

Pflichtveröffentlichung gemäß § 27 Abs. 3 Satz 1 und § 14 Abs. 3 Satz 1  
Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG)



Stellungnahme des Vorstands

der

**Value Management & Research AG**  
Campus Kronberg 7, 61476 Kronberg/Ts., Deutschland

**gemäß § 27 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes**

**zu dem Pflichtangebot (Barangebot) gemäß § 14 Abs. 2 und 3 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes**

der

**Red Morecra Limited**  
Themistokli Dervi, 48, Centennial Building, 7th floor, Office 701  
P.C. 1066 Nikosia, Zypern

**an die Aktionäre der Value Management & Research AG**

International Securities Identification Number (ISIN) DE000A0A8FR0

Die Red Morecra Limited, Nicosia, Zypern (die "**Bieterin**") hat am 16. August 2007 gemäß § 14 Abs. 2 und 3 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz ("**WpÜG**") die Angebotsunterlage i.S.v. § 11 WpÜG (die "**Angebotsunterlage**") für das Pflichtangebot der Bieterin an die Inhaber von Aktien der Value Management & Research AG, Kronberg (die "**Gesellschaft**" oder "**VMR**" und zusammen mit ihren konsolidierten Tochtergesellschaften die "**VMR-Gruppe**"), zum Erwerb sämtlicher auf den Inhaber lautenden Stammaktien ohne Nennbetrag (Stückaktien) der VMR mit der ISIN DE000A0A8FR0 (die "**VMR-Aktien**" und jede einzelne eine "**VMR-Aktie**") zu einem Kaufpreis von EUR 5,50 je VMR-Aktie in bar veröffentlicht (das "**Angebot**"). Die Angebotsunterlage wurde dem Vorstand der VMR (der "**Vorstand**") am 16. August 2007 übermittelt, der sie am 16. August 2007 dem Aufsichtsrat der VMR (der "**Aufsichtsrat**") und den Arbeitnehmern der VMR weitergeleitet hat.

Das Angebot richtet sich an alle Inhaber von VMR-Aktien (die "**VMR-Aktionäre**" und jeweils einzeln ein "**VMR-Aktionär**"). Der Vorstand weist darauf hin, dass er nicht in der Lage ist zu überprüfen, ob die Aktionäre mit Annahme des Angebots in Übereinstimmung mit allen rechtlichen Verpflichtungen handeln, die möglicherweise auf einzelne Aktionäre Anwendung finden. Der Vorstand empfiehlt, dass alle Personen, die die Angebotsunterlage außerhalb der Bundesrepublik Deutschland erhalten haben oder die das Angebot annehmen möchten, aber den Gesetzen einer anderen Rechtsordnung als der Bundesrepublik Deutschland unterliegen, sich über diese Gesetze informieren und diese Gesetze befolgen.

Der Vorstand gibt zu dem Angebot die folgende Stellungnahme gemäß § 27 WpÜG (die "**Stellungnahme**") ab:

## **I. ALLGEMEINE INFORMATIONEN ZU DIESER STELLUNGNAHME**

### **I. 1 Rechtliche Grundlagen dieser Stellungnahme**

Gemäß § 27 Abs. 1 Satz 1 WpÜG haben der Vorstand und der Aufsichtsrat der Zielgesellschaft eine begründete Stellungnahme zu dem Angebot sowie zu jeder seiner Änderungen abzugeben. Darüber hinaus können die Arbeitnehmer der Zielgesellschaft dem Vorstand eine Stellungnahme zu dem Angebot übermitteln. Die Arbeitnehmer der VMR haben keine Stellungnahme abgegeben.

### **I. 2 Tatsächliche Grundlagen dieser Stellungnahme**

Sämtliche in dieser Stellungnahme enthaltenen Informationen, Prognosen, Schätzungen, Bewertungen, in die Zukunft gerichteten Aussagen und Absichtserklärungen basieren auf den für den Vorstand am Tage der Veröffentlichung dieser Stellungnahme verfügbaren Informationen bzw. spiegeln ihre zu diesem Zeitpunkt bestehenden Einschätzungen oder Absichten wider. Diese Informationen können sich nach dem Datum der Veröffentlichung dieser Stellungnahme ändern. Weder der Vorstand noch die VMR übernehmen eine Verpflichtung zur Aktualisierung dieser Stellungnahme, soweit sie nicht nach deutschem Recht dazu verpflichtet sind.

Die in dieser Stellungnahme enthaltenen Informationen über die Bieterin und das Angebot basieren, soweit nicht ausdrücklich etwas anderes angegeben ist, auf den in der Angebotsunterlage enthaltenen Informationen und anderen öffentlich zugänglichen Informationen.

**Der Vorstand weist darauf hin, dass er nicht in der Lage ist, die in der Angebotsunterlage beschriebenen Absichten zu überprüfen oder deren Umsetzung zu garantieren. Der Vorstand weist ferner daraufhin, dass er keine Möglichkeit hatte, die Ordnungsmäßigkeit des Angebotsverfahrens zu prüfen.**

### **I. 3 Veröffentlichung dieser Stellungnahme und etwaiger zusätzlicher Stellungnahmen zu möglichen Änderungen des Angebots**

Diese Stellungnahme sowie etwaige zusätzliche Stellungnahmen zu etwaigen Änderungen des Angebots werden gemäß §§ 27 Abs. 3, 14 Abs. 3 Satz 1 WpÜG im Internet auf der Website der VMR unter <http://www.vmr.de> veröffentlicht; Kopien davon werden bei der VMR, Campus

Kronberg 7, 61476 Kronberg/Ts., Deutschland zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten und können außerdem per Telefax unter +49 (0)6173-9463-795 kostenfrei angefordert werden. Die Internetadresse, unter der die Veröffentlichung erfolgt, sowie die Stelle, bei der die Bereithaltung zur kostenlosen Ausgabe erfolgt, werden im elektronischen Bundesanzeiger veröffentlicht.

