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



Gemeinsame Stellungnahme
des Vorstands und des Aufsichtsrats
der

Ehlebracht Aktiengesellschaft

Werkstr. 7
D-32130 Enger
Deutschland

gemäß § 27 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes
zu dem am 25. Juni 2009 veröffentlichten
Freiwilligen Öffentlichen Übernahmeangebot (Barangebot)
gemäß §§ 34, 14 Abs. 2 und 3 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes

der

Vestcorp AG

(vormals firmierend als **TFG Capital AG Unternehmensbeteiligungsgesellschaft**)

Kaistraße 5
D-40221 Düsseldorf,
Deutschland

an die Aktionäre der Ehlebracht Aktiengesellschaft

Aktien der Ehlebracht Aktiengesellschaft:
ISIN DE0005649107

Zum Verkauf eingereichte Aktien der Ehlebracht Aktiengesellschaft:
ISIN DE000A0XFWX5

Nachträglich zum Verkauf eingereichte Aktien der Ehlebracht Aktiengesellschaft:
ISIN DE000A0XFWY3

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	I
1 Allgemeine Informationen	3
2 Informationen zu dieser Stellungnahme	4
2.1 Rechtliche Grundlagen dieser Stellungnahme	4
2.2 Tatsächliche Grundlagen dieser Stellungnahme	4
2.3 Stellungnahme der Betriebsräte	4
2.4 Veröffentlichungen dieser Stellungnahme und etwaiger zusätzlicher Stellungnahmen zu Änderungen des Angebots	5
2.5 Eigenverantwortlichkeit der Aktionäre der Ehlebracht AG	5
3 Informationen zur Zielgesellschaft und zur Bieterin	6
3.1 Zielgesellschaft	6
3.1.1 Allgemeine Angaben, Sitz, Unternehmensgegenstand	6
3.1.2 Kapitalverhältnisse	7
3.1.3 Aktionärsstruktur	7
3.1.4 Börsenzulassungen	7
3.1.5 Mit der Zielgesellschaft gemeinsam handelnde Personen	8
3.1.6 Finanzielle Eckdaten der Zielgesellschaft	9
3.2 Bieterin	9
3.2.1 Beschreibung der Bieterin	9
3.2.2 Gemeinsam handelnde Personen	10
3.2.3 Beteiligung der Bieterin und Stimmrechtszurechnungen	10
3.2.4 Angaben zu Wertpapiergeschäften	10
4 Informationen zum Angebot	12
4.1 Durchführung des Angebotes	12
4.2 Wirtschaftlicher und strategischer Hintergrund des Angebots	12
4.3 Absichten der Bieterin in Hinblick auf die Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft und der Bieterin	12
4.4 Auswirkungen eines erfolgreichen Angebots auf die Finanzlage der Bieterin	13
4.5 Eckpunkte des Angebotes	13
4.5.1 Angebotspreis, Annahmefrist, Rücktrittsrechte	13
4.5.2 Vollzugsbedingungen	14
4.5.3 Erforderliche Genehmigungen / fusionskontrollrechtliche Verfahren	15
4.5.4 Maßgeblichkeit der Angebotsunterlage und der Angebotsänderung	15
4.6 Veröffentlichung der Angebotsunterlage	15
5 Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat der Ehlebracht AG	16
5.1 Art und Höhe der Gegenleistung	16
5.2 Gesetzlicher Mindestpreis	16
5.3 Weitere Ausführungen der Bieterin zum Angebotspreis	17
5.4 Bewertung der angebotenen Gegenleistung durch Vorstand und Aufsichtsrat	17
5.4.1 Beauftragung von Vara Research GmbH	17
5.4.2 Einschätzung von Vorstand und Aufsichtsrat	19
5.4.3 Weitere Gesichtspunkte	20

5.4.4	Zusammenfassende Würdigung von Vorstand und Aufsichtsrat zur Höhe der angebotenen Gegenleistung	21
5.5	Stellungnahme zur Finanzierung des Angebots	21
5.5.1	Maximaler Gesamtaufwand	21
5.5.2	Finanzierung des Angebots	22
5.5.3	Finanzierungsbestätigung	22
5.6	Stellungnahme zu den wirtschaftlichen und strategischen Gründen der Bieterin	22
5.7	Ziele der Bieterin und voraussichtliche Folgen des Angebots	23
5.7.1	Künftige Geschäftstätigkeit, Vermögen und Verpflichtungen der Ehlebracht AG	23
5.7.2	Absichten der Bieterin im Hinblick auf ihre künftige Geschäftstätigkeit	23
5.7.3	Finanzielle Folgen für die Ehlebracht AG	23
5.7.4	Vorstand und Aufsichtsrat	24
5.7.5	Arbeitnehmer, Beschäftigungsbedingungen und Arbeitnehmervertretungen	25
5.7.6	Sitz von Ehlebracht, Standort wesentlicher Unternehmensteile	25
5.7.7	Mögliche Strukturmaßnahmen	26
5.8	Voraussichtliche Folgen des Angebotes für die Aktionäre	28
5.8.1	Mögliche Nachteile infolge der Annahme des Angebots	28
5.8.2	Mögliche Nachteile infolge der Nichtannahme des Angebots	30
5.8.3	Erwerb der Kontrolle über die Ehlebracht AG durch die Bieterin	32
6	Interessenlage der Mitglieder der Verwaltung der Ehlebracht AG	33
6.1	Vorstand	33
6.2	Aufsichtsrat	33
7	Absicht der Mitglieder der Verwaltung, das Angebot anzunehmen	34
8	Behördliche Genehmigungen und Verfahren	35
9	Empfehlung	36
	Anlagen	37

1 Allgemeine Informationen

Die Vestcorp AG (vormals firmierend als TFG Capital AG Unternehmensbeteiligungsgesellschaft), Düsseldorf, (nachfolgend auch als die "Bieterin" oder "Vestcorp AG" bezeichnet) hat am 25. Juni 2009 gemäß § 14 Abs. 2 und 3 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz ("WpÜG") die Angebotsunterlage i.S.v. § 11 WpÜG (die „Angebotsunterlage“) für das freiwillige öffentliche Übernahmeangebot der Bieterin (nachfolgend auch das "Angebot" oder das „Übernahmeangebot“ genannt) an alle Aktionäre der Ehlebracht Aktiengesellschaft, Enger (nachfolgend auch „Zielgesellschaft“ oder „Gesellschaft“ oder „Ehlebracht AG“ und gemeinsam mit den mit ihr verbundenen Unternehmen "Ehlebracht Konzern" oder "Ehlebracht Gruppe" genannt) zum Erwerb der von diesen gehaltenen auf den Inhaber lautenden, börsennotierten Stückaktien der Gesellschaft (ISIN: DE0005649107 / WKN: 564910) jeweils mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital der Gesellschaft von EUR 1,50 (nachfolgend "Ehlebracht-Aktien" genannt) zu einem Angebotspreis von EUR 0,83 je Ehlebracht-Aktie veröffentlicht.

Das Angebot ist an alle Aktionäre der Ehlebracht AG ("Ehlebracht-Aktionäre") gerichtet und bezieht sich auf den Erwerb aller Aktien der Gesellschaft.

Der Vorstand der Ehlebracht AG hat die Angebotsunterlage am 26. Juni 2009 von der Bieterin erhalten und pflichtgemäß

- an den Aufsichtsrat der Gesellschaft (der "Aufsichtsrat") sowie
- an die Arbeitnehmer der Ehlebracht AG und der Tochtergesellschaften, die über keinen Betriebsrat verfügen, sowie
- an die Betriebsräte der Tochtergesellschaften, die über einen solchen verfügen (d.h. die Ehlebracht GmbH & Co. KG, die Ehlebracht Berlin GmbH & Co. KG und die Elektra Gesellschaft für elektrotechnische Geräte mbH)

weitergeleitet.

Nach den Ausführungen der Angebotsunterlage hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin") die Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 24. Juni 2009 gestattet.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass sie nicht in der Lage sind, zu überprüfen, ob die Ehlebracht-Aktionäre mit Annahme des Angebots in Übereinstimmung mit allen sie persönlich treffenden rechtlichen Verpflichtungen handeln. Vorstand und Aufsichtsrat empfehlen insbesondere, dass alle Personen, die die Angebotsunterlage außerhalb der Bundesrepublik Deutschland erhalten oder die das Angebot annehmen möchten, aber den Wertpapiergesetzen einer anderen Rechtsordnung als derjenigen der Bundesrepublik Deutschland unterliegen, sich über diese Gesetze informieren und diese befolgen.

Vorstand und Aufsichtsrat geben hiermit eine begründete Stellungnahme gemäß § 27 WpÜG ab (die "Stellungnahme"). Vorstand und Aufsichtsrat haben diese Stellungnahme jeweils am 7. Juli 2009 erörtert und einstimmig beschlossen.

2 Informationen zu dieser Stellungnahme

Im Zusammenhang mit der nachfolgenden Stellungnahme weisen Vorstand und Aufsichtsrat vorab auf Folgendes hin:

2.1 Rechtliche Grundlagen dieser Stellungnahme

Nach § 27 Abs. 1 Satz 1 WpÜG haben der Vorstand und der Aufsichtsrat einer Zielgesellschaft eine begründete Stellungnahme zu einem Übernahmeangebot und jeder seiner Änderungen abzugeben. In Hinblick hierauf geben Vorstand und Aufsichtsrat die vorliegende gemeinsame Stellungnahme ab.

2.2 Tatsächliche Grundlagen dieser Stellungnahme

Alle Angaben, Prognosen, Vermutungen, Werturteile und in die Zukunft gerichtete Aussagen und Absichten, die in dieser Stellungnahme enthalten sind, beruhen auf den Informationen, über welche der Vorstand und der Aufsichtsrat der Ehlebracht AG zum Datum der Abgabe dieser Stellungnahme verfügen, und geben deren zu diesem Zeitpunkt bestehende Einschätzungen und Absichten wieder. Diese können sich nach dem Datum der Abgabe dieser Stellungnahme ändern. Sowohl Vorstand und Aufsichtsrat der Ehlebracht AG als auch die Ehlebracht AG übernehmen keine Verpflichtungen zur Aktualisierung dieser Stellungnahme, die über etwaige nach deutschem Recht bestehende Pflichten hinausgehen.

Die in dieser Stellungnahme enthaltenen Angaben zu der Bieterin, mit ihr verbundenen Unternehmen und gemeinsam handelnden Personen beruhen auf in der Angebotsunterlage enthaltenen und auch anderen öffentlich zugänglichen Informationen, soweit nicht ausdrücklich etwas anderes vermerkt ist. Angaben zu den Absichten der Bieterin beruhen ausschließlich auf Mitteilungen der Bieterin in der Angebotsunterlage, soweit nicht ausdrücklich eine andere Quelle angegeben ist. Der Vorstand und der Aufsichtsrat der Gesellschaft weisen darauf hin, dass sie nicht in der Lage sind, die Angaben der Angebotsunterlage zur Bieterin, insbesondere zu den von der Bieterin geäußerten Absichten, zu verifizieren oder ihre Umsetzung zu gewährleisten.

Vorstand und Aufsichtsrat liegen keine Informationen vor, die Anlass geben, die Richtigkeit der Angaben der Bieterin über ihre Absichten oder deren Umsetzung in Frage zu stellen.

2.3 Stellungnahme der Betriebsräte

Der zuständige Betriebsrat der Zielgesellschaft kann gemäß § 27 Abs. 2 WpÜG dem Vorstand eine Stellungnahme zu dem Angebot übermitteln, die der Vorstand gemäß § 27 Abs. 2 WpÜG unbeschadet seiner Verpflichtung nach § 27 Abs. 3 Satz 1 WpÜG seiner Stellungnahme beizufügen hat.

Keiner der Betriebsräte der Tochtergesellschaften hat dem Vorstand eine schriftliche Stellungnahme zum Übernahmeangebot übermittelt. Sie schließen sich vielmehr ausdrücklich dieser Stellungnahme an.

2.4 Veröffentlichungen dieser Stellungnahme und etwaiger zusätzlicher Stellungnahmen zu Änderungen des Angebots

Diese Stellungnahme wird gemäß § 27 Abs. 3, § 14 Abs. 3 S. 1 WpÜG im Internet auf der Website der Gesellschaft unter <http://www.ehlebracht-ag.com> und durch Bereithaltung zur kostenlosen Ausgabe bei der Ehlebracht Aktiengesellschaft, Werkstraße 7, 32130 Enger, veröffentlicht. Sie kann unter der vorgenannten Adresse (Telefon: +49 5223 185 128, Telefax: +49 5223 185 122) kostenlos bezogen werden. Hierauf wurde durch Bekanntmachung im Elektronischen Bundesanzeiger hingewiesen. Stellungnahmen des Vorstands und des Aufsichtsrates zu etwaigen Änderungen des Angebotes werden entsprechend veröffentlicht.

Diese Stellungnahme sowie Stellungnahmen zu etwaigen Änderungen des Angebotes werden ausschließlich in deutscher Sprache veröffentlicht.

2.5 Eigenverantwortlichkeit der Aktionäre der Ehlebracht AG

Jeder Aktionär der Ehlebracht AG muss in eigener Verantwortung die Angebotsunterlage zur Kenntnis nehmen und unter Würdigung der Gesamtumstände und seiner persönlichen Situation einschließlich seiner persönlichen steuerlichen Verhältnisse sowie seiner persönlichen Einschätzung hinsichtlich der künftigen Entwicklung des Wertes und des Börsenpreises der Ehlebracht-Aktie seine Entscheidung über die Annahme des Angebotes und deren Umfang treffen.

