

Deloitte.

B E R I C H T
des Sachverständigen
gemäß §§ 13 ff Übernahmegesetz
der
AUSTRIAN AIRLINES AG
als Zielgesellschaft

INHALTSVERZEICHNIS

I.	Auftrag und Auftragsdurchführung	1
II.	Beurteilung des Angebots	2
1.	<u>Allgemeines</u>	2
2.	<u>Angebotspreis</u>	4
3.	<u>Analyse des buchmäßigen Eigenkapitals</u>	5
4.	<u>Analyse der durchschnittlichen Börsenkurse</u>	6
5.	<u>Bewertung der Zielgesellschaft</u>	7
6.	<u>Bedingungen des Angebotes</u>	10
7.	<u>Börsenotierung</u>	12
8.	<u>Zusammengefasste Beurteilung des Angebots</u>	14
III.	Beurteilung der Äußerung des Vorstandes	15
IV.	Beurteilung der Äußerung des Aufsichtsrates	21
V.	Zusammenfassende Beurteilung	23

ANLAGEN

- 1 Äußerung des Vorstandes
vom 13.03.2009
- 2 Äußerung des Aufsichtsrates
vom 13.03.2009
- 3 Bescheinigung über die bestehende Versicherungsdeckung
- 4 Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftstreuhandberufe

I. Auftrag und Auftragsdurchführung

Tz 1 Mit Gegenzeichnung unseres Schreibens vom 16. Dezember 2008 wurden wir vom Vorstand der

Austrian Airlines AG

(„AUA“ oder „Zielgesellschaft“)

beauftragt, als Sachverständige im Sinne § 13 ff Übernahmegesetz („ÜbG“) tätig zu werden und demgemäß die Zielgesellschaft während des gesamten Übernahmeverfahrens zu beraten und die Äußerungen des Vorstandes sowie des Aufsichtsrates der AUA zu prüfen. Die diesbezügliche Zustimmung des Aufsichtsrates zur Bestellung des Sachverständigen, welche gemäß § 13 letzter Satz ÜbG erforderlich ist, wurde durch einen Umlaufbeschluss am 13. Jänner 2009 abgeschlossen.

Unsere Gesellschaft ist gegenüber AUA im Sinne der einschlägigen Vorschriften des ÜbG sowie der berufsrechtlichen Vorschriften unabhängig. Der gemäß §13 iVm § 9 Abs 2 lit a ÜbG geforderte Versicherungsschutz liegt vor.

Für die Durchführung des Auftrages wurden die Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftstreuhandberufe vereinbart.

Gemäß § 14 Abs 2 ÜbG hat der Sachverständige der Zielgesellschaft seine Beurteilung

- des Angebotes,
- der Äußerung des Vorstandes der Zielgesellschaft sowie
- der Äußerung des Aufsichtsrates der Zielgesellschaft

schriftlich zu erstatten. Vorstand und Aufsichtsrat der AUA haben durch Unterfertigung einer Vollständigkeitserklärung bestätigt, dass sie uns alle ihnen zur Verfügung stehenden und für die Beurteilung des öffentlichen Angebots erforderlichen Unterlagen zur Verfügung gestellt haben.

II. Beurteilung des Angebots

1. Allgemeines

Tz 2 Gemäß der Angaben in der Angebotsunterlage erwarb ÖLH Österreichische Luftverkehrs-Holding-GmbH („Bieter“) auf der Basis einer Grundsatzvereinbarung vom 05.12.2008 von der ÖIAG als Hauptaktionärin der Austrian Airlines AG („AUA“) 36.626.875 Aktien an der AUA, das sind 41,56% des Grundkapitals. Der Bieter ist gemeinsam vorgehender Rechtsträger ua mit der Deutsche Lufthansa AG. Die Durchführung dieses Anteilserwerbs, insbesondere der dingliche Vollzug der Übertragung der ÖIAG-Aktien an der AUA an den Bieter, die Ausübung aller mit diesen Aktien verbundenen Rechte und die Bezahlung des Kaufpreises an die ÖIAG ist an mehrere aufschiebende Bedingungen geknüpft. Zu diesen zählen ua die Freigabe oder Nichtuntersagung des Vollzugs durch die im Angebot genannten Kartellbehörden, die Genehmigung von Restrukturierungsbeihilfen der Republik Österreich an die AUA durch die EU-Kommission und die Verabschiedung des dafür erforderlichen Bundesgesetzes sowie das Erreichen einer Übernahmeschwelle von 75% (inkl der ÖIAG-Aktien, jedoch ohne eigene Aktien der AUA) im Zuge des Übernahmeangebots des Bieters an alle Aktionäre der AUA.

Der Bieter ist mangels Erwerbs einer kontrollierenden Beteiligung im Sinne des ÜbG an AUA rechtlich nicht verpflichtet, ein Übernahmeangebot zu stellen. Gleichzeitig mit der Zustimmung zum aufschiebend bedingten Erwerb der ÖIAG-Aktien hat die Deutsche Lufthansa AG am 03.12.2008 ihre Absicht bekannt gegeben, ein freiwilliges Übernahmeangebot zur Kontrollerlangung an alle übrigen Aktionäre von AUA zu stellen.

Das freiwillige Übernahmeangebot zur Kontrollerlangung des Bieters vom 27.02.2009, das am 27.02.2009 veröffentlicht wurde, richtet sich auf den Erwerb von sämtlichen an der Wiener Börse zum amtlichen Handel zugelassenen Stückaktien der AUA, jeweils mit einem rechnerisch-anteiligen Betrag am Grundkapital in Höhe von EUR 3,00, die sich nicht im Eigentum der ÖIAG oder der AUA befinden. Unter Berücksichtigung der vom Bieter bereits mittelbar und aufschiebend bedingt erworbenen ÖIAG-Aktien sowie der von der AUA gehaltenen eigenen Aktien (3.039.702 Aktien) richtet sich das Übernahmeangebot somit effektiv auf den Erwerb von bis zu 48.468.147 Aktien (somit 54,99% des Grundkapitals).

Das Angebot unterliegt folgenden aufschiebenden Bedingungen und ist vom 02.03.2009 bis 11.05.2009 (17.30 Uhr Ortszeit Wien) befristet:

- Erreichen der gesetzlichen Mindestannahmeschwelle gemäß § 25a Abs 2 ÜbG von mehr als 50% der ständig stimmberechtigten Aktien der AUA, die Gegenstand dieses Angebots sind und parallel dazu von der ÖIAG erworben werden (unter Außerachtlassung der von der Zielgesellschaft selbst gehaltenen eigenen Aktien).
- Nichtuntersagung des Vollzugs bzw. Genehmigung des Zusammenschlusses bis zum 31.07.2009 von den zuständigen Kartellbehörden (a) der Europäischen Union, (b) der Vereinigten Staaten von Amerika, (c) Kanada, (d) Türkei, (e) Israel, (f) Albanien, (g) Bosnien, (h) Serbien und (i) Ukraine. Dem steht gleich, dass der mittels des Angebots geplante Erwerb von Aktien als von den zuständigen Kartellbehörden freigegeben gilt oder diese auf das Erfordernis der Freigabe verzichten.
- Genehmigung des von der ÖIAG zu leistenden Beitrags zur Sanierung der Zielgesellschaft in Höhe von EUR 500 Millionen bis zum 31.07.2009 durch die Europäische Kommission sowie Beschluss des Beitrags in Form eines entsprechenden, vom österreichischen Gesetzgeber zu verabschiedenden, Bundesgesetzes.
- Der Bieter verfügt nach Ablauf der Annahmefrist über mindestens 75% der zu diesem Termin ständig stimmberechtigten Aktien der AUA.
- Die Zielgesellschaft ist bis zum Zeitpunkt des Eintritts oder des Verzichts auf die anderen aufschiebenden Bedingungen des Angebots weder zahlungsunfähig, noch wurde ein formales Verfahren zur Auflösung oder Liquidation der Zielgesellschaft, noch ein Konkurs- oder Ausgleichsverfahren über das Vermögen der Zielgesellschaft noch ein Reorganisationsverfahren über die Zielgesellschaft eingeleitet, noch wurde die Konkurseröffnung mangels Masse abgelehnt.

