

Interner Bericht

der **Austrian Airlines AG**
Office Park 2, 1300 Wien-Flughafen
FN 111000 k

und

der **ÖLH Österreichische Luftverkehrs-Holding-GmbH**
Austrian Airlines Basis
Obj. 974, 1300 Wien-Flughafen
FN 296310 a
als Hauptgesellschafterin der Austrian Airlines AG

über die Unternehmensbewertung der Austrian Airlines AG im Rahmen des geplanten Ausschluss von Minderheitsgesellschaftern nach Maßgabe des Bundesgesetzes über den Ausschluss von Minderheitsgesellschaftern (Gesellschafter-Ausschlussgesetz – GesAusG)

Unternehmensbewertung Austrian Airlines

1	Anlass und Durchführung der Bewertung	5 -
1.1	Anlass und Zweck der Bewertung	5 -
1.2	Bewertungsstichtag	5 -
1.3	Informationsbasis.....	6 -
1.4	Grundlagen der Bewertung	6 -
1.5	Angemessene Barabfindung gemäß § 1 GesAusG.....	8 -
2	Beschreibung des Bewertungsobjekts	10 -
2.1	Austrian Airlines im Überblick.....	10 -
2.1.1	Konzernstruktur.....	11 -
2.1.2	Steuerliche Aspekte.....	11 -
2.1.3	Geschäftssegmente	12 -
2.1.4	Flotte	16 -
2.1.5	Mitarbeiter	16 -
2.2	Vermögens-, Finanz- und Ertragslage.....	17 -
2.2.1	Wesentliche aktuelle Entwicklungen.....	17 -
2.2.2	Historische Entwicklung der Ertragslage 2006 bis 2008.....	18 -
2.2.3	Historische Entwicklung zur Ertragslage 2009.....	22 -
2.2.4	Historische Entwicklung der Vermögens- und Finanzlage.....	25 -
3	Markt- und Wettbewerbsumfeld	29 -
3.1	Weltweite Flugindustrie	29 -
3.2	Europäische Flugindustrie	31 -
3.3	Ausblick Zielmärkte	34 -
3.3.1	Österreich.....	34 -
3.3.2	CEE.....	35 -
3.3.3	Deutschland.....	36 -
3.3.4	Nahost	36 -
3.3.5	Asien	36 -
3.3.6	USA	37 -
3.4	Wettbewerbsanalyse.....	39 -

3.4.1	Heimatmarkt Österreich und Nachbarländer	- 39 -
3.4.2	LCC Wettbewerb und Konkurs von SkyEurope	- 41 -
3.4.3	Kontinental	- 43 -
3.4.4	Interkontinental	- 44 -
3.4.5	Ausgewählte airlinespezifische Kennzahlen –Vergleich mit AUA ...	- 44 -
3.5	Strategie der „Austrian Next Generation“	- 46 -
3.5.1	Stärken und Herausforderungen.....	- 46 -
3.5.2	Ableitung der Unternehmensstrategie	- 49 -
4	Planungs- und Prognoserechnung.....	- 50 -
4.1	Prämissen und Vorgehensweise.....	- 50 -
4.1.1	Methodik Planungsprozess.....	- 51 -
4.1.2	Flottenoptimierung „Austrian Next Generation“.....	- 53 -
4.1.3	Krisenbewältigung und Sanierung.....	- 54 -
4.1.4	Produktion und Beförderung	- 55 -
4.2	Planung des operativen Ergebnisses.....	- 56 -
4.2.1	Gewinn- und Verlustrechnung Phase I (2010 bis 2012).....	- 56 -
4.2.2	Gewinn- und Verlustrechnung Phase II (2013 bis 2017)	- 57 -
4.2.3	Investitionen	- 59 -
5	Ermittlung des Unternehmenswertes	- 61 -
5.1	Vorgehensweise	- 61 -
5.2	Ableitung der Free Cash Flows.....	- 62 -
5.2.1	Detailplanungszeitraum	- 63 -
5.2.2	Ewige Rente	- 63 -
5.3	Ermittlung der gewichteten Kapitalkosten	- 64 -
5.3.1	Vorgehensweise.....	- 64 -
5.3.2	Basiszinssatz	- 65 -
5.3.3	Marktrisikoprämie	- 66 -
5.3.4	Betafaktor und Auswahl der Vergleichsunternehmen	- 66 -
5.3.5	Fremdkapitalkosten	- 70 -
5.3.6	Kapitalstruktur	- 71 -
5.3.7	Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes.....	- 71 -

5.3.8	Wachstumsabschlag	- 72 -
5.4	Ableitung des Unternehmenswerts	- 73 -
5.4.1	Marktwert Gesamtkapital	- 73 -
5.4.2	Unternehmenswertanpassungen.....	- 73 -
5.4.3	Marktwert Eigenkapital aus dem operativen Geschäft	- 75 -
5.4.4	Marktwert der nicht betriebsnotwendigen Vermögenswerte	- 75 -
5.4.5	Marktwert des Eigenkapitals	- 75 -
5.4.6	Sensitivitäten	- 76 -
6	Plausibilisierung des Unternehmenswerts auf Basis von Multiplikatoren..	- 78 -
6.1	Vorgehensweise	- 78 -
6.2	Bewertung mit Multiplikatoren auf Basis von vergleichbaren Unternehmen	- 79 -
7	Liquidationswert	- 83 -
8	Börsenkursentwicklung	- 84 -
9	Zusammenfassung der Ergebnisse.....	- 88 -
10	Anhang - Vertrauliche Informationen gemäß § 118 Abs 3 AktG.....	- 90 -
10.1	Historische Entwicklung und Ausblick zur Ertragslage 2009.....	- 91 -
10.2	Krisenbewältigung und Sanierung	- 95 -
10.3	Produktion und Beförderung	- 97 -
10.4	Planung des operativen Ergebnisses.....	- 103 -
10.4.1	Gewinn- und Verlustrechnung Phase I (2010 bis 2012)	- 103 -
10.4.2	Gewinn- und Verlustrechnung Phase II (2013 bis 2017)	- 105 -
10.4.3	Investitionen.....	- 106 -
10.5	Ableitung der Free Cash Flows.....	- 108 -
10.5.1	Detailplanungszeitraum	- 108 -
10.5.2	Ewige Rente.....	- 109 -
10.6	Bewertung mit Multiplikatoren auf Basis von vergleichbaren Unternehmen	- 110 -

1 Anlass und Durchführung der Bewertung

1.1 Anlass und Zweck der Bewertung

Am 27. Februar 2009 hat die Deutsche Lufthansa AG, Frankfurt am Main, („LH“) über die ÖLH Österreichische Luftverkehrs-Holding-GmbH, Wien, („ÖLH“) allen Streubesitzaktionären der Austrian Airlines AG, Wien („AUA“) ein öffentliches Kaufangebot für ihre Aktien unterbreitet. Nach Ablauf der Übernahmefrist (3. März 2009 bis 11. Mai 2009) sowie zweimaliger Verlängerung bis 14. August 2009 und 9. September 2009, hält die LH über die ÖLH 92,11% der Aktien der AUA. 3,45% der Aktien sind in firmeneigenen Besitz der AUA, die verbleibenden 4,44% der Aktien der AUA sind in Streubesitz. Exklusive der eigenen Aktien der AUA, entspricht der Anteil der ÖLH an den Aktien der AUA 95,4%. Im Rahmen der Kapitalerhöhung im Jahr 2008 wurde das Grundkapital von EUR 257 Mio. und einer Anzahl von 85,7 Mio. Stückaktien um EUR 7,4 Mio. und 2,5 Mio. Stückaktien erhöht. Somit betrug das Grundkapital der AUA am 31. Dezember 2008 EUR 264,4 Mio.

Mit Schreiben vom 3. September 2009 hat die Geschäftsführung der ÖLH an den Vorstand der AUA das Verlangen gemäß § 1 Abs 1 GesAusG gestellt, die Aktien aller übrigen Aktionäre gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung an die Hauptaktionärin zu übertragen. Der hierfür erforderliche Beschluss soll im Zuge der außerordentlichen Hauptversammlung am 16. Dezember 2009 gefasst werden.

§ 2 Abs 1 GesAusG sieht die Pflicht zur Gewährung einer Barabfindung in angemessener Höhe vor. Der Abfindungsanspruch bemisst sich nach einhelliger Lehre grundsätzlich nach dem anteiligen Unternehmenswert des Abfindungsberechtigten.

Die gegenständliche Bewertung wurde von der AUA in Zusammenarbeit mit der ÖLH durchgeführt. Im Zuge des Gesellschafter-Ausschlussverfahrens wird der Wert der AUA sowie die Höhe der Barabfindung bestimmt. Deloitte wird als Sachverständiger die Angemessenheit der Höhe der Barabfindung prüfen. Das vorliegende interne Bewertungsgutachten dient dem Sachverständigen zur Vorlage.

1.2 Bewertungsstichtag

Maßgeblicher Bewertungsstichtag für die Feststellung der Angemessenheit der Barabfindung der Minderheitsaktionäre ist gemäß § 2 Abs 1 GesAusG grundsätzlich der Tag der Beschlussfassung durch die Hauptversammlung, die für den 16. Dezember 2009 vorgesehen ist.

Gemäß § 3 Abs 1 GesAusG haben der Vorstand der Kapitalgesellschaft und der Hauptgesellschafter gemeinsam einen Bericht über den geplanten Ausschluss

aufzustellen. In diesem Bericht muss unter anderem die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet werden. Der gemeinsame Bericht wird im Anschluss von einem sachverständigen Prüfer, der vom Gericht ausgewählt wird, geprüft (§ 3 Abs 2 GesAusG) und ein Prüfungsbericht erstellt.

Auf Basis der beiden oben genannten Berichte hat der Aufsichtsrat der Gesellschaft den Gesellschafterausschluss zu prüfen und einen schriftlichen Bericht zu erstatten (§ 3 Abs 3 GesAusG).

Da gemäß § 3 Abs 5 GesAusG spätestens einen Monat vor der Hauptversammlung die in § 3 Abs 1, 2 und 3 genannten Berichte zur Einsicht durch die Aktionäre aufzulegen sind, erfolgt die tatsächliche Unternehmensbewertung im Regelfall spätestens zu diesem Zeitpunkt (vgl. Gall/Potyka/Winner 2006). Sollten sich zwischen dem Abschluss der Bewertungsarbeiten und dem Zeitpunkt der Beschlussfassung der außerordentlichen Hauptversammlung wesentliche Grundlagen der Bewertung ändern, sind diese bei der Bemessung der Barabfindung jedoch noch zu berücksichtigen.

1.3 Informationsbasis

Im Rahmen der Unternehmensbewertung der AUA wurden unterer anderem folgende wesentliche Unterlagen als Informationsbasis herangezogen:

- Jahres- und Konzernabschlüsse der AUA 2006 bis 2008
- Halbjahresabschlüsse der AUA 2008 und 2009
- Hochrechnung H7 2009
- Operative Konzernplanung (OKP) 2010 – 2012 (Phase I) vom September 2009, beschlossen und genehmigt vom Vorstand am 23. September 2009
- Unternehmensplanung 2013 bis 2017 (Phase II)
- Schätzung des Liquidationswerts der AUA im Rahmen der Zuschussgewährung der ÖIAG

1.4 Grundlagen der Bewertung

Der Wert eines Unternehmens bestimmt sich aus dem Nutzen, den dieses aufgrund seiner im Bewertungszeitpunkt vorhandenen Erfolgsfaktoren einschließlich seiner Innovationskraft, Produkte und Stellung am Markt, inneren Organisation, Mitarbeiter und seines Managements in Zukunft erwirtschaften kann. Unter der Voraussetzung, dass ausschließlich finanzielle Ziele verfolgt werden, wird der Wert eines Unternehmens aus seiner Eigenschaft abgeleitet, durch Zusammenwirken aller die Ertragskraft beeinflussenden Faktoren finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften.

Der Marktwert eines Unternehmens kann entweder nach dem Ertragswertverfahren auf der Basis von erwarteten Nettoausschüttungen („**Ertragswertverfahren**“) oder auf der Basis erwarteter Cashflows („**Discounted Cashflow-Verfahren**“) ermittelt werden. Beide Bewertungsverfahren sind grundsätzlich gleichwertig und führen bei einer vergleichbaren Prämissensetzung zu identischen Ergebnissen, da sie auf derselben investitionstheoretischen Grundlage (Kapitalwertkalkül) basieren.

Bei beiden Bewertungsverfahren wird zunächst der Barwert der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen Vermögens ermittelt. Vermögensgegenstände (einschließlich Schulden), die einzeln übertragen werden können, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird, sind als nicht betriebsnotwendiges Vermögen zu berücksichtigen. Die Summe der Barwerte der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen und des nicht betriebsnotwendigen Vermögens ergeben grundsätzlich den Unternehmenswert.

Die Prognose der künftigen finanziellen Überschüsse stellt das Kernproblem jeder Unternehmensbewertung dar. Die in der Vergangenheit erwiesene Ertragskraft dient im Allgemeinen als Ausgangspunkt für Plausibilitätsüberlegungen.

Bei der Ermittlung von Unternehmenswerten ist unter Berücksichtigung rechtlicher Restriktionen grundsätzlich von der Ausschüttung der finanziellen Überschüsse auszugehen, die auf Grund eines zum Bewertungsstichtag dokumentierten Unternehmenskonzepts zur Verfügung stehen. Bei der Ermittlung der Überschüsse der Unternehmenseigner sind Thesaurierungen sowie deren Verwendung zu berücksichtigen.

Für die Bewertung eines Unternehmens sind die künftigen finanziellen Überschüsse mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Dieser Kapitalisierungszinssatz dient dazu, die sich ergebende Zahlenreihe an einer Entscheidungsalternative zu messen.

Erweist es sich gegenüber der Unternehmensfortführung als vorteilhaft, sämtliche betriebsnotwendigen und nicht betriebsnotwendigen Vermögensteile gesondert zu veräußern, so ist der Bewertung der Liquidationswert zu Grunde zu legen, sofern dem nicht rechtliche oder tatsächliche Zwänge entgegenstehen. Liegt der Liquidationswert jedoch unter dem nach dem Ertragswertverfahren oder Discounted Cashflow-Verfahren ermittelten Eigenkapitalwert, so ist eine Liquidation der Gesellschaft keine sinnvolle Alternative zur Fortführung und dem Liquidationswert ist keine wertrelevante Bedeutung beizumessen.

Die vorstehend beschriebenen Grundsätze und Bewertungsverfahren gelten heute in Theorie und Praxis der Unternehmensbewertung als gesichert und werden in der Rechtsprechung anerkannt.

1.5 Angemessene Barabfindung gemäß § 1 GesAusG

Der österreichische Gesetzgeber regelt den Ausschluss von Minderheitsaktionären im Gesellschafter-Ausschlussgesetz. Die Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft kann nach dem GesAusG auf Verlangen der Hauptgesellschafterin die Übertragung der Anteile der übrigen Aktionäre auf die Hauptgesellschafterin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen. Hauptgesellschafter gemäß § 1 Abs 2 GesAusG ist, wem zum Zeitpunkt der Beschlussfassung Anteile in Höhe von mindestens neun Zehntel des Nennkapitals gehören. Die ÖLH als Hauptgesellschafterin der AUA kann damit die Übertragung der Anteile der Minderheitsaktionäre verlangen.

Der Gesetzgeber schreibt in diesem Zusammenhang vor, dass der Hauptgesellschafter den Minderheitsaktionären „eine angemessene Barabfindung zu gewähren“ hat. Bei der Bemessung der Barabfindung gilt gemäß § 2 Abs 1 Satz 2 GesAusG der Tag der Beschlussfassung durch die Hauptversammlung als Stichtag für die Feststellung der Angemessenheit. Eine bestimmte Methode zur Ermittlung der Barabfindung wird im GesAusG nicht vorgeschrieben.

Der Wert des Unternehmens stellt nach den Erkenntnissen der Betriebswirtschaftslehre und der Bewertungspraxis die richtige Basis zur Ermittlung der Barabfindung nach § 2 GesAusG. Mangels Rechtsprechung österreichischer Gerichte zu Fragen der Unternehmensbewertung im Rahmen des Ausschlusses von Minderheitsaktionären wurde im Folgenden die Rechtsprechung deutscher Gerichte zu ähnlichen Sachverhalten, welche sich den oben genannten Erkenntnissen der Theorie und Praxis anschließt, zu Grunde gelegt (z. B. Beschluss des deutschen BVG vom 27. April 1999 – 1 BvR 1613/94, BVerfGE 100, 289 ff.). Demnach ist der Wert des Unternehmens als Ganzes maßgebend. Damit wird dem von der deutschen Rechtsprechung entwickelten Postulat der Abfindung zum vollen Wert entsprochen, d. h. die Abfindung muss dem so genannten wahren Wert der Anteile an der Gesellschaft gleichkommen.

Wenn der Börsenkurs den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt, darf nach der deutschen Judikatur die Bemessung einer Barabfindung bei vergleichbaren Sachverhalten (konkret Barabfindung beim Abschluss von Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen) nicht ohne Berücksichtigung dieses Börsenkurses erfolgen (z. B. BGH vom 12. März 2001 – II ZB 15/00). Ob der Börsenkurs tatsächlich den Verkehrswert widerspiegelt, ist im Einzelfall zu prüfen. Insbesondere, wenn nur wenige Aktien im Streubesitz sind und nur geringe Aktienumsätze getätigt werden, kann aus dem Ergebnis von Einzelumsätzen nicht zwingend auf einen allgemein gültigen Verkehrswert geschlossen werden.

Im Rahmen der Ermittlung von Barabfindungen im Zuge von Gesellschafterausschlussverfahren sind gem. Gall/Potyka/Winner 2006, einschlägige Fachgutachten zu beachten. In Österreich ist dies das Fachgutachten zur Unternehmensbewertung KFS/BW1 des Fachsenats für Betriebswirtschaft und

Organisation des Instituts für Betriebswirtschaft, Steuerrecht und Organisation der Kammer der Wirtschaftstreuhänder vom 27. Feber 2006 („KFS/BW1“).

2 Beschreibung des Bewertungsobjekts

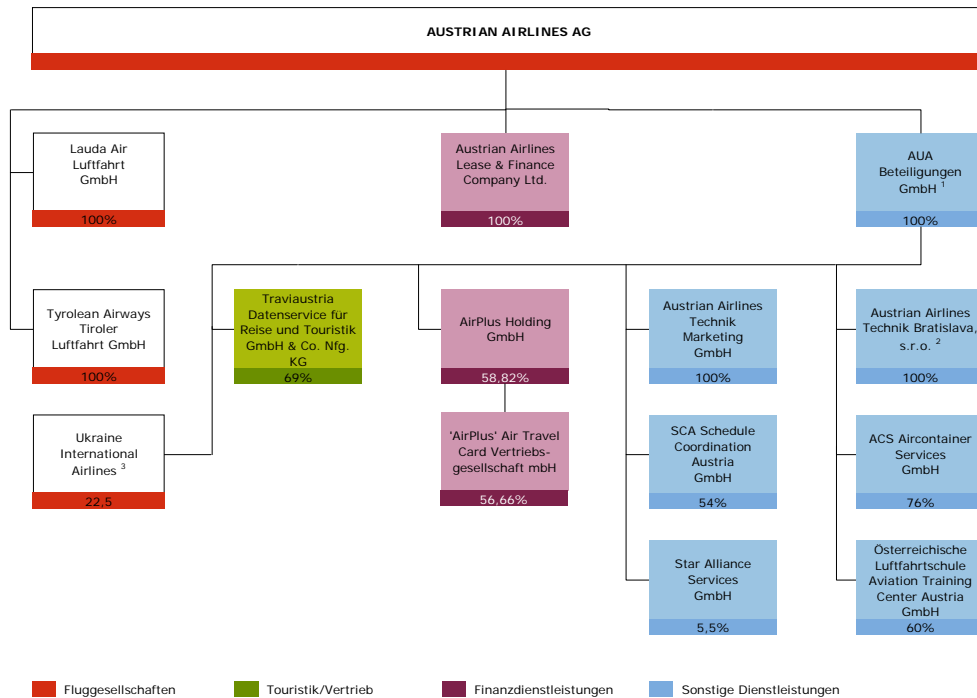
2.1 Austrian Airlines im Überblick

Mit den drei Fluggesellschaften Austrian Airlines (Austrian), Lauda Air und Tyrolean Airways (Austrian arrows) vereint die Austrian Airlines Group einen wesentlichen Teil des gesamten österreichischen Flugmarktes in einer dynamischen, qualitätsorientierten Gruppe.

Im folgenden Abschnitt sollen zunächst die gesellschaftsrechtlichen und steuerlichen Grundlagen der AUA dargestellt werden. Anschließend wird das Geschäftsmodell, insbesondere die bearbeiteten Segmente und das Streckennetz der AUA, erläutert.