Bei der Entscheidung über die Annahme oder Nichtannahme des Angebots sollten sich Ehlebracht-Aktionäre aller ihnen zur Verfügung stehenden Erkenntnisquellen bedienen und ihre individuellen Belange ausreichend berücksichtigen. Insbesondere die individuellen steuerlichen Verhältnisse jedes Aktionärs können im Einzelfall zu Bewertungen führen, die von denen des Vorstands und des Aufsichtsrats abweichen. Vorstand und Aufsichtsrat empfehlen den Aktionären daher, vor einer möglichen Annahme des Angebotes gegebenenfalls eine individuelle finanzielle, steuerliche und rechtliche Beratung einzuholen.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass die Darstellung des Angebots und der Angebotsunterlage in dieser Stellungnahme keinen Anspruch auf Vollständigkeit erheben und dass allein der Inhalt der Angebotsunterlage maßgeblich für den Gegenstand und die Abwicklung des Angebotes ist. Die Wertungen von Vorstand und Aufsichtsrat in dieser Stellungnahme sind für die Ehlebracht-Aktionäre nicht bindend. Es obliegt jedem Aktionär, auf Grundlage der ihm zur Verfügung stehenden Erkenntnisquellen selbst und eigenverantwortlich zu entscheiden, ob er das Angebot annimmt oder nicht.

3 Informationen zur Zielgesellschaft und zur Bieterin

3.1 Zielgesellschaft

3.1.1 Allgemeine Angaben, Sitz, Unternehmensgegenstand

Die Ehlebracht AG ist eine im Handelsregister des Amtsgerichts Bad Oeynhausen unter HRB 6771 eingetragene Aktiengesellschaft nach deutschem Recht mit Sitz in Enger. Die Hauptverwaltung der Ehlebracht AG befindet sich in der Werkstraße 7, 32130 Enger.

Satzungsmäßiger Gegenstand des Unternehmens der Ehlebracht AG sind die Entwicklung, Herstellung und Vertrieb von Werkstoffen aller Art, insbesondere solchen aus Kunststoff sowie die Herstellung und der Vertrieb von elektrotechnischen und sonstigen Industrieerzeugnissen. Die Gesellschaft kann für verbundene Unternehmen oder Dritte Aufgaben der kaufmännischen Verwaltung durchführen, Unternehmen der kunststoff- und der metallverarbeitenden sowie der elektrotechnischen Industrie beratend unterstützen sowie Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Beteiligungen an Grundstücksgesellschaften erwerben, veräußern oder verwalten. Die Gesellschaft ist zu allen Geschäften und Maßnahmen berechtigt, die zur Erreichung des Gesellschaftszweckes notwendig oder nützlich erscheinen. Insbesondere ist die Gesellschaft befugt, Zweigniederlassungen, Betriebsstätten und Tochtergesellschaften im In- und Ausland zu errichten, andere Unternehmen zu erwerben, sich an anderen Unternehmen zu beteiligen sowie Unternehmensverträge jeder Art abzuschließen. Die Gesellschaft kann ihren Geschäftsbetrieb ganz oder teilweise in verbundene Unternehmen ausgliedern.

Die Ehlebracht AG und ihre Tochtergesellschaften sind in zwei Geschäftsbereichen tätig:

- Kunststoff-Technik
- Möbelfunktions-Technik

Im Geschäftsbereich *Kunststoff-Technik* werden Systeme für technische Komponenten und Baugruppen aus Kunststoff entwickelt und gefertigt. Die Produkte im Bereich *Kunststoff-Technik* kommen insbesondere in der Hausgerätetechnik, der Elektroindustrie, der Automobilindustrie und in Küchenmöbeln zum Einsatz. Kernkompetenzen sind unter anderem der eigene Präzisions-Werkzeugbau sowie das über vier Jahrzehnte erworbene Know-how bei der Verarbeitung unterschiedlichster Kunststoffe.

Im Geschäftsbereich *Möbelfunktions-Technik* ist die Gesellschaft in den drei Geschäftsfeldern *Lichtsysteme Möbel*, *Lichtsysteme Objekt* und *Industriekomponenten* tätig. Der Bereich *Möbelfunktions-Technik* entwickelt, fertigt und vertreibt hochwertige anschlussfertige Leuchten und Lichtsysteme nebst elektrotechnischem Zubehör. Die Produkte der Ehlebracht AG kommen in Einbauküchen, in Badezimmern, in Einrichtungen für Wohn- und Schlafräumen sowie in Bürosystemen und im Innenausbau zum Einsatz.

Das Geschäftsjahr der Gesellschaft ist das Kalenderjahr.

3.1.2 Kapitalverhältnisse

Das Grundkapital der Ehlebracht AG beträgt EUR 19.350.000,00 und ist eingeteilt in 12.900.000 auf Inhaber lautende Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,50 je Aktie. Die Ehlebracht AG hält keine eigenen Aktien.

Der Vorstand wurde mit Beschluss der Hauptversammlung vom 21.06.2005 ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 20.06.2010 das Grundkapital der Gesellschaft um insgesamt bis zu EUR 6.600.000,00 durch ein- oder mehrmalige Ausgabe neuer Inhaber-Stammaktien und/oder stimmrechtsloser Inhaber-Vorzugsaktien gegen Bareinlagen und/oder Sacheinlagen zu erhöhen. Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats über einen Ausschluss des Bezugsrechts zu entscheiden. Der Vorstand legt mit Zustimmung des Aufsichtsrats die Bedingungen der Aktienaussgabe fest. Bei mehrmaliger Ausgabe von Vorzugsaktien können die neu ausgegebenen Vorzugsaktien den früher ausgegebenen Vorzugsaktien bei der Verteilung des Gewinns oder des Gesellschaftsvermögens gleichstehen. Der Aufsichtsrat ist ermächtigt, die Fassung der Satzung entsprechend der Durchführung der Kapitalerhöhung anzupassen. Weitere bedingte oder genehmigte Kapitalia gibt es nicht.

Der Vorstand hat von dieser Ermächtigung durch Beschluss vom 12.12.2007 mit Zustimmung des Aufsichtsrats am 14.12.2007 Gebrauch gemacht. Das verbleibende Genehmigte Kapital beträgt daher aktuell Euro 5.850.000,00.

3.1.3 Aktionärsstruktur

Nach der Angebotsunterlage hält die Bieterin insgesamt 3.638.397 Aktien der Ehlebracht AG, d.h. 28,20 % des Grundkapitals und 28,20 % der Stimmrechte der Gesellschaft. Der sonstige Aktionärskreis der Ehlebracht AG ist der Gesellschaft nur insoweit bekannt, als Aktionäre dieser die Überschreitung oder Unterschreitung bestimmter Meldeschwellen nach dem Wertpapierhandelsgesetz mitgeteilt haben. Die folgende Tabelle gibt, basierend auf den letzten Angaben, die der Gesellschaft von ihren Aktionären gemacht wurden, einen Überblick über die Aktionärsstruktur der Gesellschaft unter Berücksichtigung wesentlicher Aktionäre mit einem Stimmrechtsanteil $\geq 3\%$:

Aktionär	Wohnort / Sitz	%
Vestcorp AG (vormals TFG Capital AG)	Düsseldorf	28,20
Horst-Ehlebracht-Stiftung	Hiddenhausen	6,97
Gothaer Lebensversicherung AG	Köln	4,90
UBS Global Asset Management (Deutschland) GmbH	Frankfurt a.M.	3,34

Die übrigen Ehlebracht-Aktien sind breit gestreut.

Sämtliche Aktionäre von auf den Inhaber lautenden Stammaktien haben die gleichen Stimmrechte. Jede Inhaber-Stammaktie gewährt in der Hauptversammlung eine Stimme.

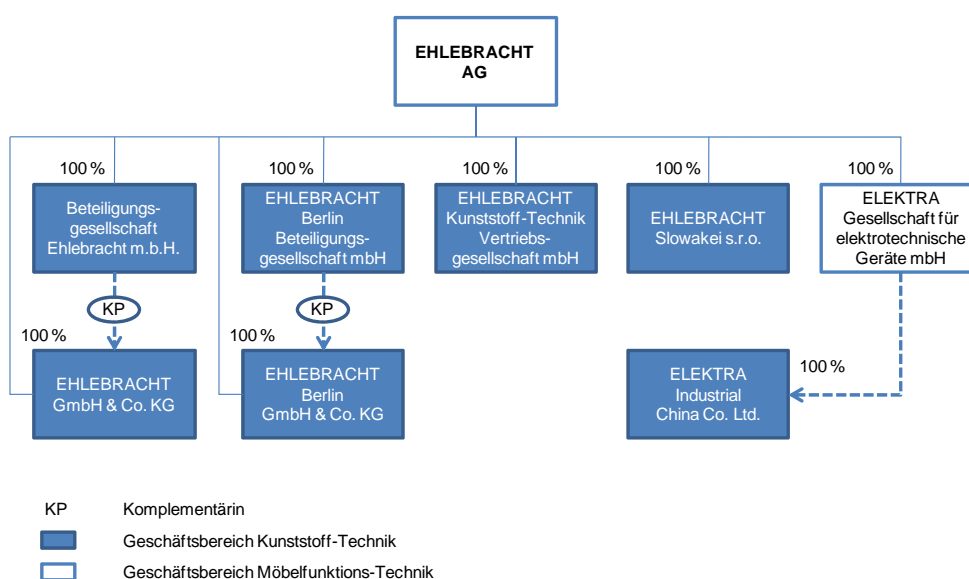
3.1.4 Börsenzulassungen

Sämtliche Stückaktien der Ehlebracht AG sind zum Handel im Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (General Standard) sowie der Börsen Berlin und Düsseldorf zugelassen.

sen und werden unter dem Kürzel „EHL.ETR“, der Wertpapierkennnummer (WKN) 564910 sowie der International Securities Identification Number (ISIN) DE0005649107 gehandelt. Darüber hinaus werden die Aktien der Gesellschaft im Freiverkehr der Börsen München und Stuttgart gehandelt.

3.1.5 Mit der Zielgesellschaft gemeinsam handelnde Personen

Der Ehlebracht-Konzern besteht aus der Konzernmutter, der Ehlebracht Aktiengesellschaft, und aus insgesamt sechs inländischen und zwei ausländischen Tochterunternehmen, die im Rahmen des Konzernabschlusses voll konsolidiert werden. Die dieser Stellungnahme beige-fügte *Anlage 3.1.5* enthält eine Aufstellung sämtlicher Tochterunternehmen der Zielgesellschaft. Diese gelten nach § 2 Abs. 5 Satz 3 WpÜG als mit der Zielgesellschaft gemeinsam handelnde Personen.



Die Ehlebracht AG konzentriert sich als Holding auf die strategische Ausrichtung des Konzerns und der Geschäftsbereiche. Zudem führt und verantwortet die Ehlebracht AG das Controlling, das Finanzwesen, die IT und das Mitarbeitermanagement der Konzernunternehmen. In ihrer koordinierenden Funktion verfolgt die AG auch die Schaffung von Mehrwert durch Synergien. Die Gesellschaft ist zudem für die Finanzierung der Konzern-Gesellschaften über das konzernweite Cash Pooling zuständig.

Die Ehlebracht GmbH & Co. KG, die Ehlebracht Berlin GmbH & Co. KG, die Elektra Gesellschaft für elektrotechnische Geräte mbH, die Ehlebracht Slowakei s. r. o., die Elektra Industrial China Co. Ltd. und die Ehlebracht Kunststoff-Technik Vertriebsgesellschaft mbH sind die operativ tätigen Konzerngesellschaften.

Die Ehlebracht Kunststoff-Technik Vertriebsgesellschaft mbH koordiniert und leitet die Vertriebsaktivitäten im Konzern im Geschäftsbereich Kunststoff-Technik.

Die Ehlebracht Berlin Beteiligungsgesellschaft mbH und die Beteiligungsgesellschaft Ehlebracht m. b. H. sind lediglich Komplementär-GmbHs für Kommanditgesellschaften im Konzern. Die ehemalige Tochtergesellschaft der Ehlebracht AG, E4 Media Verwaltungs- und Beteiligungs GmbH wurde nach einer Phase der Inaktivität mit Verschmelzungsvertrag vom

18. Dezember 2008 zum 1. Januar 2009 auf die Ehlebracht Kunststoff-Technik Vertriebsgesellschaft mbH verschmolzen.

3.1.6 Finanzielle Eckdaten der Zielgesellschaft

Der Konzernumsatz der Gesellschaft im Geschäftsjahr 2008 betrug EUR 62,0 Mio. (2007: EUR 56,4 Mio.), die Konzernbilanzsumme EUR 49,6 Mio. (2007: EUR 48,7 Mio.). Das Ergebnis vor Steuern lag im Geschäftsjahr 2008 bei EUR 2,53 (2007: EUR 7,64 Mio.), der Konzernjahresüberschuss bei EUR 1,51 Mio. (2007: 6,58 Mio.). Der Umsatz der Ehlebracht AG im Geschäftsjahr 2008 lag bei EUR 1,71 Mio. (2007: EUR 1,85 Mio.), die Bilanzsumme bei EUR 36,6 Mio. (2007: 34,5 Mio.). Im Geschäftsjahr 2008 wies die Gesellschaft einen Jahresüberschuss von EUR 1,46 Mio. aus (2007: EUR 4,35 Mio.). Im Geschäftsjahr 2007 erfolgte die finanzwirtschaftliche Restrukturierung der Gruppe. Hieraus ergaben sich substantielle Einmalserträge (Konzern: EUR 7,53 Mio. / AG: EUR 4,62 Mio.). Diese sind in den vorstehenden Ergebnissen des Geschäftsjahres 2007 enthalten.