#### **I. 4 Eigenverantwortliche Entscheidung der VMR-Aktionäre**

Der Vorstand weist darauf hin, dass die in dieser Stellungnahme enthaltene Beschreibung des Angebots keinen Anspruch auf Vollständigkeit erhebt und dass für Inhalt, Bedingungen und Abwicklung des Angebots allein die Bestimmungen der Angebotsunterlage maßgeblich sind. Jedem VMR-Aktionär obliegt es in eigener Verantwortung, die Angebotsunterlage zur Kenntnis zu nehmen und die für ihn notwendigen Maßnahmen zu ergreifen. Die VMR-Aktionäre sind für ihre Entscheidungen im Hinblick auf das Angebot selbst verantwortlich.

#### **II. HINTERGRUND DES ANGEBOTS**

Die Bieterin hat in der Zeit vom 7. Juni 2007 bis zur Veröffentlichung der Angebotsunterlage im börslichen Handel insgesamt 3.723.000 VMR-Aktien zu Preisen zwischen EUR 4,50 und EUR 5,33 erworben. Am 9. Juli 2007 hat die Bieterin die Schwelle von 30 % am Grundkapital der VMR überschritten und hielt im Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage 46,3 % des Grundkapitals.

#### **III. INFORMATIONEN ZUR ZIELGESELLSCHAFT UND ZU DER BIETERIN**

##### **III. 1 Value Management & Research AG**

Die Gesellschaft ist im Jahr 1998 aus der formwechselnden Umwandlung der Value Management and Research Gesellschaft für Vermögensmanagement, Beteiligung und Vermögensberatung mbH entstanden.

Das Grundkapital der VMR beträgt derzeit EUR 8.032.825,00 und ist eingeteilt in 8.032.825 auf den Inhaber lautende nennwertlose Stammaktien (Stückaktien). Das genehmigte Kapital beträgt derzeit EUR 3.921.665,00, das bedingte Kapital beträgt nach Ausgabe von Bezugsaktien im Jahr 2006 noch EUR 260.505,00. Die Gesellschaft hält zum Zeitpunkt der Abgabe dieser Stellungnahme keine eigenen Aktien. An Mitarbeiter und Geschäftsführung der Tochtergesellschaften sowie dem Vorstand ausgegebene Optionsrechte zum Bezug von VMR-Aktien können nach deren Bedingungen während der Annahmefrist des Angebots nicht ausgeübt werden.

Die Aktien der VMR sind zum geregelten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (General Standard) zugelassen und werden an weiteren Börsen im Freiverkehr gehandelt. Nach den dem Vorstand zuletzt bekannten Informationen hält die Bieterin rd. 54,1 % des Grundkapitals (Veröffentlichungen gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1, Abs. 2 WpÜG vom 23. August 2007) und die Axxion S.A., Luxemburg, 5,5 % des Grundkapitals (Mitteilung gemäß § 21 WpHG vom 4. Juli 2007). Andere Beteiligungen mit oder über 3 % des Grundkapitals sind dem Vorstand nicht bekannt.

Die wichtigste Tochtergesellschaft der VMR-Gruppe ist der luxemburgische Vermögensverwalter Interinvest S.A. (die "**Interinvest**"), an welcher die VMR 93,33 % der Anteile hält. Die VMR-Gruppe betreut institutionelle Mandate, Publikumsfonds und einen Hedgefonds. Die VMR-Gruppe beschäftigt 21 Mitarbeiter in Deutschland und Luxemburg.

Die VMR ist ein Finanzdienstleistungsinstitut und unterliegt der Überwachung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Gesellschaften der VMR-Gruppe unterliegen der Aufsicht der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) in Luxemburg und der Irish Financial Services Regulatory Authority (IFSRA) in Irland. Die Bieterin hat den Erwerb der VMR-Aktien mit diesem Pflichtangebot unter die Bedingung gestellt, dass ihr der Erwerb nicht aufgrund der Regelung des § 2c KWG Abs. 1a KWG untersagt wird. Die Bieterin hat hingegen den Erwerb der Aktien nicht unter die Bedingung gestellt, dass der mittelbare Erwerb der Anteile an den

Tochtergesellschaften der VMR (Interinvest, Tilapia Fund Management Limited) von der CSSF bzw. der IFSRA nach den jeweiligen anwendbaren Vorschriften nicht untersagt wird. Der VMR ist nicht bekannt, ob die vorgenannten Aufsichtsbehörden bereits entschieden haben, den mittelbaren Erwerb nicht abzulehnen.

Finanzinformationen zur VMR, wie z.B. Geschäftsberichte, sind im Internet unter <http://www.vmr.de> unter "Investor Relations" als Download verfügbar.

### **III. 2 Red Morecra Limited und gemeinsam handelnde Personen**

#### **III. 2.1 Die Bieterin**

Die Bieterin, die Red Morecra Limited mit Sitz in Nikosia, Zypern, ist eine Gesellschaft nach zypriotischem Recht mit dem einzigen Zweck des Erwerbs und des Haltens von VMR-Aktien. Alleiniger Gesellschafter ist Herr Egill Agustsson.

#### **III. 2.2 Gemeinsam handelnde Personen**

Mit der Bieterin gemeinsam handelnde Person ist Herr Egill Agustsson.

### **IV. INFORMATION ZUM ANGEBOT**

#### **IV. 1 Das Angebot und die Bedingungen**

Die Bieterin bietet allen VMR-Aktionären an, ihre auf den Inhaber lautenden und unter der ISIN DE000A0A8FR0 gehandelten nennwertlosen Stammaktien mit allen Nebenrechten zum Kaufpreis von EUR 5,50 je VMR-Aktie nach Maßgabe der Bestimmungen der Angebotsunterlage zu kaufen und zu erwerben. Das Angebot unterliegt als Pflichtangebot der auflösenden Bedingung, dass die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht der Bieterin den Erwerb der VMR-Aktien aufgrund der Regelung des § 2c KWG Abs. 1a KWG nicht untersagt.