2.1.1 Konzernstruktur

Die Konzernstruktur der AUA stellt sich zum Bewertungsstichtag wie folgt dar:



Stand September 2009

1 Die AUA Beteiligungen GmbH hält weiters Anteile an der AVICON Aviation Consult GmbH, Travidata (UK) Ltd., TRAVI Holding GmbH, AeroXchange Ltd., Link & Learn Aviation Training GmbH, SLL, s.r.o., UIA Beteiligungsgesellschaft mbH, Wien Oberlaa Liegenschaftsentwicklungs GmbH und AUA Versicherungsservice GmbH, die mit 10% an der AVS Privatkunden Versicherungsservice GmbH beteiligt ist.
 2 Die SLL, s.r.o., an der die AUA Beteiligungen GmbH zu 85% und die Avicon Aviation Consult GmbH zu 15% beteiligt sind, hält 100% der Anteile der Austrian Airlines Technik Bratislava, s.r.o. sowie der ATC - Austrian Technik Consulting, s.r.o. und 62% der Anteile der Slovenske Aerolinie, a.s. i.L.
 3 Die UIA Beteiligungsgesellschaft mbH, an der die AUA Beteiligungen GmbH zu 100% beteiligt ist, hält 22,5% der Anteile.

Abb.: Konzernstruktur Austrian Airlines. Stand September 2009.¹

Mit Ausnahme der Air Plus Holding GmbH gelten alle abgebildeten Gesellschaften als operative Beteiligungen. Die Beteiligung an Ukraine International Airlines (UIA) kann als nicht betriebsnotwendig erachtet werden und stünde potentiell zum Verkauf zur Verfügung.

2.1.2 Steuerliche Aspekte

Mit 1. Jänner 2005 wurde die körperschaftsteuerliche Organschaft der Konzerns in eine steuerliche Unternehmensgruppe übergeführt. Mit Ausnahme der Austrian Airlines Lease & Finance Company Ltd., Guernsey („ALF“), der Ukraine International Airlines („UIA“), Ukraine, der Austrian Airlines Technik Bratislava,

¹ Quelle: Austrian Airlines.

Slowakei und der STAR Alliance Service GmbH, Frankfurt, Deutschland bilden die in der vorherigen Abbildung dargestellten Unternehmen eine steuerliche Unternehmensgruppe. Gruppenträger ist die Austrian Airlines AG.

Zum Bewertungsstichtag bestehen ausgleichsfähige steuerliche Verlustvorträge in beträchtlicher Höhe. Steuerliche Verlustvorträge können in Österreich unbeschränkt vorgetragen werden. Es können allerdings grundsätzlich höchstens 75% des jeweiligen steuerlichen Ergebnisses mit Verlustvorträgen verrechnet werden. Verlustvorträge von Gruppenmitgliedern, die bereits vor der Gruppenmitgliedschaft entstanden sind, unterliegen dieser Verlustverrechnungsbeschränkung nicht und können sofort zu 100% mit eigenen Gewinnen des jeweiligen Gruppenmitglieds ausgeglichen werden.

2.1.3 Geschäftssegmente

Die Gliederung der Geschäftssegmente der Austrian Airlines Group erfolgt in die Bereiche Linie, Charter und Ergänzende Dienstleistungen. Die Umsatzerlöse der Austrian Airlines Gruppe teilen sich aktuell wie folgt auf diese Segmente auf:

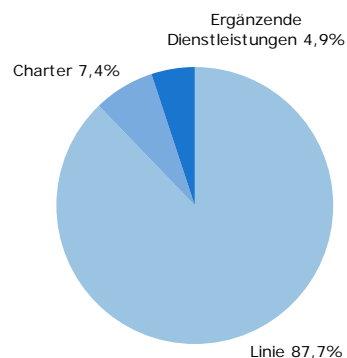


Abb.: Umsatzerlöse nach Segmenten im ersten Halbjahr 2009.²

Die Linienflüge der Gruppe werden unter den Marken Austrian und Austrian arrows vertrieben, das Angebot im Charterflugbereich wird unter der Marke „Lauda Air – The Austrian way to holidays“ vermarktet. Die Produktionsleistung der Segmente Linie und Charter wird unabhängig von der jeweiligen Vertriebsmarke von den zwei Production Companys Austrian, entstanden aus der Zusammenlegung des Flugbetriebs von Austrian Airlines und Lauda Air, und Austrian arrows (Tyrolean Airways) erbracht.

² Quelle: Austrian Airlines Group Halbjahresfinanzbericht 2009.

Folgende Destinationen werden über das Streckennetz der AUA auf der Kurz-, Mittel- und Langstrecke abgedeckt:



Abb.: Kurz- und Mittelstrecke - Sommerflugplan 2009.³



Abb.: Langstrecke - Sommerflugplan 2009.⁴

³ Quelle: Austrian Airlines.

Segment Linie

Das Segment Linie umfasst den gesamten Linienverkehr der Austrian Airlines Group einschließlich der im Linienverkehr erbrachten zusätzlichen Dienstleistungen (Fracht, Post, Übergepäck etc.). Die strategischen Verkehrsgebiete im Netzwerk der Austrian Airlines Group sind neben den Volumenmärkten in Westeuropa die Kernmärkte CEE und Nahost, ergänzt um ausgewählte Langstreckendestinationen in Asien und Nordamerika.

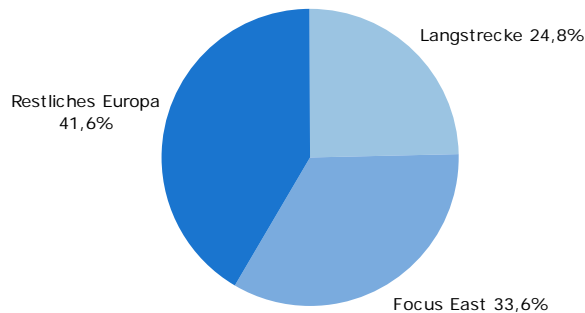


Abb.: Umsatzerlöse nach Verkehrsgebieten Linie im ersten Halbjahr 2009.⁵

	2006	2007	2008	2009
Langstrecke	36,4%	30,0%	27,2%	26,1%
Focus East	24,3%	28,8%	32,7%	33,4%
Restl. Europa	39,3%	41,2%	40,1%	40,5%

Tabelle: Historische Entwicklung der Umsatzerlöse nach Verkehrsgebieten Linie 2006-2009.⁶

Segment Charter

Im Geschäftsfeld Charter werden die Ferienflugaktivitäten der Austrian Airlines Group zusammengefasst. Der Hauptanteil der Produktion unter dieser Marke wird 2009 mit sechs B737-800 und einem A321 abgedeckt. Ab 2010 wird der Großteil der Kapazitäten in Richtung Linie verschoben; im Charter werden zunehmend Restkapazitäten aus der Linie eingesetzt werden.

⁴ Quelle: Austrian Airlines.

⁵ Quelle: Austrian Airlines Group Halbjahresfinanzbericht 2009.

⁶ Quelle: Austrian Airlines.

Segment Ergänzende Dienstleistungen

Die Austrian Airlines Group umfasst auch zahlreiche dem Fluggeschäft vor- bzw. nachgelagerte Unternehmen aus dem Transport- und Tourismusbereich sowie Finanz- und Versicherungsunternehmen. Diese erbringen ihre Leistungen sowohl für die Gruppe als auch für Kooperationspartner und konzernfremde Gesellschaften der Luftverkehrs- und Touristikbranche. Im Segment Ergänzende Dienstleistungen sind die Ergebnisse dieser Tochtergesellschaften der Austrian Airlines Group zusammengefasst. Weiters enthält dieses Segment die Bereiche Fremdhandling auf dem Flughafen Wien, Flugzeugvermietung etc.

2.1.4 Flotte

Die Flotte der AUA stellt sich aktuell – auch aufgrund der historisch vorgenommenen Akquisitionen – heterogen dar. Im Zuge der Übernahme durch die LH werden die Anstrengungen zur Flottenharmonisierung intensiviert (Details hierzu siehe Kapitel 4.1.2). Aktuell bedient die Austrian Airlines Gruppe ihr Streckennetz mit folgender Flottenstruktur:

Flottenstruktur per 30.9.2009	
	Summe
Linienflotte	
Dash 8-300	9
Dash Q400	10
Canadair Jet	10
Fokker 70	9
Fokker 100	15
A319	6
A320	7
A321	4
B737	4
Kurz- & Mittelstrecke	74
B767	6
B777	4
Langstrecke	10
Summe Linie	84
Charterflotte	
A321	1
B737	6
Summe Charter	7
Gesamt	91

Tabelle: Operative Flotte Austrian Airlines. Stand 30. September 2009.⁷

2.1.5 Mitarbeiter

Die aktuelle Personalpolitik von Austrian Airlines steht unter dem Motto „Abbau – Umbau – Aufbau“. Im Sinne der vom Unternehmen angestrebten Wachstumsstrategie soll dafür auch im Bereich Personal eine solide Basis geschaffen werden.

⁷ Quelle: Austrian Airlines.

Im Rahmen der Sanierung wird zunächst der Personalstand bis Ende 2010 in Richtung 6.000 Stellen (Mannjahre) reduziert. Von 2010 bis 2015 wird ein EUR 150 Mio. Barwertpaket zur Lohnkostensenkung umgesetzt, eine Steigerung der Crewproduktivität auf wettbewerbsfähiges Niveau ohne Anstieg des Personalaufwandes wird angestrebt. Die bereits durchgeführte Restrukturierung der Organisation schaffte schlankere Strukturen allgemein und im Management ganz besonders. Insgesamt wird die Anzahl der Führungskräfte im Konzern auf allen Ebenen um rund 45 Prozent reduziert.

Nach Durchführung der beschriebenen Maßnahmen sollte es dem Unternehmen möglich sein, auch im Bereich Personal optimal für ein zukünftiges Wachstum gerüstet zu sein.

2.2 Vermögens-, Finanz- und Ertragslage

2.2.1 Wesentliche aktuelle Entwicklungen

Die Entwicklung des GJ 2008 und des laufenden GJ 2009 sind wesentlich von folgenden Faktoren geprägt:

- Bewältigung der Finanz- und Wirtschaftskrise
- Sanierung
- Übernahme der AUA durch die LH

Seit dem zweiten Halbjahr 2008 gestaltet sich das Marktumfeld für die Airline-Industrie extrem schwierig. Die internationale Finanz- und Wirtschaftskrise hat die Nachfrage sowohl im Linien- als auch im Chartersegment stark gedämpft. Austrian Airlines reagierte darauf mit deutlichen Kapazitätsreduktionen (per August 2009 -12,3% ASK) und mit zahlreichen temporären Maßnahmen zur Kostensenkung (z.B. Kurzarbeit).

Darüber hinaus fällt im laufenden Geschäftsjahr mit der Übernahme durch Lufthansa der Startschuss einer nachhaltigen Sanierung des Unternehmens durch Restrukturierung der gesamten Unternehmensstruktur, Optimierung der eingesetzten Flotte und durch Umsetzung von Synergiepotentialen in allen Bereichen.

2.2.2 Historische Entwicklung der Ertragslage 2006 bis 2008

GuV	GuV	AAG		
	FINAL GuV	I2006	I2007	I2008
	Flugumsätze Linie	2.025,9	2.009,0	2.012,3
	Flugumsätze Charter	261,6	216,5	202,0
	Fracht- und Posterträge	171,2	143,1	146,7
	Summe Flugumsätze	2.458,8	2.368,6	2.361,1
	Sonstige Erlöse	186,9	174,3	168,8
	Betriebsleistung vor Exceptionals	2.645,7	2.542,9	2.529,8
	Treibstoff	530,0	441,7	581,0
	Sonstige var. Kosten	1.057,0	1.008,1	969,0
	Summe variable Kosten	1.587,0	1.449,8	1.549,9
	Personalaufwand	530,1	519,9	498,8
	Sonstige fixe Aufwendungen	179,8	186,5	185,6
	Summe fixe Kosten	709,9	706,4	684,4
	Betriebsaufw. vor Exceptionals	2.296,9	2.156,2	2.234,4
	EBITDAR vor Exceptionals	348,8	386,7	295,5
	A/C-Mieten und übrige Kap.-kosten	72,4	77,5	67,6
	EBITDA vor Exceptionals	276,4	309,2	227,9
	Abschreibungen	284,6	270,1	263,0
	EBIT vor Exceptionals	-8,2	39,1	-35,1
	Finanzergebnis	-42,2	-29,5	-45,0
	Beteiligungsergebnis	0,4	1,4	2,5
	Finanz- und Beteiligungsergebnis	-41,8	-28,1	-42,6
	Ergebnis vor Exceptionals und Steuern	-50,0	11,0	-77,7
	Exceptionals Betriebsleistung	17,1	8,0	0,8
	Exceptionals Betriebsaufwand	-90,4	-21,5	-277,7
	Exceptionals Finanz- und BETERG	-5,0	5,3	20,2
	Summe Exceptionals	-78,3	-8,2	-256,8
	Ergebnis vor Steuern	-128,3	2,8	-334,4
	Ertragssteuern	-1,5	0,5	-95,1
	Ergebnis nach Steuern	-129,8	3,3	-429,5
	GuV strukturell			
	Wachstum Linie in %	n/a	-0,8%	0,2%
	Wachstum Charter in %	n/a	-17,2%	-6,7%
	Wachstum Flugumsätze in %	n/a	-3,7%	-0,3%
	Wachstum Betriebsleistung in %	n/a	-3,9%	-0,5%
	Treibstoffaufwand in % der BL	-20,0%	-17,4%	-23,0%
	sonst. var. Aufwendungen in % der BL	-40,0%	-39,6%	-38,3%
	Personalaufwand in % der BL	-20,0%	-20,4%	-19,7%
	sonst. fixe Aufwendungen in % der BL	-6,8%	-7,3%	-7,3%
	EBITDAR-Marge	13,2%	15,2%	11,7%
	A/C Mieten	-2,7%	-3,0%	-2,7%
	EBITDA-Marge	10,4%	12,2%	9,0%
	Abschreibungen	-10,8%	-10,6%	-10,4%
	EBIT-Marge	-0,3%	1,5%	-1,4%
	EBT-Marge vor Exceptionals	-1,9%	0,4%	-3,1%
	EBT-Marge	-4,8%	0,1%	-13,2%
	Kennzahlen			
	Ergebnis je Aktie in EUR	-3,55	0,03	-5,19
	CVA in EUR Mio.	-114,9	-77,8	-232,2
	Relationspassagiere in Tsd.	10.835	10.832	10.716
	Passagierfaktor (Linie) in %	74,1	75,1	74,4
	Mitarbeiter	8.582	8.031	7.914

Tabelle: Austrian Airlines Gewinn- und Verlustrechnung 2006 – 2008. 2006 und 2007 vor Umgliederung Zinsen Sozialkapital.

- Der Rückgang der Langstreckenumsätze im Segment Linie im GJ 2008 durch Reduktion von Kapazitäten konnte durch Ausweitung der **Flugumsätze** im Kurz- und Mittelstreckenverkehr kompensiert werden. Hauptverantwortlich für den moderaten Umsatzrückgang im GJ 2008 war die Reduktion der Langstreckenflüge im Charterverkehr. Vom GJ 2007 auf das GJ 2008 sanken die Charterumsätze um 6,7%.

- Die **sonstigen Erträge** beinhalten im Wesentlichen die Erlöse aus Nebenleistungen. Die Reduktion der Umsätze bei **Nebenleistungen** im GJ 2007 ist hauptsächlich auf den Wegfall der Warenverkäufe aus den Duty Free Shops zurückzuführen (Verkauf der Gesellschaft Travel Value). Der Duty Free Bereich wurde mit 1. Jänner 2007 verkauft. Weiters beinhalten die Umsätze aus Nebenleistungen im Wesentlichen technische Dienstleistungen, Abfertigungsdienste, Kommissionen und zuletzt auch vermehrt Flugzeugvermietungen. Die Schwankungen der sonstigen Erträge im Beobachtungszeitraum sind weiters auf Bestandsveränderungen, Kursgewinne und unterschiedlich hohe Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen für nicht abgeflogene Tickets bzw. sonstigen Verpflichtungen zurückzuführen. Die sonstigen Erträge sind um das Ergebnis aus dem Abgang von Sachanlagen sowie die Kursgewinne bereinigt.

- Der Materialaufwand und der Aufwand für bezogene Leistungen sind primär in der Position der variablen Kosten abgebildet. Der primäre Kostentreiber sind die Kosten für Kerosin. Diese konnten im GJ 2007 aufgrund von Streckenkürzungen abgeschwächt werden. Im GJ 2008 stieg der **Treibstoffaufwand** allerdings um 31,5% an. Dies ist insbesondere durch ein Allzeit-Hoch der Treibstoffpreise im GJ 2008 begründet.

- Der **Personalaufwand** mit Fixkostencharakter wurde über die Beobachtungsperiode vom GJ 2006 bis GJ 2008 relativ konstant bei rund 20% im Verhältnis zur Betriebsleistung gehalten. Die Erhöhung des gesamten Personalaufwands (exkl. Exceptionals) im GJ 2006 gegenüber dem GJ 2005 beruht im Wesentlichen auf einer erhöhten Beschäftigtenanzahl. Trotz des signifikanten und kontinuierlichen Personalabbaus in den Folgejahren konnte der Personalaufwand nicht im selben Ausmaß reduziert werden. Zudem wurden im GJ 2007 und GJ 2008 Umgliederungen von Zinsaufwendungen für Personalarückstellungen in Höhe von EUR 26 Mio. bzw. EUR 29 Mio. - die in das Finanzergebnis verschoben wurden - vorgenommen. Der Großteil der Mehrbelastungen und Einmaleffekte wie Pensionsaufwendungen und Abfertigungsaufwendungen, die im Zuge der Redimensionierung der Langstrecke angeboten wurden sind in der GuV in den Exceptionals Betriebsaufwand abgebildet.

- Wesentliche Veränderungen in der Position sonstige Aufwendungen des Jahresabschlusses sind primär dem Bereich **sonstige fixe Aufwendungen** zuzuordnen. Ab dem GJ 2006 sind die Aufwendungen für Werftanlagen und

andere Bauten der technischen Basis aufgrund einer „Sale & Lease back“ Transaktion in den übrigen Raum- und Anlagekosten enthalten. Eine Werbeoffensive in Höhe von rund EUR 12 Mio. im GJ 2007 bildete die Grundlage für erhöhte Aufwendungen im GJ 2007. Im GJ 2008 wurden die sonstigen fixen Aufwendungen konstant bei EUR 186 Mio. gehalten. Entstandene Kursverluste im GJ 2008 in Höhe von EUR 27 Mio. sind in den Exceptionals Betriebsaufwand enthalten.

- Eine wesentliche Kennzahl in der Flugindustrie ist das Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Flugzeugmieten („**EBITDAR**“). Das um Exceptionals bereinigte EBITDAR reduzierte sich im GJ 2008 um 23,6%. Der Rückgang 2008 ist auf die reduzierte EBITDAR-Marge von 15,2% auf 11,7% bedingt durch deutlich höhere Treibstoffkosten zurückzuführen.

- Die Position **A/C Mieten** beinhaltet Aufwendungen für lang- und kurzfristige Flugzeugmieten (Bodentransporte, Blocked Space Agreements, u.a.). Sie reduzierten sich vom GJ 2007 auf das GJ 2008 um 12,8% auf rund EUR 68 Mio. Drei Flugzeuge wurden im GJ 2006 als Operating Leasing in den sonstigen Aufwendungen berücksichtigt. Vor allem die Aufwendungen für langfristige Flugzeugmieten verzeichneten über den Beobachtungszeitraum einen Rückgang von rund 54% von EUR 19,7 Mio. im GJ 2006 auf EUR 8,9 Mio. im GJ 2008.

- Die Rückgänge in den **Abschreibungen** sind mehrheitlich auf Flottenreduktion und den Verkauf von Werftanlagen im GJ 2005 bzw. auf andere Bauten der technischen Basis zum Jahresende 2005 zurückzuführen. Diese wurden in weiterer Folge in den sonstigen Aufwendungen als Mietaufwendungen (sonstige fixe Aufwendungen) abgebildet. Im GJ 2008 wurde eine weitere Reduktion der Flotte vorgenommen. Zudem ergab sich im GJ 2008 ein zusätzlicher Wertminderungsbedarf aufgrund von Wechselkursschwankungen in Höhe von rund EUR 238 Mio. für 53 Flugzeuge, der unter Exceptionals ausgewiesen wurde.

- Das um Exceptionals bereinigte Betriebsergebnis („**EBIT**“) fiel nach dem positiven GJ 2007 im GJ 2008 aufgrund deutlich höherer Treibstoffaufwendungen mit EUR -35,1 Mio. negativ aus.

- Das **Finanzergebnis** war über den gesamten Beobachtungszeitraum von hohen Zinsaufwendungen geprägt. Zudem wurden ab dem GJ 2007 Zinsaufwendungen vom Personalaufwand in den Zinsaufwand umgliedert.

- Die **Exceptionals** im Bereich **Betriebsleistung** sind im GJ 2006 vordergründlich durch Kurserträge in Höhe von EUR 19,3 Mio. entstanden. Weiters wurden Verluste aus dem Abgang von Sachanlagevermögen in Höhe von rund EUR 3,2 Mio. und Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen von EUR 1,0 Mio. als Einmaleffekte dargestellt. Im Beobachtungszeitraum von 2007 bis 2008 wurden vorwiegend Ergebnisse aus dem Abgang von Sachanlagevermögen und immateriellen Vermögensgegenständen, sowie in 2007 sonstige Erträge aus der Entkonsolidierung der SLL s.r.o. generiert.