In den ersten fünf Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2009 erzielte die Gesellschaft im Konzern einen Umsatz von EUR 21,2 Mio. (05/2008: EUR 26,9 Mio.). Das Konzernergebnis im genannten Zeitraum betrug EUR 0,4 Mio. (05/2008: EUR 1,3 Mio.).

3.2 Bieterin

Bieterin ist die **Vestcorp AG** (vormals firmierend als **TFG Capital AG Unternehmensbeteiligungsgesellschaft**), Düsseldorf. Sie hat u.a. die folgenden Informationen in der Angebotsunterlage veröffentlicht; diese Informationen wurden von der Gesellschaft **nicht** überprüft:

3.2.1 Beschreibung der Bieterin

Die Bieterin ist seit 1994 im deutschen Markt für Beteiligungskapital aktiv. Als Frühphaseninvestor gestartet wuchs das Unternehmen nach seiner Einschätzung zu einem der bedeutendsten deutschen Wagniskapitalgeber heran. Seit der Auflegung der ersten TFG-Fonds im Jahre 1994 wurden nach ihren Angaben insgesamt rund 250 Mio. EUR in annähernd 100 Beteiligungen investiert.

Die Bieterin ist im Handelsregister des Amtsgerichts Düsseldorf unter der Registernummer HRB 59587 eingetragen. Die Aktien der Bieterin sind notiert im Regulierten Markt (General Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse und im Freiverkehr der Börsen Berlin, Düsseldorf, Hamburg, München und Stuttgart. Der Vorstand der Bieterin hat am 27. Mai 2009 beschlossen, einen Wechsel der Börsennotierung der Aktien der Bieterin vom General Standard des Regulierten Marktes in den Entry Standard des Freiverkehrs (Open Market) der Frankfurter Wertpapierbörse vorzunehmen. Die Bieterin hat den Widerruf der Zulassung ihrer Aktien zum Regulierten Markt, General Standard beantragt und erwartet, dass der Wechsel vom Regulierten Markt in den Entry Standard des Freiverkehrs der Frankfurter Wertpapierbörse Ende Dezember 2009 erfolgen wird.

Die Tätigkeit der Bieterin war nach ihren Ausführungen bislang geprägt von ihrer Eigenschaft als Unternehmensbeteiligungsgesellschaft und den damit verbundenen Regelungen durch das Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften. Das Gesetz beschränkt ins-

besondere die zulässigen Geschäfte im Wesentlichen auf den Erwerb, das Halten, die Verwaltung und Veräußerung von Unternehmensbeteiligungen. Darüber hinaus sieht das UBGG Anlagegrenzen vor, mit der Folge, dass es der Bieterin bislang verwehrt war, Mehrheitsbeteiligungen an börsennotierten Gesellschaften zu erwerben. Anteile großer börsennotierter Gesellschaften durfte die Bieterin bislang überhaupt nicht erwerben. Die ordentliche Hauptversammlung der Bieterin am 15. Mai 2009 hat beschlossen, den satzungsmäßigen Unternehmensgegenstand zu ändern, was nach ihren Ausführungen eine wesentliche Maßnahme im Rahmen ihrer Umstrukturierung hin zu einem strategischen Investor darstellt. Neuer satzungsmäßiger Unternehmensgegenstand ist nunmehr der Erwerb, das Halten, die Verwaltung und die Veräußerung von Beteiligungen und sonstigen Finanzinstrumenten einschließlich der Gewährung von Krediten und ähnlichen Finanzierungsleistungen in Einzelfällen; weitere Geschäfte darf die Bieterin tätigen, wenn sie mit ihrem Unternehmensgegenstand zusammenhängen oder diesen fördern können; zudem ist Gegenstand des Unternehmens der Betrieb von Finanzdienstleistungen aller Art und von sonstigen Dienstleistungen und Geschäften, die damit zusammenhängen, soweit die Finanzdienstleistungen nicht der staatlichen Genehmigung bedürfen. Mit der Eintragung der Satzungsänderung in das Handelsregister, die am 8. Juni 2009 erfolgt ist, verliert die Bieterin ihren Status als Unternehmensbeteiligungsgesellschaft und unterliegt fortan nicht mehr den Vorschriften des UBGG.

Die drei größten Einzelaktionäre der Bieterin sind nach ihren Angaben kenntnisgemäß Herr Jürgen Leschke, die Exchange Investors N.V. und die bmp AG, denen unmittelbar bzw. aufgrund von Stimmrechtszurechnungen Stimmrechte in folgender Höhe zustehen sollen: Jürgen Leschke 9,35 %, Exchange Investors N.V. 9,09 % und der bmp AG 6,86 % der Stimmrechte der Bieterin.

3.2.2 Gemeinsam handelnde Personen

Die Bieterin hat keine Tochterunternehmen. Sie ist auch ihrerseits kein Tochterunternehmen im Sinne des § 2 Abs. 5 Satz 3 WpÜG. Es gibt auch sonst keine Personen, die ihr Verhalten im Hinblick auf ihren Erwerb von Wertpapieren der Ehlebracht AG oder ihre Ausübung von Stimmrechten aus Ehlebracht-Aktien mit der Bieterin aufgrund einer Vereinbarung oder in sonstiger Weise im Sinne des § 2 Abs. 5 Satz 1 WpÜG abstimmen.

3.2.3 Beteiligung der Bieterin und Stimmrechtszurechnungen

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage hält die Bieterin nach ihren Angaben 3.638.397 Aktien an der Gesellschaft. Dies entspricht 28,20 % des Grundkapitals und 28,20 % der Stimmrechte der Ehlebracht Aktiengesellschaft.

Darüber hinaus hält die Bieterin keine Ehlebracht-Aktien. Es sind ihr nach ihrer Ansicht auch keine Stimmrechte aus Ehlebracht-Aktien gemäß § 30 WpÜG zuzurechnen.

3.2.4 Angaben zu Wertpapiergeschäften

Nach den Ausführungen der Bieterin hat diese innerhalb der sechs Monate vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots am 15. Mai 2009 oder vor

der Veröffentlichung der gegenständlichen Angebotsunterlage am 25. Juni 2009 keine Aktien der Ehlebracht AG erworben oder schuldrechtliche Vereinbarungen über einen Erwerb von Aktien der Gesellschaft abgeschlossen.

4 Informationen zum Angebot

4.1 Durchführung des Angebotes

Das Angebot wird von der Bieterin in der Form eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots (Barangebot) zum Erwerb der Ehlebracht-Aktien nach § 29 Abs. 1 WpÜG durchgeführt. Das Angebot wird als Übernahmeangebot nach deutschem Recht, d.h. nach den Vorschriften des WpÜG und der auf Grundlage des WpÜG erlassenen Rechtsverordnungen abgegeben. Das Angebot wird nicht nach den Bestimmungen einer anderen Rechtsordnung abgegeben oder durchgeführt.

Die Gesellschaft hat keine eigenständige Überprüfung des Angebots im Hinblick auf die Einhaltung sämtlicher in- und ausländischer kapitalmarkt- oder wertpapierübernahme- und wertpapierhandelsrechtlicher Vorschriften vorgenommen.

4.2 Wirtschaftlicher und strategischer Hintergrund des Angebots

Die Bieterin strebt mit dem Übernahmeangebot den Ausbau ihrer bestehenden Beteiligung an der Gesellschaft an, die sie nach ihren Ausführungen als langfristige Investition betrachtet. Dies sei eine wesentliche Maßnahme im Rahmen ihrer Umstrukturierung zu einem strategischen Investor. Sie halte die Ehlebracht AG für ein Unternehmen mit einem etablierten Kerngeschäft und stabiler Ertragslage sowie einem gewissen Wachstumspotential auf ausländischen Märkten, wobei der Ausbau ihrer Beteiligung auch einer Verstetigung der eigenen Erträge der Bieterin diene. Die Bieterin beabsichtige, den Vorstand der Gesellschaft bei der Fortführung der bisherigen Strategie für die Entwicklung der Gesellschaft zu unterstützen.

4.3 Absichten der Bieterin in Hinblick auf die Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft und der Bieterin

Nach den Ausführungen in Ziffer 9 der Angebotsunterlage beabsichtigt die Bieterin keine Änderung der Geschäftstätigkeit und der Strategie der Ehlebracht AG und des Ehlebracht-Konzerns. Dementsprechend sind keine Maßnahmen vorgesehen, die deren selbstständige Entwicklung beschränken würden. Demzufolge soll der mit dem Übernahmeangebot möglicherweise verbundene Erwerb weiterer Ehlebracht-Aktien die künftige Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft unberührt lassen. Die Bieterin habe keine Pläne, die Verwendung des Vermögens der Zielgesellschaft zu ändern oder außerhalb der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit zukünftige Verpflichtungen für die Ehlebracht AG zu begründen. Die Bieterin beabsichtige auch keine Änderungen hinsichtlich des Sitzes, des Standorts wesentlicher Unternehmersteile, der Mitarbeiter und ihrer Beschäftigungsbedingungen oder der Arbeitnehmervertretungen der Ehlebracht AG.

Die Bieterin habe keine Pläne für gesellschafts- oder kapitalmarktrechtliche Strukturmaßnahmen nach Abschluss dieses Übernahmeangebots. Auch bestehe keine Absicht der Bieterin, Anteile an der Zielgesellschaft unmittelbar weiter zu veräußern.

Die Bieterin beabsichtigt angabegemäß keine personellen Veränderungen des zweiköpfigen Vorstands der Ehlebracht Aktiengesellschaft. Vier Mitglieder des Aufsichtsrats der Ehlebracht AG sind von der Hauptversammlung zu wählen, zwei Mitglieder werden nach dem

Drittelbeteiligungsgesetz von den Mitarbeitern gewählt. Auf der Hauptversammlung der Gesellschaft am 1. Juli 2009 – also vor Ablauf der Annahmefrist des gegenständlichen Übernahmeangebots – wurden entsprechend dem Vorschlag des Aufsichtsrats, der von der Bieterin unterstützt wurde, die Herren Dr. E. Leopold Dieck und Günter Pless zu neuen Mitgliedern des Aufsichtsrats gewählt. Herr Dr. E. Leopold Dieck war bereits zuvor durch Beschluss des Amtsgerichts Bad Oeynhausen vom 29. Januar 2009 temporär zum Mitglied des Aufsichtsrats bestellt worden. Herr Dr. E. Leopold Dieck ist Mitglied des Aufsichtsrats der Bieterin. An der Vertretung der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat wird sich durch den Vollzug des Angebots nichts ändern.

Es bestehen angabegemäß keine Absichten der Bieterin zu Änderungen in Hinblick auf ihre eigene künftige Geschäftstätigkeit im Sinne von § 11 Abs. 2 Satz 3 WpÜG, insbesondere in Hinblick auf den Sitz und den Standort wesentlicher Unternehmensteile, die Verwendung des Vermögens, künftige Verpflichtungen, die Arbeitnehmer und deren Vertretungen, die Mitglieder der Geschäftsführungsorgane und wesentliche Änderungen der Beschäftigungsbedingungen.

4.4 Auswirkungen eines erfolgreichen Angebots auf die Finanzlage der Bieterin

Die Bieterin wird die aus der Annahme des Angebots erwachsende Verpflichtung zur Zahlung einer Gegenleistung sowie die Transaktionsnebenkosten, zusammen insgesamt EUR 7.867.130,59 angabegemäß vollständig aus vorhandenen Barmitteln finanzieren. Dieser Aktivtausch soll bei einer von der Transaktion zunächst unbeeinflussten Bilanzsumme zu einer entsprechenden Senkung der liquiden Mittel bei gleichzeitigem Anstieg der Position Finanzanlagen führen. Ertragsseitig sollen diese Veränderungen voraussichtlich zu einem Rückgang der Zinserträge um ca. EUR 0,2 Mio. auf EUR 0,373 Mio. korrespondieren. Dieser Rückgang soll mittelfristig durch die Wiederaufnahme von Dividendenzahlungen der Ehlebracht AG kompensiert werden, wobei deren Höhe und der Zeitpunkt der Wiederaufnahme nicht abgeschätzt werden kann. Zusätzliche Verwaltungskosten infolge des Erwerbs sollen nicht anfallen, da die Bieterin bereits an der Gesellschaft wesentlich beteiligt ist.

Im Übrigen wird hinsichtlich der erwarteten Auswirkungen eines erfolgreichen Angebots auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bieterin auf Abschnitt 16 deren Angebotsunterlage verwiesen.

4.5 Eckpunkte des Angebotes

4.5.1 Angebotspreis, Annahmefrist, Rücktrittsrechte

Die Bieterin bietet an, die Ehlebracht-Aktien zu einem Kaufpreis von EUR 0,83 in bar je Ehlebracht-Aktie (der "**Angebotspreis**") nach Maßgabe der Bestimmungen der Angebotsunterlage zu erwerben. Gegenstand des Angebotes ist der Erwerb sämtlicher (nicht von der Bieterin gehaltenen) auf den Inhaber lautenden, unter der ISIN DE0005649107 bzw. der WKN 564910 registrierten börsennotierten Stückaktien der Ehlebracht AG, jeweils mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,50 einschließlich der Gewinnanteilsberechtigung für das Geschäftsjahr 2009.