Das Angebot ist dadurch gekennzeichnet, dass für den Eintritt der Bedingungen hinsichtlich Kartellbehörden und Genehmigung des Sanierungsbeitrags durch die Europäische Kommission komplexe Verfahren erforderlich sind, deren Ausgang in zeitlicher und inhaltlicher Sicht offen ist; dies gilt in erhöhtem Ausmaß für die Genehmigungen der Europäischen Kommission. Angesichts der finanziellen Situation der Zielgesellschaft und der allgemeinen wirtschaftlichen Lage (insbesondere der Lage der Luftfahrtindustrie) kann auch die Eintrittswahrscheinlichkeit der letzten Bedingung vom Bieter nur schwer abgeschätzt werden.

2. Angebotspreis

- Tz 3 Der im Angebot offerierte Angebotspreis beträgt EUR 4,49 je Stück Aktie cum Dividende 2008. Eine Dividendenzahlung für 2008 ist nicht zu erwarten.
- Tz 4 Gemäß § 25b Abs 1 iVm § 26 Abs 1 ÜbG muss der Preis des freiwilligen Übernahmeangebots zur Kontrollerlangung zwei Anforderungen erfüllen:

Der Preis eines freiwilligen Angebots darf die höchste vom Bieter oder von einem gemeinsam mit ihm vorgehenden Rechtsträger innerhalb der letzten 12 Monate vor Anzeige des Angebots in Geld gewährte oder vereinbarte Gegenleistung für dieses Beteiligungspapier der Zielgesellschaft nicht unterschreiten (§ 26 Abs 1 1. Satz ÜbG). Gemäß der Angabe des Angebots hat der Bieter in den letzten 12 Monaten den aufschiebend bedingten Erwerb der ÖIAG-Aktien an der AUA zu einem Preis von EUR 0,01 pro Aktie und einem Besserungsschein vereinbart. Der Besserungsschein orientiert sich im Wesentlichen an der EBITDAR-Wertentwicklung der Zielgesellschaft und in geringerem Ausmaß an der Performance der Aktien der Deutsche Lufthansa AG im Verhältnis zur Wertentwicklung von anderen großen europäischen Luftverkehrsunternehmen. Die unter dem Besserungsschein auszubezahlende Gegenleistung ist mit einem Betrag von EUR 4,48 pro von der ÖIAG erworbenen AUA-Aktie begrenzt und kann zusammengerechnet mit der der ÖIAG unmittelbar bezahlten Gegenleistung in Höhe von EUR 0,01 den Angebotspreis daher nicht überschreiten. Nach Angaben des Bieters haben mit Ausnahme der zuvor genannten, aufschiebend bedingt erworbenen ÖIAG-Aktien weder der Bieter noch mit ihm gemeinsam vorgehende Rechtsträger in den letzten 12 Monaten vor Bekanntgabe der Angebotsabsicht Aktien der Zielgesellschaft erworben noch einen derartigen Erwerb vereinbart.

Als Sachverständige der AUA hatten wir – mit Ausnahme der Grundsatzvereinbarung mit der ÖIAG sowie des darauf beruhenden Aktienkaufvertrags samt Besserungsschein – keine Einsicht in Unterlagen des Bieters oder mit ihm gemeinsam vorgehender Rechtsträger, um die Richtigkeit dieser Angaben zu beurteilen. Laut den Angaben im Angebot wird diese Preisuntergrenze eingehalten.

Weiters muss der Angebotspreis mindestens dem durchschnittlichen nach den jeweiligen Handelsvolumina gewichteten Börsenkurs des jeweiligen Beteiligungspapiers während der letzten 6 Monate vor demjenigen Tag entsprechen, an dem die Absicht, ein Angebot abzugeben, bekannt gemacht wurde. Diese Bekanntmachung erfolgte am 03.12.2008.

Der nach den Handelsvolumina gewichtete durchschnittliche Börsenkurs während der letzten 6 Monate vor Bekanntgabe der Angebotsabsicht, somit vom 03.06.2008 bis inklusive 02.12.2008, beträgt EUR 4,49 je Aktie. Der Barangebotspreis von EUR 4,49 cum Dividende 2008 erfüllt daher die Voraussetzung gemäß § 26 Abs 1 2. Satz ÜbG.

Tz 5 Die wirtschaftliche Angemessenheit des Angebots wurde von uns neben den Untersuchungen des Vorstandes mit Hilfe folgender Überlegungen beurteilt.

3. Analyse des buchmäßigen Eigenkapitals

Tz 6 AUA hat zum 31.12.2007 einen Konzernabschluss nach IFRS aufgestellt. Dieser wurde am 06.02.2008 von Ernst & Young Wirtschaftsprüfungsgesellschaft m.b.H. als Konzernabschlussprüfer uneingeschränkt testiert. Das Konzerneigenkapital der AUA zum 31.12.2007 belief sich auf rund MEUR 786,5 (2006: MEUR 784,8), die Anteile der Aktionäre der Austrian Airlines AG am Eigenkapital beliefen sich auf MEUR 784,7 (2006: MEUR 783,1). Daraus ergibt sich ein buchmäßiges Eigenkapital pro Aktie von EUR 9,40 per 31.12.2007 (EUR 9,32 per 31.12.2006). Per 31.12.2007 lag das buchmäßige Eigenkapital pro Aktie um EUR 4,91 oder 52,21% über dem Angebotspreis, per 31.12.2006 um EUR 4,83 oder 51,85%.

In der Pressemitteilung vom 28.11.2008 hat die Zielgesellschaft negative Sondereffekte für das 4. Quartal 2008 bekanntgegeben. So rechnete das Unternehmen mit einem Jahresverlust vor Sondereffekten von MEUR 120 bis MEUR 125. Die Sondereffekte wurden als Wertminderungen der Flotte und als Wertberichtigung von aktivierten latenten Steuerabgrenzungsposten mit einer Gesamthöhe von MEUR 240 bis 290 beziffert. Falls für die Wertschwankungen des Wertpapierbestands, die zum 30.09.2008 bereits erfolgsneutral im Eigenkapital berücksichtigt wurden, aufgrund der Marktgegebenheiten erfolgswirksam vorgesorgt werden müsste, würde sich der Jahresverlust um weitere rd. MEUR 60 erhöhen.