- Im GJ 2006 sind in den **Exceptionals** des **Betriebsaufwands** einmalige Aufwendungen für Abfertigungen und Pensionen iHv. EUR 81,3 Mio., sowie Wertminderungen infolge Impairment Tests iHv. EUR 9,1 Mio. enthalten. Einmaleffekte durch Abgabekosten von Flugzeugen iHv. EUR 11,4 Mio., Firmenwertabschreibungen iHv. EUR 3,0 und Aufwendungen für Pensionen und Abfertigungen von EUR 7,2 Mio. sind im GJ 2007 abgebildet. Im GJ 2008 waren außergewöhnliche Belastungen im Betriebsaufwand primär auf Wertminderungen im Flugzeugbereich iHv. EUR 238,4 Mio. zurückzuführen. Zusätzlich dazu sind in den Exceptionals des Betriebsaufwands im GJ 2008 Personalaufwendungen (Pensionen) iHv. EUR 8,2 Mio., Kursverluste von EUR 26,9 Mio. und EUR 4,2 Mio. für eine Sonderabschreibung eines Gebäudes abgebildet.
- **Exceptionals im Finanz- und Beteiligungsergebnis** wurden im GJ 2006 durch Wertberichtigungen an der SLL s.r.o., dem der Gewinn aus dem Verkauf der Airstream gegenübersteht, verursacht. In 2007 wurde die Gesellschaft Travel Value veräußert. Durch Veräußerungsgewinne von Beteiligungen an TUI Österreich (EUR 7,9 Mio.), an der Wiener Börse (EUR 8,3 Mio.) und sonstigen Beteiligungen wurden Einmaleffekte im Finanz- und Beteiligungsergebnis iHv. EUR 20,2 Mio. erzielt.
- Das Ergebnis vor Steuern („**EBT**“) fiel nach einem geringfügig positiven GJ 2007 im GJ 2008 aufgrund der höheren Treibstoffaufwendungen und der Sonderabschreibungen mit EUR -429,5 Mio. und einer EBT-Marge von -13,2% deutlich negativ aus.

2.2.3 Historische Entwicklung zur Ertragslage 2009

GuV		AAG	
FINAL GuV		IHJ1 2008	IHJ1 2009
GuV	Flugumsätze Linie	982,7	774,4
	Flugumsätze Charter	87,9	68,9
	Fracht- und Posterträge	71,9	45,7
	Summe Flugumsätze	1.142,5	889,0
	Sonstige Erlöse	82,2	79,2
	Betriebsleistung vor Exceptionals	1.224,7	968,2
	Treibstoff	249,5	179,6
	Sonstige var. Kosten	479,7	423,2
	Summe variable Kosten	729,2	602,8
	Personalaufwand	262,3	233,4
	Sonstige fixe Aufwendungen	91,9	83,2
	Summe fixe Kosten	354,2	316,6
	Betriebsaufw. vor Exceptionals	1.083,4	919,4
	EBITDAR vor Exceptionals	141,3	48,8
	A/C-Mieten und übrige Kap.-kosten	31,9	24,4
	EBITDA vor Exceptionals	109,4	24,4
	Abschreibungen	131,6	112,8
	EBIT vor Exceptionals	-22,2	-88,4
	Finanzergebnis	-23,6	-15,8
	Beteiligungsergebnis	1,2	-0,5
Finanz- und Beteiligungsergebnis	-22,4	-16,3	
Ergebnis vor Exceptionals und Steuern	-44,6	-104,7	
Exceptionals Betriebsleistung	1,6	1,1	
Exceptionals Betriebsaufwand	-9,3	-74,3	
Exceptionals Finanz- und BETERG	12,1	11,3	
Summe Exceptionals	4,4	-61,9	
Ergebnis vor Steuern	-40,2	-166,6	
Ertragssteuern	-8,4		
Ergebnis nach Steuern	-48,6	-166,6	

 Tabelle: Gewinn- und Verlustrechnung IHJ1 2009 gegenüber Vorjahr.⁸

▪ Das 1. Halbjahr 2009 war durch den branchenweiten drastischen Nachfrageeinbruch gekennzeichnet. Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum gingen die **Flugumsätze** um 22,2% zurück. Die Umsätze im gewichtigen Segment Linienflug reduzierten sich um 21,2%. Dies ist hauptsächlich auf den Rückgang der Passagierzahlen in den Langstreckenflügen um 23,3% zurückzuführen. Diese Entwicklung ist neben der geringeren Nachfrage durch die strategisch bedingte

⁸ Quelle: Austrian Airlines.

Einstellung ausgewählter Langstreckenlinien bedingt. Im Vergleich zum 1. Halbjahr 2008 reduzierten sich die Umsätze im Segment Charterflüge um 21,6%. Die Umsätze aus **Nebenleistungen** reduzierten sich im 1. Halbjahr 2009 durch niedrige Erlöse aus Personalbeistellungen und Abfertigungsdiensten.

- Während die **Betriebsleistung** im GJ 2008 auf dem Vorjahresniveau gehalten werden konnte, brach diese im 1. Halbjahr 2009 aufgrund der reduzierten Nachfrage um rund 21% ein.

- Im 1. Halbjahr 2009 sank der **Treibstoffaufwand** im Vergleich zum Vorjahreszeitraum aufgrund des produktionsbedingten Rückgangs der Zutankliter um 28%. Die im Vergleich zum Vorjahr deutlich günstigeren Treibstoffpreise wurden teilweise durch negative Hedging- und USD/EUR-Wechselkurs-Effekte egalisiert. Die **sonstigen variablen Kosten** reduzierten sich im 1. Halbjahr 2009 um 11,8%. Dies ist insbesondere auf produktionsbedingte niedrigere Lande- und Handlinggebühren, Überflugsgebühren, Landegebühren für Passagiere sowie geringere Aufwände für Passagierbetreuung zurückzuführen. In Prozent der Betriebsleistung erhöhten sich die sonstigen variablen Kosten allerdings von rund 39% auf rund 44%.

- Im 1. Halbjahr 2009 konnte der **Personalaufwand** aufgrund der zur Krisenbewältigung gesetzten Personalmaßnahmen (Gehaltsverzicht, Kurzarbeit, etc.) und einem Rückgang der Anzahl der beschäftigten Mitarbeiter um 11,0% gesenkt werden. Aufgrund des drastischen Absatzeinbruchs erhöhte sich der Personalaufwand in Prozent der Betriebsleistung auf rund 24%. Zur mittelfristigen Ergebnisverbesserung wurde im Juli 2009 angekündigt, dass es bis Mitte 2010 zu einem Abbau von 1.000 Stellen kommen wird. Ebenfalls wurde mit dem Betriebsrat vereinbart, den Personalaufwand zwischen 2010 und 2015 auf Basis der Barwertberechnung um EUR 150 Mio. zu senken.

- Das **EBITDAR** reduzierte sich im 1. Halbjahr 2009 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um beachtliche 65,5%. Der Einbruch im 1. Halbjahr 2009 ist einerseits durch den drastischen Absatzrückgang getrieben. Andererseits konnten der Personalaufwand und die sonstigen variablen Kosten nicht im gleichen Ausmaß reduziert werden. Dies hatte einen weiteren Rückgang der bereinigten EBITDAR-Marge auf 5,0% zur Folge. Aufgrund der eingeleiteten Maßnahmen wird erwartet, dass die Kosten im 2. Halbjahr 2009 stärker reduziert werden können.

- Die **A/C Mieten** reduzierten sich am Ende des 1. Halbjahres 2009 um 23,5% auf EUR 24,4 Mio. Über den Beobachtungszeitraum ist ein leichter Rückgang der Mieten im Verhältnis zur Betriebsleistung von 2,7% auf 2,5% festzustellen.

- Im 1. Halbjahr 2009 fiel eine nicht zahlungswirksame Wertminderung von Flugzeugen iHv. EUR 74,3 Mio. an. In der GuV- Darstellung wird diese Wertminderung in den Exceptionals Betriebsaufwand berücksichtigt.

- Das bereinigte **EBIT** war im 1. Halbjahr 2009 mit EUR -88,4 Mio. deutlich negativ. Dies ist auf den Rückgang der Flugumsätze und auf die deutliche Verschlechterung der EBIT-Marge (-9,1%) aufgrund der festzustellenden Kostenremanenz zurückzuführen.

- Im 1. Halbjahr 2009 wurden in den **Exceptionals** der **Betriebsleistung** Erträge aus dem Abgang von Anlagevermögen iHv. EUR 1,9 Mio. sowie Erträge aus Kursdifferenzen iHv. EUR 3,0 Mio. berücksichtigt. Der **Betriebsaufwand** wurde um Wertminderungen von Flugzeugen iHv. EUR 74,3 Mio. bereinigt. In den Exceptionals des Finanz- und Beteiligungsergebnisses wurden EUR 10,6 Mio. im Zusammenhang mit dem Verkauf von Anteilen an der Travel Value und EUR 0,7 Mio. an sonstigen Beteiligungserträgen berücksichtigt.

- Die **EBT-Marge** reduzierte sich im 1. Halbjahr 2009 aufgrund der Kostenremanenz nochmals auf -17,2%. Die eingeleiteten Kosteneinsparungen werden teilweise durch die Sonderabschreibungen und außerordentlichen Pensions- und Abfertigungsrückstellungen zum Jahresende egalisiert.

Eine detaillierte Angabe zur Entwicklung Gesamtjahr 2009 ist dem nicht zu veröffentlichenden Anhang zu entnehmen.

2.2.4 Historische Entwicklung der Vermögens- und Finanzlage

Bilanz		AAG			
		I2006	I2007	I2008	I HJ1 2009
Aktiva	Immaterielles Anlagevermögen	19,3	16,0	31,6	30,7
	Flugzeuge	2133,2	1924,3	1.527,7	1392,9
	Übrige Sachanlagen	57,9	71,1	59,2	55,5
	Beteiligungen an assoziierten Unternehmen	12,8	13,8	15,5	14,5
	Wertpapiere und Ausleihungen	98,9	238,8	180,8	176,1
	Sonstige Forderungen und Vermögenswerte	31,1	28,6	24,4	23,0
	Steuerabgrenzungsposten	95,8	95,1		
	Langfristiges Vermögen	2449,0	2387,7	1.839,2	1692,7
	Vorräte	49,8	46,7	51,7	58,8
	Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	152,8	145,4	125,1	162,2
Sonstige Forderungen und Vermögenswerte	27,4	41,2	34,5	32,0	
Liquide Mittel	516,1	219,3	141,8	84,1	
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte	13,6				
Kurzfristiges Vermögen	759,7	452,6	353,1	337,1	
Summe Vermögen	3208,7	2840,3	2.192,3	2029,8	
Eigenkapital und Schulden	Grundkapital	257,0	257,0	264,4	264,4
	Rücklagen und kumulierte Ergebnisse	526,1	527,7	-9,9	-103,5
	Eigenkapital der Aktionäre	783,1	784,7	254,5	160,9
	Anteile Minderheitsgesellschafter	1,7	1,8	1,3	1,2
	Eigenkapital	784,8	786,5	255,8	162,1
	Rückstellungen	314,1	305,3	308,9	313,8
	Verzinsliche Verbindlichkeiten	1267,1	969,1	759,4	661,0
	Sonstige Verbindlichkeiten	23,0	13,8	11,3	8,3
	Langfristige Verbindlichkeiten	1604,2	1288,2	1.079,6	983,1
	Rückstellungen	179,6	171,5	168,9	176,9
Verzinsliche Verbindlichkeiten	264,9	233,1	316,0	344,5	
Ertragssteuerrückstellung	3,4	3,0	2,1	2,1	
Sonstige Verbindlichkeiten	367,9	358,0	369,9	361,1	
Schulden, die direkt den zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerten zugerechnet werden	3,9				
Kurzfristige Verbindlichkeiten	819,7	765,6	856,9	884,6	
Summe Eigenkapital und Schulden	3208,7	2840,3	2.192,3	2029,8	

Tabelle: Historische Bilanz 2006 – 2009.⁹

- Die Reduktion der **immateriellen Vermögenswerte** im GJ 2006 resultiert aus der Abwertung des Firmenwerts der Slovak Airlines iHv. rund EUR 4 Mio. Zugänge bei den immateriellen Vermögenswerten ab dem GJ 2006 sind primär auf den Erwerb von Rechten zur Verbesserung und Erweiterung der Informationssysteme zurückzuführen.

- Im Bereich der **Flugzeuge** lagen die Investitionen konstant unter den Abschreibungen, wobei im GJ 2008 und im 1. Halbjahr 2009 zusätzlich Sonderabschreibungen aufgrund des gesunkenen Marktwertes der Gebrauchtflugzeuge und des Dollarkurses vorgenommen werden mussten. Der Abschreibungsgrad der Flugzeuge stieg von 43% im GJ 2005 auf rund 60% mit

⁹ Quelle: Austrian Airlines.

Ende des 1. Halbjahrs 2009 an. Vom GJ 2005 bis zum GJ 2008 wurde die eigene Flotte von 106 auf 99 Flugzeuge reduziert, wobei per Ende 2008 60 Flugzeuge im Eigentum der Austrian Airlines standen. Weitere 30 Flugzeuge wurden über Finance Leasing und 2 über Operating Leasing gehalten (die restlichen 7 Flugzeuge sind Charterflugzeuge). Im 1. Halbjahr 2009 wurde ein Flugzeug verkauft und 6 Flugzeuge stillgelegt. Es wurde kein Flugzeug angeschafft. Die Investitionen iHv. EUR 48,6 Mio. in der Position Flugzeuge belaufen sich hauptsächlich auf die Aktivierung von wesentlichen Flugzeugüberholungen.

- Die **Beteiligungen an assoziierten Unternehmen** beinhalten die Buchwerte der at equity konsolidierten Gesellschaften „AirPlus“ Air Travel Card Vertriebsgesellschaft m.b.H. (33,3%), Link & Learn Aviation Training GmbH (33,3%) und Ukraine International Airlines (22,5%). Die Beteiligung an TUI Österreich wurde mit 1. Jänner 2008 verkauft.

- In der Position **Wertpapiere und Ausleihungen** befinden sich im Wesentlichen fixe und variabel verzinsten Anleihen aus dem In- und Ausland. Zum 31. Dezember 2008 waren EUR 115 Mio. vom gesamten Wertpapierbestand iHv. EUR 164 Mio. nicht verfügbar, da diese als zusätzliche Sicherheiten im Rahmen von Flugzeugfinanzierungen dienten. Im Laufe des GJ 2008 reduzierte sich der „available for sale“ Wertpapierbestand aufgrund von Abwertungen im Zuge der speziellen Kapitalmarktsituation signifikant von EUR 149,1 Mio. auf EUR 105,5 Mio., die wesentlich zum verringerten Endbestand der Wertpapiere und Ausleihungen iHv. EUR 180,8 Mio. beitrugen. Zum 30. Juni 2009 erholte sich der Kurswert der zum Fair Value bilanzierten „available for sale“ Wertpapiere und belief sich auf EUR 159,8 Mio. Der Endbestand der Wertpapiere und Ausleihungen reduzierte sich allerdings zum 30. Juni 2009 auf EUR 176,1 Mio.

- Die **sonstigen Forderungen und Vermögenswerte** beinhalten u.a. Forderungen gegenüber Finanzämtern, Depots und Anzahlungen sowie abgegrenzte Aufwendungen; diese betreffen hauptsächlich Vorauszahlungen für Wartungsaufwendungen und Mieten. Zudem bestand zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2008 eine Eventualforderung aus der teilweisen Nicht-Durchführung einer gezeichneten Kapitalerhöhung in Höhe von EUR 156 Mio., die zu diesem Zeitpunkt noch bei Gericht anhängig war.

- Die Bilanzposition **Vorräte** besteht primär aus zugekauftem, für die Wartung der Flotte benötigtem technischen Verbrauchsmaterial sowie aus für den Verkauf an Bord bestimmte und sonstige Waren.

- In den **Forderungen aus L&L** sind über den Beobachtungszeitraum größtenteils Forderungen an Agenten und Kreditkartenfirmen im In- und Ausland, sowie Forderungen gegenüber anderen Fluggesellschaften und Flugpostenverwaltungen mit einer Laufzeit von vorwiegend 30 Tagen enthalten. Forderungen aus L&L zeigen traditionell hohe saisonale Schwankungen mit Peaks zur Jahresmitte, die sich dann gegen Ende des Jahres wieder abbauen.

- Während des Zeitraums 2006 bis 1. HJ 2009 reduzierte sich der Stand an Barmitteln (**Liquide Mittel**) signifikant von EUR 516,1 Mio. auf EUR 84,1 Mio, wovon EUR 19,1 Mio. verpfändet sind.

- Die **langfristigen Rückstellungen** beinhalten Pensions-, Abfertigungs- und Jubiläumsrückstellungen. Beginnend mit dem ersten Quartal 2008 wurden die erwarteten Erträge aus dem Planvermögen vom Personalaufwand zum Zinsaufwand umgegliedert. Im GJ 2008 ist der minimale Anstieg der Rückstellungen auf erhöhte Neubildungen für Abfertigungen zurückzuführen. Für das GJ 2009 wurde zusätzlich der erwartete Anlageertrag in der Pensionskasse von 5% im Vorjahr auf 4% reduziert. Die Erhöhung zum 30. Juni 2009 ist im Wesentlichen auf Aufwendungen für Service Costs, Interest Costs und die versicherungsmathematischen Verluste abzüglich der erwarteten Überschüsse des Pensionskassenvermögens zurückzuführen.

- Zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2008 beinhalten die langfristigen **verzinslichen Verbindlichkeiten** (EUR 759,4 Mio.) Anleihen iHv. rund EUR 40 Mio., Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten von EUR 247 Mio. und Leasingverbindlichkeiten von EUR 472 Mio. Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten beinhalten zudem Rediskontfinanzierungen in Höhe von EUR 58 Mio. Die kurzfristigen Verbindlichkeiten (EUR 316,0 Mio.) betreffen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten iHv. EUR 174,8 Mio. und Leasingverbindlichkeiten iHv. EUR 141,2 Mio. Mit 19.12.2008 wurde um Genehmigung bei der EU für eine Liquiditätshilfe in Höhe von EUR 200 Mio. eingereicht, wobei von der Kreditlinie per 31. Dezember 2008 rund EUR 67 Mio. ausgenutzt wurden. Diese Kreditlinie war zum Stichtag 31. Dezember 2008 von der ÖIAG besichert. Anlässlich des Closing (des Erwerbs der von der ÖIAG gehaltenen AUA-Aktien und des Erwerbs der im Zuge des Übernahmeangebotes während der Annahmefrist eingereichten AUA-Aktien) wurde diese Sicherheit von der Suriba Beteiligungsverwaltungs GmbH, einer Konzerngesellschaft der LH übernommen. Die Sicherheit wurde somit vom damals kontrollierenden Aktionär der AUA geleistet und mit dem Closing auf eine Konzerngesellschaft der ÖLH (also des neuen kontrollierenden Aktionärs) übertragen. Zum Zeitpunkt der Übertragung der Sicherheit auf die Suriba Beteiligungsverwaltungs GmbH betrug die Eigenmittelquote (§ 23 URG) bei der AUA weniger als 8% und die fiktive Schuldentilgungsdauer (§ 24 URG) bei der AUA mehr als 15 Jahre. Es bleibt gleichwohl offen, ob die Sicherheit i.H.v. EUR 200 Mio. für die Angemessenheit der Barabfindung als Eigenkapital berücksichtigt werden kann, da als Kreditnehmerin die Austrian Lease and Finance Company Ltd. auftrat und durch den Zufluss der von der EU Kommission genehmigten Restrukturierungsbeihilfe in der Höhe von EUR 500 Mio. die Bestimmungen des Eigenkapitalersatzgesetzes nicht mehr anzuwenden sind. Trotzdem wurden die EUR 200 Mio. Sicherheit als Eigenkapital der Gesellschaft bei dieser Bewertung berücksichtigt (vgl. 5.4.2), da angesichts des deutlich negativen Unternehmenswerts der Gesellschaft und die daraus abgeleitete Angemessenheit der Barabfindung, welche die

Geschäftsführung der ÖLH und der Vorstand der AUA beschlossen haben, vorläufig die Lösung dieser komplexen Fragestellung abzukürzen ohne sich damit für eine allfällig nötige Klärung im Detail festlegen zu wollen. Im 1. Halbjahr 2009 wurden zusätzlich EUR 104,9 Mio. von dieser Kreditlinie ausgenutzt und EUR 13,2 Mio. aus einer kurzfristigen Anschlussfinanzierung aufgenommen. Aufgrund der die Kreditaufnahmen übersteigenden Tilgungen reduzierte sich der Bestand der kurzfristigen und langfristigen verzinslichen Verbindlichkeiten von EUR 1.075,4 Mio. zum 31. Dezember 2008 auf EUR 1.005,5 Mio. zum 30.06.2009. Die Effektivverzinsung betrug im ersten Halbjahr 2009 3,4%.

- Die **langfristigen sonstigen Verbindlichkeiten** enthalten Verbindlichkeiten aus Zinsabrechnungen, Passagiergebühren und abgegrenzte Erträge.

- In der Position der **kurzfristigen Rückstellungen** sind in erster Linie Rückstellungen für Verpflichtungen aus noch nicht abgefliegenen Flugdokumenten sowie sonstige Rückstellungen (Betriebs- und Verwaltungskosten, Werbung, Betriebs- und Instandhaltungskosten) enthalten. Der Rückgang der Verpflichtungen aus noch nicht abgefliegenen Flugdokumenten in Höhe von rund EUR 9 Mio. im GJ 2008 ist auf das reduzierte Flugprogramm gegenüber den Vorjahren zurückzuführen.