#### **IV. 2 Annahme und Annahmefrist**

Die Details der Annahmeerklärung sind unter Ziffer 10.2 der Angebotsunterlage erläutert. Die Frist, in der die VMR-Aktionäre dieses Angebot annehmen können, einschließlich aller Verlängerungen, begann am 16. August 2007. Die Annahmefrist endet, sofern sie nicht in Übereinstimmung mit den Bestimmungen der Ziffer 5.2 des Angebots verlängert wird, am 11. Oktober 2007, 24:00 Uhr. Wird das Pflichtangebot innerhalb der letzten zwei Wochen vor Ablauf der ursprünglich festgelegten Annahmefrist geändert, verlängert sich nach § 21 Abs. 5 WpÜG die Annahmefrist automatisch um zwei Wochen.

Wird während der Annahmefrist des Pflichtangebots ein konkurrierendes öffentliches Angebot zum Erwerb der VMR-Aktien von einem Dritten abgegeben und läuft die Annahmefrist für das Pflichtangebot vor Ablauf der Annahmefrist für das konkurrierende Angebot ab, so bestimmt sich gemäß § 22 Abs. 2 WpÜG der Ablauf der Annahmefrist für das Pflichtangebot nach dem Ablauf der Annahmefrist für das konkurrierende Angebot. Dies gilt auch, falls das konkurrierende Angebot geändert oder untersagt wird oder gegen Rechtsvorschriften verstößt.

### **V. ART UND HÖHE DER GEGENLEISTUNG**

#### **V. 1 Gesetzlicher Mindestpreis**

Die Höhe der Mindestgegenleistung, die den VMR-Aktionären nach § 31 Abs. 1 und 7 WpÜG in Verbindung mit §§ 4 und 5 der Verordnung über den Inhalt der Angebotsunterlage, die Gegenleistung bei Übernahmeangeboten und Pflichtangeboten und die Befreiung von der Verpflichtung zur Veröffentlichung und zur Abgabe eines Angebots ("**WpÜG-AngV**") anzubieten ist, bestimmt sich nach dem höheren der beiden folgenden Schwellenwerte, nämlich:

(i) dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs der VMR-Aktien während des Dreimonatszeitraums vor der am 10. Juli 2007 erfolgten Veröffentlichung der Erlangung der Kontrolle an der VMR (im Folgenden "**Dreimonatsdurchschnittskurs**"); und

(ii) dem höchsten Preis, den die Bieterin, eine mit ihr gemeinsam handelnde Person oder deren Tochterunternehmen während des Sechsmonatszeitraums vor Veröffentlichung der Kontroll-erlangung für den Erwerb von VMR-Aktien gezahlt oder vereinbart haben.

Soweit der Vorstand in der Lage ist, dies aufgrund der zur Verfügung stehenden Informationen zu verifizieren, ist er der Auffassung, dass der Angebotspreis für die VMR-Aktien diesen Vorgaben an die Mindestgegenleistung entspricht.

### **V. 1.1 Dreimonatsdurchschnittskurs**

Der von der BaFin bestimmte und in ihrer unter <http://www.bafin.de> ins Internet eingestellten Datenbank für Mindestangebotspreise nach dem WpÜG veröffentlichte Dreimonatsdurchschnittskurs der VMR-Aktie zum Stichtag 9. Juli 2007 beträgt EUR 4,85.

Der Angebotspreis entspricht danach den Vorgaben des § 5 WpÜG-AngV.

### **V. 1.2 Vorerwerbe und Parallelerwerbe**

Ausweislich der Angebotsunterlage hat die Bieterin bzw. haben die mit ihr gemeinsam handelnden Personen während der letzten sechs Monate vor der Veröffentlichung des Angebots am 16. August 2007 VMR-Aktien wie folgt erworben:

In der Zeit vom 7. Juni 2007 bis zur Veröffentlichung der Angebotsunterlage im börslichen Handel insgesamt 3.723.000 VMR-Aktien zu Preisen zwischen EUR 4,50 und EUR 5,33.

Der höchste für einen Vorerwerb im relevanten Zeitraum für eine VMR-Aktie bisher bezahlte Preis beträgt somit EUR 5,33. Der im Angebot gebotene Kaufpreis pro Aktie liegt über diesem Wert.

Die Bieterin hat am 23. August 2007 bekannt gegeben, dass sie nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage bis zum 22. August 2007 weitere 616.253 VMR-Aktien zu Preisen zwischen EUR 5,45 und EUR 5,50 erworben hat.

## **V. 2 Historische Börsenkurse der VMR-Aktien**

Der folgenden Tabelle sind die höchsten und tiefsten Schlusskurse der VMR-Aktie für die angegebenen Zeiträume zu entnehmen.

Kurs der VMR-Aktie (in EUR)	Hoch	Tief
2006		
1. Quartal.....	5,89	5,00
2. Quartal .....	5,37	3,62
3. Quartal.....	4,09	3,25
4. Quartal.....	4,30	3,75
2007		
1. Quartal.....	4,38	3,90
2. Quartal.....	5,31	4,39

(Quelle: Bloomberg, Frankfurter Wertpapierbörse Schlusskurse)

Der Angebotspreis übersteigt den höchsten innerhalb der letzten 12 Monate gehandelten Schlusskurs. Gegenüber dem höchsten Schlusskurs im ersten Quartal 2006 liegt der Angebotspreis leicht darunter.