In der ad hoc Mitteilung vom 19.02.2009 gab die Zielgesellschaft eine Verlustanzeige nach § 83 AktG bekannt: „Bei der Erstellung des monatlichen Reportings für den Jänner 2009 wurde, basierend auf dem vorläufigen Jahresabschluss zum 31.12.2008, festgestellt, dass zum 31. Jänner 2009 ein kumulativer Verlust in Höhe des halben Grundkapitals besteht. Nach den Bestimmungen des § 83 Aktiengesetz (AktG) ist der Vorstand verpflichtet, diesen Umstand der Hauptversammlung anzuzeigen und

unverzüglich eine Hauptversammlung einzuberufen. Aus diesem Grund wurde die für 15. Mai 2009 geplante ordentliche Hauptversammlung der Gesellschaft auf den 14. April 2009 vorverlegt. Der Vorstand ist seinen Verpflichtungen gem. § 83 AktG damit nachgekommen.“

Austrian Airlines hat zum 31.12.2008 einen Konzernabschluss nach IFRS aufgestellt. Dieser wurde am 12.03.2009 von Ernst & Young Wirtschaftsprüfungsgesellschaft m.b.H. als Konzernabschlussprüfer uneingeschränkt testiert. Die Veröffentlichung des Jahresergebnisses 2008 erfolgte am 13.03.2009. Die Anteile der Aktionäre der Austrian Airlines am Eigenkapital der Austrian Airlines beliefen sich auf rund EUR 254,5 Millionen. Da der Einzelabschluss der Austrian Airlines zum 31.12.2008 ein negatives Bilanzergebnis zeigt, ist eine Dividendenausschüttung nicht möglich. Damit ermittelt sich zum 31.12.2008 das buchmäßige Eigenkapital je Aktie der Austrian Airlines in Höhe von EUR 2,99. Der Angebotspreis liegt somit zum 31.12.2008 um EUR 1,50 bzw. um 50,13% über dem buchmäßigen Eigenkapital je Aktie der Zielgesellschaft.

4. Analyse der durchschnittlichen Börsenkurse

Tz 7 Die nach den jeweiligen Handelsvolumina gewichteten Durchschnittskurse der letzten Woche bzw. 1, 3, 6 und 12 Kalendermonate vor Bekanntgabe der Angebotsabsicht am 03.12.2008 stellen sich wie folgt dar:

In EUR	1 Woche	1 Monat	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gewichteter Durchschnittskurs	2,67	2,90	4,84	4,49	4,67
Angebotspreis	4,49	4,49	4,49	4,49	4,49
Prämie / Abschlag	1,82	1,59	-0,35	0,00	-0,18
Prämie / Abschlag in %	68,33%	55,00%	-7,26%	0,00%	-3,87%

Der Angebotspreis von EUR 4,49 entspricht daher dem nach den jeweiligen Handelsvolumina gewichteten Durchschnittskurs der letzten 6 Monate vor Bekanntgabe der Angebotsabsicht.

Austrian Airlines vermerkte im Quartalsbericht vom 30.09.2008 zur Entwicklung der Börsenkurse: „Durch die dramatische Entwicklung der Treibstoffpreise und des Kapitalmarktes fiel die Austrian Airlines Aktie dem Branchentrend folgend bis Mitte Juli auf einen Tiefststand von EUR 2,22 per 15.7.2008. Danach stieg die Aktie infolge Spekulationen rund um den Privatisierungsprozess bis zu dem Jahreshöchststand von

EUR 7,10 per Schlusskurs am 3.9.2008. Bedingt durch die extreme Entwicklung der Finanzmärkte war der September durch einen Abwärtstrend gekennzeichnet; per Ende September notierte die Aktie bei EUR 4,56.“

Am 02.12.2008, dem Tag vor der Abgabe der Angebotsabsicht, notierte die Aktie der AUA an der Wiener Börse bei einem Schlusskurs von EUR 2,65. Der Angebotspreis überstieg den Schlusskurs vom 02.12.2008 um EUR 1,84 oder um 69,53%.

5. Bewertung der Zielgesellschaft

Tz 8 Der Bieter hat nach seinen Angaben eine Unternehmensbewertung durch J.P. Morgan plc auf Basis der Discounted Cash Flow Methode als auch über Multiplikatoren vergleichbarer börsennotierter Unternehmen vornehmen lassen, die uns allerdings nicht zur Verfügung stand. Nach Bieterangaben ist der Wert der Zielgesellschaft ohne Zuführung einer Restrukturierungsbeihilfe negativ. Daher übersteigt nach Bieterangaben der Angebotspreis den im Zuge der genannten Bewertung festgestellten Wert pro Aktie der Zielgesellschaft bei weitem, selbst wenn die Restrukturierungsbeihilfe ohne Verwässerung der Streubesitzaktionäre (z.B. als Gesellschafterzuschuss *à fonds perdu*) in voller Höhe zugeführt würde.

Weiters hat der Vorstand der AUA zur Beurteilung der Angemessenheit des Angebotspreises eine Wertermittlung auf der Grundlage von Unternehmens-Multiples sowie der Discounted Cash Flow (DCF) Methode durchgeführt. Im Ergebnis ist der Angebotspreis bei weitem höher als die vom Vorstand durchgeführten Ergebnisse aus den zuvor angeführten Methoden.

Unabhängig von den oben angeführten Wertermittlungen wurde die wirtschaftliche Angemessenheit des Angebotes von uns mit Hilfe folgender Bewertungsmethoden untersucht:

- Discounted Cash Flow (DCF) Methode
- Similar Public Company (SPCM) Methode
- Recent Transactions Methode

Für Zwecke der Bewertung ist grundsätzlich davon auszugehen, dass ein Unternehmen ein Potenzial künftiger Leistungen ist, das den Wert des Unternehmens bestimmt. Für dessen Ermittlung kennen Theorie und Praxis verschiedene Methoden der

Unternehmensbewertung. Keine davon kann als absolut richtig bezeichnet werden, dies nicht zuletzt aufgrund der Tatsache, dass die einzelnen Wertkomponenten eines Unternehmens unterschiedliche Wurzeln haben, nämlich soziale, rechtliche, technische, als auch unterschiedliche wirtschaftliche Wurzeln. Aus diesem Grunde gibt es auch keine vom Gesetzgeber, von der Rechtsprechung oder von Berufsverbänden verbindlich vorgeschriebene Bewertungsmethode. Für die Wertfindung auf Basis der Investitionstheorie ist entscheidend, welche Einnahmenüberschüsse vom Unternehmen in Zukunft zu erwarten sind und was für eine äquivalente Alternativenanlage mit dem gleichen Einnahmenüberschuss zu bezahlen wäre. Deshalb dominieren im Schrifttum und Literatur Ertragswert- bzw. DCF-Methoden.

a) *Discounted Cash Flow Methode*

Auf Basis von zwischen Ende Oktober 2008 und 31.12.2008 erstellten Analystenschätzungen laut Bloomberg ergänzt durch vom Unternehmen zur Verfügung gestellte Daten wurde ein indikativer Unternehmenswert nach der DCF-Methode berechnet. Dabei wurden weder die Restrukturierungsbeihilfe noch Synergieeffekte aus einem Zusammenschluss mit Lufthansa in Ansatz gebracht. Zur Ermittlung des Equity Values (Marktwert des Eigenkapitals) wurden vom Enterprise Value (Gesamtunternehmenswert) die Nettofinanzverbindlichkeiten einschließlich der Rückstellungen für Sozialkapital subtrahiert. Im Ergebnis dieser Berechnungsmethode überstiegen die Nettofinanzverbindlichkeiten den Enterprise Value, was in einem negativen Wert der Zielgesellschaft resultiert. Der Angebotspreis von EUR 4,49 pro Aktie übersteigt folglich die ermittelten Bandbreiten der oben dargestellten Bewertung nach der DCF-Methode deutlich.

b) *Similar Public Company Methode*

Der SPCM liegt die Annahme zugrunde, dass Unternehmen, die sich hinsichtlich ihrer wesentlichen Rahmenbedingungen (Geschäftsgegenstand, Größe, Ertragslage, etc) gleichen, auch den gleichen Wert haben sollten. Formal wird aus einer Referenzgröße und dem korrespondierenden Wert vergleichbarer Unternehmen eine Verhältniszahl ermittelt, die – mit der Referenzgröße des Bewertungsobjektes multipliziert – den Wert des Bewertungsobjektes ergibt. Als Referenzgrößen wurden in dieser Berechnung Umsatz, EBITDAR, EBITDA, EBIT und das Kurs-Gewinn-Verhältnis verwendet.