Die **kurzfristigen sonstigen Verbindlichkeiten** betreffen zum 31. Dezember 2008 im Wesentlichen Verbindlichkeiten aus L&L in Höhe von EUR 174 Mio., Personalabrechnungen im Wert von EUR 67 Mio. und übrige sonstige Verbindlichkeiten iHv. EUR 108 Mio. (v.a. Zinsabrechnungen, Passagiergebühren). Im GJ 2007 war zudem eine Abfertigungsverpflichtung iHv. rund EUR 7 Mio. enthalten, die im Zusammenhang mit der Redimensionierung der Langstrecke stehen.

Eine detaillierte Angabe zur Entwicklung Gesamtjahr 2009 ist dem nicht zu veröffentlichenden Anhang zu entnehmen.

3 Markt- und Wettbewerbsumfeld

3.1 Weltweite Flugindustrie

Die internationalen Fluggesellschaften stehen heute vor den Herausforderungen eines erschütterten Konsumentenvertrauens und eines besonders in den Industrieländern massiv unterbrochenen Wirtschaftswachstums. Zudem sind die Terroranschläge vom 11. September 2001, der Zweite Golfkrieg (2001) und der Ausbruch von SARS (2003) als einschneidende Ereignisse zu sehen. Nahezu alle großen Fluggesellschaften weltweit operieren in der Verlustzone, auch etablierte Low Cost Carrier lassen erstmals seit vielen Jahren einen operativen Ergebnismrückgang bis hin zu Verlusten erwarten. Zudem wurden von zahlreichen Fluggesellschaften bereits drastische Kapazitätsreduzierungen vorgenommen und Flugzeuge stillgelegt. Einige Fluggesellschaften sind bereits zahlungsunfähig, andere stehen kurz davor und können in ihrem Fortbestand nur durch staatliche Unterstützung erhalten werden. Mittlerweile deuten erste Wirtschaftssignale auf langsames Abflauen der Krise hin, sie sind heute in ihrer Nachhaltigkeit aber noch nicht abschätzbar.

In der Konsequenz hat die International Air Transport Association (IATA) ihre aktuelle Prognose entsprechend revidiert und zeigt sich – nach dem überaus erfolgreichen Jahr 2007 – in ihrer Ergebniserwartung für 2009 weiterhin deutlich pessimistisch. Die im September 2009 veröffentlichte Prognose für das Jahr 2009 lässt weltweit einen Verlust von US\$ 11 Mrd. erwarten, für 2010 wird ein Verlust von US\$ 3,8 Mrd. prognostiziert.¹⁰

¹⁰ Quelle: IATA Economics Financial Forecast. 15. September 2009.

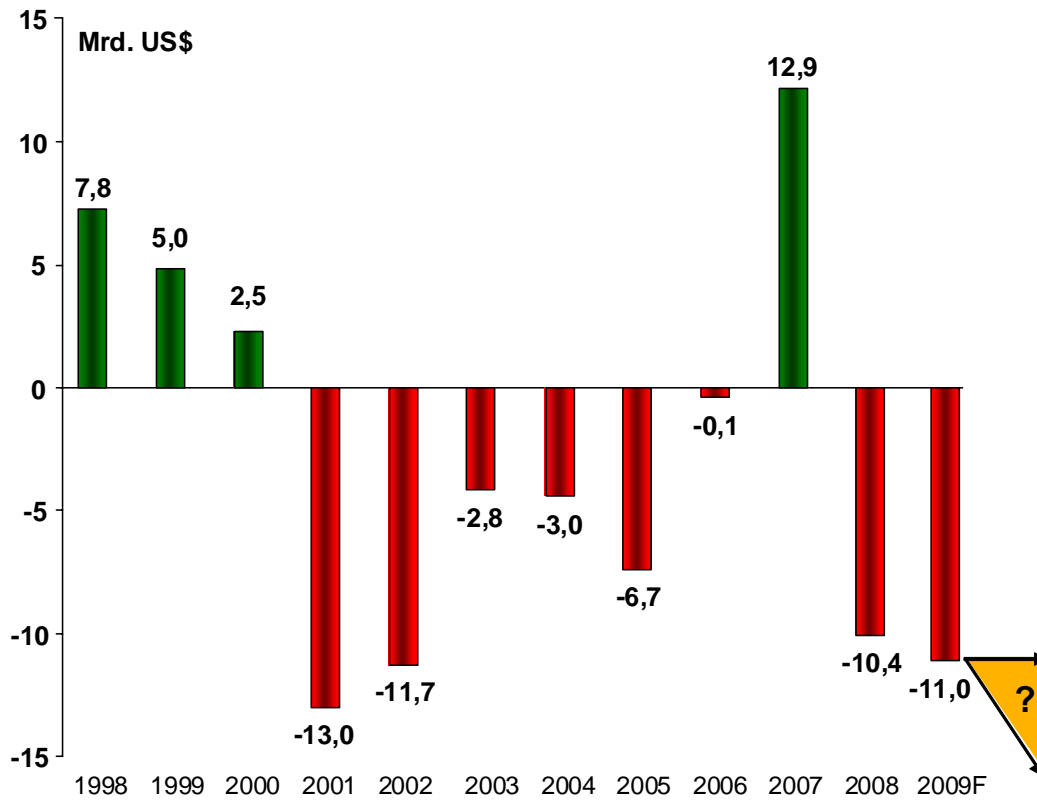
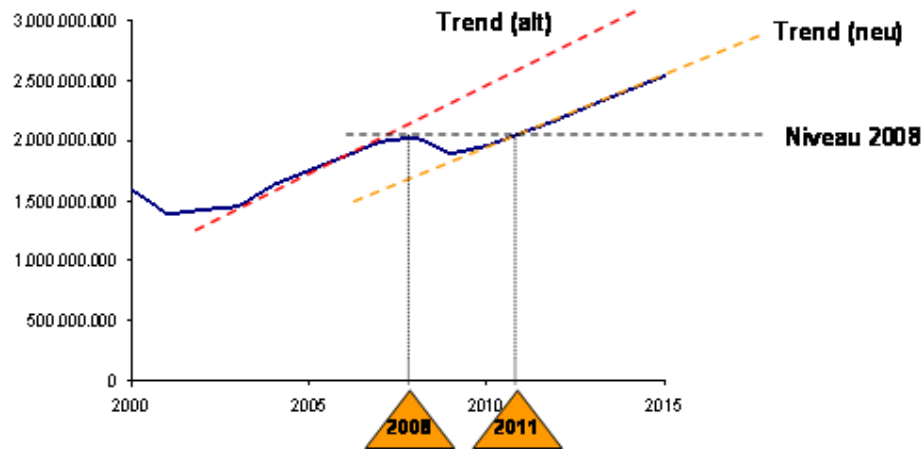


Abb.: Operative Ergebnisse der globalen Airline-Industrie (IATA).¹¹

Weitere Prognosen deuten auf einen Anstieg der Passagierzahlen hin, allerdings mit unterschiedlicher Geschwindigkeit in den einzelnen Märkten. Das Passagierniveau vor der Wirtschaftskrise wird allerdings erst wieder in den Jahren 2011 bis 2012 erwartet.

¹¹ Quelle: IATA Industry Financial Forecast.



Passagierzahlen absolut (Ist 2000-2008, Prognosen 2009-2015)

Abb.: Entwicklung des weltweiten Passagierwachstums 2000-2008 und Prognosen 2009-2015.¹²

3.2 Europäische Flugindustrie

Die europäische Luftfahrt wird seit 1995 stark von der europaweiten Expansion der Billigfluglinien geprägt. Bis zu diesem Zeitpunkt war der Wettbewerb in Europa sehr begrenzt und teilte sich auf einzelne Nationalcarrier auf. Deren Größe wurde hauptsächlich durch die Größe ihres Heimatmarkts bestimmt und erlaubte zudem auch die Bedienung einer Vielzahl internationaler Verbindungen. Seit Ende der 90er Jahre schließlich nahmen Allianzsysteme eine immer größer werdende Bedeutung ein.

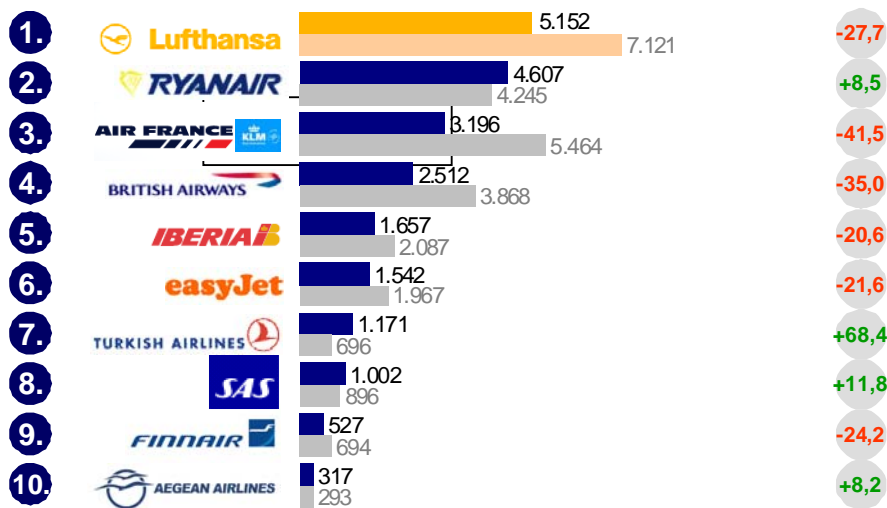
Seit den ersten Liberalisierungsbestrebungen der Europäischen Union (EU) gewinnen Konsolidierungsschritte in der EU nach und nach an Bedeutung. Aus diesem Grund müssen kleinere Anbieter ihre zukünftige Positionierung genau abwägen um nicht „stuck in the middle“ zu enden. Folglich können sich diese Gesellschaften als Nischenanbieter positionieren oder Teil eines globalen Airlinesystems werden.

Ferner zeigt sich zunehmend eine Vergrößerung der Wachstums- und Profitabilitätsschere zwischen großen und mittleren bzw. kleinen Fluggesellschaften. Das Auseinanderdriften wird umso kritischer je mehr außereuropäische Wettbewerber in die europäischen Märkte drängen. Allen voran entwickelt sich Emirates durch ihr Kapazitätswachstum zum globalen Mega-Carrier und profitiert dabei von Standortvorteilen und praktisch nicht vorhandenen Wachstumshürden z. B. bei der Infrastruktur.

¹² Quelle: Global Insight. August 2009.

Aber auch in Asien und Nordamerika schreitet die Konzentration weiter voran. Vor allem in Asien und den dort immer größer werdenden Ballungszentren wird zunehmend genug Originärverkehr erzeugt um asiatischen Anbietern Direktverkehr auch in die europäische Fläche anzubieten. Dadurch sind die europäischen Anbieter noch stärker auf Zubringerflüge aus der Fläche angewiesen.

Selbstverständlich sind auch die europäischen Fluggesellschaften von den schwierigen internationalen Rahmenbedingungen betroffen. Diese Probleme führen sowohl bei den großen Fluggesellschaften als auch bei Low Cost Anbietern zu operativen Ergebnismrückgängen bis hin zu finanziellen Verlusten. So musste die slowakische Billigfluglinie SkyEurope im September 2009 Konkurs anmelden. Die negative Entwicklung spiegelt sich in den von der IATA für die Region Europa für die Geschäftsjahre 2009 und 2010 veröffentlichten Prognosen von operativen Verlusten der kommerziellen Fluglinien wieder. Bedingt durch die weltweiten Kursstürze an den Börsen sinkt auch die Marktkapitalisierung zahlreicher europäischer Fluggesellschaften.



■ 31. August 2009
■ 02. September 2008

Abb.: Marktkapitalisierung europäischer Fluggesellschaften (in EUR Mio.)¹³.

In diesem schwierigen Markt- und Wettbewerbsumfeld zeigt sich die unternehmerische Eigenständigkeit von Fluggesellschaften mit kleineren und

¹³ Quelle: Morgan Stanley / Bloomberg.

mittleren Heimatmärkten zunehmend gefährdet. Damit treten die größeren Fluggesellschaften und Airline-Verbünde verstärkt in einen Wettbewerb um deren Kunden und Märkte. Mit London-Heathrow und Paris Charles-de-Gaulle verfügt Europa über zwei Drehkreuze mit großem Lokalverkehrsanteil. Andere sind zur Kapazitätsauslastung auf Umsteigepassagiere aus der europäischen Fläche angewiesen. Der Wettbewerb zwischen den europäischen Fluggesellschaften um Transferpassagiere ist aufgrund der geographischen Nähe der Hubs zueinander und ihres vergleichbaren Angebotsportfolios intensiv. Drehkreuze mit größerem Einzugsgebiet können a priori ein dichteres und breiteres Angebot bereitstellen, hingegen fehlt Fluggesellschaften mit kleinem Einzugsgebiet eine ausreichende Nachfrage bei vielen Kontinental- und Interkontinentalzielorten an ihren Drehkreuzen. Das dadurch reduzierte Angebot ist somit nicht nur kundennachteilig und stückkostenintensiv sondern lässt sich auch nur zu niedrigeren Preisen absetzen.

Insgesamt lässt sich zudem feststellen, dass ausländische Direktverbindungen einem europäischen Umsteigeangebot überlegen sind. Destinationsangebote über ausländische Drehscheiben sind allerdings weniger auf die nationalen Markt- und Kundenbedürfnisse ausgerichtet und wirken sich entsprechend negativ auf die jeweiligen Standortinteressen aus. Das Marktpotential in der europäischen Fläche würde schwerer zugänglich werden, eine schleichende Marginalisierung europäischer Fluggesellschaften im internationalen Vergleich wäre die Folge.

Die Lösung liegt in einer gesamteuropäischen Konsolidierung. Sie dient nicht nur der Aufrechterhaltung und Stärkung der nationalen Luftverkehrsinfrastrukturen sondern sichert vor allem auch die Wettbewerbsfähigkeit des gesamteuropäischen Luftverkehrs gegenüber außereuropäischen Wettbewerbern. Die Sicherung des Zugangs zu den Märkten und ihren Kunden, ein möglichst breites und dichtes Streckennetz sowie Größenvorteile sind daher die zunehmend kritischen Erfolgsfaktoren.

Die Unterschiede zwischen den einzelnen Luftfahrt-Regionen sind beachtlich. So erweisen sich Europa und hier insbesondere Deutschland als Nachzügler bei der Erholung der Luftfahrt-Branche. Für das vierte Quartal 2009 erwarten Experten des Deutschen Zentrums für Luft- und Raumfahrt (DLR)¹⁴ global gesehen ein Flugangebot auf und gering unter dem Niveau des Vorjahres, allerdings mit den bereits erwähnten beträchtlichen regionalen Unterschieden. Die Rückgänge in Europa werden noch einige Zeit anhalten und in Deutschland wird mit einem Rückgang im Jahr 2009 von bis zu 7% gerechnet.

¹⁴ DLR Deutsches Zentrum für Luft- und Raumfahrt, Global Aviation Monitor (GAM). September 2009.

3.3 Ausblick Zielmärkte

Austrian Airlines sind mit ihrer offensiven Marktstrategie die führende Fluglinie in Zentral- und Osteuropa und in den Nahen Osten. Die Grundlage dafür bieten die historischen engen Verbindungen und kulturellen Ähnlichkeiten, vor allem zu den CEE-Ländern. Indem die Gruppe frühzeitig als „First Mover“ in neue Märkte einsteigt, baut sie ihr Netz konsequent aus. Im Sinn dieses Ansatzes bedient die Gruppe rund ein Drittel ihrer Destinationen in Zentral- und Osteuropa als erste westeuropäische Airline. Der zweite Pfeiler der Oststrategie ist die Region des Nahen Ostens.

Deutschland spielt im Bereich der Kurz- und Mittelstrecke eine führende Rolle durch den herrschenden Nachbarschaftsverkehr und die engen Verbindungen mit Lufthansa durch das gemeinsame Bündnis Star Alliance.

Das Angebot auf der Kurz- und Mittelstrecke wird um ausgewählte Langstreckendestinationen in Amerika und Asien ergänzt. Diese dienen sowohl dem touristischen Verkehr als auch dem Geschäftsverkehr.

3.3.1 Österreich

Die Finanzkrise, die realwirtschaftliche Krise und der weltweite Einbruch der Wirtschaft wirken sich in hohem Maße auf Österreich aus. Nach jährlichen Steigerungsraten des Bruttoinlandsproduktes (real) zwischen 2,0% und 3,5% in den Jahren 2005 bis 2008 wird für 2009 ein Einbruch des BIP zwischen -3,4% (Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung WIFO)¹⁵ und -3,8% (Institut für Höhere Studien IHS)¹⁶ gegenüber dem Vorjahr erwartet. Die OECD prognostiziert in ihrem jüngsten Wirtschaftsausblick für Österreich gar einen Einbruch des BIP für 2009 um 4,3% gegenüber dem Vorjahr¹⁷. Die Wachstumsaussichten mussten schon vor diesen aktuellsten Prognosen im Lichte der Wirtschaftskrise wiederholt deutlich nach unten revidiert werden.

Impulse durch Konjunkturpakete aus dem In- und Ausland werden wirksam und lassen zumindest den Rückgang der Wirtschaftsleistung geringer ausfallen. Das WIFO erwartet für 2010 sich fortsetzende Impulse aus dem In- und Ausland, wo die Konjunkturprogramme nun wirksam werden. Die Impulse werden aber aufgrund der geringen Konsumbereitschaft besonders in den USA und in Osteuropa verhalten ausfallen. Der Aufschwung kann sich noch nicht selbst tragen und ein Rückzug der Wirtschaftspolitik könnte zu einem Rückfall in die Rezession führen. Für 2010 sieht das WIFO eine steigende Inflation, da durch die

¹⁵ Quelle: WIFO, Prognose 2009 und 2010: Wirtschaft wächst seit Sommer 2009 wieder. Wien, 24. September 2009.

¹⁶ Quelle: IHS, Prognose der Österreichischen Wirtschaft 2009-2010. Wien, 25. September 2009.

¹⁷ Organisation for Economic Co-operation and Development, OECD Economic Outlook. 2. Juli 2009.

Konjunkturbelebung die Preise der Rohstoffe ansteigen werden. Auch das IHS sieht Österreich von der internationalen Entwicklung und der weltweiten Wirtschaftskrise voll erfasst. Laut IWF sind die Unsicherheiten in Bezug auf einen Ausblick auf die nächsten Monate des Jahres 2009 und auch auf das Jahr 2010 von einer beachtlichen Größe¹⁸.

Im Gegensatz zu diesen ersten Anzeichen einer leichten Erholung der Wirtschaft wird die Lage auf dem Arbeitsmarkt viel pessimistischer eingeschätzt. Sie verschärft sich weiterhin. Das WIFO schätzt eine Zunahme der Zahl der Arbeitslosen im Jahr 2009 um 55.000 Personen und im Jahr 2010 um 35.000 Personen, sodass im nächsten Jahr die Arbeitslosenquote nach österreichischer Berechnung auf 8,3% liegen wird. Das IHS sieht ebenfalls die Auswirkungen der Rezession auf dem Arbeitsmarkt in der rückläufigen Zahl der Beschäftigten und im starken Anstieg der Arbeitslosigkeit und erwartet für 2010 gar einen Anstieg der Arbeitslosenquote nach nationaler Definition auf 8,4%.

Die steigende Arbeitslosigkeit, eine erwartete leicht steigende Sparrate und Vermögenseffekte könnten zu einem Dämpfen des Konsums der privaten Haushalte führen. Die Höhe der Lohnabschlüsse des Vorjahres und von 2009, die Höhe der Inflation und die Effekte der Steuerreform wirken sich ebenso auf die privaten Konsumausgaben aus.

Die österreichische Bundesregierung setzt als Antwort auf die Krise die Konjunkturpakete I und II um. Diese Konjunkturmaßnahmen führen wiederum zu einer Erhöhung der Staatsverschuldung und lassen in den kommenden Jahren eine Budgetsanierung notwendig werden. Dies wirkt sich negativ auf das für die Konsumenten verfügbare Einkommen aus.

3.3.2 CEE

Die Staaten Zentral- und Osteuropas wurden von Kapitalabflüssen und Exporteinbrüchen in Zusammenhang mit der globalen Krise in beträchtlichem Maße getroffen. Das erste Halbjahr 2009 gestaltete sich für die betroffenen Länder in wirtschaftlicher Hinsicht sehr hart, das dritte Quartal 2009 wird durch die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) etwas weniger schwierig werden. Die zu Jahresbeginn herrschende Hysterie in Bezug auf Zentral- und Osteuropa ist nun einer ausgewogeneren Bewertung der Risiken gewichen. Die Gründe dafür liegen in einer unterstützenden Politik der EZB, einem nicht durchgehenden Eintreten der erwarteten Risiken und dem Rebalancing der CEE-Volkswirtschaften im ersten Halbjahr 2009. Mittelfristig wird sich zeigen, wie stabil die Finanzmärkte der Region sind. Der längerfristig schwierige globale

¹⁸ International Monetary Fund, Austria – Staff Report for the 2009 Article IV Consultation. Washington, D.C., 4. August 2009.