### V. 3 Wert pro Aktie aufgrund der Bilanz

Anhand der Bilanzen der VMR lässt sich der Wert pro Aktie ermitteln. Dieser Wert kann zum einen über die AG-Bilanz und zum anderen über die Konzernbilanz ermittelt werden. Zur Verbesserung der Aussagekraft wurden bestimmte Anpassungen zu den wichtigsten Positionen vorgenommen:

VMR Halbjahresabschluss zum 30. Juni 2007 (in EUR, ungeprüft)

Eigenkapital (HGB)	38,5 Mio.
+ stille Reserven aus Finanzanlagen	<u>1,0 Mio.</u> (Unterschied IFRS vs. HGB)
Wert	39,5 Mio.
Wert pro Aktie (bei 8,03 Mio. Aktien)	4,92 EUR

VMR Konzernhalbjahresabschluss zum 30. Juni 2007 (in EUR, ungeprüft)

Eigenkapital (IFRS)	34,5 Mio.
- Eigenkapital Interinvest	-5,8 Mio.
- Goodwill für Interinvest	-20,7 Mio.
+ Bewertung für 100% der Interinvest	+31,1 Mio.
+ passive latente Ertragsteuer auf Finanzanl.	<u>+ 0,4 Mio.*</u>
Wert	39,5 Mio.
Wert pro Aktie (bei 8,03 Mio. Aktien)	4,92 EUR

\*in der Annahme, dass zukünftige mögliche Veräußerungsgewinne auf Finanzanlagen entweder noch steuerfrei sind oder gegen Verlustvorträge verrechnet werden können.

Wichtigstes Aktivum innerhalb der VMR-Gruppe ist die Interinvest in Luxemburg. Die Werthaltigkeit der Interinvest ("Impairment Test") wurde zuletzt im Zuge der Erstellung des Jahresabschlusses zum 31. Dezember 2006 geprüft. Das Ergebnis dieser Prüfung (Bewertung in Höhe von EUR 29,0 Mio. für 93,33 % der Interinvest beziehungsweise EUR 31,1 Mio. für 100 % der Interinvest) ist in dem oben ermittelten Wert in Höhe von EUR 4,92 pro Aktie berücksichtigt.

Der ermittelte Wert in Höhe von EUR 4,92 pro Aktie basiert auf einer Schätzung des Marktwerts für einzelne Bilanzpositionen der VMR beziehungsweise der VMR-Gruppe. Nicht berücksichtigt bei dieser Betrachtung sind die aktuellen jährlichen Verluste aus dem laufenden Geschäft (d.h. ohne Interinvest-Dividenden und ohne einmalige Erträge) der VMR. Nach Abzug der gezahlten Interinvest-Dividenden, nach Abzug einmaliger Erträge aus dem Verkauf von Finanzanlagen und nach Abzug einmaliger Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen hat die VMR in jedem der letzten 3 Jahre Verluste realisiert. Diese laufenden Verluste mindern das Ergebnis der VMR-Gruppe und fließen in die Gewinn- und Verlustrechnung ein. Mögliche zukünftige Verluste der VMR werden nicht in den Wertansätzen der AG-Bilanz oder der Konzernbilanz berücksichtigt. Dies ist nach der heutigen Bilanzierungspraxis nicht möglich, würde jedoch den oben genannten Wert pro Aktie vermindern. Das Hedgefondsgeschäft sollte über die nächsten Jahre diese laufenden Verluste der VMR eliminieren. Ob dieses Ziel erreicht wird, ist ungewiss. Die Wertberechnung lässt auch mögliche Verwässerungseffekte aus noch ausstehenden Mitarbeiteraktienoptionen unberücksichtigt.

### V. 4 Stellungnahme des Vorstands zur Höhe der angebotenen Gegenleistung

Der Vorstand hat die Höhe des Angebotspreises sorgfältig geprüft. Auf Basis des ermittelten Wertes aus den Bilanzen der VMR AG und der VMR-Gruppe in Höhe von EUR 4,92 je VMR-Aktie, im Hinblick auf die Verluste aus dem laufenden Geschäft der VMR AG und nach sorgfältiger Betrachtung der Chancen und Risiken der Interinvest und des neuen Hedgefondsgeschäfts, wie im VMR-Geschäftsbericht 2006 bereits beschrieben, betrachtet der Vorstand den Angebotspreis in Höhe von EUR 5,50 für angemessen im Sinne von § 31 Abs. 1 WpÜG.

Der Angebotspreis erfüllt die gesetzlichen Vorgaben. Nach dem aus der AG- und Konzernbilanz ermittelten Wert ist der den VMR-Aktionären gebotene Preis von EUR 5,50 aus finanzieller Sicht angemessen (siehe Ziffer V. 3)

## **VI. VON DER BIETERIN VERFOLGTE ZIELE UND VORAUSSICHTLICHE FOLGEN FÜR DIE VMR**

### **VI. 1 Sitz und Standorte sowie künftige Geschäftstätigkeit**

Die Bieterin strebt den Aufbau einer Beteiligung an der VMR an und sieht die Beteiligung als Finanzinvestition. Die Bieterin und die gemeinsam handelnde Person beabsichtigen, der VMR eine stabile und unterstützende Eigentümerstruktur zu bieten.

Ausweislich der Angebotsunterlage plant die Bieterin, soweit sie hierauf aktienrechtlich Einfluss nehmen kann, keine Verlegung des Sitzes oder des Standorts der VMR oder wesentlicher Unternehmensteile im Anschluss an die Durchführung des Angebots. Ebenso ist auch keine Verlegung der operativen Einheiten der VMR-Gruppe oder eine sonstige Änderung der Geschäftstätigkeit der VMR-Gruppe geplant. Es bestehen auch keine Pläne, die zur Eingehung zukünftiger Verpflichtungen der VMR-Gruppe außerhalb ihrer gewöhnlichen Geschäftstätigkeit führen würden oder Einfluss auf das Vermögen der VMR-Gruppe außerhalb ihrer gewöhnlichen Geschäftstätigkeit hätten.

Die Bieterin erläutert in der Angebotsunterlage außerdem, dass keine Eingliederungen oder sonstige Maßnahmen nach dem Umwandlungsgesetz (dies könnten etwa Verschmelzung, Rechtsformwechsel oder Abspaltung sein) beabsichtigt. Die VMR soll in jedem Fall als eigenständiges Unternehmen weitergeführt werden.

### **VI. 2 Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats**

Die Bieterin hat in der Angebotsunterlage dargelegt, dass sie es sich vorbehält, im Rahmen des gesetzlich zulässigen und nach einer nach dem Angebot durchzuführenden Due Diligence Prüfung die Zusammensetzung des Vorstands aus der Sicht der Bieterin anzupassen. Die Bieterin hat in der Angebotsunterlage ferner dargelegt, dass sie nach Durchführung des Pflichtangebots eine Vertretung im Aufsichtsrat anstrebt.