Ehlebracht-Aktionäre können ihre Ehlebracht-Aktien laut Angebotsunterlage seit dem 25. Juni 2009 – vorbehaltlich einer Verlängerung in den im WpÜG vorgesehenen Fällen – bis zum 23. Juli 2009, 24:00 Uhr (Mitteleuropäische Sommerzeit) (einschließlich aller sich aus Vorschriften des WpÜG ergebenden Verlängerungen der vorgenannten Frist die "**Annahmefrist**") zum Verkauf einreichen und damit das Angebot annehmen. Ehlebracht-Aktionäre, die ihre Aktien nicht innerhalb der Annahmefrist eingereicht haben, können dies noch während der anschließenden weiteren Annahmefrist gemäß § 16 Abs. 2 WpÜG (die "**Weitere Annahmefrist**") tun. Die Weitere Annahmefrist endet zwei Wochen nach der Veröffentlichung des Ergebnisses des Angebots durch die Bieterin gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG. Die Bieterin erwartet laut Angebotsunterlage, dass die Weitere Annahmefrist voraussichtlich am 31. Juli 2009 beginnen und mit Ablauf des 13. August 2009, 24:00 Uhr (Mitteleuropäische Sommerzeit) enden wird.

Die Bieterin hat in Ziffer 11.2 ihrer Angebotsunterlage die gesetzlich vorgeschriebene Verlängerung der Annahmefrist im Falle

- (i) einer Änderung des Angebots (vgl. § 21 Abs. 5 WpÜG),
- (ii) eines konkurrierenden Angebotes (vgl. § 22 Abs. 2 WpÜG) sowie
- (iii) der Einberufung einer Hauptversammlung durch die Zielgesellschaft im Zusammenhang mit dem Angebot nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage (vgl. § 16 Abs. 3 WpÜG)

beschrieben. Sie hat in diesem Zusammenhang zurecht darauf hingewiesen, dass die für den 1. Juli 2009 einberufene Hauptversammlung nicht zu einer solchen Verlängerung der Annahmefrist gemäß § 16 Abs. 3 WpÜG führt. Nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist kann das Übernahmeangebot nicht mehr angenommen werden, sofern nicht ein Andienungsrecht der nicht annehmenden Aktionäre nach § 39c WpÜG besteht.

Die Bieterin hat in Ziffer 17 der Angebotsunterlage die gesetzlich vorgeschriebenen Rücktrittsrechte der Ehlebracht-Aktionäre, die das Angebot bereits angenommen haben,

- (i) im Falle einer Änderung des Angebots gemäß § 21 WpÜG (vgl. § 21 Abs. 4 WpÜG) sowie
- (ii) im Falle eines konkurrierenden Angebots (vgl. § 22 Abs. 3 WpÜG)

beschrieben.

Darüber hinaus gewährt die Bieterin den Ehlebracht-Aktionären kein vertragliches Rücktrittsrecht.

Hinsichtlich der Ausübung des Rücktrittsrechts und dessen Abwicklung wird auf Abschnitt 17.2 der Angebotsunterlage verwiesen.

4.5.2 Vollzugsbedingungen

Das Angebot und die Wirksamkeit der sich aus der Annahme des Angebots ergebenden Aktienkauf- und -übertragungsverträge stehen unter keiner Bedingung.

4.5.3 Erforderliche Genehmigungen / fusionskontrollrechtliche Verfahren

Nach den Ausführungen der Angebotsunterlage bedarf das Übernahmeangebot für seine Wirksamkeit keiner weiteren Genehmigung. Insbesondere bedarf der Vollzug der in der Angebotsunterlage beschriebenen Transaktion keiner fusionskontrollrechtlichen Freigabe durch die Kartellbehörden.

4.5.4 Maßgeblichkeit der Angebotsunterlage und der Angebotsänderung

Für weitere Informationen und Einzelheiten (insbesondere Einzelheiten in Hinblick auf die Vollzugsbedingungen, die Annahmefristen, die Annahmemodalitäten und die Rücktrittsrechte) wird auf die Ausführungen in der Angebotsunterlage verwiesen, deren Inhalt mit den vorstehenden Informationen lediglich zusammengefasst wird. Vorstand und Aufsichtsrat weisen daher darauf hin, dass die Beschreibung der Angebotsunterlage in dieser Stellungnahme keinen Anspruch auf Vollständigkeit erhebt und dass für den Inhalt und die Abwicklung des Angebots allein die Bestimmungen der Angebotsunterlage maßgeblich sind. Jedem Ehlebracht-Aktionär obliegt es in eigener Verantwortung, das Angebot der Bieterin in seiner jeweils aktuellen Fassung zur Kenntnis zu nehmen und die für ihn notwendigen Maßnahmen zu ergreifen.

4.6 Veröffentlichung der Angebotsunterlage

Die Angebotsunterlage wurde laut der Angebotsunterlage im Internet unter <http://www.tfg.de/ehl> sowie durch Bereithaltung von Druckexemplaren zur kostenlosen Ausgabe beim Bankhaus Gebr. Martin AG, Kirchstrasse 35, 73033 Göppingen als zentraler Abwicklungsstelle veröffentlicht.

5 Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat der Ehlebracht AG

5.1 Art und Höhe der Gegenleistung

Das Angebot sieht als Gegenleistung ausschließlich eine Geldleistung in Höhe von EUR 0,83 in bar je Ehlebracht-Aktie einschließlich voller Gewinnanteilsberechtigung für das Geschäftsjahr 2009 vor („Angebotspreis“). Eine Gegenleistung in Form von Aktien wird nicht angeboten.

Die Bieterin macht in der Angebotsunterlage keine Ausführungen über ihre Absichten hinsichtlich des direkten oder indirekten Erwerbs weiterer Ehlebracht-Aktien außerhalb des Angebots, sei es über die Börse oder auch außerbörslich. Soweit die Bieterin oder gemeinsam mit ihr handelnde Personen diese Erwerbe zu Preisen über dem Angebotspreis vornimmt, könnte dies zu einer Nachbesserung des Angebotspreises führen, soweit die weiteren Voraussetzungen des § 31 Absatz 4 WpÜG oder § 31 Absatz 5 WpÜG, jeweils in Verbindung mit § 31 Absatz 6 WpÜG, vorliegen.

5.2 Gesetzlicher Mindestpreis

Soweit Vorstand und Aufsichtsrat dies aufgrund der zur Verfügung stehenden Informationen beurteilen können, steht der Angebotspreis in Einklang mit § 31 WpÜG i.V.m. §§ 4 f. Angebotsverordnung zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz ("WpÜG-AngebotsVO") und genügt damit den Anforderungen an die gesetzliche Mindestgegenleistung, die dem höheren der nachfolgend dargestellten Mindestwerte zu entsprechen hat:

(i) Börsenkurs

Bei Übernahmeangeboten für Aktien, die an einer inländischen Börse zum Handel zugelassen sind, muss die Gegenleistung gemäß § 5 WpÜG-AngebotsVO mindestens dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs dieser Aktien während der letzten drei Monate vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Angebots entsprechen. Der für den 14. Mai 2009, dem maßgeblichen Stichtag vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Angebots am 15. Mai 2009, von der BaFin ermittelte gewichtete Drei-Monats-Durchschnittskurs der Ehlebracht-Aktie beträgt laut Angebotsunterlage nach deren Angabe EUR 0,83. Der Angebotspreis entspricht somit dem gewichteten Drei-Monats-Durchschnittspreis der Ehlebracht-Aktie gemäß § 5 WpÜG-AngebotsVO.

(ii) Vorerwerbe

Gemäß § 4 WpÜG-AngebotsVO muss bei einem Übernahmeangebot gemäß §§ 29 ff. WpÜG die Gegenleistung für die Aktien der Zielgesellschaft mindestens dem Wert der höchsten von der Bieterin, einer mit ihr gemeinsam handelnden Person i.S.v. § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen innerhalb der letzten sechs Monate vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage für den Erwerb von Aktien der Zielgesellschaft gewährten oder vereinbarten Gegenleistung entsprechen ("Vorerwerbspreis"). Dem Erwerb gleichgestellt ist eine Vereinbarung, aufgrund derer die Übereignung von Aktien gefordert werden kann. Wie die Bieterin in Abschnitt 6.4 der gegenständlichen Angebotsunterlage ausführt, hat weder sie noch eine mit ihr gemeinsam handelnde Person oder deren Tochterunternehmen in dem hiernach relevanten Zeitraum Aktien an der Ehlebracht AG erworben oder schuldrechtliche Vereinbarungen über einen Erwerb von Aktien der Gesellschaft abgeschlossen.

5.3 Weitere Ausführungen der Bieterin zum Angebotspreis

Die Bieterin beschränkt sich in ihren Ausführungen zur Angemessenheit auf die Feststellung, dass der Angebotspreis dem in § 5 WpÜG-Angebotsverordnung vom Verordnungsgeber zugrunde gelegten Mindestpreis entspreche. Da dies eine angemessene Bewertungsmethode ist, betrachte die Bieterin auch den auf dieser Grundlage bestimmten Angebotspreis als angemessen, zumal die Ehlebracht-Aktie an mehreren deutschen Börsen gehandelt werde und mit 52 % der Anteile einen hohen Streubesitz habe. Somit bestünde für die Ehlebracht-Aktie ein funktionierender Börsenhandel.

Weitere Bewertungsmethoden wurden von der Bieterin bei der Bestimmung des Angebotspreises nach den Ausführungen in der Angebotsunterlage nicht zugrunde gelegt.

5.4 Bewertung der angebotenen Gegenleistung durch Vorstand und Aufsichtsrat

Vorstand und Aufsichtsrat haben sich eingehend mit der Frage der Angemessenheit der Höhe der angebotenen Gegenleistung für die Ehlebracht-Aktien befasst.

5.4.1 Beauftragung von Vara Research GmbH

Für die Beurteilung der Höhe der im Rahmen des freiwilligen Übernahmeangebots von der Bieterin angebotenen Gegenleistung von EUR 0,83 je Ehlebracht-Aktie wurden Vorstand und Aufsichtsrat von Vara Research GmbH, Frankfurt am Main, einem Anbieter (banken-) unabhängiger Kapitalmarktanalysen und externer Investor Relations-Dienstleistungen (im Folgenden auch das „Research Haus“) durch Erstellung einer sogenannten Fairness Opinion unterstützt. Eine solche Fairness Opinion stellt kein Wertgutachten dar, wie es in der Regel von Wirtschaftsprüfern nach den Vorgaben des deutschen Handels- und Gesellschaftsrechts sowie den Regeln des IDW (Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland) erstellt wird.

Vara Research ist derzeit – abgesehen von der hier gegenständlichen Erstellung der Fairness Opinion, für die sie von der Ehlebracht AG als Auftraggeberin ein erfolgsunabhängiges, fixes Pauschalhonorar erhält – weder für die Gesellschaft noch für die Bieterin beratend tätig. In der Zeit von Juni 2005 bis Dezember 2008 bestanden angabegemäß Geschäftsbeziehungen zur Bieterin im Zusammenhang mit der Erstellung von auftragsbezogenen Unternehmensanalysen und -bewertungen. Das Research Haus erstellt Unternehmensanalysen und -bewertungen – auch über die Ehlebracht AG – im Auftrag von BankM, Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, mit Sitz in Frankfurt. BankM unterhält derzeit direkte Geschäftsbeziehungen mit der Ehlebracht AG im Zusammenhang mit Designated Sponsoring einschließlich Research.

Im Rahmen dieser Tätigkeit hat das Research Haus eine Reihe von Finanzanalysen vorgenommen, wie sie in vergleichbaren Kapitalmarkttransaktionen durchgeführt werden und wie sie das Research Haus in Absprache mit Vorstand und Aufsichtsrat für angemessen hielt, um Vorstand und Aufsichtsrat eine tragfähige Grundlage für eine eigene Einschätzung der im Rahmen des Übernahmeangebots von der Bieterin angebotenen Gegenleistung zu verschaffen. Dabei hat das Research Haus seiner Analyse eine Reihe von Faktoren, Annahmen, Vorgehensweisen, Einschränkungen und Wertungen zu Grunde gelegt, die in der Analyse beschrieben sind.

Basis der Analyse des Research Hauses waren u.a.

- öffentlich zugängliche Informationen über die Ehlebracht AG und ihre Tochtergesellschaften, welche ihres Erachtens relevant sind,
- ein Interview betreffend des Markt- und Wettbewerbsumfeldes sowie der Werttreiber und der Wachstumsstrategie der Ehlebracht Gruppe mit einem Vorstand der Ehlebracht AG,
- die Angebotsunterlage der Bieterin,
- historische Kurs- und Volumensanalyse der Ehlebracht-Aktie,
- Kapitalmarkt- und Finanzdaten ausgewählter börsennotierter Unternehmen, die in vergleichbaren Märkten wie die Ehlebracht AG tätig sind (Peer-Group).

Eine Besichtigung von Gebäuden und Einrichtungen der Ehlebracht AG wurde nicht durchgeführt. Schätzungen oder Bewertungen ihrer Aktiva und ihrer Passiva wurden nicht vorgenommen.

