juristische Bestandsführung bei den Depotbanken und die Risikoübernahme durch die Versicherer erfolgt; die Tochtergesellschaften der VMR AG fungieren als Vermittler.

Der Vorstand der VMR AG steht in enger Abstimmung mit der Geschäftsführung der einzelnen Tochtergesellschaften, ist in das operative Geschäft involviert und kann so frühzeitig Risiken erkennen und Gegenmaßnahmen ergreifen.

### Chancenbericht

Durch das langfristig niedrige Zinsniveau gewinnen Kapitalanlagen in Sachwerte, z.B. in Aktien oder Immobilien, an Bedeutung. Für den Vermögensaufbau besteht ein gleichgerichteter Bedarf, der aufgrund des langfristigen Anlagehorizonts besonders für Sachwertanlagen geeignet ist.

In Kooperation von Netfonds Structured Investments GmbH (kurz: NSI) und Deutsche Direktanlage AG (kurz DDAG) wird ein Immobiliensparplan geplant. Hierin wird die Chance gesehen, junge Kunden, die am Anfang ihres Karriereweges stehen, für den Vermögensaufbau mit Immobilien zu gewinnen und langfristig zu binden.

Vor dem Hintergrund der demographischen Entwicklung erwarten wir einen zunehmenden Bedarf an privater Altersvorsorge. Hiervon wird das Geschäftssegment Versicherungsvermittlung mit der mitNORM profitieren können.

## **Internes Kontrollsystem und Risikomanagementsystem mit Relevanz für den Konzernrechnungslegungsprozess**

Das interne Kontroll- und Risikomanagementsystem hinsichtlich der Rechnungslegung liegt im Verantwortungsbereich des alleinigen Vorstands. Zur Durchführung von Buchführung und Konzernrechnungslegung wurde die TCP Thorsten Cordes & Partner Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft mandatiert.

Neben Standardsoftware im Bereich Rechnungswesen werden speziell auf die individuellen Anforderungen der Segmente abgestimmte Programme eingesetzt, so beispielsweise im Segment Versicherungsvermittlung mit einer individuell angepassten Software-Lösung zwecks Abrechnung von Provisionen und Provisionsvorschüssen. Die eingesetzten Programme führen zahlreiche Plausibilitätsprüfungen durch und ermöglichen den Datenaustausch mit anderen Programmen.

Sämtliche für die Rechnungslegung relevanten Daten fließen in die Buchungs- und Rechnungslegungssysteme der mandatierten TCP Thorsten Cordes & Partner Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft.

Kontrollfunktionen hinsichtlich der finanziellen Berichterstattung werden hauptsächlich von Vorstand und Aufsichtsrat wahrgenommen.

## **Risikoberichterstattung im Zusammenhang mit dem Einsatz von Finanzinstrumenten**

Finanzinstrumente im Sinne nach KWG und WpHG, d.h. Devisen, Geldmarktinstrumente, Wertpapiere, Rechnungseinheiten sowie Derivate, werden innerhalb der VMR AG nicht eingesetzt.

## **Übernahmerelevante Angaben**

Erläuternder Bericht des Vorstands der Value Management & Research AG gemäß § 176 Abs. 1 Satz 1 AktG zu den Angaben nach §§ 289a Abs. 1, 315a Abs. 1 HGB.

## **Zusammensetzung des gezeichneten Kapitals**

Das Grundkapital der Value Management & Research AG beträgt zum Ende des Geschäftsjahres EUR 3.006.588. Es ist eingeteilt in 3.006.588 auf den Inhaber lautende, nennwertlose Stückaktien mit einem rechnerischen Betrag am Grundkapital von je EUR 1,00. Jede Aktie verfügt über ein Stimmrecht, Aktien mit Sonderrechten bestehen nicht. Weitere Einzelheiten zum Grundkapital werden im Anhang des Jahres- und des Konzernabschlusses erläutert.

## **Beschränkungen, die Stimmrechte oder die Übertragung von Aktien betreffen**

Dem Vorstand der Gesellschaft sind keine vertraglichen Beschränkungen, die Stimmrechte oder die Übertragung von Aktien betreffen, bekannt.

## Beteiligungen am Kapital, die 10% der Stimmrechte überschreiten

Zum Zeitpunkt der Erstellung des Lageberichts bestand folgende uns bekannte Beteiligung am Kapital der Value Management & Research AG, die die Schwelle von 10 % der Stimmrechte überschreitet: Systematic Value Investor GmbH hält 12,9 % der Aktien an der Value Management & Research AG. Weitere direkte oder indirekte Beteiligungen am Kapital, die zehn von Hundert der Stimmrechte überschreiten, sind der Gesellschaft nicht bekannt.

## Aktien mit Sonderrechten, die Kontrollbefugnisse verleihen

Aktien mit Sonderrechten, die Kontrollbefugnisse verleihen, bestehen nicht. Insbesondere existieren keinerlei Entsendungsrechte in den Aufsichtsrat gemäß § 101 Abs. 2 AktG.