Hintergrund und der Wachstumseinbruch 2009 lassen darauf schließen, dass die Hoffnung auf eine kurzfristige Stabilisierung doch enttäuscht werden könnte.

3.3.3 Deutschland

Die deutsche Wirtschaft verzeichnet von allen großen europäischen Volkswirtschaften den größten Wachstumseinbruch und befindet sich in der schwersten Rezession seit Bestehen der Bundesrepublik. Ein externer Nachfrageschock, ausgelöst durch die internationale Finanz- und Vertrauenskrise und ein daraus resultierender Nachfrageeinbruch nach langlebigen Konsumgütern und Investitionsgütern betreffen überdurchschnittlich die deutsche Wirtschaft, die besonders vom Außenhandel abhängig und auf konjunkturabhängige Industrieerzeugnisse spezialisiert ist. Das Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München (ifo Institut)¹⁹ erwartet für 2009 eine Verringerung des Bruttoinlandsprodukts um 6,3% gegenüber dem Vorjahr und für 2010 eine Verringerung um 0,3%.

3.3.4 Nahost

Die Region Nahost und Zentralasien umfasst sehr unterschiedliche Staaten, von einigen der ärmsten Länder der Welt bis hin zu den durch Ölexporte reichsten Staaten der Erde, von Ländern an der Mittelmeerküste mit starken europäischen Verbindungen bis zu Verbündeten von Russland und Ländern weiter östlich.

Diese Staaten sind nicht direkt von den finanziellen Auswirkungen der weltweiten Wirtschaftskrise betroffen, sie leiden aber indirekt durch den starken Verfall der Rohölpreise, durch den weltweiten Einbruch an Exporten, Tourismus und Kapitalflüssen und durch die Verschärfung auf den internationalen Kreditmärkten und einer geringeren Risikofreude von Investoren. Diese Faktoren treffen die Staaten in Nahost und Zentralasien in unterschiedlicher Art, Weise und Stärke. Je nach wirtschaftlicher Ausgangslage des jeweiligen Landes haben die Staaten unterschiedlich große Spielräume um ihre Wirtschaftspolitik auf das Gegensteuern zur Krise auszurichten.

3.3.5 Asien

Asien wurde, obwohl geografisch und in Bezug auf die angewandten Praktiken weit vom Kern der Bankenkrise entfernt, mit beträchtlicher Geschwindigkeit und Kraft von den Auswirkungen der Krise getroffen. Die besondere Integration Asiens in die Weltwirtschaft ist gekennzeichnet durch die technologisch ausgereiften

¹⁹ Quelle: ifo Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, ifo Konjunkturprognose 2009/2010: Abschwung setzt sich fort. München, 23. Juni 2009.

Produkte, deren Markt durch die Krise wegbrach, und durch die im letzten Jahrzehnt vertieften Bindungen im Finanzsektor. Die Effekte der Weltwirtschaftskrise werden sich 2009 weiterhin auf Asien auswirken. In Bereichen des privaten Konsums und privater Investitionen wird es in vielen Staaten zu einem negativen Wachstum kommen.

Eine verlangsamte Wirtschaftserholung in 2010 wirkt sich durch die Bindungen im Finanzsektor auch in Asien aus. Ein Anstieg von Konkursen von Unternehmen könnte sich auf die Inlandsnachfrage auswirken und ein stärkerer Anstieg der Arbeitslosigkeit auf den privaten Konsum. Mittelfristig liegt das Risiko der asiatischen Wirtschaft in einem strukturellen Rückgang der Nachfrage nach Produkten und Exporten durch die Industriestaaten.

Die weltweite Wirtschaftskrise führte zu einer tiefen Rezession in Japan, die wahrscheinlich die tiefste in der Nachkriegszeit ist. Der Einbruch im Welthandel führte zu einem starken Rückgang der Exporte und Wirtschaftsinvestitionen. Dies wirkte sich wiederum auf das Beschäftigungsniveau und den privaten Konsum aus, die beide fielen. Die OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development) prognostiziert, dass das BIP Japans im Jahr 2009 um 6,8% gegenüber 2008 fallen wird.²⁰ Einen negativen Beitrag dazu leisten die u.a. der Wohnbau und ein weiterer Lagerabbau.

Für 2010 wird weiterhin mit einer erneuten Verlangsamung des Wirtschaftswachstums gerechnet, bis hin zu einer Stagnation im zweiten Quartal. Aus den stark unterausgelasteten Industriekapazitäten, den Nettoexporten und den Investitionsausgaben ergeben sich negative Effekte. Mittelfristig kann es zu der Situation kommen, dass das Wachstum nicht nachhaltig ist. Impulse aus dem privaten Konsum drohen auszubleiben und die starke Exportabhängigkeit stellt weiterhin ein Risiko dar. Wirtschaftsimpulse aus dem asiatischen Raum könnten die japanische Exportwirtschaft unterstützen.

In China unterstützt ein milliardenschweres Konjunkturpaket die chinesische Konjunktur. Doch ein weiterhin niedriges Niveau von Exporten aufgrund der globalen Wirtschaftsschwäche verhindert ein baldiges Rückkehren zu alten Boomzeiten. In Indien führt die solide Expansion der Binnennachfrage zu einer vergleichsweise kräftigeren Konjunktur.

3.3.6 USA

Die Wirtschaft der USA durchläuft derzeit eine tiefe Rezession. Laut OECD Economic Outlook sollte diese im Laufe des Jahres 2009 die Talsohle erreichen.²¹

²⁰ Quelle: Organisation for Economic Co-operation and Development, OECD Economic Outlook No. 85, Preliminary Edition Japan. Juni 2009.

²¹ Quelle: Organisation for Economic Co-operation and Development, OECD Economic Outlook No. 85, Preliminary Edition United States. Juni 2009.

Nach dem Einsetzen einer Erholung wird das BIP im Jahr 2010 weiterhin schwach bleiben. Die Gründe dafür sieht die OECD in den ungünstigen Bedingungen am Finanzmarkt, in negativen Vermögenseffekten und in einer Verlangsamung der Kapitalbildung.

Der Arbeitsmarkt in den USA wurde durch die Rezession seit Dezember 2007 besonders früh und besonders hart getroffen. Den Hauptgrund stellte das Platzen der Blase am Immobilienmarkt dar. Die Arbeitslosigkeit in den USA stieg darüber hinaus im Gegensatz zu vielen anderen OECD Ländern schneller auf ein 25 Jahre Hoch von 9,7% im Juli 2009.²² Die OECD prognostiziert, dass sich dieses Niveau in den kommenden Monaten noch weiter erhöhen wird und auf einem Pegel von etwas über 10% während 2010 bleiben wird. Die Unternehmen sind durch Gewinneinbrüche gezwungen, drastische Restrukturierungsmaßnahmen zu setzen und Arbeitnehmer zu kündigen.

Real GDP Growth, Annual	2009	2010	2011	2012
World	-2,4	2,3	3,4	3,9
OECD	-3,9	1,0	2,3	2,9
Emerging Markets	0,6	5,1	5,9	6,1
USA & Canada	-2,7	1,6	3,2	3,7
Western Europe (Excl. Turkey)	-4,2	0,5	1,4	1,8
Commonwealth of Independent States (CIS)	-7,2	1,4	4,0	4,7
Central Europe & the Balkans (CEB)	-5,0	1,0	3,2	4,2
Emerging Europe (CIS + CEB)	-6,1	1,2	3,5	4,4
Europe (WEU + CEB)	-4,3	0,6	1,6	2,1
Eurozone	-4,3	0,5	1,3	1,7
European Union	-4,3	0,5	1,5	2,0
Asia-Pacific	0,3	4,7	5,1	5,7
Asia	0,4	5,0	5,2	5,9
Middle East & North Africa	0,3	3,5	4,9	5,0
Middle East	-0,5	3,5	5,1	5,3

Tabelle: Jährliche Wachstumsraten des BIP (Real) 2009-2012.²³

²² Quelle: Organisation for Economic Co-operation and Development, OECD Employment Outlook 2009. 16. September 2009.

²³ Quelle: "Global Insight's World Overview" vom 14. August 2009.

CPI Inflation, Annual	2009	2010	2011	2012
World	1,5	2,2	2,7	2,8
OECD	0,2	1,4	1,9	2,0
Emerging Markets	4,5	3,9	4,4	4,4
USA & Canada	-0,6	1,8	2,4	2,2
Western Europe (Excl. Turkey)	0,5	1,3	1,7	1,9
Commonwealth of Independent States (CIS)	12,0	10,0	8,9	8,0
Central Europe & the Balkans (CEB)	4,3	3,8	3,8	3,4
Emerging Europe (CIS + CEB)	7,9	6,6	6,1	5,4
Europe (WEU + CEB)	0,9	1,6	2,0	2,1
Eurozone	0,2	1,3	1,8	1,9
European Union	0,7	1,4	1,8	2,0
Asia-Pacific	0,6	1,0	2,1	2,6
Asia	0,5	1,0	2,0	2,6
Middle East & North Africa	5,1	4,5	4,9	4,9
Middle East	5,0	4,6	5,3	5,3

Tabelle: Jährliche Inflationsraten (Preisindex für die Lebenshaltung) 2009-2012.²⁴

3.4 Wettbewerbsanalyse

3.4.1 Heimatmarkt Österreich und Nachbarländer

Der österreichische Luftfahrtmarkt profitiert von der geografischen Lage Österreichs im Herzen Europas und dem politischen und kulturellen Treffpunkt zwischen Ost und West. Trotz der vergleichsweise kleinen Größe im Vergleich zu anderen europäischen oder globalen Märkten (2008 gab es in Österreich ein Aufkommen von ungefähr 24,8 Millionen lokalen Passagieren und Transferpassagieren²⁵ auf Basis einer Einwohnerzahl von ungefähr 8 Millionen) ist Österreich, nicht zuletzt aufgrund des vergleichsweise hohen Anteils an Premium-Passagieren ein wichtiger Bestandteil der europäischen Luftfahrt. Österreichs Hauptstadt ist nicht nur das politische, kulturelle und wirtschaftliche Zentrum des Landes, es ist auch das Rückgrat der Luftfahrt. Der Flughafen Wien (2008: rd. 19,7 Millionen Passagiere²⁶) versorgt ungefähr 79% des gesamtösterreichischen Markts und er hat eine führende Position als europäischer Hub im Ost-West-Verkehr inne, vor allem aufgrund der großen Bedeutung von Austrian Airlines. Dieser Fokus auf ein sehr effizientes Umsteigesystem mit kurzen Transferzeiten am Flughafen Wien einerseits und auf den zentral- und osteuropäischen Markt andererseits hat Austrian Airlines und ihren Hub dabei unterstützt, kontinuierlich ihre Position gegenüber der europäischen Konkurrenz

²⁴ Quelle: "Global Insight's World Overview" vom 14. August 2009.

²⁵ Quelle: Website der Statistik Austria: Statistiken - Verkehr – Luftfahrt – Personenverkehr. 24. September 2009.

²⁶ Quelle: Vienna International Airport. Geschäftsbericht 2008. Schwechat 2009.

zu verstärken. Austrian Airlines haben einen Marktanteil von rund 46 Prozent in Österreich.²⁷

Die Bedeutung von Österreich als Verbindungspunkt zwischen Ost- und Westeuropa zeigt sich auch in der großen Anzahl von Fluglinien die diese speziellen Märkte bedienen. Mehr als 35 Carrier operieren zwischen Österreich und dem Osten, mit Austrian Airlines als dem unangefochtenen Marktführer. Die verbleibende und aufgesplitterte Konkurrenz besteht hauptsächlich aus Fluglinien aus der ehemaligen Ostblock, die ihre Heimatmärkte bedienen und daher in erster Linie lokalen und ethnischen Verkehr generieren.

Austrian Airlines bedienen von Wien aus ein Netzwerk mit 39 Destinationen in Zentral- und Osteuropa und 388 wöchentlichen Frequenzen. Mit Partner gerechnet sind es 43 Destinationen, die 544-mal wöchentlich angefliegen werden.

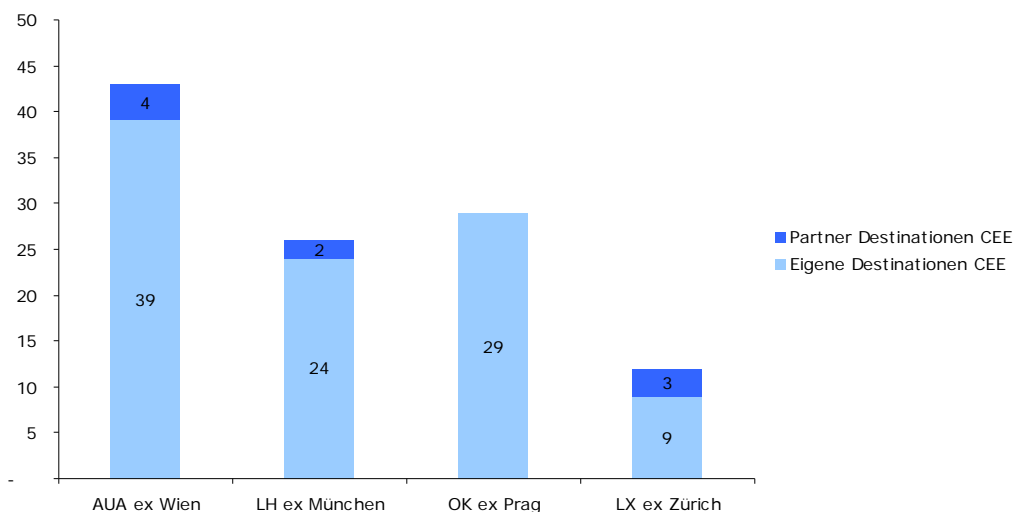


Abb.: Destinationen in CEE von Austrian Airlines im Vergleich zu Partnern und Mitbewerbern. Sommerflugplan 2009.²⁸

Im gesamten Bereich Focus East (CEE und Nahost) fliegen Austrian Airlines 468-mal wöchentlich 51 Destinationen an. Mit Partner erhöht sich die Zahl der Destinationen auf 57, die 662-mal pro Woche bedient werden. Damit liegen Austrian Airlines weit vor in diesem Markt aktiven, vergleichbaren Mitbewerbern.

²⁷ Quelle: Austrian Airlines. Stand Geschäftsjahr 2008.

²⁸ Quelle: Austrian Airlines AG, Deutsche Lufthansa, Czech Airlines und Swiss Sommerflugpläne 2009.

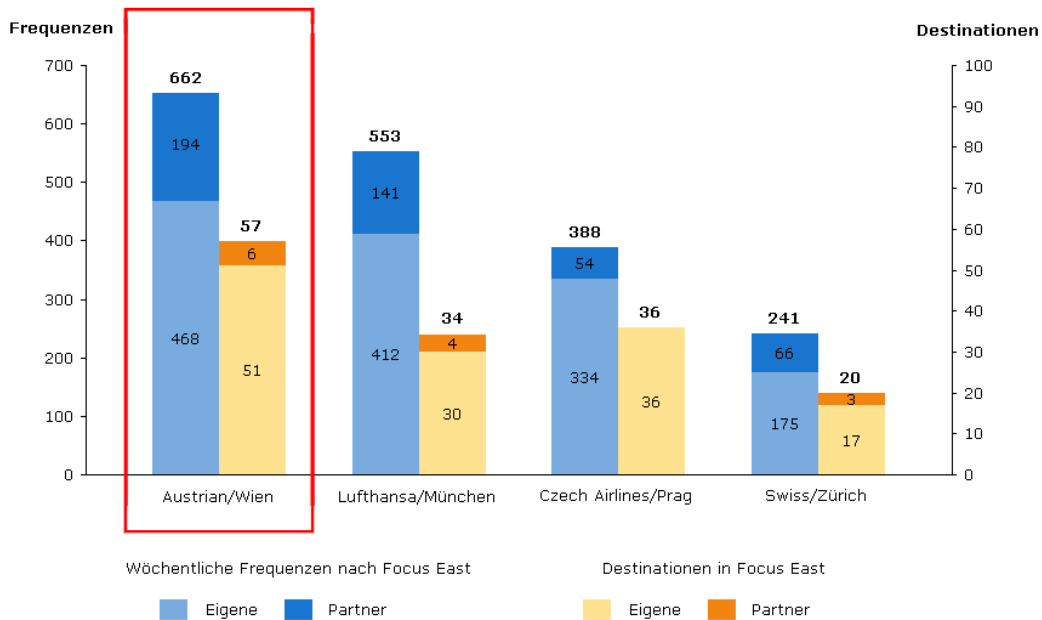


Abb.: Destinationen und wöchentliche Verbindungen zu Destinationen in Focus East von Austrian Airlines im Vergleich zu Partnern und Mitbewerbern. Sommerflugplan 2009.²⁹

Seit der letzten Restrukturierung 2006 wurde das Netzwerk von Austrian Airlines einer beachtenswerten Änderung unterzogen. Ein Hauptpunkt dabei war die Redimensionierung der Langstrecke. Angesichts der derzeitigen Herausforderungen in der zivilen Luftfahrt besteht der Plan zwischen Lufthansa und Austrian Airlines, die optimale Struktur und Dimension des gemeinsamen Netzwerks und der angebotenen Kapazitäten in den Bereichen Interkontinental, Kontinental und Regional zu finden.

Das anvisierte Ziel dieser möglichen Netzwerkanpassungen ist ein Fokus auf die hochqualitative Nachfrage von Premium-Passagieren von und für den Markt Österreich, die durch Direktflüge befriedigt werden soll.

3.4.2 LCC Wettbewerb und Konkurs von SkyEurope

In Zusammenhang mit der Position von Austrian Airlines am Heimatmarkt stellen die zahlreichen Billigfluglinien, die den Flughafen Wien anfliegen, eine der drei großen Herausforderungen dar. (Details hierzu siehe Kapitel 3.5.1). Die einzigartig hohe Wettbewerbsüberlappung mit den Low Cost Carriern („LCC“) im Streckennetz führt zu besonderem Preisdruck auch auf Geschäftsreisestrecken,

²⁹ Quelle: Austrian Airlines AG, Deutsche Lufthansa, Czech Airlines und Swiss Sommerflugpläne 2009.

unabhängig vom eingesetzten Fluggerät. Der Passagieranteil der Low Cost Carrier lag im Zeitraum Jänner bis Juni 2009 am Flughafen Wien bei 23,9 Prozent.³⁰ Kein anderer Hub weist so viel LCC Wettbewerb wie Wien auf.

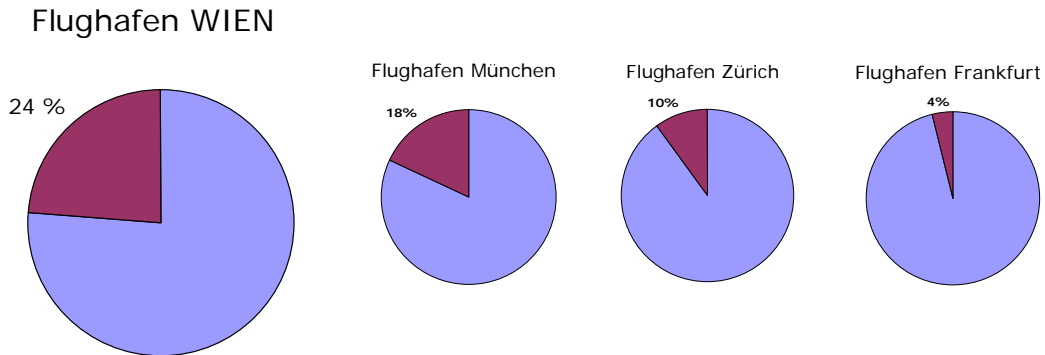


Abb.: Vergleich der Anteile der Passagiere von Low Cost Carriern pro Hub.³¹

Mit dem Konkurs von SkyEurope entfällt für Austrian Airlines der Wettbewerber mit dem wohl irrationalsten Pricing im Segment der Low Cost Carrier. Per Sommerflugplan 2009 ergaben sich noch 12 Überschneidungen im Streckennetz von Austrian Airlines mit dem Billiganbieter.

³⁰ Quelle: Flughafen Wien AG, Quartalsbericht 2/2009. 20. August 2009.

³¹ Quelle: Wien, München, Frankfurt: August 2008-Juli 2009. Zürich: Jänner-Juli 2009, an- und abfliegend.



Abb.: Streckenüberschneidungen Austrian Airlines – SkyEurope per Sommerflugplan 2009.³²

Im Rahmen der Rückholaktion für SkyEurope Kunden nahmen alleine am Tag der Bekanntgabe des Konkurses über 500 Passagiere das Angebot von Austrian Airlines für einen Rückflug um 150 Euro an. Die reduzierten Kapazitäten und das abschreckende Beispiel des „gestrandeten“ Passagiers bzw. der Verlust durch bereits bezahlte Tickets, die nicht mehr abgeflogen werden können, werden kurzfristig zu einem geänderten Buchungsverhalten der Passagiere führen. Mittelfristig ist es fraglich, ob der klassische Low Cost Carrier Passagier für höherpreisige Segmente gewonnen werden kann.

Eine detaillierte Analyse der mittelfristigen Auswirkung auf Austrian Airlines ist aufgrund des kurzen Zeithorizonts seit dem Konkurs von SkyEurope noch nicht durchführbar. Die negativen Effekte aus dem irrationalen Pricing werden allerdings auch mittelfristig nicht zur Gänze beseitigt werden können.