Auf dieser Basis hat das Research Haus u.a. Bewertungen

- nach der Substanzwertmethode,
- nach der Free-Cash-Flow-Methode,
- sowie der Multiplikator-gestützten Peer-Group-Vergleich-Methode

durchgeführt. Auf der Grundlage dieser Informationen und Analysen ist das Research Haus unter Verwendung von Marktdaten bis zum 25. Juni 2009 vorbehaltlich bestimmter Annahmen in einem unabhängigen Gutachten vom 29. Juni 2009 zu folgenden Bewertungsergebnissen gekommen:

„Bei einer Gleichgewichtung der angewandten Methoden erhalten wir einen fairen Wert für die Inhaber-Stammaktie der Ehlebracht AG von € 1,80. Den niedrigsten Wert (€ 0,66) erhalten wir bei der Bewertung nach der Free-Cash-Flow-Methode bei Anwendung des Worst-Case-Szenarios. Die Eintrittswahrscheinlichkeit schätzen wir auf 10%. Spiegelbildlich liefert die Bewertung nach der Free-Cash-Flow-Methode bei Anwendung des Best-Case-Szenarios den Höchstwert (€ 2,87). Schon der zweitniedrigste Wert, der aktuelle Börsenkurs von € 1,10, liegt deutlich über dem von Vestcorp AG angebotenen gesetzlichen Mindestpreis von € 0,83. Fünf der sieben angewandten Bewertungen liefern Werte von mindestens € 1,47 pro Inhaber-Stammaktie. Das Angebot der Vestcorp AG in Höhe von € 0,83 je Aktie spiegelt unseres Erachtens weder den gegenwärtigen Aktienkurs noch den Substanz- oder Ertragswert der Ehlebracht AG wider. Folglich stufen wir das Angebot der Vestcorp AG als zu niedrig ein.“

Die Analysen des Research Hauses nehmen nicht Stellung zu den relativen Vor- oder Nachteilen des Angebots im Vergleich zu anderen, der Ehlebracht AG potentiell zur Verfügung stehenden Geschäftsstrategien oder Transaktionen. Das Research Haus wurde nicht damit beauftragt und gibt auch keine Empfehlung an die Ehlebracht-Aktionäre ab, das Angebot anzunehmen oder abzulehnen.

5.4.2 Einschätzung von Vorstand und Aufsichtsrat

Auf Grundlage der Stellungnahmen des Research Hauses haben sich der Vorstand und der Aufsichtsrat von der Plausibilität des Vorgehens des Research Hauses und der jeweils angewandten Methoden und Analysen überzeugt.

Das Angebot der Bieterin entspricht, wie unter Ziffer 10.2 der Angebotsunterlage erläutert, lediglich dem gesetzlich vorgeschriebenen Mindestpreis, welcher nach Auffassung von Vorstand und Aufsichtsrat aus den folgenden Gründen nicht das langfristige Wertpotenzial der Gesellschaft reflektiert:

- (i) Die Ehlebracht Gruppe hat sich seit Jahren als technisch innovativer Wertschöpfungspartner der Industrie etabliert und ist als solcher gut positioniert. Die besonderen Leistungsvorteile der Gruppe liegen in der Bündelung der technischen Kompetenzen der beiden Geschäftsbereiche Kunststoff-Technik und Möbelfunktions-Technik.
- (ii) Die Möbelfunktions-Technik mit der Elektra Gesellschaft für elektrotechnische Geräte mbH gehört zu den Marktführern im Bereich Beleuchtung für Möbel insbesondere für die Bereiche Küche und Bad. Das Produktportfolio der Möbelfunktions-Technik umfasst neu entwickelte innovative Produkte, z.T. mit Alleinstellungsmerkmalen. Diese bieten Wettbewerbsvorteile und aussichtsreiche Vermarktungschancen.
- (iii) Nach Durchführung einer substantiellen Kapitalerhöhung und Forderungsverzichten von Banken im Zusammenhang mit der Auflösung des Bankenpools verfügen Konzern und AG über intakte und gute Bilanzstrukturen mit überdurchschnittlicher Eigenkapitalausstattung. Das Eigenkapital betrug per 31.12.2008 im Konzern EUR 30,2 Mio. (Eigenkapitalquote: 60,8 %) und in der AG EUR 26,0 Mio. (Eigenkapitalquote: 71,0 %).
- (iv) Mit einem Investitionsvolumen von rund EUR 5 Mio. alleine im Jahr 2008 hat sich die Ehlebracht Gruppe gerade in Wachstumsmärkten neu positioniert. Die beiden ausländischen Konzerntöchter in China und der Slowakei sind im Jahr 2008 in modernere und größere Betriebsgebäude umgezogen, womit die Voraussetzungen für eine weitere Expansion geschaffen wurden.
- (v) Die Ehlebracht Gruppe hat im Bereich der Kunststoff-Technik für Produkte der weißen Ware Großaufträge in Berlin und China mit einem Jahresgeschäftsvolumen von mehr als EUR 12 Mio. gewonnen. Die Produkte haben einen Lebenszyklus von mehreren Jahren, so dass dieses Geschäft eine wichtige Basis auch für zukünftige Jahre bildet.
- (vi) Im Fünf-Monats-Ergebnis für den Zeitraum Januar bis Mai 2009 verzeichnete der Konzern aufgrund des rezessiven Umfelds Umsatzeinbußen gegenüber dem Vorjahr von 21,2 %. Trotzdem weist der Konzern für den genannten Zeitraum in einem schwierigen Marktumfeld sowohl vor als auch nach Steuern ein positives Ergebnis aus.

- (vii) Die Kapitalerhöhung im März 2008 wurde auf Basis des Nominalwerts durchgeführt, d.h. zu einem Bezugskurs von EUR 1,50 je Aktie. Nach dieser Kapitalerhöhung hat sich die Substanz des Unternehmens weiter verbessert. Dies dokumentieren nicht zuletzt die absolut höheren Eigenkapitalien im Konzern und in der AG zum 31.12.2008.

Vor dem Hintergrund dieser Aspekte teilen Vorstand und Aufsichtsrat die Schlussfolgerungen des Research Hauses, dass der wahre Wert der Ehlebracht Gruppe weder vom Angebotspreis noch vom gegenwärtigen Börsenkurs reflektiert wird.

Die Bieterin strebt im Übrigen nicht lediglich eine Finanzbeteiligung, sondern eine kontrollierende Beteiligung (also eine Beteiligung von mindestens 30 % der Stimmrechte) an der Ehlebracht AG an. In vergleichbaren auf Kontrollerwerb abzielenden Erwerbsangeboten (Übernahmeangeboten) werden üblicherweise signifikante Kontrollprämien über den gesetzlichen Mindestpreis hinaus gezahlt. Der Angebotspreis der Bieterin enthält dagegen keine vergleichbar hohe Kontrollprämie für die Aktionäre der Ehlebracht. Sollte die Bieterin nach Ablauf der Angebotsfrist einen Anteil von mindestens 30% der Stimmrechte der Gesellschaft erworben haben, so muss sie in Zukunft kein erneutes Angebot abgeben, selbst wenn sie zu einem späteren Zeitpunkt ihre Beteiligung an der Gesellschaft weiter erhöhen würde. Vorstand und Aufsichtsrat weisen zudem darauf hin, dass bei einer Erhöhung der Beteiligung in Abhängigkeit von der Höhe der Annahmquote signifikante negative Werteffekte für die Aktionäre der Ehlebracht AG aus dem Verlust von steuerlichen Verlustvorträgen (vgl. hierzu Ziffer 5.7.3 *Finanzielle Folgen für die Ehlebracht AG*) drohen.

5.4.3 Weitere Gesichtspunkte

Zusätzlich zu den Überlegungen zur Angemessenheit des Angebotspreises geben Vorstand und Aufsichtsrat den Aktionären folgende weitere, aus ihrer Sicht erheblichen Gesichtspunkte für eine Annahme oder Nicht-Annahme des Angebots zu bedenken:

5.4.3.1 Börsenkurse im Verhältnis zu den Angebotspreisen

Ehlebracht-Aktionäre, die eine Annahme des Angebots, d.h. auch grundsätzlich eine Veräußerung erwägen, sollten neben der Annahme des Angebots auch die Veräußerung ihrer Ehlebracht-Aktien über die Börse prüfen und sich über den aktuellen Börsenkurs der Ehlebracht-Aktie informieren, bevor sie entscheiden, ob sie ihre Ehlebracht-Aktien im Rahmen des Angebots zum Verkauf einreichen wollen. Es wird darauf hingewiesen, dass der Schlusskurs der Ehlebracht-Aktie im elektronischen Handelssystem XETRA der Frankfurter Wertpapierbörse am 6. Juli 2009 EUR 1,03 betrug und – wie seit der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Angebots – z.T. deutlich über dem Angebotspreis liegt.

5.4.3.2 Möglicher weiterer Erwerb von Ehlebracht-Aktien durch die Bieterin zu höheren Kursen

Innerhalb einer einjährigen Frist nach der Veröffentlichung zum Ablauf der Annahmefrist gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG löst der Erwerb von weiteren Aktien außerhalb der Börse nach § 31 Abs. 5 WpÜG eine Nachbesserungspflicht der Bieterin aus. Danach wird diese in der Lage sein, weitere Ehlebracht-Aktien gegebenenfalls auch zu höheren Preisen zu

erwerben, ohne den Angebotspreis für diejenigen Aktionäre nachbessern zu müssen, die das Angebot angenommen haben. Innerhalb der vorgenannten Jahresfrist könnte die Bieterin Ehlebracht-Aktien auch zu höheren Preisen über die Börse kaufen, ohne den Angebotspreis für diejenigen Aktionäre nachbessern zu müssen, die das Angebot angenommen haben.

5.4.3.3 Etwa höhere oder niedrigere Gegenleistungen im Zusammenhang mit Integrationsmaßnahmen

Vorstand und Aufsichtsrat geben keine Einschätzung zu einem Ertragswert der Ehlebracht AG nach den Bewertungsgrundsätzen des Instituts der Wirtschaftsprüfer sowie keine Einschätzung darüber ab, ob in Zukunft im Rahmen einer gesetzlich vorgeschriebenen angemessenen Abfindung, z.B. im Zusammenhang mit dem etwaigen Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages, einer etwaigen Einstellung der Börsennotierung der Aktien (Delisting), einem etwaigen Ausschluss von Minderheitsaktionären (Squeeze Out) oder einer etwaigen Umwandlung, möglicherweise ein höherer oder niedrigerer Betrag als der Angebotspreis festzusetzen wäre oder künftig festgesetzt wird. Auf eine solche dem hier gegenständlichen Angebot nachfolgende Abfindung haben die das Angebot annehmenden Aktionäre keinen Anspruch, und zwar auch dann nicht, wenn eine solche Maßnahme innerhalb eines Jahres nach der Veröffentlichung gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG erfolgen würde (vgl. § 31 Abs. 5 Satz 2 WpÜG).

5.4.3.4 Etwa höheres oder niedrigeres weiteres Angebot

Vorstand und Aufsichtsrat können nicht abschätzen, ob in Zukunft im Rahmen eines anderen öffentlichen Angebots der Bieterin oder eines anderen Bieters möglicherweise höhere oder niedrigere Beträge als der Angebotspreis gezahlt werden.

5.4.4 Zusammenfassende Würdigung von Vorstand und Aufsichtsrat zur Höhe der angebotenen Gegenleistung

Vor dem Hintergrund der vorstehenden Ausführungen hinsichtlich des Potentials der Ehlebracht Gruppe und deren Bewertung einerseits und der skizzierten Risiken für die bestehenden Verlustvorträge andererseits halten Vorstand und Aufsichtsrat die angebotene Gegenleistung nicht für angemessen.

5.5 Stellungnahme zur Finanzierung des Angebots

5.5.1 Maximaler Gesamtaufwand

Nach Angaben der Bieterin in Ziffer 15 der Angebotsunterlage werden ihr im Zusammenhang mit dem Angebot und dessen Vollzug Transaktionsnebenkosten entstehen, die einen Gesamtbetrag in Höhe von EUR 200.000,00 voraussichtlich nicht übersteigen werden. Der maximale Gesamtaufwand der Bieterin für die vollständige Übernahme der Ehlebracht AG soll sich nach Angaben der Bieterin somit voraussichtlich auf maximal ca. EUR 7.887.130,49 belaufen (der "Gesamtttransaktionsbetrag").

5.5.2 Finanzierung des Angebots

Nach Angaben der Bieterin in Ziffer 15.2 der Angebotsunterlage hat sie vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage die notwendigen Maßnahmen getroffen, um sicherzustellen, dass ihr die zur vollständigen Erfüllung des Angebots notwendigen finanziellen Mittel rechtzeitig zur Verfügung stehen.

Die Bieterin wird das Angebot nach ihren Ausführungen in der Angebotsunterlage in voller Höhe mit vorhandenen Barmitteln finanzieren. Zum Zeitpunkt deren Veröffentlichung sollen der Bieterin dafür Barmittel in Höhe von mehr als EUR 8,5 Mio. zur Verfügung stehen, d.h. deutlich mehr als der Gesamttransaktionsbetrag. Diese Mittel sind angabegemäß zur Sicherstellung der Verfügbarkeit der für die vollständige Erfüllung des Angebots notwendigen Mittel aufgrund einer Vereinbarung vom 18. Juni 2009 der Bankhaus Gebr. Martin AG zur Verfügung gestellt und dort gesperrt.

5.5.3 Finanzierungsbestätigung

Die Bankhaus Gebr. Martin AG mit Sitz in Göppingen, ein von der Bieterin unabhängiges Wertpapierdienstleistungsunternehmen, hat in dem der Angebotsunterlage als Anlage beigefügten Schreiben vom 22. Juni 2009 gemäß § 13 Abs. 1 Satz 2 WpÜG schriftlich bestätigt, dass die Bieterin die notwendigen Maßnahmen getroffen hat, um sicherzustellen, dass die zur vollständigen Erfüllung des Angebots notwendigen Mittel zum Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs auf die Geldleistung zur Verfügung stehen.