Als korrespondierender Wert ist im Allgemeinen - abhängig von der angewandten Referenzgröße - entweder der Enterprise Value oder der Equity Value heranzuziehen. Die Ermittlung dieses Wertes erfolgt hierbei über die Börsenkaptalisierung.

Insgesamt wurden neun europäische börsennotierte Luftfahrtunternehmen, die nicht zumindest mehrheitlich dem Billigflugsegment zuzuordnen sind, als Vergleichsunternehmen ausgewählt. Zur Ermittlung des Equity Values wurden die oben genannten Multiplikatoren Enterprise Value / Sales, Enterprise Value / EBITDAR, Enterprise Value / EBITDA, Enterprise Value / EBIT und Kurs-Gewinn-Verhältnis der Vergleichsunternehmen für die Jahre 2008, 2009 und 2010 auf Basis von Analystenschätzungen berechnet und danach auf die entsprechenden Planzahlen der AUA von zwischen Ende Oktober 2008 und 31.12.2008 erstellten Analystenschätzungen laut Bloomberg ergänzt um vom Unternehmen zur Verfügung gestellten Daten angewandt. Der Angebotspreis von EUR 4,49 pro Aktie übersteigt die ermittelten Bandbreiten der oben dargestellten Bewertung nach der SPCM deutlich.

c) *Recent Transactions Methode*

Bei der Recent Transactions Methode werden Multiplikatoren aus dem Transaktionswert zeitnah und erfolgreich abgeschlossener Transaktionen gewonnen. Bei der Auswahl vergleichbarer Transaktionen wurde hinsichtlich regionalem und operativen Fokus sowie der Verfügbarkeit von Transaktionswerten und Vergleichsdaten selektiert. Zusätzlich wurden nur Transaktionen im Zeitraum 2005 bis 2008 herangezogen.

Die Nettofinanzverbindlichkeiten überstiegen den Unternehmenswert aus den ermittelten Multiplikatoren der selektierten acht Transaktionen bei Verwendung von Daten von zwischen Ende Oktober und 2008 und 31.12.2008 erstellten Analystenschätzungen laut Bloomberg ergänzt mit vom Unternehmen zur Verfügung gestellten Daten. Der Angebotspreis von EUR 4,49 pro Aktie übersteigt die ermittelten Bandbreiten der oben dargestellten Bewertung nach der Recent Transactions Methode deutlich.

Auf Grund der Tätigkeit der Gesellschaft als ein weltweit agierendes Luftfahrtunternehmen kann nicht ausgeschlossen werden, dass AUA zukünftig eine über der Vergangenheit liegende Ertragsentwicklung zeigt, die zu einer Wertsteigerung des Unternehmens führen könnte. Es kann aber auch bei sich verschlechternden Bedingungen nicht ausgeschlossen werden, dass die Erträge sich nicht in dem erwarteten Ausmaß einstellen und es zu einer weiteren Verschlechterung der Ertragsentwicklung kommen kann. Letzteres ist im Hinblick auf die aktuelle Wirtschaftssituation als die wahrscheinlichere Variante einzustufen.

6. Bedingungen des Angebotes

Tz 9 Das Übernahmeangebot ist kraft Gesetzes (§ 25a Abs 2 ÜbG) dadurch bedingt, dass dem Bieter bis zum Ablauf der Annahmefrist Annahmeerklärungen zugehen, die mehr als 50 % der ständig stimmberechtigten Aktien umfassen, die Gegenstand des Übernahmeangebots sind. Erwerben der Bieter oder mit ihm gemeinsam vorgehende Rechtsträger parallel zum Übernahmeangebot ständig stimmberechtigte Aktien, so sind diese Erwerbe den Annahmeerklärungen gemäß § 25a Abs 2 ÜbG hinzuzurechnen. Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Übernahmeangebotes hat der Bieter 36.626.875 Aktien, das sind 41,56 % des Grundkapitals von AUA, aufschiebend bedingt erworben. Die AUA verfügt über 3.039.702 eigene Aktien, die kraft Gesetz kein Stimmrecht haben. Der Bieter muss zur Erfüllung der Bedingung des § 25a Abs 2 ÜbG bis zum Ende der Annahmefrist somit über gesamt mindestens 42.547.512 AUA-Aktien verfügen. Unter Berücksichtigung der vom Bieter erworbenen Aktien müssen dem Bieter daher Annahmeerklärungen für mindestens 5.920.637 AUA-Aktien zugehen.

Tz 10 Das Übernahmeangebot ist weiters dadurch aufschiebend bedingt, dass die kartellrechtliche Nichtuntersagung des Vollzugs bzw. Genehmigung des mittels des Übernahmeangebots geplanten Erwerbs von Aktien durch den Bieter bis zum 31.07.2009 von im Angebot genannten Kartellbehörden vorliegt. Dem steht gleich, dass der mittels dieses Angebots geplante Erwerb von Aktien als von den zuständigen Kartellbehörden freigegeben gilt oder diese auf das Erfordernis einer Freigabe verzichten.

Das Übernahmeangebot ist weiters dadurch aufschiebend bedingt, dass der von der ÖIAG zu leistende Beitrag zur Sanierung der Zielgesellschaft in der Höhe von EUR 500 Millionen bis zum 31.07.2009 durch die EU-Kommission genehmigt wird sowie dass dieser noch in Form eines entsprechenden, vom österreichischen Gesetzgeber zu verabschiedenden, Bundesgesetzes beschlossen wird.

Eine weitere Bedingung besteht darin, dass der Bieter nach Ablauf der ursprünglichen Annahmefrist über mindestens 75% der zu diesem Termin ständig stimmberechtigten Aktien der AUA verfügt. Unter Berücksichtigung der vom Bieter erworbenen ÖIAG-Aktien müssen dem Bieter daher Annahmeerklärungen für insgesamt 27.194.392 Stück zugehen.

Das Übernahmeangebot ist schließlich dadurch bedingt, dass bis zum Zeitpunkt des Eintrittes oder des Verzichts auf die anderen aufschiebenden Bedingungen dieser Angebotsunterlage die Zielgesellschaft weder zahlungsunfähig ist noch ein formales Verfahren zur Auflösung oder Liquidation der Zielgesellschaft, noch ein Konkurs- oder Ausgleichsverfahren über das Vermögen der Zielgesellschaft noch ein Reorganisationsverfahren über die Zielgesellschaft eingeleitet noch die Konkurseröffnung mangels Masse abgelehnt wurde.

Der Bieter behält sich vor, auf den Eintritt von aufschiebenden Bedingungen (im Hinblick auf die zweite Bedingung (Kartellbehörden) auch hinsichtlich einzelner Jurisdiktionen) teilweise allein, teilweise in Abstimmung mit den anderen Vertragsparteien des Framework Agreement zu verzichten, womit diese als eingetreten gelten. Auf den Eintritt der gesetzlichen Bedingung der Erzielung einer Mindestannahmeschwelle von 50% kann nicht verzichtet werden. Auf das Erreichen der Annahmeschwelle von 75% wird der Bieter gemäß den Bestimmungen des Framework Agreements verzichten, wenn die ÖIAG sich nach besten Kräften dafür einsetzt, dass die Annahmeschwelle erreicht wird.