3.4.3 Kontinental

Das Mittelstrecken-Netz von Austrian Airlines umfasst ein großflächiges Gebiet in Europa sowie weitere Destinationen in Israel, Zypern und in der Türkei. In Europa besteht für die Fluglinie das erklärte Ziel, die Marktdurchdringung auf Strecken zu europäischen Ballungsräumen durch den Einsatz von größeren

³² Quelle: Austrian Airlines AG, SkyEurope Sommerflugpläne 2009.

Flugzeugen auszubauen. Das kontinentale Netzwerk umfasst auch 39 sekundäre und tertiäre Destinationen in Zentral- und Osteuropa, die zum Teil neue Märkte mit stabileren Wachstumsraten darstellen. Einige dieser Routen weisen schon einen hohen Nachfrageanteil auf, was sie mit anderen Strecken in europäische Ballungsräume vergleichbar macht. Angesichts der Nachfrage und Produktionsstruktur sind diese Destinationen attraktive Teile des Netzwerks, wengleich die angespannte wirtschaftliche Lage besonders die Region CEE getroffen hat.

3.4.4 Interkontinental

Der Bereich Interkontinental umfasst einerseits die Langstrecke, andererseits die Destinationen im Nahen Osten und Nordafrika, jedoch ohne Israel, Türkei und Zypern. Dieser Bereich, vor allem aber die Langstreckenflüge sind für Austrian Airlines ein schwieriges Segment das kontinuierlich evaluiert wird. In den letzten Jahren haben Austrian Airlines deshalb ihr Langstreckenangebot reduziert (z.B. Einstellung der Australien-Strecken nach Sydney und Melbourne Anfang 2007, Chicago per Oktober 2008 oder Einstellung der Destination Mumbai ab Februar 2009). Trotzdem bedienen Austrian Airlines – auch gemeinsam mit den Star Alliance Partnern - einen hohen Anteil der Nachfrage am Markt.

Wettbewerb besteht in diesem Segment sowohl auf der Langstrecke durch Fluglinien wie Eva Air (Bangkok) oder Korean Air (Seoul) als auch auf der Mittelstrecke durch Emirates (Dubai), Qatar Airways, oder Egypt Air. Der interkontinentale Markt wird durch insgesamt 12 weitere Fluglinien bedient.

Wien ist als Quell- und Zieldestination für ein werthaltiges Geschäft in der Langstrecke sehr klein. Daraus ergibt sich eine große Abhängigkeit vom Umsteigerverkehr. Den Nachteil für den Kunden durch den Zeitverlust beim Umsteigen können Austrian Airlines nur durch günstigere Preise ausgleichen, was wiederum zu großen Problemen mit der Wirtschaftlichkeit führt.

Speziell im interkontinentalen Verkehr sieht die Austrian Airlines Gruppe wesentliche Synergieeffekte durch die Integration in den Vertriebsverbund der Lufthansa Gruppe.

3.4.5 Ausgewählte airlinespezifische Kennzahlen –Vergleich mit AUA

Durch den Ausbruch der schwersten Wirtschaftskrise seit dem zweiten Weltkrieg sind Vergleiche von historischen Rentabilitäts- und Kennzahlen von erhöhter Komplexität. 2009 erreichte der Reisemarkt seinen Tiefpunkt am Ende des ersten Quartals. Seit damals hat sich die Lage aufgrund des gestiegenen Verbrauchervertrauens etwas verbessert. Trotzdem bleibt dieses wie auch der Flugverkehr deutlich unter dem Niveau von 2008 und weit unter den Boomjahren 2006 und 2007.

Das Angebot an Sitzplatzkilometern (ASK) wurde in 2009 von den der IATA angehörigen Fluglinien gegenüber 2008 um 3,6% zurückgefahren (Jahresvergleich für den Zeitraum Jänner bis August)³³. Hierbei kommt es wie schon erwähnt zu geografischen Unterschieden in den jeweiligen Verkehrsgebieten. Durch die Kapazitätsrücknahmen stieg der Passagierladefaktor der Fluglinien, trotzdem fielen am Beginn des dritten Quartals 2009 die Ticketpreise, Cargogebühren und Yields in einem Ausmaß von mehr als 20%. Zur detaillierten Peer Group Betrachtung inkl. Finanzkennzahlenvergleich siehe 5.3.4 Beta Faktor und Auswahl der Vergleichsunternehmen.

Austrian Airlines	Jänner-Juni 2009	Jänner-Juni 2008	+/--% zu VJ
PLF (%)	70,9	74,0	-3,1P.
ASK (Mio.)	10.802	12.324	-12,4
beförderte Passagiere (Tsd.)	4.471	5.219	-14,3
Lufthansa	Jänner-Juni 2009	Jänner-Juni 2008	+/--% zu VJ
PLF (%)	75,2	78,3	-3,1P.
ASK (Mio.)	94.132	na.	-1,8
beförderte Passagiere (Tsd.)	33.185	34.845	-4,8
AirFrance-KLM¹⁾	Jänner-Juni 2009	Jänner-Juni 2008	+/--% zu VJ
PLF (%)	77,4	79,0	-1,6P.
ASK (Mio.)	124.734	129.673	-3,8
beförderte Passagiere (Tsd.)	34.430	37.038	-7,0
British Airways¹⁾	Jänner-Juni 2009	Jänner-Juni 2008	+/--% zu VJ
PLF (%)	75,1	76,0	-0,9P.
ASK (Mio.)	72.062	74.510	-3,3
beförderte Passagiere (Tsd.)	15.550	16.457	-5,5
Iberia	Jänner-Juni 2009	Jänner-Juni 2008	+/--% zu VJ
PLF (%)	78,9	79,6	-0,7P.
ASK (Mio.)	31.037	33.130	-6,3
beförderte Passagiere (Tsd.)	na.	na.	na.
SAS	Jänner-Juni 2009	Jänner-Juni 2008	+/--% zu VJ
PLF (%)	68,3	71,4	-3,1P.
ASK (Mio.)	18.453	21.260	-13,2
beförderte Passagiere (Tsd.)	12.598	15.063	-16,4

1) Geschäftsjahr von 1.4. bis 31.3.

Tabelle: Operative Kennzahlen Austrian Airlines und Peer Group, Jänner-Juni 2009 im Vergleich zu Jänner-Juni 2008.³⁴

³³ Quelle: IATA Air Transport Market Analysis August 2009. 29. September 2009.

³⁴ Quelle: Verkehrszahlen und Quartalsberichte der genannten Unternehmen.

3.5 Strategie der „Austrian Next Generation“

3.5.1 Stärken und Herausforderungen

Die Austrian Airlines Group nimmt als „First Mover“ mit ihrem Netzwerk an Destinationen eine starke Position in Zentral- und Osteuropa (CEE) ein. Österreich und im speziellen der Hub Wien zeichnen sich durch die geografische Lage, zahlreiche Osteuropazentralen internationaler Unternehmen und hohe Osteuropakompetenz aus.

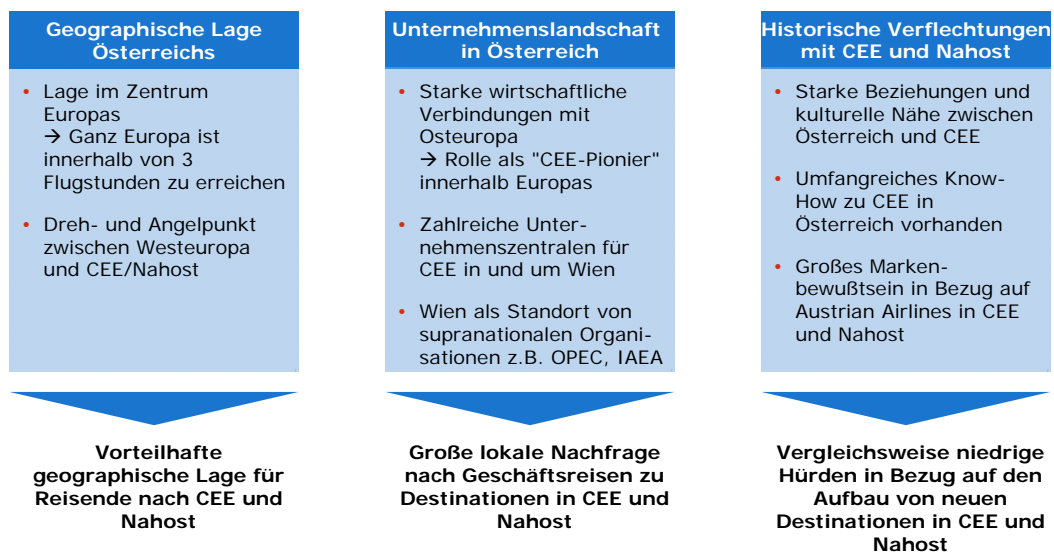


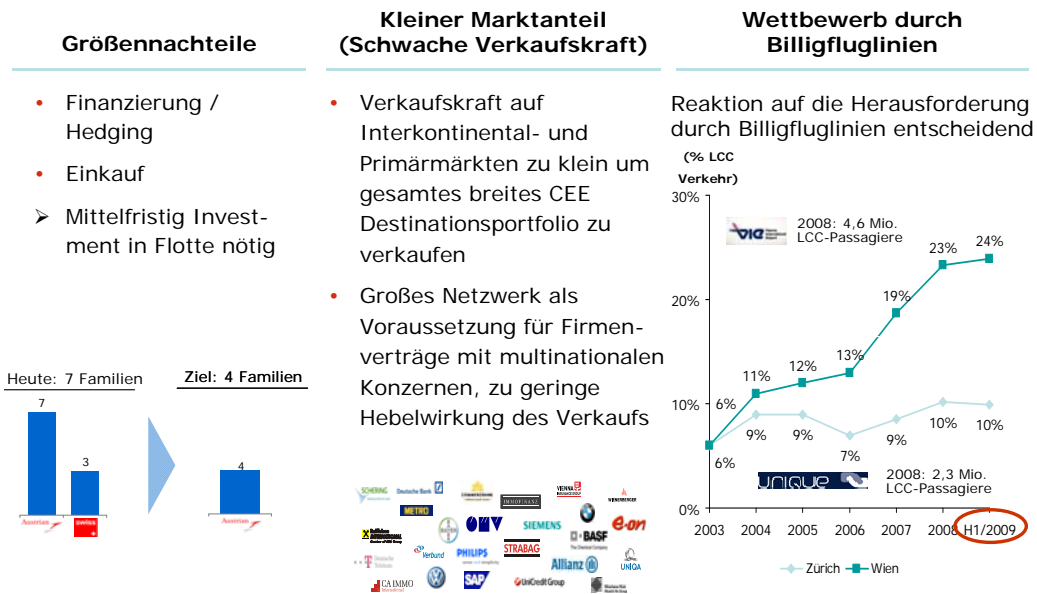
Abb.: Österreichs Beziehung zu CEE und Nahost.³⁵

Die Marke „Austrian“ ist im Heimatmarkt und auch in CEE gut etabliert und steht für hohe Produkt- und Servicequalität. Zahlreiche internationale Auszeichnungen bestätigen dies. Seit März 2000 gehört die Austrian Airlines Gruppe mit der Star Alliance der weltweit größten Airline-Allianz an. Die Gruppe steuert insbesondere in den Bereichen Netzwerk und Vertrieb eine kritische Größe an, um daraus das Potenzial für Kostenreduktionen und Ertragssteigerungen zu gewinnen.

Schwächen und Herausforderungen von Austrian Airlines ergeben sich durch Größennachteile, schwache Vertriebskraft, Heterogenität der Aircraft-Flotte und den hohen Anteil an Low Cost Wettbewerb am Hub Wien. Wien ist als Quell- und Zieldestination für ein werthaltiges Geschäft sehr klein. Daraus ergibt sich eine hohe Abhängigkeit vom Umsteigerverkehr. Da die Zwischenlandung für den Reisenden einen Zeitverlust bedeutet, kann Austrian Airlines diesen Nachteil nur

³⁵ Quelle: Austrian Airlines.

durch einen günstigeren Preis ausgleichen. Weiters schafft die starke Abhängigkeit der Austrian Airlines Group von Osteuropa (CEE) aktuell Probleme da diese Region durch die Wirtschaftskrise besonders stark betroffen ist. Eine einzigartig hohe Wettbewerbsüberlappung mit Low Cost Carriern führt im Streckennetz der Austrian Airline zu besonderem Preisdruck. Höhere Durchschnittspreise lassen sich nicht mehr halten, dadurch werden die kleineren Flugzeuge unrentabel.



Quelle: Austrian Airlines

Abb.: Drei strukturelle Hauptherausforderungen von Austrian Airlines.³⁶

Die Integration in den Lufthansa-Verbund bringt zahlreiche Vorteile und löst strukturelle Probleme. Austrian Airlines werden Teil des internationalen Vertriebsnetzes, bekommen Zugriff auf neue und höherwertige Kundensegmente und partizipieren an systemweiten Synergien.

Klares Ziel ist neben dem Schaffen einer Kostenbasis, die einen nachhaltigen Ergebnisbeitrag im Lufthansa-Verbund bringt, das nachhaltige Absichern des First-Mover Vorteils.

³⁶ Quelle: Austrian Airlines.

	Situation derzeit		Unsere Vision
CEE	"CEE Pionier und Spezialist"	▶	"Führung übernehmen durch schnelleres Wachstum als der Markt"
Nahost	"Starker Akteur in ausgewählten Märkten"	▶	"Starker Herausforderer mit Premium-Fokus"
Westeuropa	"Unter Druck von Billigfluglinien"	▶	"Zurückgewinnen von Marktanteilen von Billigfluglinien"
<hr style="border-top: 1px dashed #0070C0;"/>			
Langstrecke	"Zu klein um Langstreckennetz erfolgreich zu betreiben"	▶	"Wiedererzielen von Wirtschaftlichkeit und Wachstum mit einem hochqualitativen Produkt"

Abb.: Vision für das Netzwerk von Austrian Airlines.³⁷

³⁷ Quelle: Austrian Airlines.

3.5.2 Ableitung der Unternehmensstrategie

Drei wesentliche Eckpfeiler werden die „Austrian Next Generation“ tragen und damit die Strategie der Gruppe festlegen:

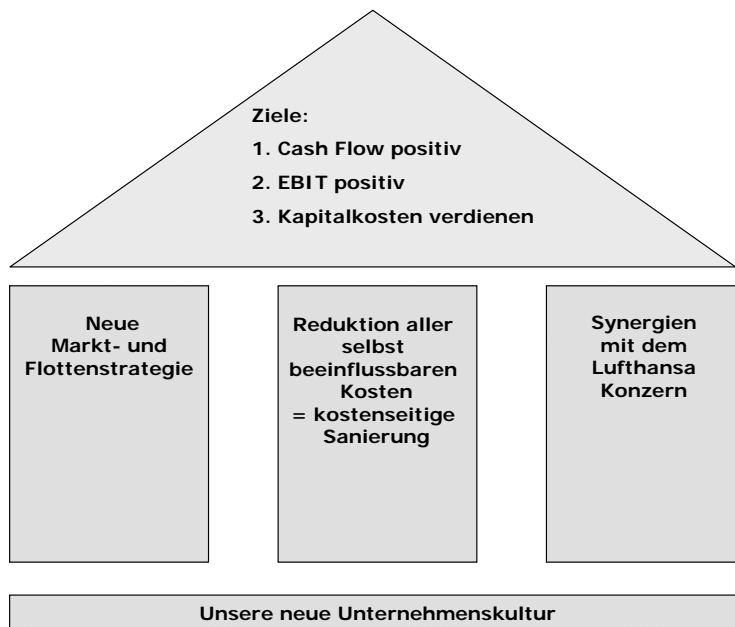


Abb.: Bausteine der „Austrian Next Generation“.³⁸

Dabei wird die neue Markt- und Flottenstrategie von folgenden Eckpunkten getragen:

➤ **Austrian Airlines legen den Fokus auf die Volumenmärkte,...**

Austrian wird künftig den Fokus auf die Volumenmärkte legen, aber die Nischenmärkte in CEE weiter bedienen.

➤ **...bauen die Stellung ihres Hub Wien als CEE-Hub im Lufthansa Verbund weiter aus,...**

Pioniergeist in osteuropäischen Nischen wird weiterhin ein Teil des Gesichts von Austrian Airlines bleiben. Mit ihrer hervorragenden Marktkenntnis will die Gruppe ihre starke Position in diesen Wachstumsmärkten ausbauen.

➤ **... denn Austrian bleibt Netzcarrier.**

³⁸ Quelle: Austrian Airlines.

Austrian Airlines werden sich auch künftig als CEE-Vollsortimenter mit einem spürbaren Qualitätsunterschied in der Luft und am Boden von ihren Wettbewerbern unterscheiden.

Zur Umsetzung der in der Operativen Konzernplanung (OKP) hinterlegten neuen Marktstrategie wurde ein klarer Zeitplan definiert:

➤ **Sommer 2010**

Austrian Airlines setzt größere Flugzeuge ein: Das Unternehmen reduziert die 50-Sitzer-Flotte und ersetzt diese Flugzeuge weitgehend durch Boeing B737-800. Dies trägt zur Stückkostenreduzierung bei.

➤ **Winter 2010/2011**

Austrian Airlines überarbeiten das Netzdesign und benötigen Anpassungen im KV. Die Gruppe muss ohne Mehrkosten in Personal- und Flugzeugaufwand mehr fliegen.

➤ **Sommer 2011**

Austrian Airlines verändern die Sitzplatzkonfiguration und erhöhen damit die Zahl der Sitze an Bord. Das führt nochmals zu sinkenden Stückkosten.

4 Planungs- und Prognoserechnung

4.1 Prämissen und Vorgehensweise

Die Planung der AUA gliedert sich in drei Phasen. Die erste Phase (2009-2012) umfasst die Hochrechnung für 2009 sowie die detaillierte Unternehmensplanung für die Geschäftsjahre 2010-2012. Die zweite Phase (2013-2017) wurde top-down geplant und reflektiert die konjunkturellen Schwankungen sowie den Investitionszyklus der Airline-Industrie. Nach 2017 wird unter der Prämisse des going concern mit einer ewigen Rente geplant („Terminal Value Periode“).

Die Planung enthält zahlreiche vertrauliche Informationen gem § 118 Abs 3 AktG. Die Veröffentlichung dieser Informationen würde zu erheblichen Wettbewerbsnachteilen der AUA gegenüber ihrer Konkurrenz führen (z.B. Kenntnisse über Gewinn-Margen, Investitionsverhalten, Entschuldungsfähigkeit etc.). Aus diesem Grund wurden Passagen in den nicht zu veröffentlichenden Anhang ausgelagert.

4.1.1 Methodik Planungsprozess

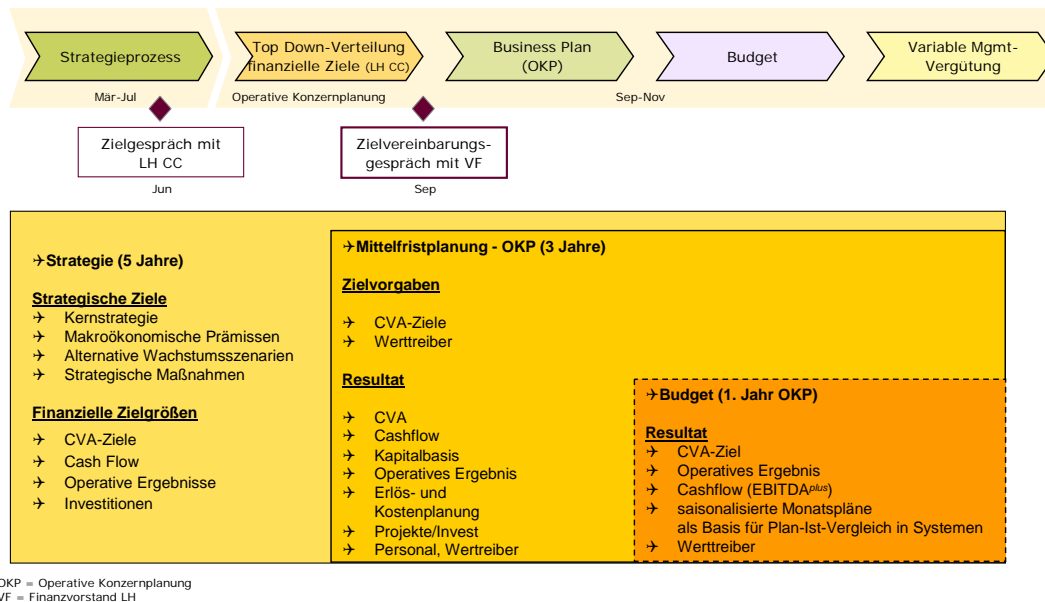


Abb.: Budgetterminplanung im Lufthansakonzern.³⁹

Verantwortlich für den Austrian Airlines Planungsprozess im Lufthansakonzern ist das Konzern-Controlling, die einzelnen Prozess-Schritte und dafür vorgesehene Termine werden in einem detaillierten „Budgetkalender“ festgelegt und an alle am Prozess beteiligten Bereiche kommuniziert. Die Planung der Jahre 2010 bis 2012 erfolgte erstmals im Rahmen der Operativen Konzernplanung (OKP) gemäß der im Lufthansa-Konzern geltenden Vorgaben.