Die Finanzierungsbestätigung bezieht sich – entsprechend den Vorgaben des § 13 Absatz 1 Satz 2 WpÜG – ausschließlich auf die Geldleistung, die erforderlich ist, um das Angebot vollständig zu erfüllen, das heißt, sämtlichen Ehlebracht-Aktionären den Angebotspreis zu zahlen, soweit sie das Angebot für ihre Ehlebracht-Aktien annehmen.

5.6 Stellungnahme zu den wirtschaftlichen und strategischen Gründen der Bieterin

Zu dem von der Bieterin in Ziffer 8 der Angebotsunterlage dargelegten und vorstehend unter *Ziffer 4.2 Wirtschaftlicher und strategischer Hintergrund des Angebots* dieser Stellungnahme wiedergegebenen wirtschaftlichen und strategischen Hintergrund für das Angebot nehmen Vorstand und Aufsichtsrat wie folgt Stellung:

Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen die Aussage der Bieterin, sie betrachte den Ausbau ihrer bestehenden Beteiligung an der Gesellschaft als langfristige Investition und wolle den Vorstand der Gesellschaft bei der Fortführung der bisherigen Strategie für die Entwicklung der Gesellschaft unterstützen. Beide Gremien teilen die Einschätzung der Bieterin, die Ehlebracht AG sei ein Unternehmen mit einem etablierten Kerngeschäft und stabiler Ertragslage sowie einem gewissen Wachstumspotential auf ausländischen Märkten. Vorstand und Aufsichtsrat halten es für legitim, dass die Bieterin mit dem Ausbau ihrer Beteiligung auch eine Verstetigung ihrer eigenen Erträge beabsichtigt.

5.7 Ziele der Bieterin und voraussichtliche Folgen des Angebots

Die Bieterin hat ihre Absichten im Hinblick auf die Ehlebracht Gruppe bzw. (soweit von dem Angebot betroffen) auf die Bieterin in Ziffer 9 der Angebotsunterlage beschrieben, die vorstehend unter *Ziffer 4.3 Absichten der Bieterin in Hinblick auf die Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft und der Bieterin* zusammengefasst sind. Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass sich die Bieterin nur zu ihren gegenwärtigen Absichten äußert. Diese können sich kurzfristig und jederzeit ändern. Zudem könnte die Bieterin später argumentieren, diese Absichten beruhen ausschließlich auf bestimmten, der Bieterin am Tage der Unterzeichnung der Angebotsunterlage zur Verfügung stehenden öffentlichen Informationen. Da es zudem keine rechtliche Pflicht zur Umsetzung der in der Angebotsunterlage angegebenen Absichten gibt, ist nicht auszuschließen, dass die Bieterin kurz nach Vollzug des Angebots ihre in der Angebotsunterlage veröffentlichten Absichten ändert.

Weder Vorstand noch Aufsichtsrat liegen weitere Informationen vor, die über die in Ziffer 9 der Angebotsunterlage dargestellten Absichten der Bieterin hinausgehen.

5.7.1 Künftige Geschäftstätigkeit, Vermögen und Verpflichtungen der Ehlebracht AG

Vorstand und Aufsichtsrat der Ehlebracht AG begrüßen die von der Bieterin geäußerten Absichten, wonach diese keine Änderung der Geschäftstätigkeit und der Strategie der Ehlebracht AG und des Ehlebracht-Konzerns beabsichtigt und dementsprechend keine Maßnahmen plant, die deren selbstständige Entwicklung beschränken würden. Gleiches gilt für die Aussagen der Bieterin, sie habe

- keine Pläne, die Verwendung des Vermögens der Zielgesellschaft zu ändern oder außerhalb der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit zukünftige Verpflichtungen für die Ehlebracht AG zu begründen, und
- keine Pläne für gesellschafts- oder kapitalmarktrechtliche Strukturmaßnahmen oder eine unmittelbare Veräußerung von Anteilen an der Zielgesellschaft nach Abschluss dieses Übernahmeangebots.

5.7.2 Absichten der Bieterin im Hinblick auf ihre künftige Geschäftstätigkeit

Vorstand und Aufsichtsrat haben die Ausführungen der Bieterin, nach denen diese keine Änderungen in Hinblick auf ihre eigene künftige Geschäftstätigkeit im Sinne von § 11 Abs. 2 Satz 3 WpÜG beabsichtigt (insbesondere in Hinblick auf den Sitz und den Standort wesentlicher Unternehmensteile, die Verwendung des Vermögens, künftige Verpflichtungen, die Arbeitnehmer und deren Vertretungen, die Mitglieder der Geschäftsführungsorgane und wesentliche Änderungen der Beschäftigungsbedingungen) zur Kenntnis genommen. Sie sehen hierdurch die Interessen der Ehlebracht Gruppe nicht negativ beeinflusst. Gleiches gilt für die von der Bieterin erwarteten und in Ziffer 16 der Angebotsunterlage skizzierten Auswirkungen eines erfolgreichen Angebots auf ihre Vermögens-, Finanz- und Ertragslage.

5.7.3 Finanzielle Folgen für die Ehlebracht AG

Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass der Vollzug des Angebots zu erheblichen finanziellen Auswirkungen auf Ehlebracht führen kann.

Der Ehlebracht Konzern, d.h. die Ehlebracht AG und einzelne ihrer Konzerngesellschaften verfügen per 12/2008 über körperschaftssteuerliche und gewerbsteuerliche Verlustvorträge in Höhe von insgesamt deutlich über EUR 40 Mio. In der Ehlebracht AG selbst belaufen sich die körperschaftsteuerlichen Verlustvorträge auf über EUR 30 Mio.

In Deutschland ist die Auswirkung eines Vollzuges des Übernahmeangebotes auf die bestehenden steuerlichen Verlustvorträge nach heutiger Rechtslage in erster Linie von der quotalen Höhe übernommener Anteile abhängig, d.h. insbesondere, ob die Bieterin durch den Vollzug des Angebotes mehr als 25 % aber nicht mehr als 50 % oder aber mehr als 50 % der stimmberechtigten Ehlebracht-Aktien hält. Im Fall der Übernahme von 25 bis 50 % gehen die Verlustvorträge anteilig in Höhe der aufgrund der Übernahme erworbenen Beteiligung der Bieterin unter, im letzteren Fall erlöschen die Verlustvorträge vollständig.

Darüber hinaus ist aufgrund der anwendbaren Übergangsregelungen auch die Rechtslage vor Inkrafttreten der Neuregelung zum 1. Januar 2008 zu berücksichtigen, was die ohnehin komplexe Rechtslage in ihrer Beurteilung noch komplizierter macht. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund einer uneinheitlichen höchstrichterlichen Rechtsprechung und Rechtsanwendung durch die Finanzverwaltung.

Im Ergebnis steht fest, dass die Verlustvorträge der Ehlebracht AG und ihrer Tochterunternehmen mindestens dann vollständig entfallen, wenn sich die Bieterin in den kommenden 5 Jahren zu mehr als 50 % zusätzlich an der Gesellschaft beteiligen sollte. Sollte sich die Bieterin in den kommenden 5 Jahren mit einem Volumen von mehr als 25 % und bis zu 50 % zusätzlich an der Gesellschaft beteiligen, würden die Verlustvorträge der Ehlebracht AG und ihrer Tochterunternehmen um die erworbene Beteiligungsquote, die mindestens die Anteils-erwerbe innerhalb eines Jahres betrifft, gekürzt.

Sollte die Bieterin in dem genannten Zeitraum ihre Beteiligung lediglich um zusätzliche 25 % erhöhen, so würden hieraus allein noch keine nachteiligen steuerlichen Folgen hinsichtlich der Verlustvorträge resultieren. Ein Verlust dieser Verlustvorträge könnte aber aus der für einen Übergangszeitraum weiterhin anwendbaren Regelung des § 8 IV KStG resultieren, insbesondere bei Zuführung von überwiegend neuem Betriebsvermögen in den nächsten ein bis zwei Jahren.

Insgesamt können der Gesellschaft und ihren Konzerngesellschaften aufgrund des Vollzugs des Übernahmeangebots und abhängig von der Annahmquote aufgrund des Wegfalls steuerlicher Verlustvorträge erhebliche Nachteile entstehen. In der Konzernbilanz zum 31.12.2008 sind aktive latente Steuern auf Verlustvorträge in Höhe von TEUR 1.148 aktiviert, die im Extremfall vollständig wegfallen würden. Der insgesamt in der Zukunft maximal entstehende Schaden ist mit ca. 15 % der vorhandenen steuerlichen Verlustvorträge zu beziffern.

5.7.4 Vorstand und Aufsichtsrat

Die Bieterin beabsichtigt nach ihren Ausführungen keine personellen Veränderungen des Vorstands der Gesellschaft. Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen das in den Vorstand gesetzte Vertrauen.

Der Vollzug des Angebots der Bieterin wird sich weder auf die Zahl der Arbeitnehmervertreter noch auf die Zahl der von der Hauptversammlung gewählten Vertreter auswirken. Die Bieterin macht keine Ausführungen dazu, inwieweit sie nach Vollzug des Angebots ihre Präsenz, d.h. die Zahl ihrer Vertreter im Aufsichtsrat der Ehlebracht AG erhöhen möchte. Je nach den Stimmrechtsverhältnissen auf künftigen Hauptversammlungen ist wahrscheinlich oder zumindest nicht auszuschließen, dass die Bieterin künftig verstärkt auf die Besetzung der Aufsichtsratspositionen Einfluss nehmen wird.

Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft erachten eine angemessene Vertretung bestimmter Aktionäre entsprechend der Stimmrechtsverhältnisse für im Prinzip üblich und angemessen. Wie auch bei anderen Unternehmen kann jedoch nicht gänzlich ausgeschlossen werden, dass bei einer erweiterten Vertretung der Bieterin im Aufsichtsrat der Ehlebracht AG Interessenkonflikte – insbesondere aufgrund potentiell unterschiedlicher strategischer Vorstellungen und Interessen – auftreten können. Wie bei allen Aufsichtsräten hängt die Effizienz der zukünftigen Arbeit im Aufsichtsrat und der Zusammenarbeit zwischen Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft wesentlich davon ab, dass eine allein dem Unternehmensinteresse und den Grundsätzen guter Corporate Governance verpflichtete Besetzung und Arbeitsweise des Aufsichtsrates praktiziert wird. Nach den einschlägigen Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 14. Juni 2007 soll jedes Mitglied des Aufsichtsrates zudem Interessenkonflikte offen legen. Darüber hinaus sollen wesentliche und nicht nur vorübergehende Interessenkonflikte in der Person eines Aufsichtsratsmitglieds zur Beendigung des Mandats führen. Auch die Ehlebracht AG braucht einen funktionsfähigen, nicht durch Interessenkonflikte beeinträchtigten Aufsichtsrat. Sie ist daher nachhaltig darauf bedacht, die Vorschriften des Corporate Governance Kodex einzuhalten.

5.7.5 Arbeitnehmer, Beschäftigungsbedingungen und Arbeitnehmervertretungen

Der geschäftliche Erfolg der Ehlebracht Gruppe wird letztlich von der Kompetenz, der Kreativität und dem Engagement ihrer Mitarbeiter bestimmt. Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen daher die Aussage der Bieterin, sie beabsichtige keine Änderungen hinsichtlich der Mitarbeiter und ihrer Beschäftigungsbedingungen oder der Arbeitnehmervertretungen der Ehlebracht AG. Vorstand und Aufsichtsrat interpretieren diese Äußerung für die gesamte Ehlebracht Gruppe, weisen aber darauf hin, dass dies in der Angebotsunterlage nicht klar zum Ausdruck kommt. Außerdem ist mit dieser Aussage der Bieterin keine Garantie verbunden, dass es bei Änderungen der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen oder aus anderen Gründen nicht auch zu einem Verlust von Arbeitsplätzen oder sonstigen Veränderungen kommen könnte.

5.7.6 Sitz von Ehlebracht, Standort wesentlicher Unternehmensteile

Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen die Aussage, die Bieterin beabsichtige keine Verlegung des Sitzes der Ehlebracht AG und keine Verlagerung wesentlicher Unternehmensteile.

5.7.7 Mögliche Strukturmaßnahmen

In Ziffer 18 der Angebotsunterlage hat die Bieterin u.a. folgende Aussagen zu möglichen Strukturmaßnahmen gemacht:

5.7.7.1 Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag

Die Bieterin hat in Ziffer 18 der Angebotsunterlage erklärt, keinen Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags gemäß §§ 291 ff. AktG mit der Ehlebracht AG als beherrschtem Unternehmen zu planen. Allerdings hat sie sich den Abschluss eines solchen Vertrages ausdrücklich vorbehalten.

Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen den derzeit vorgesehenen Verzicht auf Abschluss eines solchen Vertrages, weisen jedoch darauf hin, dass sich die Absichten der Bieterin zu einem späteren Zeitpunkt ändern könnten. Für den Fall, dass die Bieterin ihre Absichten später ändert und nach Abwicklung des gegenständlichen Angebots oder zu einem späteren Zeitpunkt über eine Mehrheit in Höhe von mindestens 75 % des bei der Beschlussfassung der Hauptversammlung vertretenen Grundkapitals der Ehlebracht AG verfügt, kann sie eigenständig beschließen, einen Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag zwischen der Bieterin als herrschendem Unternehmen und der Ehlebracht AG als abhängigem Unternehmen abzuschließen. Im Rahmen eines Beherrschungsvertrages unterstellt sich das abhängige Unternehmen der Leitung des herrschenden Unternehmens. Die Bieterin wäre berechtigt, dem Vorstand der Ehlebracht AG verbindliche Weisungen zu erteilen und würde hierdurch die Leitung der Geschäftstätigkeit der Ehlebracht AG übernehmen. Beim zusätzlichen Abschluss eines Gewinnabführungsvertrages wäre die Ehlebracht AG verpflichtet, ihren gesamten Gewinn an die Bieterin abzuführen, während die Bieterin in beiden Fällen verpflichtet wäre, jeden während der Vertragsdauer sonst entstehenden Jahresfehlbetrag der Ehlebracht AG auszugleichen.