Eine Anfrage der Bieterin, eine Due Diligence Prüfung im Vorfeld dieses Angebots durchzuführen, ist von Vorstand und Aufsichtsrat der VMR AG aus rechtlichen Gründen abgelehnt worden. Der Vorstand sieht bei gleich bleibendem Sachverhalt, bloße Beteiligung an der VMR, eine von der Bieterin angekündigte Due Diligence Prüfung nach Abschluss des Angebots aus rechtlichen Gründen weiterhin als unzulässig an.

### **VI. 3 Strukturmaßnahmen**

Die Bieterin erwarb vor Durchführung des Pflichtangebots 46,3 % des Grundkapitals an der VMR und hielt damit bereits die Hauptversammlungsmehrheit. Nach weiteren Aktienerwerben nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage hält die Bieterin zum Stichtag 23. August 2007 bereits rd. 54,1 % des Grundkapitals und damit die Mehrheit. Nach Durchführung des Pflichtangebots könnte die Bieterin 75 % und mehr am Grundkapital halten. Damit würde die Bieterin über die für einen Beschluss von Reorganisations- und Strukturmaßnahmen erforderliche Mehrheit verfügen. Gemäß den Angaben in der Angebotsunterlage wird keine dieser Maßnahmen geplant; die Bieterin schließt für die Zukunft jedoch nicht aus, sich später für Strukturmaßnahmen zu entscheiden.

Im Folgenden werden die wichtigsten Strukturmaßnahmen dargestellt, die die Bieterin als mögliche Maßnahmen in Betracht zieht:

- Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag

Ein Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag bedarf der Zustimmung von mindestens 75% des bei der Beschlussfassung vertretenen Kapitals der Gesellschaft. Aufgrund eines

Beherrschungsvertrages wäre die Bieterin berechtigt, dem Vorstand der VMR verbindliche Weisungen zu erteilen. Ein Gewinnabführungsvertrag würde die VMR verpflichten, ihren gesamten sonst entstehenden Jahresgewinn an die Bieterin abzuführen.

- **Ausschluss von Minderheitsaktionären (Squeeze-out) gemäß § 39a WpÜG**

Sofern die Bieterin nach dem Pflichtangebot mindestens 95% des Grundkapitals der VMR hält, kann die Bieterin gemäß § 39a WpÜG innerhalb von drei Monaten nach Ablauf der Annahmefrist des Angebots beim Landgericht Frankfurt am Main beantragen, dass ihr die übrigen Aktien der VMR gegen Gewährung einer angemessenen Abfindung durch Gerichtsbeschluss übertragen werden.

- **Ausschluss von Minderheitsaktionären (Squeeze-out) gemäß §§ 327a ff. AktG**

Sofern die Bieterin nach Durchführung dieses Angebots oder zu einem späteren Zeitpunkt mindestens 95% des Grundkapitals der VMR hält, kann die Bieterin gemäß §§ 327a ff. AktG verlangen, dass die Hauptversammlung der VMR darüber beschließt, dass die Aktien der verbleibenden Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung auf die Bieterin übertragen werden.

- **Vollständiges Delisting**

Die Bieterin könnte auch erwägen, die VMR dazu zu veranlassen, den Widerruf der Zulassung der VMR-Aktien an sämtlichen deutschen Wertpapierbörsen zu beantragen, an denen die VMR-Aktie zum Handel zugelassen ist.

Erfolgt ein Squeeze-out, wird ein Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag abgeschlossen oder erfolgt ein vollständiges Delisting, so hat die Bieterin und/oder die VMR in jedem dieser Fälle den dann außenstehenden Aktionären der VMR eine angemessene Barabfindung für ihre VMR-Aktien anzubieten.

Für weitere Informationen zu den aus Sicht der Bieterin möglichen Strukturmaßnahmen wird auf Ziffern 8.1, 8.2 der Angebotsunterlage verwiesen.

#### **VI. 4 Finanzierung des Angebotes**

Die VMR unterstützt die Finanzierung des Angebots weder mittelbar noch unmittelbar. Nach den Angaben in der Angebotsunterlage hat die Bieterin die notwendigen Maßnahmen getroffen, um sicherzustellen, dass ihr die zur vollständigen Erfüllung des Pflichtangebots notwendigen baren Mittel zum Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs auf die Gegenleistung zur Verfügung stehen. Die Kaupthing Bank Luxembourg S.A., ein von der Bieterin unabhängiges Wertpapierdienstleistungsunternehmen, hat mit Schreiben vom 9. August 2007 gemäß § 13 Abs. 1 Satz 2 WpÜG bestätigt, dass die Red Morecra Limited die notwendigen Maßnahmen getroffen hat, um sicherzustellen, dass ihr die zur vollständigen Erfüllung des Pflichtangebots notwendigen Barmittel zum Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs auf die Gegenleistung zur Verfügung stehen. Der Wortlaut dieses Schreibens ist der Anlage der Angebotsunterlage zu entnehmen.

#### **VI. 5 Auswirkung auf Dividenden**

Die Auswirkungen des Angebots auf die zukünftige Dividendenpolitik der Gesellschaft sind nicht absehbar. Es ist möglich, dass die Erwerberin als Mehrheitsaktionärin eine Änderung der Dividendenpolitik anstrebt.

#### **VI. 6 Stellungnahme des Vorstands zu den von der Bieterin verfolgten Zielen und Auswirkungen auf die VMR**

Die Erwerberin hat in ihrer Angebotsunterlage erklärt, die bisherige Struktur und Geschäftstätigkeit der VMR nicht verändern zu wollen; zudem will sie sich dafür einsetzen, dass sich die VMR-Gruppe unter einer stabilen Eigentümerstruktur weiter entwickelt.