Der Bieter kann auf die Annahmeschwelle von 75% nur bis zum 23.04.2009, das sind 11 Börsentage vor Ablauf der ursprünglichen Annahmefrist, verzichten: Für diesen Fall räumt der Bieter jedoch jenen Aktionären der AUA, die das Angebot vor Veröffentlichung des Verzichts angenommen haben, das Recht ein, innerhalb von zehn Börsentagen ab dieser Veröffentlichung (wobei der Tag der Veröffentlichung nicht mitzuzählen ist) von der Annahme zurückzutreten. Macht ein solcher Aktionär von diesem Rücktrittsrecht nicht Gebrauch, so bleibt seine Annahmeerklärung wirksam. Ein Verzicht auf die übrigen Bedingungen – mit Ausnahme der gesetzlichen Bedingung – kann bis zum 31.07.2009 erklärt werden.

Der Bieter wird alle zumutbaren Handlungen setzen und Erklärungen abgeben, um den Eintritt der aufschiebenden Bedingungen herbeizuführen, sowie alles unterlassen, was den Eintritt dieser aufschiebenden Bedingungen vereiteln könnte. Weiters hat sich der Bieter dazu bereit erklärt, allfällige im Zusammenhang mit den kartellrechtlichen Verfahren der EU Kommission, der Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada und Ukraine und mit dem beihilferechtlichen Verfahren erteilte, nach Ansicht des Bieters wirtschaftlich akzeptable Auflagen, zu akzeptieren. Für den Bieter wirtschaftlich unbedeutende oder unwesentliche Auflagen aus den kartellrechtlichen Verfahren in allen anderen in Punkt 2.3.1. (ii) der Angebotsunterlage (Kartellbehörden) genannten

Jurisdiktionen, das sind Türkei, Israel, Albanien, Bosnien und Serbien, wird der Bieter jedenfalls akzeptieren.

Wie in der Stellungnahme der Übernahmekommission zum Übernahmeangebot der Deutsche Lufthansa AG an die Aktionäre der Austrian Airlines AG vom 28.02.2009 verlautbart, gilt dies nach Ansicht der Übernahmekommission für alle im Rahmen einer Gesamtbetrachtung bloß geringfügigen Auflagen, die eventuell im beihilferechtlichen und in den kartellrechtlichen Verfahren auferlegt werden. Nach Ansicht der Übernahmekommission berechtigt nicht jede Auflage von Aufsichtsbehörden Deutsche Lufthansa AG, von ihrem Angebot Abstand zu nehmen.

Die aufschiebenden Bedingungen des Share Purchase Agreement zwischen dem Bieter und der ÖIAG entsprechen inhaltlich den in der Angebotsunterlage enthaltenen aufschiebenden Bedingungen. Darüber hinaus besteht gemäß österreichischem Recht für den Bieter im Fall von wesentlichen Vertragsverletzungen durch die ÖIAG oder die Zielgesellschaft die Möglichkeit, das Framework Agreement und/oder das Share Purchase Agreement aus wichtigem Grund zu beenden; auch in diesem Fall würde der Erwerb der ÖIAG-Aktien nicht erfolgen. Findet der Erwerb der ÖIAG-Aktien nicht statt, könnten dadurch die in den Bedingungen gemäß Punkt 2.3.1 (i) und (iv) der Angebotsunterlage enthaltenen Mindestannahmeschwellen von mehr als 50% bzw. mindestens 75% der ständig stimmberechtigten Aktien nicht erreicht werden und das Angebot daher voraussichtlich hinfällig werden.

7. Börsenotierung

Tz 11 Laut Angebot ist es Ziel des Bieters, nach Durchführung des Angebots seine Beteiligung an der AUA möglichst rasch auf 100% zu erhöhen. Ob der Bieter Maßnahmen zum Erwerb von 100% der Aktien ergreifen kann, hängt vor allem von der Anzahl der erworbenen Aktien ab. Gehören dem Bieter mindestens 90% des Grundkapitals (ohne allfälliger eigener Aktien der AUA), kann er das zwangsweise Ausscheiden der übrigen Aktionäre in einem Verfahren nach dem GesAusG verlangen (Squeeze Out). Im Angebot wird ausdrücklich auf das Risiko hingewiesen, dass es im Zuge der Übernahme der AUA durch den Konzern der Deutsche Lufthansa AG zu einer Beendigung des Börsehandels in Aktien der Zielgesellschaft (Delisting) kommen kann. Die mögliche Beendigung des Börsehandels wird voraussichtlich zu einer stark eingeschränkten Liquidität der Aktien führen und die marktmäßige Preisbildung einschränken.

Besonders zu beachten ist, dass bei Erreichen einer Annahmeschwelle von 75%, die eine Bedingung für das Angebot darstellt, der Bieter die Möglichkeit hat, diverse Kapitalmaßnahmen unter Bezugsrechtsausschluss (z.B. Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage, Verschmelzung) zu beschließen, die zu einer Verwässerung von Aktionären, die das Übernahmeangebot nicht angenommen haben, führen können und den Bieter in die Lage versetzen könnten, 90% oder mehr der Aktien an der AUA zu halten und damit einen Gesellschafterausschluss zu beschließen, sofern nicht schon nach Abschluss des Übernahmeverfahrens die Schwelle von 90% erreicht wird.

Aufgrund des Liquiditätsengpasses und eines Bedarfs nach zusätzlichem Eigenkapital der Zielgesellschaft wird der Bieter der Zielgesellschaft daher Kapital in Form von Kapitalerhöhung(en) mit oder ohne Bezugsrechtsausschluss zur Verfügung stellen oder sonst geeignete Maßnahmen ergreifen, um die finanzielle Lage und die Liquidität der Zielgesellschaft zu verbessern; insbesondere wird die Restrukturierungsbeihilfe in Form einer Kapitalerhöhung der Zielgesellschaft zugeführt. All diese Maßnahmen sind geeignet, die Beteiligung des Bieters an der Zielgesellschaft weiter auszubauen.

8. Zusammengefasste Beurteilung des Angebots

Tz 12 Als Sachverständiger der AUA können wir die formale Vollständigkeit des Angebots bestätigen. Die im § 7 ÜbG festgelegten Mindestangaben sind im Angebot enthalten, sie stellen für die Angebotsempfänger hinreichende Informationen dar (§ 3 Z 2 ÜbG). Der Angebotspreis entspricht den gesetzlichen Bestimmungen und übersteigt den anteiligen Wert des Eigenkapitals nach den oben angeführten Bewertungsmethoden.

III. Beurteilung der Äußerung des Vorstandes

Tz 13 Die Äußerung des Vorstandes der Zielgesellschaft hat gemäß § 14 Abs 1 ÜbG insbesondere zu enthalten:

- eine Beurteilung, ob die angebotene Gegenleistung und der sonstige Inhalt des Angebots dem Interesse aller Aktionäre angemessen Rechnung tragen und
- welche Auswirkung das Angebot auf die Zielgesellschaft, insbesondere die Arbeitnehmer, die Gläubiger und das öffentliche Interesse aufgrund der strategischen Planung des Bieters für die Zielgesellschaft voraussichtlich haben wird

Falls sich der Vorstand nicht in der Lage sieht, eine abschließende Empfehlung abzugeben, hat er jedenfalls die Argumente für die Annahme und für die Ablehnung des Angebotes unter Betonung der wesentlichen Gesichtspunkte darzustellen.