Die wesentlichen Bestandteile bzw. Hauptprozesse sind

- Flottenplanung: Für die Flugproduktion eingesetzten Aircraft unter Berücksichtigung von Zu- und Abgängen sowie technikbedingten Standzeiten
- Produktionsplanung: Flugprogramm bzw. Planung des Streckennetzes und dessen Bedienung (Frequenzen, eingesetzter Aircraft-Type, Zeitenlage)
- Beförderungsleistung und Erträge: Auslastung der angebotenen Kapazitäten mit Passagieren bzw. Fracht-Kilogramm
- Variable Kosten: extern bezogene Leistungen, die untrennbar mit der Flugdurchführung in Zusammenhang stehen

³⁹ Quelle: Lufthansa.

- Organisationskosten und Personal: Personalressourcen und Kosten der einzelnen Unternehmensbereiche auf Basis der Produktionsplanung sowie der Zielvorgabe durch das Konzern-Controlling
- Investitionsplanung und Projekte

Die OKP umfasst insgesamt 3 Jahre – das Budgetjahr 2010 sowie zwei Folgejahre. Während das erste Budgetjahr in einen hohen Detaillierungsgrad (Monatsverteilung, streckenfein, kostenstellenfein) bottom-up erstellt wird, werden die Ergebnisse der beiden Folgejahre stärker top-down getrieben und sind nur in einem höheren Verdichtungsgrad vorhanden (Gesamtjahr, nicht strecken-/kostenstellenfein).

Folgende Outputs stehen nach Abschluss der Budgetphase zu Verfügung und dienen im kommenden Geschäftsjahr als Zielvorgaben:

- Kostenträgerrechnung: Geschäftsfeld-CVA (Cash-Value Added) für die Geschäftsfelder Linie und Charter, sowie Deckungsbeitrag III, Produktion und Beförderung pro geplanter Strecke, pro Aircraft-Type, pro Monat
- Kostenstellenrechnung: Profit-Center-Ergebnis und Personal in Fulltime Equivalents (FTE) auf Basis kostenartenfeiner Planung pro Kostenstelle, pro Monat
- CVA-Rechnung: Geplanter Konzern-CVA auf Basis Kostenträger-/Kostenstellenrechnung pro Monat
- Gewinn- und Verlustrechnung: Konzern-G&V kontenfein, pro Monat
- Cashflowrechnung
- Planbilanz

Neben dem Controlling, sind folgende Bereiche in ihrer Funktion als „Fachdienst“ (d.h. Experte für bestimmte Budgetpositionen) oder mit der Planung ihrer eigenen Bereichs-Budgets am Bottom-Up Budgetprozess beteiligt:

- Commercial Passenger Division: Fachdienst für Produktionsplanung, Beförderung und Erträge Geschäftsfeld Linie, Flottenplanung in Abstimmung mit Treasury & Asset Management und Technical Department
- Cargo: Fachdienst für Beförderung und Erträge Fracht
- Lauda Air: Fachdienst für Produktionsplanung, Beförderung und Erträge Geschäftsfeld Charter
- Treasury & Asset Management: Fachdienst für Flottenplanung, Aircraft-Zu-/Abgänge, Finanzergebnis
- Accounting: Fachdienst für Konsolidierung, Planung div. Kostenarten
- Procurement & Facility Management: Fachdienst für Mieten und Betriebskosten für Gebäude, KFZ, Bauprojekte

- Flight Operations: Fachdienst für die Personalplanung Crew
- Austrian Beteiligungs Gesellschaft: Fachdienst für Budgets der zu konsolidierenden Beteiligungsgesellschaften ausgenommen NG und VO
- Corp. Project & IT Services: Fachdienst für IT-Kosten (Applikationen, Hardware, etc.), Projektportfolio
- Human Resources: Fachdienst für Personalsonderkosten (teilweise in Abstimmung mit EA/Accounting)
- Alle Bereiche: Verantwortlich für die kostenarten-/kostenstellenfeine Planung ihrer eigenen Bereichsbudgets gemäß Zielvorgaben durch das Konzerncontrolling

Darüber hinaus werden wesentliche Planungsprämissen durch das LH-Konzerncontrolling konzernweit vorgegeben:

- Treibstoffpreis (Treibstoffeinkauf ist Konzernfunktion, die ab Closing nicht mehr durch OS wahrgenommen wird)
- Effekte aus Hedging (Hedging ist Konzernfunktion und wird ab Closing nicht mehr durch OS wahrgenommen)
- Währungskurse
- Zinssätze

Die vorliegende OKP wurde vom Vorstand der Austrian Airlines Gruppe genehmigt und gilt damit als freigegeben.

4.1.2 Flottenoptimierung „Austrian Next Generation“

Ab 2010 werden 15 in produktiven Einsatz befindliche 50-sitzige Flugzeugen des Typs Canadair Jet (CRJ 100) und Dash 8-300 ausgeflottet. Anstelle der kleinen, im Flugbetrieb verhältnismäßig teuren Flugzeuge werden die Flugzeuge des Typs Boeing 737-800, die bisher im Chartereinsatz waren, ausschließlich im Geschäftsfeld Linie vermarktet, was dort zu einer signifikanten Vergrößerung des Sitz-Angebots und einer Absenkung der durchschnittlichen Kosten pro angebotenen Sitzplatz führen wird.

Das Segment Charter wird ab 2010 deutlich schrumpfen und sich zukünftig auf die Vermarktung von Restkapazitäten konzentrieren. Ein weiterer positiver Effekt dieser Flottenoptimierung ist eine Verringerung der Saisonalität in der Flugproduktion, die bisher besonders in den Sommermonaten durch die Charterproduktion eine deutlich ausgeprägte Spitze zeigte und hohe Ansprüche an die Ressourcensteuerung stellte.

Im Planjahr 2011 werden zwei Boeing 767 durch zwei Boeing 777 (Leasing) ersetzt. Es ist keine Flottenerweiterung geplant.

Flotte	AAG							
	I2005	I2006	I2007	I2008	H7/09	B10	U2011	U2012
Summe Narrow Body	85,0	88,0	86,0	88,2	83,2	76,3	74,0	74,0
Summe Wide Body	17,0	16,1	11,8	10,0	9,9	9,8	10,0	10,0
Total Operativ (incl. Technik)	102,0	104,1	97,9	98,2	93,2	86,0	84,0	84,0
Stillgelegte / vermietete Aircrafts	8,1	7,7	11,0	8,8	12,0	18,6	20,2	19,0
AAG Total	110,1	111,8	108,9	106,9	105,1	104,6	104,2	103,0

Tabelle: Flottenentwicklung 2005-2012.⁴⁰

4.1.3 Krisenbewältigung und Sanierung

Im Geschäftsjahr 2009 wurden zahlreiche Maßnahmen entwickelt, die im ersten Schritt der Bewältigung der Wirtschaftskrise dienen und in weiterer Folge zur nachhaltigen Sanierung des Unternehmens beitragen sollen. Darüber hinaus sollen alle möglichen Synergien im neuen Konzernverbund evaluiert und – wo wirtschaftlich sinnvoll – umgesetzt werden. An der im Herbst 2008 erfolgten Bewertung der Synergien mit jährlich ca. EUR 78 Mio. nach abgeschlossener Integration der AUA und einer Übergangszeit wurde trotz signifikanter Nachfrageeinbrüche sowohl auf Seiten der AUA als auch der LH festgehalten.

Die einzelnen Sanierungs- und Synergiemaßnahmen befinden sich in unterschiedlichen Stadien der Umsetzung:

Härtegrad 1 = Potential identifiziert

Härtegrad 2 = Potential bottom-up evaluiert

Härtegrad 3 = Teilmaßnahmen umgesetzt

Härtegrad 4 = Potential realisiert/umgesetzt

Aufgrund der signifikanten Nachfrage- und Ergebniseinbrüche dienen ein Großteil der Maßnahmen dazu, laufende Verluste auszugleichen und die AUA nachhaltig auf Gewinnerzielungsfähigkeit auszurichten. Der vorliegende Business Case ist durch eine deutliche Anspannung gekennzeichnet, weil neben einem Absatz der ab 2010 größeren Sitzplatzkapazitäten auf der Ertragsseite auch aufwandsmindernde Maßnahmeneffekte mit niedrigen Härtegraden darin berücksichtigt sind, obwohl in diesen Fällen die Umsetzung noch nicht begonnen hat:

2010 = niedrige Härtegrade zu 50% berücksichtigt

2011 = niedrige Härtegrade zu 75% berücksichtigt

⁴⁰ Quelle: Austrian Airlines.

ab 2012 = niedrige Härtegrade zu 100% berücksichtigt

Eine detaillierte Angabe zur Krisenbewältigung und Sanierung ist dem nicht zu veröffentlichenden Anhang zu entnehmen.

4.1.4 Produktion und Beförderung

Die Übernahme der Austrian Airlines durch die Deutsche Lufthansa wurde durch die EU unter Auflagen genehmigt, die sich in der geplanten Produktion wiederfinden. So ist nach einer generellen ASK-Reduktion um 15% (Basis 2007) ein Produktionswachstum erst wieder bei positiven operativen Ergebnissen zulässig. Die vorliegende Planung berücksichtigt die Auflagen durch die EU.

Aufgrund der im Kapitel 4.1.2 erläuterten Flottenoptimierung wird im Geschäftsfeld Linie die Anzahl der angebotenen Sitze pro Flug von aktuell 91 auf bis zu 112 Sitze pro Flug ansteigen. Die Planung sieht vor, dass die Mehrkapazität zur Gänze abgesetzt werden kann und rechnet mit einem Anstieg der Passagierzahlen auf 10,2 Mio. bis 11,3 Mio. Der Ladefaktor kann im ersten Planjahr trotz Steigerung der Röhrengroße mit 72,9% auf dem Niveau von 2009 gehalten werden und wird in den folgenden Jahren sukzessive auf bis zu 75,5% gesteigert.

Nach dem deutlichen Nachfragerückgang im Jahr 2009 wird im Laufe des Jahres 2010 mit einer Erholung gerechnet, wobei davon ausgegangen wird, dass das Niveau von 2008 erst wieder im Jahr 2012 erreicht werden kann.

Der beschriebene Effekt der Flottenoptimierung wirkt sich überproportional im Bereich der Mittelstrecke aus. Im Bereich der Langstrecke bleibt das Angebot im Geschäftsjahr 2010 stabil, der Ladefaktor soll jedoch von 79,4% auf 81,8% gesteigert werden. Im Geschäftsjahr 2011 werden zwei B767 durch B777 ausgetauscht, was zu einer Kapazitätsausweitung bzw. Erhöhung der Röhrengroße führt. Die Planung sieht vor, dass die Auslastung auf bis zu 82,9% gesteigert werden kann. Mit einer Anzahl von knapp über 1 Million Passagieren wird der Anteil der Langstreckenpassagiere an der Linienproduktion rd. 9,3 % betragen.

Im Gegensatz zur Linie erfährt das Geschäftsfeld Charter ab Sommerflugplan 2010 eine deutliche Redimensionierung und wird sich zukünftig auf die Vermarktung von Restkapazitäten beschränken. Die Verschiebung der bisher im Chartereinsatz stehenden Aircraft des Typs B737-800 in das Geschäftsfeld Linie führt zu einer deutlichen Verkleinerung des Charterangebots.

Eine detaillierte Angabe zur periodenfeinen Entwicklung ist dem nicht zu veröffentlichenden Anhang zu entnehmen.

4.2 Planung des operativen Ergebnisses

4.2.1 Gewinn- und Verlustrechnung Phase I (2010 bis 2012)

Die Gewinn- und Verlustrechnung zeigt in den Planjahren kumuliert eine deutliche Verbesserung gegenüber 2009 – insbesondere der Umsatz wächst konstant während beim operativen Ergebnis erst nach 2010 ein Turnaround antizipiert wird.

Die Erlöse aus Linienverkehr können in den Planjahren kontinuierlich verbessert werden. Im Bereich der Fracht- und Posterträge wird nach dem Tiefpunkt im Jahr 2009 bereits ab dem Planjahr 2010 eine kontinuierliche Erholung der Nachfrage unterstellt. Auch in diesem Segment wirkt sich der Einsatz von durchschnittlich größeren Flugzeugen positiv aus. Das Geschäftsfeld Charter wird sich in Zukunft auf die Vermarktung von Restkapazitäten beschränken und verzeichnet ab 2010 eine drastische Redimensionierung. Das schlägt sich in der Gewinn- und Verlustrechnung mit einem einmaligen Rückgang der Chartererträge um rd. 78% nieder. In den Folgejahren bleibt das Gesamtvolumen der Chartererträge nahezu unverändert. Insgesamt ergibt sich für den Umsatz eine durchschnittliche Wachstumsrate von 6,4%.

Im Planungszeitraum werden steigende Treibstoffpreise unterstellt, ohne jedoch die historischen Höchstpreise der Vergangenheit zu erreichen. Es wird angestrebt, die Mehrkosten aufgrund der prognostizierten Treibstoffpreissteigerung zur Hälfte durch Anhebung der Treibstoffzuschläge abzudecken.

Ein struktureller Effekt ist im Bereich der Abschreibungen anzumerken: Bisher aktivierte und abgeschriebene Overhauls werden zukünftig direkt im Aufwand (Technikkosten) verbucht – d.h. es findet ab 2010 eine Verschiebung von Abschreibungen zu Technikkosten statt. Darüber hinaus werden die angewandten Abschreibungsregeln an jene des Lufthansa Konzerns angepasst, was teilweise zu einer Verkürzung der Nutzungsdauern führt. Dieser Effekt wird sich aufwandserhöhend zu Buche schlagen, ist jedoch, da es sich hier um einen nicht Cash Flow relevanten Effekt handelt, bewertungsneutral. Dahingegen spiegeln sich die Synergieeffekte positiv wider im Ergebnis und im Cash Flow.

Kumuliert für die Phase I ist das EBIT vor Exceptionals immer noch negativ, da ein deutlich negatives Ergebnis für 2010 auf Niveau des Vorjahres die positive Entwicklung 2010 und 2011 noch überlagert.

GuV		AAG
FINAL GuV		17.12.2009-31.12.2012
GuV	Flugumsätze	6.513,4
	Sonstige Erlöse	456,2
	Betriebsleistung vor Exceptionals	6.969,7
	Variable Kosten	4.374,8
	Personalaufwand	1.342,0
	Sonstige fixe Aufwendungen	503,8
	Summe fixe Kosten	1.845,7
	Betriebsaufw. vor Exceptionals	6.220,5
	EBITDAR vor Exceptionals	749,1
	A/C-Mieten und übrige Kap.-kosten	154,7
	EBITDA vor Exceptionals	594,4
	Abschreibungen	702,0
	EBIT vor Exceptionals	-107,6
	Finanzergebnis	-74,8
	Beteiligungsergebnis	0,8
	Finanz- und Beteiligungsergebnis	-116,0
	Ergebnis vor Exceptionals und Steuern	-223,5
	Exceptionals Betriebsleistung	12,7
	Exceptionals Betriebsaufwand	-10,4
	Exceptionals Finanz- und BETERG	0,0
	Summe Exceptionals	2,3
	Ergebnis vor Steuern	-221,2
	Ertragssteuern	-0,7
	Ergebnis nach Steuern	-221,9

Tabelle: Kumulierte Gewinn- und Verlustrechnung. Planungszeitraum 17.12.2009 bis Ende 2012.⁴¹

Eine detaillierte Angabe zur periodenfeinen Entwicklung ist dem nicht zu veröffentlichenden Anhang zu entnehmen.

4.2.2 Gewinn- und Verlustrechnung Phase II (2013 bis 2017)

Für die Planung des Geschäftsjahres 2013 wurden die Produktionsmengen aus 2012 fortgeschrieben, d.h. es gibt keine Abweichungen aus Produktionsänderungen gegenüber 2012. Im Linienverkehr wurde eine geringfügige Yieldsteigerung (inkl. YQ) angenommen, die Einheitserträge im Bereich Fracht und Charter stabilisieren sich und bleiben auf dem Niveau von 2012. Ebenfalls unverändert bleiben die sonstigen Erträge. Insgesamt steigt die Betriebsleistung geringfügig an.

Die Betriebsaufwendungen erhöhen sich marginal gegenüber 2012, was auf reine Preissteigerungen bei den variablen Kosten und Personalaufwendungen

⁴¹ Quelle: Austrian Airlines.

zurückzuführen ist. Der Treibstoffpreis bleibt gegenüber 2012 unverändert, bei den Fixkosten wurde ebenfalls keine Preiserhöhung angenommen.

Aufgrund geringerer Zinsaufwendungen verbessert sich das Finanzergebnis im Geschäftsjahr 2013. Das Beteiligungsergebnis bleibt unverändert. Es wurden keine Exceptionals geplant.

Für den anschließenden Zeitraum ab 2014 wird angenommen, dass sich das Umsatzniveau konstant, jedoch etwas schwächer als zuvor, erhöht. Da die Kosten hingegen konstant wachsen steigt die variable Kostenquote leicht an. Dahingegen wird die Personalaufwandsquote ebenso konstant geplant wie die Relation der fixen Kosten zum Umsatz. Die kumulierte Betriebsleistung im Zeitraum 2013 bis 2017 beträgt EUR 13.151 Mio., das kumulierte EBITDAR EUR 1.759 Mio. Getrieben durch Investitionen in den Flotten-Rollover steigen die Abschreibungen in diesem Zeitraum an.

Daher wird analog zu vorherigen Airline-spezifischen Zyklen unterstellt, dass die operative Marge (EBITDAR) in 2013 ihren Höhepunkt erreicht und anschließend, wenn auch auf deutlich positivem Niveau, sukzessive bis 2017 absinkt. Jedoch bleiben alle Ergebnis Margen, inklusive dem Ergebnis nach Steuern, für jedes Planungsjahr positiv.

GuV		AAG
FINAL GuV		2013-2017
	Flugumsätze	12.360,2
	Sonstige Erlöse	790,9
	Betriebsleistung vor Exceptionals	13.151,1
	Variable Kosten	8.171,1
	Personalaufwand	2.369,0
	Sonstige fixe Aufwendungen	851,7
	Summe fixe Kosten	3.220,7
	Betriebsaufw. vor Exceptionals	11.391,8
	EBITDAR vor Exceptionals	1.759,4
	A/C-Mieten und übrige Kap.-kosten	283,5
	EBITDA vor Exceptionals	1.475,8
	Abschreibungen	1.141,4
	EBIT vor Exceptionals	334,4
	Finanzergebnis	-98,8
	Beteiligungsergebnis	2,5
	Finanz- und Beteiligungsergebnis	-96,3
	Ergebnis vor Exceptionals und Steuern	238,1
	Exceptionals Betriebsleistung	
	Exceptionals Betriebsaufwand	
	Exceptionals Finanz- und BETERG	
	Summe Exceptionals	
	Ergebnis vor Steuern	238,1
	Ertragssteuern	-14,9
	Ergebnis nach Steuern	223,3

Tabelle: Kumulierte Gewinn- und Verlustrechnung. Planungsfortschreibung 2013 bis 2017.⁴²

Eine detaillierte Angabe zur periodenfeinen Entwicklung ist dem nicht zu veröffentlichenden Anhang zu entnehmen.

4.2.3 Investitionen

Ab dem Planjahr 2010 gibt es eine inhaltliche Änderung bei den Investitionen: Aufgrund der Anwendung der Lufthansa Konzernrichtlinien werden Overhauls erst ab einer Wertgrenze von EUR 1,5 Mio. als Investition behandelt. Für Austrian Airlines bedeutet das, dass alle Overhauls zukünftig direkt im Technikaufwand verbucht werden.

Das Investitionsvolumen der Planjahre 2010 bis 2013 ist geprägt durch Anzahlungen bzw. Auslieferungszahlungen für insgesamt fünf Dash 8-400, bzw. durch Initialinvestitionen für zwei Flugzeuge des Typs Boeing 777. Es handelt sich dabei um gemietete Aircraft, die auf Austrian Standard gebracht werden muss

⁴² Quelle: Austrian Airlines.

(Sitze, Bord-Entertainment, Interior, Lackierung). Darüber hinaus finden sich im Planungszeitraum bis 2013 Projektüberträge – dabei handelt es sich um Projekte, die im Geschäftsjahr 2009 nicht fertig gestellt werden oder zeitlich verschoben wurden.

Ab 2014 beginnt ein Austausch der bestehenden Flotte speziell im Bereich 70 bis 100 Sitze durch neue Flugzeugmuster. Die Nettoinvestitionen für diesen Rollover unterliegen starken jährlichen Schwankungen aufgrund unterschiedlich zugehender Anzahl und Aircrafttype.

Die vorliegende Planung bis 2017 beinhaltet keine Flottenerweiterung.

Abgeleitet aus dem Investitionszyklus seit 1993 und auf die strategisch neudimensionierte Flottengröße ausgerichtet werden für die Terminal Value Periode Nettoinvestitionen von EUR 210 Mio. jährlich unterstellt.

Eine detaillierte Angabe zur Entwicklung der Investitionen ist dem nicht zu veröffentlichenden Anhang zu entnehmen.

5 Ermittlung des Unternehmenswertes

5.1 Vorgehensweise

Im Folgenden geben wir einen Überblick über das methodische Vorgehen und die wesentlichen bewertungsrelevanten Prämissen bei der Ableitung des Unternehmenswerts der AUA.