Der Vorstand hat am 10. Juli 2007 in einer ersten Stellungnahme mitgeteilt, dass er nach einem ersten unverbindlichen Sondierungsgespräch dem Einstieg der Bieterin unter dem Vorbehalt einer Prüfung der Einzelheiten der vorzulegenden Angebotsunterlage grundsätzlich positiv gegenüber steht.

## **VII. AUSWIRKUNGEN AUF DIE ARBEITNEHMER DER VMR UND IHRE VERTRETUNG**

### **VII. 1 Allgemeine Bemerkungen**

Die Bieterin hat in ihrer Angebotsunterlage erklärt, dass sie hinsichtlich der Arbeitsverträge und Beschäftigungsbedingungen der Mitarbeiter der VMR und der VMR-Gruppe keine Veränderungen gegenüber den geplanten Maßnahmen der VMR-Gruppe beabsichtigt.

### **VII. 2 Auswirkungen auf die Anzahl der Arbeitnehmer**

Das Angebot hat unmittelbar keine Auswirkungen auf die Anzahl der Mitarbeiter der VMR und der VMR-Gruppe. Die Bieterin hat in der Angebotsunterlage erklärt, dass sie keine Änderungen beabsichtigt.

### **VII. 3 Auswirkungen auf die Arbeitsverträge und die Beschäftigungsbedingungen**

Die Durchführung des Angebots wird keine Auswirkungen auf die Arbeitsverträge der Beschäftigten haben. Ein Betriebsübergang findet nicht statt, sondern die Arbeitsverhältnisse bestehen ausnahmslos mit dem bisherigen Arbeitgeber fort. Der Inhalt der Arbeitsverträge der in Deutschland sowie im Ausland beschäftigten Mitarbeiter ändert sich mithin nicht. Die Bieterin hat in ihrer Angebotsunterlage erklärt, keine Änderungen an den Beschäftigungsbedingungen zu beabsichtigen.

### **VII. 4 Auswirkungen auf die Arbeitnehmervertretung**

Arbeitnehmervertretungen bestehen bei der VMR nicht.

## **VIII. INTERESSEN DES MITGLIEDS DES VORSTANDS**

### **VIII. 1 Besondere Interessen des Mitglieds des Vorstands**

Das Vorstandsmitglied der VMR hält derzeit keine VMR-Aktien.

### **VIII. 2 Vereinbarungen mit dem Mitglied des Vorstands**

Weder die Bieterin noch deren gemeinsam handelnde Personen haben mit dem Vorstandsmitglied Vereinbarungen getroffen.

### **VIII. 3 Keine Geldleistungen oder geldwerte Vorteile in Verbindung mit dem Angebot**

Dem Vorstandsmitglied der VMR wurden von der Bieterin oder mit dieser gemeinsam handelnden Personen keine Geldleistungen oder andere geldwerte Vorteile im Zusammenhang mit dem Angebot gewährt, noch sind solche Angebote dieser Person in Aussicht gestellt worden.

## **IX. AUSWIRKUNGEN FÜR DIE VMR-AKTIONÄRE**

Die folgenden Informationen dienen dazu, die VMR-Aktionäre bei der Bewertung der Konsequenzen einer Annahme oder Nichtannahme des Angebots zu unterstützen. Die nachfolgend aufgeführten Informationen enthalten Faktoren, die der Vorstand im Zusammenhang mit einer solchen Bewertung für relevant hält, erheben aber keinen Anspruch darauf, eine vollständige Liste aller Faktoren darzustellen, die ein VMR-Aktionär möglicherweise als relevant ansieht. Die VMR-Aktionäre müssen sich unter **Berücksichtigung ihrer persönlichen Umstände ein eigenes Urteil bilden**. Insoweit empfiehlt der Vorstand, dass sich die VMR Aktionäre durch ihre eigenen Finanz-, Rechts- und steuerlichen Berater beraten lassen.

Darüber hinaus weist der Vorstand darauf hin, dass er keine Einschätzungen darüber abgeben werden könne, wie die steuerlichen Konsequenzen für den einzelnen VMR-Aktionär aussehen, einschließlich der Frage, ob die Annahme oder Nichtannahme des Angebots zu steuerlichen Nachteilen (insbesondere im Hinblick auf die Steuerpflicht eines Veräußerungsgewinns) für VMR-Aktionäre führt. Der Vorstand empfiehlt den VMR-Aktionären, vor einer Entscheidung über die Annahme des Angebots steuerliche Beratung einzuholen, bei der ihre persönliche steuerliche Situation berücksichtigt wird.

### **IX. 1 Mögliche Auswirkungen für Aktionäre, die das Angebot annehmen**

Diejenigen VMR-Aktionäre, die das Angebot annehmen, werden nicht länger VMR-Aktionäre sein. Sie sollten insbesondere folgendes berücksichtigen:

- VMR-Aktionäre, die das Angebot annehmen, profitieren nicht länger von einer günstigen Unternehmensentwicklung der Gesellschaft und VMR-Gruppe oder einer günstigen Kursentwicklung der VMR-Aktien.
- Von der Annahme des Angebots können VMR-Aktionäre nur unter den in Ziffer 14. der Angebotsunterlage geschilderten Bedingungen zurücktreten. Außerdem können VMR-Aktionäre, die das Angebot vor Veröffentlichung einer Änderung des Angebots angenommen haben, von ihrer Annahme des Angebots bis zum Ablauf der Annahmefrist zurücktreten, ohne dass dieser Rücktritt einer Begründung bedarf.
- Für den Fall, dass die Bieterin, mit ihr gemeinsam handelnde Personen oder deren Tochtergesellschaften innerhalb eines Jahres nach Veröffentlichung der Anzahl sämtlicher ihnen nach Ablauf der Annahmefrist zustehenden Stimmrechte (§ 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG) VMR-Aktien außerhalb der Börse erwerben und hierfür eine wertmäßig höhere Gegenleistung als der Angebotspreis gewährt oder vereinbart wird, ist die Bieterin verpflichtet, denjenigen VMR-Aktionären, die das Angebot angenommen haben, eine Gegenleistung in Höhe des jeweiligen Unterschiedsbetrages zu zahlen (die "**Nachbesserung**"). Bei Käufen über die Börse besteht dieser Nachbesserungsanspruch jedoch nicht. Nach Ablauf eines Jahres seit der Veröffentlichung gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG besteht für diejenigen früheren VMR-Aktionäre, die das Angebot angenommen haben, in keinem Fall mehr ein Anspruch auf eine Nachbesserung, wenn die Bieterin VMR-Aktien zu einem höheren als dem im Rahmen des Angebots angebotenen Preis erwirbt.
- Kraft Gesetzes oder aufgrund ständiger Rechtsprechung sind im Falle bestimmter Strukturmaßnahmen grundsätzlich Abfindungszahlungen an die Minderheitsaktionäre zu leisten. Dies gilt insbesondere im Falle des Abschlusses eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrages, im Falle eines vollständigen Delisting oder eines Squeeze-out sowie im Falle von Umwandlungen. Diese Abfindungszahlungen werden grundsätzlich nach dem Wert des Unternehmens in dem für die jeweilige Strukturmaßnahme maßgeblichen Zeitpunkt bemessen und unterliegen der gerichtlichen Kontrolle. Sie können höher oder niedriger als der Angebotspreis von EUR 5,50 sein. Lediglich im Falle eines übernahmerechtlichen Squeeze-out ist die im Rahmen des Pflichtangebots gewährte Abfindung gemäß § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG stets als angemessene Gegenleistung anzusehen, falls die Bieterin aufgrund des Angebots Aktien in Höhe von mindestens 90 % des vom Angebot betroffenen Grundkapitals erworben hat. Soweit derartige Strukturmaßnahmen nach dem Vollzug des Angebotes umgesetzt werden, haben diejenigen VMR-Aktionäre, die ihre VMR-Aktien zum Verkauf einreichen, keinen Anspruch auf solche Abfindungszahlungen oder etwaige zusätzliche Zahlungen. Dies gilt auch dann, wenn diese Abfindungszahlungen höher sind als der Angebotspreis.

### **IX. 2 Mögliche Auswirkungen für Aktionäre, die das Angebot nicht annehmen**

VMR-Aktionäre, die beabsichtigen, das Pflichtangebot nicht anzunehmen, sollten insbesondere Folgendes berücksichtigen:

- VMR-Aktien, für die das Pflichtangebot nicht angenommen wurde, werden weiter unter der ISIN DE000A0A8FR0 börslich gehandelt. Der gegenwärtige Börsenpreis der VMR-Aktie entspricht weitgehend dem Angebotspreis. Es ist daher ungewiss, ob sich der Kurs der VMR-Aktie nach Ablauf der Annahmefrist für das Pflichtangebot auch weiterhin auf dem derzeitigen Niveau halten oder ob er fallen oder steigen wird.
- Abhängig von der Annahmequote wird sich der Streubesitz der VMR-Aktien verringern. Die Anzahl der VMR-Aktien im Streubesitz könnte sich derart verringern, dass ein ordnungsgemäßer Börsenhandel in VMR-Aktien nicht mehr gewährleistet ist oder sogar überhaupt kein Börsenhandel mehr stattfindet. Dies könnte dazu führen, dass Verkaufsaufträge nicht oder nicht rechtzeitig oder nicht zu einem angemessenen Kurs ausgeführt werden können. Ferner könnte ein geringeres Handelsvolumen der nicht zur Annahme eingereichten VMR-Aktien zu größeren Kursschwankungen der VMR-Aktie führen.
- Die Bieterin verfügt nach der Durchführung des Pflichtangebots möglicherweise über die erforderliche qualifizierte Mehrheit, um Reorganisations- und Strukturmaßnahmen auch ohne Zustimmung der Minderheitsaktionäre durchzusetzen. Hierzu gehören z.B. Satzungsänderungen, Kapitalmaßnahmen sowie Maßnahmen nach dem Umwandlungsgesetz (z.B. Rechtsformwechsel, Verschmelzung) und dem Aktiengesetz (z.B. Abschluss eines Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrags gemäß §§ 291 ff. AktG, Auflösung und Abwicklung). Derzeit sind solche Maßnahmen nach Auskunft der Bieterin in der Angebotsunterlage nicht geplant, andererseits werden derartige Maßnahmen von ihr auch nicht ausgeschlossen. Soweit nach einer späteren Neubewertung der Situation solche Strukturmaßnahmen ergriffen werden, könnte deren Umsetzung sich auf den Kurs der VMR-Aktie auswirken. Bestimmte Strukturmaßnahmen (z.B. Rechtsformwechsel, Verschmelzung, Liquidation) könnten darüber hinaus zu einer Beendigung der Börsennotierung der VMR führen.
- Sofern die Red Morecra Limited nach der Durchführung des Angebots oder zu einem späteren Zeitpunkt mindestens 95 % des Grundkapitals der VMR hält, besteht die Möglichkeit, dass die Hauptversammlung der VMR auf Verlangen der Bieterin nach §§ 327a ff. AktG über eine Übertragung der VMR-Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Red Morecra Limited gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung (sog. Squeeze-out) beschließt. Sofern die Hauptversammlung einen entsprechenden Squeeze-out-Beschluss fasst, würde dies zur Übertragung der VMR-Aktien im Streubesitz an die Bieterin führen. Die Höhe der von der Bieterin an die Minderheitsaktionäre der VMR zu zahlenden Barabfindung hängt von den Verhältnissen der VMR zum Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung ab. Die angemessene Barabfindung könnte dem im Rahmen des Pflichtangebots festgelegten Angebotspreis daher entsprechen, aber auch höher oder niedriger sein.
- Sofern die Red Morecra nach Durchführung dieses Angebots mindestens 95 % des Grundkapitals der VMR hält, sind der Red Morecra Limited nach § 39a WpÜG, sofern sie dies innerhalb von drei Monaten nach Ablauf der Annahmefrist bei dem Landgericht Frankfurt am Main beantragt, die übrigen Aktien gegen Gewährung einer angemessenen Abfindung durch Gerichtsbeschluss zu übertragen. Hierbei wäre im vorliegenden Fall eine Barabfindung anzubieten. Ein Beschluss der Hauptversammlung der VMR wäre in diesem Falle nicht erforderlich. Die im Rahmen dieses Angebots gewährte Gegenleistung wäre dabei als angemessene Abfindung anzusehen, wenn die Red Morecra Limited aufgrund des Angebots Aktien in Höhe von mindestens 90 % des vom Angebot betroffenen Grundkapitals erworben hat. Die Möglichkeit des Antrags nach § 39a WpÜG besteht alternativ zur Beschlussfassung nach §§ 327a ff. AktG.
- Falls die Bieterin nach Durchführung dieses Pflichtangebots 95 % des Grundkapitals der VMR hält, können die VMR-Aktionäre, die das Angebot nicht angenommen haben, das Angebot aufgrund eines Andienungsrechts nach § 39c WpÜG innerhalb von drei Monaten nach Ablauf der Annahmefrist („Andienungsfrist“) annehmen („Andienungsrecht“). Erreicht die Bieterin mit dem Pflichtangebot eine Beteiligungshöhe von mindestens 95%, wird sie die Anzahl sämtlicher ihr zustehender Aktien der Zielgesellschaft einschließlich der Höhe des Anteils und die sich aus den ihr zugegangenen Annahmeerklärungen ergebende Anzahl der VMR-Aktien, die Gegenstand des Angebots sind, veröffentlichen. Erfüllt die Red Morecra Limited diese Veröffentlichungspflicht