Tz 14 Der Vorstand hat zum freiwilligen Angebot zur Kontrollerlangung des Bieters am 13.03.2009 eine Äußerung gemäß § 14 Abs 1 ÜbG („Äußerung“) abgegeben. Darin wurde zusammenfassend Folgendes festgestellt:

- Die Lufthansa Gruppe ist ein weltweit operierendes Luftverkehrsunternehmen, an deren Spitze die börsennotierte Deutsche Lufthansa steht. Die Lufthansa Gruppe verfolgt nach Angaben des Bieters seit vielen Jahren eine Strategie des nachhaltigen und profitablen Wachstums. "Lufthansa" ist eine weltweit bekannte Marke. Der Bieter verweist in der Angebotsunterlage insbesondere auf die in den letzten Jahren gestiegene Profitabilität der Deutsche Lufthansa.
- Das Geschäftsfeld Passagierbeförderung der Lufthansa-Gruppe beinhaltet die folgenden Fluglinien der Gruppe: Lufthansa, Cityline, Eurowings, Germanwings, SWISS, Air Dolomiti und umfasst ferner Beteiligungen an British Midland, SunExpress und jetBlue. Zuletzt wurde nach Angaben des Bieters der Erwerb der belgischen Fluglinie Brussels Airlines eingeleitet, wobei der Vollzug dieser Akquisition noch unter der aufschiebenden Bedingung der Freigabe durch die Europäische Kommission als Kartellbehörde steht.
- Auf Grund der angespannten wirtschaftlichen Situation bei der Zielgesellschaft in den letzten Jahren, insbesondere im Geschäftsjahr 2008, und im Zusammenhang mit der globalen Krise der Aktien- und Finanzmärkte leitete die Republik Österreich ein

- Privatisierungsverfahren hinsichtlich der Austrian Airlines ein. Deutsche Lufthansa ging als erfolgreicher Bieter aus dem Privatisierungsverfahren hervor.
- Deutsche Lufthansa, APF, StratCo und der Bieter haben sich vertraglich dazu verpflichtet, Austrian Airlines in Form einer Aktiengesellschaft mit Entscheidungszentrale in Österreich fortzuführen. Ferner haben sich die genannten Parteien verpflichtet, die Marke "Austrian" beizubehalten. Darüberhinaus beabsichtigt der Bieter die Bewahrung der eigenen Identität und des Dienstleistungsprofils der Austrian Airlines. Austrian Airlines soll auch in Zukunft hauptsächlich aus ihrem Heimatflughafen Wien Märkte für Kurz-, Mittel- und Langstreckenflüge bedienen. Im Einklang mit der Strategie, die auf mehreren Drehkreuzen, Zielmärkten und Marken aufbaut (*Multi-Hub-, Multi-Market- und Multi-brand-Strategie*) beabsichtigt die Deutsche Lufthansa, Wien als einen wichtigen Heimatflughafen im Netzwerk der Lufthansa-Gruppe zu belassen und die Vorzüge der geografischen Lage bestmöglich zum Einsatz zu bringen.
 - Hinsichtlich der Sicherung des akuten Liquiditätsbedarfes von Austrian Airlines soll durch ÖIAG ein Zuschuss in Höhe von EUR 500 Millionen gewährt werden (siehe Punkt 5.2 der Äußerung des Vorstands). Sollte die Kommission den Zuschuss als Non-Aid beurteilen oder als Restrukturierungsbeihilfe genehmigen, müsste daraus die Rettungsbeihilfe in der Höhe von EUR 200 Millionen am Tag des Closing rückgeführt werden.
 - Hinsichtlich weiterer geschäftspolitischer Ziele des Bieters wird auf Punkt 4.1. der Angebotsunterlage verwiesen.
 - Der Bieter und die mit ihm gemeinsam vorgehenden Rechtsträger haben mit Austrian Airlines Leitlinien (Business Integration Guidelines, siehe Punkt 4.3 der Angebotsunterlage) zur Förderung des gemeinsamen Verständnisses von Führungs- und Integrationsprinzipien für Austrian Airlines erarbeitet. Den Leitlinien kommt weder rechtliche Bindungswirkung zu, noch kommt es dadurch zu Beschränkungen der Befugnisse von Vorstand oder Aufsichtsrat der Austrian Airlines. Ebenso lassen die Leitlinien die Gültigkeit aller anderen im Zuge der Übernahme abgeschlossenen Verträge unberührt. Ziel der Leitlinien ist die Regelung der Grundsätze der zukünftigen Führung der Austrian Airlines im Unternehmensverbund der Deutschen Lufthansa, die Marktstrategie (*Focus East*), die Beibehaltung der Marke "Austrian", die Verkehrsinfrastruktur (*Drehkreuz Wien*) sowie die Integration von Austrian Airlines in die übrigen Drehkreuze der Deutschen Lufthansa (*Multi-Hub-Strategie*).
 - Eine Verlegung des Standortes ist gemäß Shareholders' Agreement unzulässig.

- Unter Berücksichtigung oben genannter Erwägungen und durch die im Privatisierungsauftrag der Bundesregierung enthaltenen Vorgaben und deren Erfüllung durch den Bieter erscheint dem Vorstand, dass das Angebot den Interessen der Aktionäre, der Arbeitnehmer, der Gläubiger sowie dem öffentlichen Interesse Rechnung trägt.
- Der Vorstand weist auf die Absicht des Bieters hin, Austrian Airlines in Zukunft, soweit wie möglich, in die Lufthansa-Gruppe zu integrieren und den Anteil an der AUA möglichst rasch auf 100% zu erhöhen. Er verweist bei Vorliegen eines Beteiligungsausmaßes von mehr als 90% durch den Bieter auf die Möglichkeit des Gesellschafterausschlusses (Squeeze Out) sowie auf die Beendigung des Börsehandels (Delisting).
- Gleichzeitig wird auf die geplante Kapitalerhöhung bei Austrian Airlines, zu der sich der Bieter nach der Übernahme verpflichtet hat, hingewiesen. Die mittelbar aus der Restrukturierungsbeihilfe zu finanzierende und von der Deutsche Lufthansa über ÖLH zu übernehmende Kapitalerhöhung in Höhe von EUR 500 Millionen ist aufgrund der derzeitigen angespannten Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Zielgesellschaft notwendig. Es ist davon auszugehen, dass die Höhe der beabsichtigten Kapitalmaßnahme zu einer deutlichen Verwässerung der Aktionäre führt, die das Angebot nicht annehmen.
- Der Vorstand weist zudem darauf hin, dass im Rahmen einer Kapitalerhöhung oder eines möglichen Gesellschafterausschlusses gezahlte höhere Gegenleistung nicht zur Nachzahlung gemäß § 16 Abs 7 ÜbG führt.
- Die Übernahme durch die Lufthansa-Gruppe brächte den Vorteil mit sich, dass Austrian Airlines weiterhin der Flugallianz Star Alliance angehören würde. Hohe Umstiegskosten auf eine andere Flugallianz im Fall einer Übernahme durch eine der Star Alliance nicht angehörige Fluggesellschaft entfallen somit.
- Laut Einschätzung des Vorstandes ist aufgrund der erheblichen Sondereffekte des Geschäftsjahres 2008 für das Ergebnis der Austrian Airlines im Jahr 2008 mit nachhaltigen negativen Ergebnisbeeinträchtigungen zu rechnen. Ohne staatliche Hilfe ist ein Insolvenzscenario der Austrian Airlines nicht auszuschließen. Auch das geänderte konjunkturelle Umfeld sowie die sich generell verschlechternde Wirtschaftslage sind geeignet, die Vermögens- und Ertragslage mittelfristig nachhaltig negativ zu beeinflussen.
- Aufgrund des dringenden Liquiditätsbedarfs der Austrian Airlines und der gegenwärtig schwierigen Situation an den Finanzmärkten, die Austrian Airlines eine alternative Finanzierung unmöglich machte, hat die Republik Österreich am 19.12.2008 eine

Rettingsbeihilfe über EUR 200 Millionen bei der Europäischen Kommission notifiziert. Die Rettungsbeihilfe wurde von der Europäischen Kommission am 19.01.2009 genehmigt (siehe Punkt 5.2. der Äußerung des Vorstandes). Die Rettungsbeihilfe kann in einem Ausmaß von bis zu EUR 113 Millionen zuzüglich zwei Mal EUR 10 Millionen direkt durch Austrian Airlines in Anspruch genommen werden. Darüber hinausgehende Ziehungen unterliegen der Zustimmung der Lufthansa. Austrian Airlines wird zumindest diesen Betrag der Rettungsbeihilfe in Höhe von EUR 133 Millionen in Anspruch nehmen. Weitere Ziehungen stehen bis dato noch nicht fest.