## Art der Stimmrechtskontrolle, wenn Arbeitnehmer am Kapital beteiligt sind und ihre Kontrollrechte nicht unmittelbar ausüben

Soweit Arbeitnehmer der VMR AG am Kapital der Gesellschaft beteiligt sind, üben diese die Stimmrechtskontrollrechte unmittelbar aus. Dem Vorstand der VMR AG ist nicht bekannt, dass Arbeitnehmer der VMR AG oder auch Tochtergesellschaften der VMR AG die mit ihren Aktien verbundenen Kontrollrechte nicht unmittelbar ausüben. Arbeitnehmer, die Aktionäre der VMR AG sind, können bzw. konnten die ihnen aus ihrem Aktienbesitz zustehenden Kontrollrechte unmittelbar nach den gesetzlichen Vorschriften und der Satzung ausüben.

## Gesetzliche Vorschriften und Bestimmungen der Satzung über die Ernennung und Abberufung von Vorstandsmitgliedern und die Änderung der Satzung

Die Mitglieder des Vorstands werden vom Aufsichtsrat nach Maßgabe der §§ 84 und 85 AktG sowie § 9 der Satzung für eine Amtszeit von jeweils höchstens fünf Jahren bestellt. Der Vorstand kann gemäß § 9 Abs. 1 der Satzung aus einer oder mehreren Personen bestehen, die Zahl der Vorstandsmitglieder wird vom Aufsichtsrat bestimmt. Eine Änderung der Satzung bedarf nach § 179 AktG eines Beschlusses der Hauptversammlung. Die Befugnis zu Änderungen, die nur die Fassung betreffen, ist gemäß § 8 der Satzung dem Aufsichtsrat übertragen.

## Befugnisse des Vorstands, Aktien auszugeben oder zurückzukaufen

Durch Beschluss der Hauptversammlung der Gesellschaft vom 15. August 2019 wurde der Vorstand ermächtigt, das Grundkapital, der Gesellschaft in der Zeit bis zum 14.08.2024 mit Zustimmung des Aufsichtsrats einmalig oder mehrmals um bis zu insgesamt bis zu EUR 1.503.294,00 durch Ausgabe von bis zu 1.503.294 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von je EUR 1,00 gegen Bar und/oder Sacheinlagen zu erhöhen, wobei das Bezugsrecht mit Zustimmung des Aufsichtsrates unter bestimmten Bedingungen insbesondere bei Sacheinlagen ganz oder teilweise ausgeschlossen werden kann (Genehmigtes Kapital 2019). Durch Beschluss der Hauptversammlung der Gesellschaft vom 14. Juli 2016 wurde der Vorstand ermächtigt, das Grundkapital der Gesellschaft um bis zu EUR 1.203.295,00 bedingt erhöht durch Ausgabe von bis zu 1.203.295,00 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien (Bedingtes Kapital 2016). Das bedingte Kapital dient ausschließlich der Gewährung neuer Aktien an die Inhaber oder Gläubiger von Options- oder

Wandelschuldverschreibungen, die gemäß Beschluss der ordentlichen Hauptversammlung vom 14. Juli 2016 durch die Gesellschaft ausgegeben werden.

Die Hauptversammlung vom 15. August 2019 hat die Gesellschaft ermächtigt bis zum 14. August 2024 mit Zustimmung des Aufsichtsrats eigene Aktien der Gesellschaft im Umfang von bis zu 10% des bei Beschlussfassung bestehenden Grundkapitals zu erwerben. Die Einzelheiten hierzu ergeben sich aus dem von der Hauptversammlung am 15. August 2019 (Tagesordnungspunkt 8) gefassten Ermächtigungsbeschluss.

### Wesentliche Vereinbarungen, die unter der Bedingung eines Kontrollwechsels infolge eines Übernahmeangebots stehen

Es bestehen keine wesentlichen Vereinbarungen zwischen der Value Management & Research AG und Dritten, die bei einem Kontrollwechsel infolge eines Übernahmeangebots wirksam werden, sich ändern oder enden.

### Entschädigungsvereinbarungen der Gesellschaft, die für den Fall eines Übernahmeangebots mit Vorstandsmitgliedern oder Arbeitnehmern getroffen sind

Es besteht keine Entschädigungsvereinbarungen der Value Management & Research AG, die für den Fall eines Übernahmeangebots mit den Mitgliedern des Vorstands oder Arbeitnehmern getroffen worden sind.

### 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.

### Erklärung zur Unternehmensführung

Für die Erklärung zur Unternehmensführung verweisen wir auf unsere Websites, zu finden unter <https://vmr-group.de/>

### Versicherung der gesetzlichen Vertreter

„Wir versichern nach besten Wissen, dass im zusammengefassten Konzernlagebericht und Lagebericht der Geschäftsverlauf einschließlich des Geschäftsergebnisses und die Lage des Konzerns so dargestellt sind, dass ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt wird, sowie die wesentlichen Chancen und Risiken der voraussichtlichen Entwicklung des Konzerns beschrieben sind.“

29. September 2020

Value Management & Research AG





Eugen Fleck  
Vorstand