nicht, beginnt die dreimonatige Frist zur Annahme des Angebots erst mit der Erfüllung der Veröffentlichungspflicht.

- Sollte die Red Morecra Limited zu einem späteren Zeitpunkt nach Abschluss des Pflichtangebots beschließen, Strukturmaßnahmen (Umwandlungen, Abschluss eines Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrags, vollständiges Delisting) betreffend der VMR durchzuführen, so könnte, je nach Art der Maßnahme, den Minderheitsaktionären der VMR kraft Gesetzes bzw. auf der Basis höchstrichterlicher Rechtsprechung ggf. ein Abfindungs- oder Umtauschangebot zu unterbreiten sein. Die Konditionen eines solchen Abfindungs- oder Umtauschangebots würden auf Basis eines Bewertungsgutachtens festgelegt werden, das den Unternehmenswert der VMR im Zeitpunkt der entsprechenden Maßnahme ermittelt. Diese Konditionen können für die VMR-Aktionäre günstiger, aber auch ungünstiger sein als diejenigen des Pflichtangebots. Insbesondere kann das Abfindungs- oder Umtauschangebot dem im Rahmen des Pflichtangebots festgelegten Angebotspreis entsprechen, aber auch höher oder niedriger sein.

## **X. ABSICHT DES VORSTANDSMITGLIEDS, DAS ANGEBOT ANZUNEHMEN**

Das Mitglied des Vorstands hält keine Aktien der VMR.

## **XI. EMPFEHLUNG**

### **XI. 1 Empfehlung des Vorstands**

Der Vorstand gibt mit dieser Stellungnahme keine Empfehlung dazu ab, das Angebot der Red Morecra Limited, Zypern, anzunehmen oder abzulehnen.

Jeder VMR-Aktionär sollte unter Würdigung der Gesamtumstände einschließlich der Möglichkeit etwaiger Strukturmaßnahmen nach Ziffer VI. 3 dieser Stellungnahme, seiner individuellen Verhältnisse und Investmentstrategie und seiner persönlichen Einschätzung über die Möglichkeiten der zukünftigen Entwicklung des Wertes und des Börsenkurses der VMR-Aktien eine eigene Entscheidung über die Annahme des Angebots treffen.

Vorbehaltlich der anwendbaren gesetzlichen Vorschriften trifft den Vorstand keine Verantwortung für den Fall, dass die Annahme oder Nichtannahme des Angebots im Nachhinein zu nachteiligen wirtschaftlichen Auswirkungen für einen VMR-Aktionär führen sollte. Ferner gibt der Vorstand keine Einschätzung darüber ab, ob in Zukunft im Rahmen der Festlegung einer Gegenleistung, z.B. im Zusammenhang mit dem Abschluss eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrages, einem Delisting, einem Squeeze-out oder einer Umwandlung, möglicherweise höhere oder niedrigere Beträge als die von der Bieterin für die VMR-Aktien angebotene Gegenleistung festgesetzt werden, auf welche die das Angebot annehmenden VMR-Aktionäre keinen Anspruch haben werden.

### **XI. 2 Gründe für die Stellungnahme**

Im Zusammenhang mit der vorstehenden Stellungnahme hat der Vorstand insbesondere folgende Faktoren berücksichtigt:

- Art und Höhe der von der Bieterin angebotenen Gegenleistung (siehe Ziffer V.).
- Die Aussagen der Bieterin, dass die VMR als eigenständiges Unternehmen fortbestehen soll, dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage keine Pläne für eine Verlegung der operativen Einheiten der VMR-Gruppe oder sonstige Änderungen der Geschäftstätigkeit der VMR-Gruppe und über die Verwendung des Vermögens bestehen (siehe Ziffer VI. 1).
- Die Aussage der Bieterin, keine Änderungen der Beschäftigungsbedingungen sowie Arbeitnehmerstruktur zu planen (siehe Ziffer VII.).

Der Vorstand hält es nicht für praktikabel, einzelne von ihm berücksichtigte Faktoren besonders zu bewerten, zu gewichten oder ihnen anderweitig eine relative Bedeutung beizumessen und der Vorstand hat dies auch nicht getan. Der Vorstand gründet seine Stellungnahme vielmehr auf die Gesamtheit der ihm vorgelegten und von ihm berücksichtigten Informationen.

Kronberg, den 28. August 2007

Value Management & Research AG  
Der Vorstand