



Stellungnahme des Aufsichtsrats

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 Aufsichtsrat der VMR (der "**Aufsichtsrat**") am 16. August 2007 übermittelt.

Das Angebot richtet sich an alle Inhaber von VMR-Aktien (die "**VMR-Aktionäre**" und jeweils einzeln ein "**VMR-Aktionär**"). Der Aufsichtsrat 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 Aufsichtsrat 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 Aufsichtsrat 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.

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 Aufsichtsrat 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. Der Aufsichtsrat übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung dieser Stellungnahme, soweit er nicht nach deutschem Recht dazu verpflichtet ist.

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 Aufsichtsrat weist darauf hin, dass er nicht in der Lage ist, die in der Angebotsunterlage beschriebenen Absichten zu überprüfen oder deren Umsetzung zu garantieren. Der Aufsichtsrat 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 Aufsichtsrat 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

Hinsichtlich der Angaben zur VMR und zur Bieterin verweist der Aufsichtsrat auf die Darstellungen in der Stellungnahme des Vorstands der VMR.

IV. INFORMATIONEN 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 Kontrollerlangung für den Erwerb von VMR-Aktien gezahlt oder vereinbart haben.

Soweit der Aufsichtsrat 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 S.A. in Luxemburg (die "**Interinvest**"). 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 Aufsichtsrats zur Höhe der angebotenen Gegenleistung

Die vorstehende Stellungnahme beruht auf den Ausführungen des Vorstands, die der Aufsichtsrat sorgfältig geprüft hat, ohne eine Beanstandung zu finden.

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

Hinsichtlich der Angaben zur VMR zu den von dem Bieter verfolgten Ziele und den voraussichtlichen Folgen für die VMR verweist der Aufsichtsrat auf die Darstellung in der Stellungnahme des Vorstands der VMR.

VII. AUSWIRKUNGEN AUF DIE ARBEITNEHMER DER VMR UND IHRE VERTRETUNGEN

Hinsichtlich der Angaben zur VMR zu den Auswirkungen auf die Arbeitnehmer der VMR und ihre Vertretungen verweist der Aufsichtsrat auf die Darstellung in der Stellungnahme des Vorstands der VMR.

VIII. INTERESSEN VON MITGLIEDERN DES AUFSICHTSRATS

VIII. 1 Besondere Interessen von Mitgliedern des Aufsichtsrats

Die Mitglieder des Aufsichtsrats der VMR halten derzeit keine VMR-Aktien.

VIII. 2 Vereinbarungen mit Mitgliedern des Aufsichtsrats

Weder die Bieterin noch deren gemeinsam handelnde Personen haben mit einzelnen Aufsichtsratsmitgliedern Vereinbarungen getroffen.

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

Es wurden keinem Aufsichtsratsmitglied der VMR von der Bieterin oder mit dieser gemeinsam handelnden Personen Geldleistungen oder andere geldwerte Vorteile im Zusammenhang mit dem Angebot gewährt, noch sind solche Angebote einer dieser Personen in Aussicht gestellt worden.

IX. AUSWIRKUNGEN FÜR DIE VMR-AKTIONÄRE

Hinsichtlich der Angaben zur VMR zu den Auswirkungen des Angebots auf die VMR-Aktionäre verweist der Aufsichtsrat auf die Darstellung in der Stellungnahme des Vorstands der VMR.

X. ABSICHT DER AUFSICHTSRATSMITGLIEDER, DAS ANGEBOT ANZUNEHMEN

Die Mitglieder des Aufsichtsrats halten keine Aktien der VMR.

XI. EMPFEHLUNG

XI. 1 Empfehlung des Aufsichtsrats

Der Aufsichtsrat 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 seitens der Bieterin, 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 Aufsichtsrat 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 Aufsichtsrat 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, möglicher-

weise 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 Aufsichtsrat insbesondere folgende Faktoren berücksichtigt:

- Art und Höhe der von der Bieterin angebotenen Gegenleistung.
- 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.

Der Aufsichtsrat hält es nicht für praktikabel, einzelne von ihm berücksichtigte Faktoren besonders zu bewerten, zu gewichten oder ihnen anderweitig eine relative Bedeutung beizumessen und der Aufsichtsrat hat dies auch nicht getan. Der Aufsichtsrat 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 Aufsichtsrat