Die außenstehenden Ehlebracht-Aktionäre hätten im Falle des Abschlusses eines Beherrschungs- und/ oder Gewinnabführungsvertrages einen Anspruch auf einen angemessenen Ausgleich für die sonst auf sie entfallenden Gewinnanteile sowie alternativ das Recht zum Ausscheiden aus der Gesellschaft gegen eine angemessene Barabfindung, deren Höhe sich nach den Verhältnissen zum Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung richten und auf Basis eines Bewertungsgutachtens festgelegt würde, das im Rahmen eines gerichtlichen Verfahrens überprüft werden könnte. Die sich hieraus ergebenden Konditionen könnten dem Angebotspreis entsprechen, aber auch darüber oder darunter liegen.

5.7.7.2 Squeeze Out

Die Bieterin strebt laut Ziffer 18 der Angebotsunterlage auch keinen Squeeze Out an, d.h. die Übertragung der Ehlebracht-Aktien der außenstehenden Ehlebracht-Aktionäre an die Bieterin als Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung, und zwar weder gemäß §§ 327a ff. AktG noch gemäß § 39a WpÜG. Allerdings hat sie sich die Durchführung eines Squeeze Outs ausdrücklich vorbehalten.

Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen diese Erklärung, weisen jedoch darauf hin, dass sich die Absichten der Bieterin zu einem späteren Zeitpunkt ändern könnten. Falls die Bieterin nach Abwicklung des gegenständlichen Angebots oder innerhalb von drei Monaten nach

Ablauf der Annahmefrist mindestens 95 % des Grundkapitals der Ehlebracht AG halten sollte, wäre sie berechtigt, einen Antrag gemäß § 39a WpÜG zu stellen, ihr die übrigen Ehlebracht-Aktien gegen Gewährung einer angemessenen Abfindung durch Gerichtsbeschluss zu übertragen (Squeeze Out nach Übernahmerecht). Die im Rahmen dieses Angebots gewährte Gegenleistung in Höhe von EUR 0,83 je Ehlebracht-Aktie würde als angemessene Abfindung gelten, wenn die Bieterin aufgrund dieses Angebots Aktien in Höhe von mindestens 90 % des vom Angebot betroffenen Grundkapitals erwerben würde. Ehlebracht-Aktionären, die das Angebot nicht angenommen haben, stünde in diesem Fall, dass die Bieterin berechtigt ist, einen Antrag nach § 39a WpÜG zu stellen, ein Andienungsrecht gegenüber der Bieterin nach § 39c WpÜG zu. Dieses endet drei Monate nach Ablauf der Annahmefrist.

Falls die Bieterin zu einem späteren Zeitpunkt direkt oder indirekt 95 % oder mehr des Grundkapitals der Ehlebracht AG hält, kann sie der Hauptversammlung der Ehlebracht nach §§ 327a ff. AktG eine Beschlussfassung zur Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Bieterin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung vorschlagen (Squeeze Out nach Aktienrecht). Die im Rahmen eines solchen aktienrechtlichen Squeeze Out's anzubietende Barabfindung könnte dem Angebotspreis entsprechen oder aber auch darüber oder darunter liegen.

Die beiden vorstehend beschriebenen Squeeze Out-Verfahren nach §§ 327a ff. AktG einerseits und nach §§ 39a f. WpÜG andererseits können alternativ, nicht aber gleichzeitig verfolgt werden. Gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 WpÜG ist das Erreichen einer Beteiligungsquote von 95 % durch die Bieterin unverzüglich nach Überschreiten dieser Schwelle bekannt zu machen. Sollte die Bieterin diese Veröffentlichungsfrist nicht erfüllen, würde die dreimonatige Frist zur Ausübung des Andienungsrechts erst mit der Erfüllung der Veröffentlichungspflicht beginnen.

5.7.7.3 Delisting und Wechsel der Rechtsform

Die Bieterin hat ausweislich Ziffer 18 der Angebotsunterlage keine Pläne, nach Vollzug des Angebots die Ehlebracht AG zu veranlassen, deren Rechtsform zu wechseln oder den Widerruf der Zulassung der Ehlebracht-Aktien zum Börsenhandel zu beantragen. Sie behält sich solche Maßnahmen aber vor, wenn sie, die Bieterin, eine Beteiligung an der Ehlebracht AG erreichen sollte, die die gesetzlichen Voraussetzungen für die jeweilige Maßnahme erfüllt.

Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen diese Erklärungen grundsätzlich, weisen jedoch darauf hin, dass sich die Absichten der Bieterin zu einem späteren Zeitpunkt ändern könnten und diese in Abhängigkeit von der Annahmequote des Angebots gegebenenfalls erwägen könnte, die Ehlebracht AG zu veranlassen, die Aufhebung der Börsenzulassung der Ehlebracht-Aktien bei der Frankfurter Wertpapierbörse oder bei anderen Handelsplätzen zu beantragen. Sollte die Zulassung der Ehlebracht-Aktien zum Börsenhandel an deutschen Wertpapierbörsen beendet werden, wofür die Zustimmung der Hauptversammlung erforderlich wäre, wäre die Bieterin nach den Grundsätzen der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes innerhalb eines bestimmten Zeitraums verpflichtet, den Minderheitsaktionären ein Angebot auf den Erwerb ihrer Ehlebracht-Aktien gegen eine angemessene Barabfindung zu machen, deren Höhe dem Angebotspreis entsprechen oder auch darüber oder darunter liegen kann.

Ungeachtet der in der Angebotsunterlage mitgeteilten Absichten der Bieterin im Hinblick auf Strukturmaßnahmen könnte diese zu einem späteren Zeitpunkt zu der Auffassung gelangen, bei Erreichen einer hohen Annahmquote oder nach späteren Hinzuwerbungen von Ehlebracht-Aktien entsprechende Strukturmaßnahmen auch gegen die Stimmen der sodann verbleibenden sonstigen Aktionäre der Gesellschaft umsetzen zu wollen.

5.8 Voraussichtliche Folgen des Angebotes für die Aktionäre

Jeder Aktionär der Ehlebracht AG hat in eigener Verantwortung abzuwägen, ob er das Angebot der Bieterin annimmt oder nicht, insbesondere hat jeder Aktionär die Auswirkungen seiner Entscheidung über die Annahme oder Nichtannahme des Angebots eigenverantwortlich unter Würdigung der Gesamtumstände und seiner persönlichen Verhältnisse zu bewerten.

Die nachfolgenden Ausführungen dienen dazu, den Aktionären der Gesellschaft Hinweise zu den Konsequenzen einer Annahme und Nichtannahme des Angebots zu geben. Sie reflektieren bestimmte Gesichtspunkte, die Vorstand und Aufsichtsrat im Zusammenhang mit einer solchen Beurteilung für relevant halten. Es kann sich dabei jedoch nicht um eine vollständige Aufzählung aller relevanten Gesichtspunkte handeln. Vielmehr müssen sich Ehlebracht-Aktionäre ein eigenes Urteil unter Berücksichtigung ihrer persönlichen Umstände über die Konsequenzen einer Annahme oder Nichtannahme des Angebots bilden. Vorstand und Aufsichtsrat raten den Ehlebracht-Aktionären, sich insoweit gegebenenfalls durch eigene Finanz-, Rechts- und steuerliche Berater sachverständig beraten zu lassen. Vorstand und Aufsichtsrat weisen weiter darauf hin, dass sie keine Einschätzung über die steuerlichen Konsequenzen für den einzelnen Aktionär abgeben und abgeben können, und insbesondere nicht, ob die Annahme oder Nichtannahme des Angebots zu steuerlichen Nachteilen (insbesondere einer etwaigen Steuerpflicht eines Veräußerungsgewinns) führt.

Vorstand und Aufsichtsrat der Ehlebracht empfehlen den Ehlebracht-Aktionären dringend, vor einer Entscheidung über die Annahme oder Nichtannahme des Angebots steuerliche Beratung einzuholen, bei der ihre persönliche Situation berücksichtigt wird.

5.8.1 Mögliche Nachteile infolge der Annahme des Angebots

Ehlebracht-Aktionäre, die das Angebot annehmen wollen, sollten u.a. Folgendes berücksichtigen:

- Aktionäre der Ehlebracht AG, die das Angebot annehmen, verlieren mit Übertragung ihrer Aktien auf die Bieterin ihre Mitgliedschaftsrechte und Vermögensrechte hinsichtlich der auf die Bieterin übertragenen Aktien. Dies hat zur Folge, dass sie hinsichtlich der übertragenen Aktien nicht mehr an gegebenenfalls eintretenden zukünftigen positiven Entwicklungen des Ehlebracht-Konzerns oder positiven Kursentwicklungen der Ehlebracht-Aktie teilhaben.
- Mit Übertragung von Aktien auf die Bieterin geht auch das Recht zum Gewinnbezug aus den übertragenen Aktien ab Beginn des laufenden Geschäftsjahres auf die Bieterin über.

- Nach erfolgreichem Vollzug des Angebots wird die Bieterin möglicherweise über die erforderliche qualifizierte Mehrheit verfügen, um bestimmte gesellschaftsrechtliche Strukturmaßnahmen in einer Hauptversammlung der Ehlebracht AG durchzusetzen. Als mögliche Maßnahmen kommen z.B. Satzungsänderungen, Kapitalerhöhungen, Ausschluss des Bezugsrechts bei Kapitalmaßnahmen, Zustimmung zu einem Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag, Umwandlung, Verschmelzung und Auflösung (einschließlich übertragender Auflösung) sowie Maßnahmen, die zur Einstellung der Börsennotiz der Gesellschaft führen, in Frage. Konsequenz einiger der genannten Maßnahmen wäre die Pflicht der Bieterin, den Minderheitsaktionären, jeweils auf der Grundlage einer Unternehmensbewertung der Ehlebracht AG, ein Angebot zu unterbreiten, ihre Aktien gegen eine angemessene Abfindung zu erwerben oder einen Ausgleich zu gewähren. Diese Abfindungen sind grundsätzlich nach dem Gesamtwert des Unternehmens zu bemessen und unterliegen der gerichtlichen Kontrolle im Spruchverfahren, wobei grundsätzlich auf die Vermögens- und Ertragslage der Gesellschaft zu dem gesetzlich je nach Art der Maßnahme näher bestimmten Zeitpunkt der Strukturmaßnahme abzustellen ist. Es ist denkbar, dass entsprechende Abfindungen wertmäßig von dem Angebotspreis abweichen, also darüber oder darunter liegen.
- Ehlebracht-Aktionäre nehmen hinsichtlich der Ehlebracht-Aktien, für die das Angebot angenommen und vollzogen wird, grundsätzlich nicht an gesetzlich vorgeschriebenen Gegenleistungen bzw. Abfindungen teil, die bei etwaigen nach Vollzug des Angebots durchgeführten Strukturmaßnahmen zu gewähren wären.
- Falls die Bieterin zu einem späteren Zeitpunkt direkt und indirekt 95 % oder mehr des Grundkapitals der Ehlebracht AG hält, kann sie der Hauptversammlung der Ehlebracht AG nach §§ 327a ff. AktG eine Beschlussfassung zur Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf den Hauptaktionär (also die Bieterin) gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung vorschlagen. Die dann anzubietende Barabfindung könnte dem hier angebotenen Preis entsprechen, aber auch darüber oder darunter liegen.
- Falls die Bieterin nach dem Vollzug dieses Angebots oder innerhalb von drei Monaten nach Ablauf der Annahmefrist mindestens 95 % des Grundkapitals von Ehlebracht hält, wäre die Bieterin berechtigt, einen Antrag gemäß § 39a WpÜG zu stellen, ihr die übrigen Ehlebracht-Aktien gegen Gewährung einer angemessenen Abfindung durch Gerichtsbeschluss zu übertragen. Die dann anzubietende Barabfindung würde nach einer gesetzlichen Vermutung dem Angebotspreis in Höhe von EUR 0,83 je Ehlebracht-Aktie entsprechen, wenn die Bieterin aufgrund dieses Angebots Aktien in Höhe von mindestens 90 % des vom Angebot betroffenen Grundkapitals erworben hat, könnte anderenfalls aber auch darüber oder darunter liegen.
- Ehlebracht-Aktionäre, die das Angebot angenommen haben, können von der Annahme nur unter bestimmten, in Ziffer 17.1 der Angebotsunterlage dargestellten Umständen wieder zurücktreten.
- Ein – über die im WpÜG vorgesehenen Rücktrittsgründe hinausgehendes – vertragliches Rücktrittsrecht hat die Bieterin den Ehlebracht-Aktionären nicht eingeräumt.

- Nach Abschluss des Übernahmeangebots und Verstreichens der einjährigen Frist, innerhalb derer Erwerbe von weiteren Aktien *aufserhalb der Börse* eine Nachbesserungspflicht auslösen (§ 31 Abs. 5 WpÜG), wird die Bieterin in der Lage sein, weitere Aktien gegebenenfalls auch zu höheren Preisen zu erwerben, ohne den Angebotspreis für diejenigen Aktionäre nachbessern zu müssen, die das Angebot angenommen haben. Innerhalb der vorgenannten Jahresfrist könnte die Bieterin Ehlebracht-Aktien *über die Börse* auch zu höheren Preisen kaufen, ohne den Angebotspreis für diejenigen Aktionäre nachbessern zu müssen, die das Angebot angenommen haben.