- Zur Sicherung der Liquidität der Austrian Airlines hat der Vorstand weiters ein Kostensenkungsprogramm entwickelt und Maßnahmen ermittelt, die die Liquidität der Austrian Airlines positiv unterstützen können. Selbst bei Inanspruchnahme der Rettungsbeihilfe in nicht voller Höhe kann die Liquidität der Austrian Airlines etwa durch Anschlussfinanzierungen oder den Verkauf verleaster Flugzeuge, die Realisierung von Wertpapierbeständen oder die Verringerung der Produktion mittelfristig aufrechterhalten werden. Jene Kostensenkungsmaßnahmen, die den Personalbereich der Austrian Airlines betreffen, werden derzeit zwischen dem Vorstand und der Belegschaftsvertretung verhandelt. Je nach Ausmaß der Umsetzung des Kostensenkungsprogramms und der weiteren Entwicklung des wirtschaftlichen Umfeldes ist ein positiver Einfluss der bezeichneten Maßnahmen auf das operative Ergebnis der Austrian Airlines möglich. Derzeit kann noch keine Aussage über die Auswirkungen dieser Maßnahmen auf den Unternehmenswert der Austrian Airlines getroffen werden.
- Im Falle einer Stand-alone Restrukturierung als Alternative zum Angebot müsste Austrian Airlines nachhaltige Einschnitte im Streckennetz vornehmen; ein massiver Stellenabbau wäre die Folge. Darüber hinaus wären aufgrund fehlender Kosten- und Erlössynergien die Kosten der Restrukturierung höher anzusetzen als der von Lufthansa geforderte Zuschuss in Höhe von EUR 500 Millionen. Eine Restrukturierung der Austrian Airlines auf Stand-alone Basis hätte daher negative Auswirkungen auf den Personalstand der Austrian Airlines. Durch die Übernahme der Austrian Airlines werden Standortinteressen weitgehend gewahrt und bestehende Arbeitsplätze weitgehend gesichert.

Tz 15 Weiters legt der Vorstand in seiner Äußerung die von den Mitgliedern des Vorstandes gehaltenen Aktien an Austria Airlines sowie die im Rahmen des Stock Option-Programms 2007 an Mitglieder des Vorstandes zugeteilten Optionen für Aktien an Austrian Airlines offen. Aufgrund der im Stock Option Plan enthaltenen Wartefrist bis 31.05.2009, des

derzeitigen Aktienkurses sowie dem voraussichtlichen Ergebnis für 2008 der Austrian Airlines ist gemäß den Bestimmungen des Stock Option Plans eine Ausübung der Optionen nicht möglich.

Es bestehen keine Vereinbarungen mit der Lufthansa-Gruppe über Kündigung oder Anpassung des Stock Option Plans im Falle einer erfolgreichen Übernahme. Eine derartige Entscheidung obliegt dem (neuen) Aufsichtsrat von Austrian Airlines nach einer erfolgten Übernahme.

Die Mitglieder des Vorstands der Austrian Airlines beabsichtigen das Angebot anzunehmen.

Tz 16 Zusammenfassend hält der Vorstand fest, dass der nach Maßgabe von § 26 Abs 1 ÜbG den Interessen der Aktionäre, der Arbeitnehmer, der Gläubiger sowie dem öffentlichen Interesse in fairer Weise Rechnung trägt.

Das Angebot sieht einen Angebotspreis vor, der – nach Maßgabe der Richtigkeit der Bieterangaben zu Vorerwerben und Parallelerwerben – den gesetzlichen Preisbildungsvorschriften entspricht. Die voraussichtliche Akzeptanz des Angebots ist für den Vorstand zum derzeitigen Zeitpunkt nicht einzuschätzen. Der Bieter beabsichtigt nach eigenen Angaben im Rahmen ihrer geschäftspolitischen Ziele und Absichten die Beteiligung an Austrian Airlines möglichst rasch auf 100 % zu erhöhen.

Die Restrukturierung der Austrian Airlines soll ohne signifikanten Personalabbau und unter Aufrechterhaltung eines für Österreich attraktiven Streckennetzes erfolgen. Diese Ziele wurden insbesondere in den zwischen dem Bieter und Austrian Airlines abgeschlossenen Leitlinien (Business Integration Guidelines) vereinbart. Die Zielgesellschaft wird unter Beachtung der Leitlinien nach dem Closing des Übernahmeangebots in die Lufthansa Gruppe integriert werden. Dadurch wird auch im Hinblick auf das derzeitige schwierige wirtschaftliche Umfeld der Privatisierungsauftrag bestmöglich umgesetzt und die Interessen der Arbeitnehmer und des Standortes bestmöglich berücksichtigt. Auf Grund der derzeitigen angespannten Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Zielgesellschaft ist frisches Eigenkapital erforderlich, das zunächst in Form einer Restrukturierungsbeihilfe gewährt werden soll (siehe Punkt 5.2 dieser Äußerung). Deutsche Lufthansa hat angekündigt, interne und externe Kostensenkungsmaßnahmen in Angriff zu nehmen sowie Effizienzsteigerungen durch die Hebung von Synergien umsetzen zu wollen, um die nachhaltige Ertragskraft der Austrian Airlines und ihrer Konzerngesellschaften sicherzustellen. Dadurch wird den Interessen der

Aktionäre, der Arbeitnehmer, der Gläubiger sowie dem öffentlichen Interesse angemessen Rechnung getragen.

Für den Fall des Nichtzustandekommens der Übernahme der Austrian Airlines durch die Deutsche Lufthansa wäre im Rahmen einer Stand-alone Lösung jedenfalls eine nachhaltige Redimensionierung und Restrukturierung der Austrian Airlines erforderlich. Die Kosten dieser Redimensionierung und Restrukturierung wurden für die Jahre 2009 bis 2011 mit mehr als EUR 500 Millionen beziffert, sodass die Finanzierung dieser Redimensionierung und Restrukturierung derzeit nicht gesichert ist. Weiters geht der Vorstand der Austrian Airlines für eine Stand-alone Lösung davon aus, dass mehr als 1.000 Mitarbeiter abgebaut und mehr als 15 Flugzeuge ausgeflottet werden müssten.

Der gebotene Preis von EUR 4,49 je Aktie liegt deutlich über dem Eigenkapitalwert je Aktie der Austrian Airlines zum 31.12.2008. Die vom Vorstand der Austrian Airlines angewandten Wertermittlungsverfahren zeigen, dass der Angebotspreis der Deutsche Lufthansa als attraktiv zu qualifizieren ist.