5.8.2 Mögliche Nachteile infolge der Nichtannahme des Angebots

Ehlebracht-Aktionäre, die das Angebot nicht annehmen, bleiben Aktionäre der Gesellschaft, sofern sie ihre Ehlebracht-Aktie nicht anderweitig veräußern. Sie könnten ihre Aktionärsstellung aber dann verlieren, wenn später ein Squeeze Out (vgl. insbesondere §§ 39a ff. WpÜG, §§ 327a ff. AktG) durchgeführt würde, was allerdings eine Beteiligung der Bieterin bzw. eines Hauptaktionärs an der Ehlebracht AG von 95% voraussetzte, oder wenn die Ehlebracht AG auf eine andere Gesellschaft verschmolzen würde. Aktionäre, die das Angebot nicht annehmen wollen, sollten ferner Folgendes berücksichtigen:

- Aktionäre, die das Angebot nicht annehmen, tragen das Risiko und die Chancen der zukünftigen Entwicklung der Ehlebracht Gruppe und der weiteren Kursentwicklung der Ehlebracht-Aktien.
- Die Ehlebracht-Aktien, für die das Angebot nicht angenommen wurde, werden (vorerst) weiter börslich gehandelt. Der gegenwärtige Kurs der Ehlebracht-Aktie kann – wie von der Bieterin in Ziffer 18 ihrer Angebotsunterlage ausgeführt – eventuell auch den Umstand reflektieren, dass die Bieterin am 15. Mai 2009 ihre Entscheidung zur Abgabe eines Übernahmeangebotes und am 25. Juni 2009 die Angebotsunterlage veröffentlicht hat. Es ist ungewiss, ob sich der Kurs der Ehlebracht-Aktien nach Ablauf der Annahmefrist auch weiterhin auf dem derzeitigen Niveau halten oder ob er fallen oder steigen wird.
- Die erfolgreiche Durchführung des Angebots wird zu einer Verringerung des Streubesitzes der Ehlebracht-Aktien führen. Die Zahl der Aktien im Streubesitz könnte sich derart verringern, dass ein ordnungsgemäßer Börsenhandel in Ehlebracht-Aktien nicht mehr gewährleistet ist oder sogar überhaupt kein Börsenhandel mehr stattfindet. Dies könnte dazu führen, dass Verkaufsaufträge nicht oder nicht rechtzeitig ausgeführt werden können. Ferner könnte eine geringe Liquidität der Ehlebracht-Aktien zu größeren Kursschwankungen der Ehlebracht-Aktien als in der Vergangenheit führen. Aufgrund der bei Durchführung des Angebots voraussichtlichen geringeren Liquidität der Ehlebracht-Aktie können Verkäufe von Ehlebracht-Aktien zu einem Überangebot von Ehlebracht-Aktien und damit zu fallenden Aktienkursen führen.
- Nach erfolgreichem Vollzug des Angebots wird die Bieterin möglicherweise über die erforderliche qualifizierte Mehrheit verfügen, um alle wichtigen gesellschaftsrechtlichen Strukturmaßnahmen in einer Hauptversammlung der Ehlebracht AG durchzusetzen. Die in diesem Zusammenhang gegebenenfalls anzubietende Barabfindung

könnte wertmäßig von dem Angebotspreis abweichen, also darüber oder darunter liegen.

- Bei einer Reihe von Maßnahmen, welche die Bieterin bei einem entsprechenden Ergebnis des Angebots bei der Ehlebracht AG durchsetzen könnte, muss den Ehlebracht-Aktionären nicht zwingend ein wie auch immer gearteter Ausgleich angeboten werden. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass solche Maßnahmen einen nachteiligen Einfluss auf den Aktienkurs und/oder den rechnerisch aus dem Unternehmenswert hergeleiteten Wert der Ehlebracht-Aktien haben könnten.

Die Bieterin könnte – wie von ihr in Ziffer 18 der Angebotsunterlage ausdrücklich vorbehalten, beim Landgericht Frankfurt am Main einen Antrag auf Übertragung der übrigen stimmberechtigten Ehlebracht-Aktien gegen Gewährung einer angemessenen Abfindung stellen ("Übernahmerechtlicher Squeeze Out" gemäß § 39a WpÜG), sofern sie im Rahmen der Durchführung des Angebots mindestens 95% des stimmberechtigten Grundkapitals der Gesellschaft erwerben sollte. Nach Eintritt der Rechtskraft des Gerichtsbeschlusses gehen alle Aktien der Aktionäre, welche das Angebot der Bieterin nicht angenommen haben, auf die Bieterin über.

Des weiteren behält sie sich in eben dieser Ziffer 18 der Angebotsunterlage vor, bei Erwerb von mindestens 95% des stimmberechtigten Grundkapitals der Gesellschaft zu verlangen, dass die Hauptversammlung der Ehlebracht AG nach §§ 327a Aktiengesetz (AktG) die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Bieterin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließt ("Aktienrechtlicher Squeeze Out"). Der Beschluss der Hauptversammlung über einen aktienrechtlichen Squeeze Out bedarf der einfachen Mehrheit der abgegebenen Stimmen, wobei die Stimmen der Bieterin voll stimmberechtigt sind. Mit Eintragung des Hauptversammlungsbeschlusses in das Handelsregister der Gesellschaft gehen alle Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Bieterin über.

Die Bieterin hat sich in der Angebotsunterlage außerdem vorbehalten, die Ehlebracht AG zu veranlassen, den Widerruf der Zulassung (Delisting) der Ehlebracht-Aktien an den Wertpapierbörsen, an denen die Aktie zum Handel zugelassen ist, zu beantragen. Dieser Antrag bedarf der Zustimmung der Hauptversammlung der Gesellschaft. Im Zusammenhang mit dem Delisting müsste den außenstehenden Aktionären der Ehlebracht AG ein Angebot unterbreitet werden, innerhalb einer bestimmten Frist ihre Aktien an der Gesellschaft gegen eine Barabfindung zu erwerben.

Im Falle eines Aktienrechtlichen Squeeze Out oder einem Delisting hat die Bieterin den außenstehenden Aktionären eine angemessene Barabfindung für deren Aktien an der Gesellschaft anzubieten. Die Höhe der angemessenen Barabfindung ist von der Bieterin in Übereinstimmung mit den gesetzlichen oder den von der Rechtsprechung festgelegten Leitlinien zu bestimmen. Maßgebend ist in diesem Zusammenhang der Unternehmenswert der Ehlebracht AG zum Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung über den Aktienrechtlichen Squeeze Out oder das Delisting. Die angemessene Barabfindung könnte dem Angebotspreis von EUR 0,83 je Ehlebracht-Aktie entsprechen, höher sein aber auch niedriger ausfallen. Im Falle des Übernahmerechtlichen Squeeze Out i.S.v. § 39a WpÜG ist eine Abfindung anzubieten, die ihrer Art nach der Gegenleistung des Pflichtangebots zu entsprechen hat. Eine Geldleistung ist wahlweise anzubieten. Die im Rahmen des Übernahmeangebots gewährte Gegenleistung ist als angemessene Abfindung anzusehen, wenn die Bieterin auf-

grund des Angebotes Aktien in Höhe von mindestens 90% des vom Angebot betroffenen Grundkapitals erworben hat.

5.8.3 Erwerb der Kontrolle über die Ehlebracht AG durch die Bieterin

Es ist darauf hinzuweisen, dass nach § 35 Abs. 3 WpÜG weder die Bieterin noch die Personen, die die Bieterin kontrollieren, zur Abgabe eines Pflichtangebots für Ehlebracht-Aktien verpflichtet sein werden, wenn die Bieterin infolge ihres gegenständlichen Übernahmeangebots die Kontrolle i.S.d. § 29 Abs. 2 WpÜG über die Ehlebracht AG erlangen sollte.

6 Interessenlage der Mitglieder der Verwaltung der Ehlebracht AG

6.1 Vorstand

Die Bieterin plant nach ihrer Aussage in der Angebotsunterlage keine personellen Veränderungen des Vorstands der Ehlebracht AG.

Für den Fall, dass Mitglieder des Vorstands der Gesellschaft Ehlebracht-Aktien halten, stünde es ihnen frei, das gegenständliche Übernahmeangebot anzunehmen, was zur Folge hätte, dass diese wie alle anderen Ehlebracht-Aktionäre den Angebotspreis für die Einreichung ihrer Ehlebracht-Aktien erhielten.

Darüber hinaus bestätigen die Mitglieder des Vorstands, dass ihnen im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot von der Bieterin oder den gemeinsam mit ihr handelnden Personen weder Geldleistungen noch geldwerte Vorteile gewährt oder in Aussicht gestellt wurden.

6.2 Aufsichtsrat

Die Bieterin beschreibt in der Angebotsunterlage die Zusammensetzung des Aufsichtsrats der Gesellschaft und die (bei Erstellung der Angebotsunterlage schon absehbaren) Veränderungen im Zuge der Hauptversammlung vom 1. Juli 2009. Sie unterstützte die Wahl der beiden aufgestellten und gewählten Kandidaten. Dr. E. Leopold Dieck ist Mitglied des Aufsichtsrats der Bieterin. An der Vertretung der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat wird sich durch den Vollzug des Angebots nichts ändern. Die Bieterin macht keine Ausführungen über ihre Absichten hinsichtlich eventueller darüber hinausgehender Veränderungen.

Für den Fall, dass Mitglieder des Aufsichtsrats der Gesellschaft Ehlebracht-Aktien halten, stünde es ihnen frei, das gegenständliche Übernahmeangebot anzunehmen, was zur Folge hätte, dass diese wie alle anderen Ehlebracht-Aktionäre den Angebotspreis für die Einreichung ihrer Ehlebracht-Aktien erhielten.

Darüber hinaus bestätigen die Mitglieder des Aufsichtsrates, dass ihnen im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot von der Bieterin oder den gemeinsam mit ihr handelnden Personen weder Geldleistungen noch geldwerte Vorteile gewährt oder in Aussicht gestellt wurden.

7 Absicht der Mitglieder der Verwaltung, das Angebot anzunehmen

Die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats der Gesellschaft halten keine Aktien an der Ehlebracht AG und haben aus diesem Grund nicht über die Annahme bzw. Nichtannahme des Angebotes zu entscheiden.

8 Behördliche Genehmigungen und Verfahren

Nach den Ausführungen der Angebotsunterlage in Ziffer 13.2 bedarf das Übernahmeangebot für seine Wirksamkeit keiner weiteren Genehmigungen oder einer fusionskontrollrechtlichen Freigabe durch Kartellbehörden. Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft haben keinerlei Anhaltspunkte dafür, dass diese Einschätzung unrichtig sein könnte.

9 Empfehlung

Unter Berücksichtigung der Ausführungen in dieser Stellungnahme und unter Würdigung der Gesamtumstände des Angebotes einschließlich der vorstehend zusammengefassten Analyse des beauftragten Research Hauses halten Vorstand und Aufsichtsrat der Ehlebracht AG die von der Bieterin angebotene Gegenleistung für **nicht** angemessen i.S.v. § 31 Abs. 1 WpÜG. Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft halten das Angebot unter Berücksichtigung der Gesamtumstände für nicht interessengerecht und empfehlen den Aktionären der Ehlebracht AG daher, das Angebot nicht anzunehmen.

Vorstand und Aufsichtsrat der Ehlebracht AG weisen darauf hin, dass jeder Aktionär der Gesellschaft unter Berücksichtigung der Gesamtumstände sowie seiner individuellen Verhältnisse (einschließlich seiner persönlichen steuerlichen Situation) und seiner persönlichen Einschätzung der Möglichkeiten der zukünftigen Entwicklung des Wertes und des Börsenkurses der Ehlebracht-Aktie selbst entscheiden muss, ob er das Angebot annimmt oder nicht. Unbeschadet der anwendbaren zwingenden gesetzlichen Vorschriften übernehmen Vorstand und Aufsichtsrat keine Verantwortung für den Fall, dass sich die Annahme oder Nichtannahme des Angebotes im Nachhinein als wirtschaftlich ungünstig erweisen sollte.

Die vorstehende Empfehlung wurde im Vorstand und im Aufsichtsrat jeweils einstimmig verabschiedet.

Enger, den 7. Juli 2009

Ehlebracht Aktiengesellschaft

Der Vorstand

Der Aufsichtsrat

Anlagen

Anlage 3.1.5

Mit der Zielgesellschaft gemeinsam handelnde Personen

Anlage 3.1.5

Mit der Zielgesellschaft gemeinsam handelnde Personen

Gesellschaft	Sitz	Anteile der Ehlebracht AG am Kapital in %
Inland		
Beteiligungsgesellschaft Ehlebracht m. b. H.	Enger	100
Ehlebracht GmbH & Co. KG	Enger	100
Elektra Gesellschaft für elektrotechnische Geräte mbH	Enger	100
Ehlebracht Berlin Beteiligungsgesellschaft mbH	Berlin	100
Ehlebracht Berlin GmbH & Co. KG Berlin	Berlin	100
Ehlebracht Kunststoff-Technik Vertriebsgesellschaft mbH	Enger	100
Ausland		
Ehlebracht Slowakei s. r. o.	Michalovce/SK	100
Elektra Industrial China Co. Ltd.	Shenzhen/CN	100