Der Vorstand der Austrian Airlines empfiehlt den Aktionären daher die Annahme des Angebots.

- Tz 17 Wir haben uns für die vom Vorstand dargestellten Argumente die erforderlichen Nachweise und Aufklärungen beschafft. Wir haben im Rahmen unserer Tätigkeit als Sachverständiger gemäß § 13 ÜbG die vorliegende Äußerung der Zielgesellschaft analysiert und keine Tatsachen festgestellt, die Zweifel an der Richtigkeit begründen. Die vorgebrachten Argumente sind unseres Erachtens schlüssig und versetzen die Aktionäre der Zielgesellschaft in die Lage, eine eigenständige Einschätzung in voller Kenntnis der Sachlage im Hinblick auf die Annahme oder Ablehnung des vorliegenden Angebotes vornehmen zu können.

IV. Beurteilung der Äußerung des Aufsichtsrates

Tz 18 Die Äußerung des Aufsichtsrat der Zielgesellschaft hat – analog jener des Vorstandes – gemäß § 14 Abs 1 ÜbG insbesondere zu enthalten:

- Beurteilung, ob die angebotene Gegenleistung und der sonstige Inhalt des Angebots dem Interesse aller Aktionäre angemessen Rechnung tragen
- welche Auswirkung das Angebot auf die Zielgesellschaft, insbesondere die Arbeitnehmer, die Gläubiger und das öffentliche Interesse aufgrund der strategischen Planung des Bieters für die Zielgesellschaft voraussichtlich haben wird

Falls sich der Aufsichtsrat nicht in der Lage sieht, eine abschließende Empfehlung abzugeben, hat er jedenfalls die Argumente für die Annahme und für die Ablehnung des Angebotes unter Betonung der wesentlichen Gesichtspunkte darzustellen.

Tz 19 Der Aufsichtsrat hat zum freiwilligen Angebot zur Kontrollerlangung des Bieters am 13.03.2009 eine Äußerung gemäß § 14 Abs 1 ÜbG („Äußerung Aufsichtsrat“) abgegeben. Darin wurde zusammenfassend Folgendes festgestellt:

- Der Aufsichtsrat hat die Äußerung des Vorstandes zustimmend zur Kenntnis genommen und schließt sich dieser vollinhaltlich an.
- Weiters legt der Aufsichtsrat in seiner Äußerung die von den Mitgliedern des Aufsichtsrates gehaltenen Aktien an Austrian Airlines offen. Er erklärt, dass den Mitgliedern des Aufsichtsrats vom Bieter für den Fall der erfolgreichen Durchführung des Übernahmeangebots keine vermögenswerten Vorteile angeboten oder gewährt wurden. Dem Aufsichtsrat wurden auch für den Fall des Scheiterns des Übernahmeangebots von keiner Seite Vorteile angeboten oder gewährt.
- Unter Berücksichtigung der oben genannten Erwägungen und durch die im Privatisierungsauftrag enthaltenen Vorgaben und deren Erfüllung durch die Bieterin erscheint dem Aufsichtsrat der Austrian Airlines, dass das Angebot den Interessen der Aktionäre, der Arbeitnehmer, der Gläubiger sowie dem öffentlichen Interesse Rechnung trägt.
- Auch der Aufsichtsrat empfiehlt die Annahme des Übernahmeangebots.

Im Detail wird hierzu auf die beiliegende Äußerung des Aufsichtsrates verwiesen.

Tz 20 Wir haben uns für die vom Aufsichtsrat dargestellten Argumente die erforderlichen Nachweise und Aufklärungen beschafft. Wir haben im Rahmen unserer Tätigkeit als Sachverständiger gemäß § 13 ÜbG die vorliegende Äußerung des Aufsichtsrates der Zielgesellschaft analysiert und keine Tatsachen festgestellt, die Zweifel an der Richtigkeit begründen. Die vorgebrachten Argumente sind unseres Erachtens schlüssig und versetzen die Aktionäre der Zielgesellschaft in die Lage, eine eigenständige Einschätzung in voller Kenntnis der Sachlage im Hinblick auf die Annahme oder Ablehnung des vorliegenden Angebotes vornehmen zu können.

V. Zusammenfassende Beurteilung

- Tz 21 Als Sachverständiger der Austrian Airlines AG im Sinne der § 13 ff ÜbG erstatten wir zum freiwilligen Übernahmeangebot zur Kontrollerlangung gemäß ÜbG der ÖLH Österreichische Luftverkehrs-Holding-GmbH, welches am 27.02.2009 veröffentlicht wurde, und zu den vom Vorstand und vom Aufsichtsrat der Austrian Airlines AG dazu vorgelegten Äußerungen vom 13.03.2009 folgende abschließende Beurteilung:
- Tz 22 Aufgrund der von uns vorgenommenen Prüfungshandlungen halten wir das vom Bieter abgegebene Angebot aufgrund der uns zugänglich gemachten Unterlagen für gesetzeskonform. Es entspricht den einschlägigen Bestimmungen des Übernahmegesetzes und ermöglicht aus den dargelegten Informationen eine umfassende Beurteilung des freiwilligen Angebots. Der Angebotspreis von EUR 4,49 je Stückaktie der Austrian Airlines AG entspricht den Vorschriften des § 26 Abs 1 ÜbG und liegt deutlich über dem buchmäßigen Eigenkapital je Aktie zum 31.12.2008. Nach Angaben des Bieters ist der Wert der Zielgesellschaft ohne Zuführung einer Restrukturierungsbeihilfe negativ. Der Angebotspreis übersteigt nach Bieterangaben daher den im Zuge der von J.P. Morgan plc vorgenommenen Bewertung festgestellten Wert pro Aktie der Zielgesellschaft bei weitem, selbst wenn die Restrukturierungsbeihilfe ohne Verwässerung der Streubesitzaktionäre in voller Höhe zugeführt würde. Eine Wertermittlung des Vorstandes auf der Grundlage von Unternehmens-Multiples und einer Discounted Cash Flow Methode zeigte im Ergebnis, dass der Angebotspreis deutlich über dem Wert des Eigenkapitals pro Aktie dieser Methoden lag. Der Vorstand und der Aufsichtsrat der Zielgesellschaft geben in den Äußerungen eine Empfehlung zur Annahme des Angebots ab. Weiters wird ausgeführt, dass die angebotene Gegenleistung nach Maßgabe des § 26 Abs 1 ÜbG und der sonstige Inhalt des Übernahmeangebots unter Beachtung der in der Äußerung des Vorstandes genannten Punkte dem Interesse aller Aktionäre, der Arbeitnehmer, der Gläubiger sowie dem öffentlichen Interesse angemessen Rechnung trägt.
- Tz 23 Die vom Vorstand und vom Aufsichtsrat der Austrian Airlines AG vorgelegten Äußerungen zum freiwilligen Übernahmeangebot zur Kontrollerlangung, insbesondere die vom Vorstand und vom Aufsichtsrat durchgeführte Beurteilung, ob die angebotene Gegenleistung nach Maßgabe des § 26 Abs 1 ÜbG und der sonstige Inhalt des Angebots dem Interesse aller Aktionäre, der Arbeitnehmer, der Gläubiger sowie dem öffentlichen Interesse angemessen Rechnung tragen, sind schlüssig und zutreffend. Insgesamt ermöglichen sämtliche dargelegten Argumente und Informationen eine umfassende Beurteilung des Angebots durch die Aktionäre der Austrian Airlines AG.

Wien, am 13.03.2009

Deloitte Wirtschaftsprüfung GmbH



Mag. Erich Kandler



Dr. Peter Haunold