Der Unternehmenswert setzt sich grundsätzlich aus dem Zukunftserfolgswert des betriebsnotwendigen Vermögens sowie aus dem Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens zusammen. In das nicht betriebsnotwendige Vermögen einzubeziehen sind beispielsweise nicht betriebsnotwendige Überschussliquidität und gesondert in Ansatz zu bringende nicht betriebsnotwendige Beteiligungen.

Zur Ermittlung des Zukunftserfolgswerts des betriebsnotwendigen Vermögens haben wir das in der internationalen Bewertungspraxis etablierte Discounted Cash Flow (DCF)-Verfahren angewendet.

Auch in Österreich findet dieses Bewertungsverfahren Akzeptanz und Anwendung. Das DCF-Verfahren entspricht dem Fachgutachten KFS/BW1 und ist auch im deutschen IDW Standard IDW S 1 n.F. (Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen vom 2. April 2008) als anwendbares Bewertungsverfahren beschrieben.

Das für Industrieunternehmen am häufigsten angewendete DCF-Verfahren ist das Bruttoverfahren (auch „Entity-Verfahren“). Dabei werden zur Ermittlung des Marktwertes des Eigenkapitals die für die Zukunft prognostizierten und an Eigen- und Fremdkapitalgeber verteilbaren Einzahlungsüberschüsse auf den Bewertungsstichtag diskontiert und der Marktwert des Fremdkapitals am Bewertungsstichtag abgezogen.

Ausgangsgröße für diese Bewertungsmethode ist der für Eigen- und Fremdkapitalgeber verfügbare Cash Flow ("Free Cash Flow"). Für die Berechnung bleiben nicht auszahlungswirksame Aufwendungen (z.B. Abschreibungen) ebenso unberücksichtigt, wie nicht einzahlungswirksame Erträge. Nicht erfolgswirksame, aber ein- bzw. auszahlungswirksame Vermögensveränderungen (Veränderungen des Nettoumlaufvermögens bzw. Investitionsausgaben) sind zusätzlich zu berücksichtigen.

Der Free Cash Flow wird nach Steuern, aber vor Bedienung des Fremdkapitals (Zinsaufwendungen und Tilgungen) ermittelt, da die Fremdfinanzierung bereits durch den Abzug des Marktwertes des Fremdkapitals zum Bewertungsstichtag in die Bewertung einfließt. Die mit der steuerlichen Absetzbarkeit der Fremdkapitalzinsen verbundene Steuerersparnis wird im Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt.

Der detaillierte Prognosezeitraum beim DCF-Verfahren soll sich bis zu einem Zeitpunkt erstrecken, an dem das Unternehmen einen Zustand konstant wachsender finanzieller Überschüsse erreicht. Ein solcher Zustand liegt vor, wenn das Unternehmen eine gleich bleibende Rentabilität auf das neue und auf das gesamte investierte Kapital erwirtschaftet und weiters jährlich einen konstanten Betrag seiner Brutto Cash Flows investiert. Erst dann darf eine ewige Rente angesetzt werden, da man stabile Marktverhältnisse annehmen kann, die für einen langfristigen Zeitraum repräsentativ sind. Gemäß Fachgutachten KFS/BW1 ist der Detailprognosezeitraum in Abhängigkeit von Größe, Struktur und Branche des Unternehmens in der Regel auf drei bis fünf Jahre beschränkt. Für die einzelnen Jahre des detaillierten Prognosezeitraums werden die Free Cash Flows geschätzt. Für die Zeit danach wird vereinfachend ein gleichförmiger Zahlungsstrom (die so genannte „ewige Rente“) unterstellt.

Die Abzinsung der prognostizierten Free Cash Flows erfolgt in zwei Phasen: beim Bruttoverfahren werden zuerst die Free Cash Flows mit den gewichteten Kapitalkosten („Weighted average cost of capital“, „WACC“) auf den Bewertungsstichtag abgezinst. Danach wird der Wert der ab dem Ende des Prognosezeitraums anfallenden Free Cash Flows in einem ersten Schritt auf das Ende dieses Prognosezeitraums abgezinst, d.h. es wird der Wert der ewigen Rente bestimmt. Dieser zukünftige Wertansatz wird dann auf den Bewertungsstichtag abgezinst und zu dem bereits ermittelten Gegenwartswert der während des Prognosezeitraums anfallenden Free Cash Flows addiert, um den Gesamtkapitalwert des Unternehmens zu errechnen.

5.2 Ableitung der Free Cash Flows

Die Ermittlung der Free Cash Flows ist für den Detailplanungszeitraum (Phase I) und den daran anschließenden Zeitraum (Phase II, ewige Rente) anzustellen.

Der Detailplanungszeitraum für die Ermittlung des Unternehmenswertes erstreckt sich über die Geschäftsjahre 2009 bis 2017 (Phase I und II der Planungsrechnung) um den gesamten Wirtschafts- und Investitionszyklus der AUA bis zum Geschäftsjahr 2017 abzubilden. Erst ab 2018 wird sich die AUA mit jährlich konstanten Investitionen in einem Zustand konstant wachsender finanzieller Überschüsse befinden, so dass eine ewige Rente abgeleitet werden kann.

Die folgende Tabelle zeigt die Free Cash Flows⁴³:

EUR Mio.	17.-31.12.09 Plan	2010 Plan	2011 Plan	2012 Plan	2013 Plan	2014 Plan	2015 Plan	2016 Plan	2017 Plan	Ewige Rente ab 2018
Free Cash Flows	6,5	(44,3)	144,9	230,0	172,5	60,0	42,8	(10,0)	(0,1)	54,6

⁴³ Quelle: Austrian Airlines.

5.2.1 Detailplanungszeitraum

Die Basis für die Ableitung der Free Cash Flows im Detailplanungszeitraum bildete die in Kapitel 4.2 dargestellte Planungsrechnung der Gesellschaft für die Jahre 2009 bis 2017 (Phase I und II der Planungsrechnung). Diese wurde anhand einer Vergangenheitsanalyse und der durchgeführten Markt- und Wettbewerbsanalysen plausibilisiert. Für das Jahr 2009 wurde der Free Cash Flow aufgrund des Bewertungsstichtags 16. Dezember 2009 für 15 Tage bis zum 31. Dezember 2009 ermittelt.

Das EBIT aus der Planungsrechnung der Gesellschaft wurde um Abschreibungen sowie Zinsen auf den operativen Kassenbestand bereinigt. Für die Berechnung der Körperschaftsteuer wurde der aktuell gültige Körperschaftsteuersatz für Österreich iHv. 25% herangezogen und die zum Bewertungsstichtag vorhandenen steuerlich verwertbaren Verlustvorträge berücksichtigt. Aufgrund der Höhe der Verlustvorträge muss, gemäß der Planungsrechnung der Gesellschaft, die Körperschaftsteuer nur auf das Minimum von 25% der Steuerbasis gezahlt werden. Es errechnet sich somit ein effektiver Körperschaftsteuersatz in Höhe von 6,25% für den Detailplanungszeitraum.

Der Free Cash Flow im Planjahr 2010 wird durch die Auszahlung von außerordentlichen Abfertigungen im Rahmen des Personalabbaus mit EUR 115,5 Mio. belastet. Die ausgabenwirksamen Nettoinvestitionen wurden bei der Ermittlung der Free Cash Flows gemäß der Investitionsplanung der AUA für die Jahre 2009 bis 2017 voll in Abzug gebracht. Des Weiteren wurde die jährliche Veränderung des Nettoumlaufvermögens sowie der operativen Rückstellungen gemäß der Bilanzplanung 2009 bis 2013 der AUA berücksichtigt. Hierbei wurde unterstellt, dass sich aufgrund des vorhandenen Unternehmenskonzeptes und den dafür implementierten Maßnahmen nur geringfügige Änderungen im Nettoumlaufvermögen ergeben. Für die Jahre ab 2014 wurde keine weitere Optimierung des Nettoumlaufvermögens unterstellt. Vereinfachend wurde angenommen, dass sich die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen in Abhängigkeit der Umsatzerlöse bzw. die Vorräte, Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, die kurzfristigen sonstigen Verbindlichkeiten sowie die kurzfristigen Rückstellungen in Abhängigkeit der fixen und variablen Kosten (außer Personalaufwand) entwickeln. Die sonstigen Forderungen und Vermögensgegenstände sowie die langfristigen sonstigen Verbindlichkeiten wurden vereinfachend konstant in der Höhe des Jahres 2009 weitergeplant.

5.2.2 Ewige Rente

Die Basis für die Ableitung des EBIT in der ewigen Rente bildete die Erfolgsplanungsrechnung des Jahres 2017 sowie die Annahme einer nachhaltigen Wachstumsrate in Höhe von 1,5% (siehe Kapitel 5.3.8). Der

Körperschaftsteuersatz wurde mit der aktuell für Österreich gültigen Höhe von 25% angesetzt. Der Wertbeitrag der Steuerersparnis aufgrund der nach 2017 noch vorhandenen Verlustvorträge wurde separat ermittelt, auf den Bewertungsstichtag diskontiert und in den Unternehmenswertanpassungen (siehe Kapitel 5.4.2) berücksichtigt. Das EBIT wurde in der Folge um die Differenz der sich aus dem Jahr 2017 hochgerechneten zu den in der ewigen Rente angesetzten Abschreibungen (siehe unten) korrigiert und so als nachhaltiges EBIT angesetzt.

Die nachhaltigen Reinvestitionen wurden iHv. EUR 210,0 Mio. angesetzt. Das Niveau entspricht dem langjährigen Durchschnitt (auf Basis einer mehrjährigen historischen Analyse) der Nettoinvestitionen der AUA. Insgesamt sollten sich in diesem Bereich auch die Synergieeffekte aufgrund der Übernahme durch die LH auswirken und einer zu erwartenden Kosteninflation entgegen wirken.

Die nachhaltigen Abschreibungen wurden, wie in der Praxis üblich, in der Höhe der nachhaltigen Investitionen angesetzt. Grundlage hierfür ist, dass durch jährliche Investitionen in der Höhe der Abschreibungen die Vermögensbasis des Unternehmens erhalten bleibt.

In der Nachhaltigkeit wurden vereinfachend keine Veränderungen des Nettoumlaufvermögens und der operativen Rückstellungen geplant. Auch dies entspricht der gängigen Bewertungspraxis.

5.3 Ermittlung der gewichteten Kapitalkosten

5.3.1 Vorgehensweise

Für die Bewertung eines Unternehmens sind die künftigen Free Cashflows mit einem geeigneten Zinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Dieser Kapitalisierungszinssatz orientiert sich an der (erwarteten) Rendite der im Vergleich zum Bewertungsobjekt besten alternativen Kapitalverwendung. Er gibt demnach an, welche Mindestverzinsung aus dem Bewertungsobjekt erzielt werden muss, um nicht schlechter zu stehen, als bei einer Anlage in der nächstbesten Alternative. Dabei bietet sich grundsätzlich eine vergleichbare Anlage am Kapitalmarkt an.

Der zur Abzinsung der Free Cashflows verwendete Kapitalkostensatz entspricht dem gewichteten Mittel der Eigen- und Fremdkapitalkosten. Die gewogenen Kapitalkosten hängen von der Höhe der Eigen- und der Fremdkapitalkosten, dem Verschuldungsgrad und den Unternehmenssteuern ab. Die Gewichtung erfolgt nach dem Verhältnis der Marktwerte von Eigen- und Fremdkapital. Als gewichteter Kapitalkostensatz („WACC“) ergibt sich somit:

$$WACC = k_E \times \frac{EK}{EK + FK} + k_D \times \frac{FK}{EK + FK}$$

WACC	=	Weighted Average Cost of Capital
k_E	=	Eigenkapitalkosten
k_D	=	Fremdkapitalkosten nach Steuern
EK	=	Marktwert des Eigenkapitals
FK	=	Marktwert des Fremdkapitals

Zur Ermittlung der **Eigenkapitalkosten** wird das Capital Asset Pricing Model (CAPM) angewandt. Hierbei erfolgt eine Zerlegung der Eigenkapitalkosten in seine Komponenten Basiszinssatz und Risikozuschlag.

Da Investoren ein besonderes Risiko bei der Geldanlage in Unternehmen (Anlagerisiko) eingehen, ist ein Zuschlag zum Kapitalmarktzins notwendig (*Risikozuschlag*). Um Risikoäquivalenz mit dem zu diskontierenden Zahlungsstrom herzustellen, muss sich die Ermittlung des Risikozuschlags an der Risikostruktur des zu bewertenden Unternehmens orientieren. Die marktorientierte Risikoprämie erhält man durch Multiplikation des anhand einer kapitalmarktorientierten Methode ermittelten Betafaktors des Unternehmens mit der Marktrisikoprämie.

Die Eigenkapitalkosten nach dem CAPM ergeben sich wie folgt:

$$k_E = R_F + (R_M - R_F) \times \text{Betafaktor}$$

k_E	=	Eigenkapitalkosten
R_F	=	Risikoloser Zinssatz
$(R_M - R_F)$	=	Marktrisikoprämie
Betafaktor	=	Unternehmensspezifischer Risikofaktor
R_M	=	Rendite des Aktienmarktes

5.3.2 Basiszinssatz

Für die Ableitung des Basiszinssatzes ist von dem am Markt beobachteten Zinssatz für eine (quasi) risikofreie Kapitalmarktanlage auszugehen. Der Basiszinssatz kann unter Berücksichtigung der Laufzeitäquivalenz zum zu bewertenden Unternehmen aus der zum Bewertungsstichtag gültigen Zinsstrukturkurve abgeleitet werden. Alternativ kann vereinfachend die bestehende Effektivrendite einer Staatsanleihe mit einer Laufzeit von zehn oder mehr Jahren dienen.

Der Empfehlung der Arbeitsgruppe „Unternehmensbewertung“ des Fachsenats für Betriebswirtschaft und Organisation folgend, haben wir für die Ableitung des Basiszinssatzes die von der Deutschen Bundesbank nach der Svensson-Methode geschätzten Parameter der Zinsstrukturkurve herangezogen. Auf Basis dieser

Daten haben wir die Spotrate für eine Laufzeit von 30 Jahren als (im Zeitablauf konstanten) Basiszinsfuß herangezogen. Dies entspricht nach Ansicht der Arbeitsgruppe „Unternehmensbewertung“ bei einer unterstellten unbegrenzten Lebensdauer der AUA einer zulässigen Näherung. Die so ermittelte Rendite betrug zum 30. September 2009 4,22%.

5.3.3 Marktrisikoprämie

Die zukünftig erwartete Marktrisikoprämie lässt sich aus der historischen Differenz zwischen der Rendite risikobehafteter Wertpapiere, beispielsweise auf Basis eines Aktienindex, und den Renditen (quasi) risikofreier Kapitalmarktanlagen abschätzen.

Gemäß den Empfehlungen der Arbeitsgruppe Unternehmensbewertungen des Fachsenats für Betriebswirtschaft und Organisation des Instituts für Betriebswirtschaft, Steuerrecht und Organisation der KWT, ausgegeben am 11. Dezember 2006, liegt die Marktrisikoprämie für den österreichischen Markt in der Bandbreite von 4,5% bis 5,0%. Eine zusätzliche Analyse auf Basis der geschätzten Dividenden der im Leitindex ATX enthaltenden Unternehmen ergibt einen Wert von 5,82%. Daher wurde für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten der AUA eine Marktrisikoprämie am oberen Ende der Bandbreitenempfehlung iHv. 5,0% angesetzt. Dies scheint auch im Hinblick auf die vorwiegend in der CEE-Region und noch weiter östlich liegenden Zielmärkte der AUA (Fokus East-Strategie), für welche nach internationalen Standards noch höhere Marktrisikoprämien anzusetzen wären, angemessen.

5.3.4 Betafaktor und Auswahl der Vergleichsunternehmen

Der Betafaktor ist ein Maß für das Unternehmensrisiko im Verhältnis zum Marktrisiko. Im Falle von börsennotierten Unternehmen kann dieser Betafaktor direkt ermittelt werden. Ansonsten können Betafaktoren von Unternehmen mit vergleichbarem Risikoprofil herangezogen werden.

Da Austrian Airlines börsennotiert sind, ist es grundsätzlich möglich, mit Hilfe geeigneter ökonometrischer Verfahren den Beta-Faktor aus den Börsenkursen, implizit den Aktienrenditen, zu schätzen. Zur Ableitung des Beta-Faktors der Austrian Airlines haben wir den Beta-Faktor auf Basis von Kapitalmarktdaten des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg L.P., New York/USA („Bloomberg“), ermittelt und analysiert.

Die Analyse ergibt, dass die Börsenkurse der Austrian Airlines und mithin der Beta-Faktor nicht die tatsächlichen Marktbedingungen und deren Einfluss auf die operative Geschäftstätigkeit im Börsenkurs widerspiegeln. Ab Bekanntgabe der möglichen Übernahme durch die Lufthansa hat sich der Börsenkurs und somit der

Beta-Faktor nachweislich von der allgemeinen Marktentwicklung abgekoppelt. Auf die detaillierte Analyse der Börsenkurse in Kapitel 8 wird verwiesen.

Da der Beta-Faktor ein Maß für das Unternehmensrisiko im Verhältnis zum Marktrisiko darstellt, halten wir diese durch Spekulationen verzerrten und von der Marktentwicklung abgekoppelten Beta-Faktoren als Maßstab für eine aussagekräftige Bemessung der operativen Risiken für nicht mehr sachgemäß. Ein vor diesem Stichtag ermittelter Beta-Faktor hingegen erfasst die aktuelle Unternehmensstruktur der Austrian Airlines nur eingeschränkt. Wir haben daher den Beta-Faktor für die Austrian Airlines anhand einer Gruppe von Vergleichsunternehmen (Peer Group) abgeleitet.

Dabei wurde eine Regressionsanalyse gegen einen europäischen Aktienindex (MSCI Europe) auf Basis eines wöchentlichen Renditeintervalls und einem Beobachtungszeitraum von zwei Jahren durchgeführt.

Zur Bestimmung der geeigneten Peer Group wurden die wesentlichen Tätigkeitsfelder der Austrian Airlines unter Berücksichtigung der geographischen Abdeckung, der Geschäftstätigkeit als Netzwerk - Carrier und der Unternehmensgröße analysiert und die maßgeblichen Einflussfaktoren auf die Geschäftsbereiche bestimmt. Als wesentliche Nebenbedingung für die Vergleichsunternehmen ist zusätzlich die Börsennotierung mit einem ausreichenden Handelsvolumen zu beachten.

Im Ergebnis haben wir folgende Unternehmen als Vergleichsunternehmen identifiziert:

- Die **Deutsche Lufthansa AG**, Köln/Deutschland, („Lufthansa“), ist eine der weltweit führenden Netzwerk-Carrier mit den fünf Geschäftsfeldern: Passagierbeförderung, Logistik, Technik, Catering und IT Services. Der Lufthansa Konzern beschäftigte 2008 durchschnittlich 108.123 Mitarbeiter und erzielte einen Jahresumsatz in Höhe von rd. EUR 24,9 Mrd. und ein Konzernergebnis von rd. EUR 599,0 Mio. (Vorjahr: EUR 22,4 Mrd. bzw. EUR 1,7 Mrd.). Rd. 71% der Außenumsätze werden in der Passagierbeförderung erwirtschaftet wobei rd. weitere 12% aus dem Geschäftsfeld Logistik stammen. Den Rest tragen die anderen drei Geschäftsbereiche bei. Heimatflughafen und wichtigstes Drehkreuz ist Frankfurt am Main und zunehmend auch München und Düsseldorf. Seit der Übernahme der Swiss wird auch das Drehkreuz Zürich, nicht zuletzt auch aufgrund der Lage außerhalb der EU, immer wichtiger. Im Geschäftsjahr 2008 wurden 70,5 Mio. Fluggäste befördert, nach 62,9 Mio. im Vorjahr. Die Deutsche Lufthansa AG ist Gründungsmitglied der Star Alliance, der weltweit größten Luftfahrtallianz. 2008. Der Sitzladefaktor (SLF) betrug rd. 79% und der Fracht-Nutzladefaktor (NLF) rd. 63%.

- **Air France - KLM**, Paris/Frankreich entstand durch den Zusammenschluss der Air France und KLM und erwirtschaftete 2008/09 mit mehr als 104.600 Mitarbeitern einen Umsatz von EUR 24,0 Mrd. mit einem Verlust von EUR -814,0 Mio. (Vorjahr: EUR 24,1 Mrd. bzw. ein Gewinn iHv. EUR 756,0 Mio.).

Die Passagierbeförderung machte rd. 79% der Umsätze aus, weitere rd. 12% steuerte der Bereich Cargo bei. Die restlichen rd. 9% teilen sich auf die Geschäftsbereiche „Wartung“ und „Sonstige“ auf. Air France-KLM hat am 12. Januar 2009 für EUR 323,0 Mio. einen Anteil von 25 Prozent an der neuen Alitalia - Compagnia Aerea Italiana S.p.A. übernommen. Die wichtigsten Hubs sind Roissy-Charles de Gaulle und Amsterdam-Schiphol. Air France-KLM ist Gründungsmitglied der Luftfahrtallianz SkyTeam. Der SLF betrug 2008/09 rd. 80% (Vorjahr: 81%) und der NLF rd. 63% (Vorjahr: 68%).

- Die **British Airways Plc**, Middlesex/UK ist weltweit einer der größten Netzwerk-Carrier und Gründungsmitglied der Luftfahrtallianz Oneworld. Sitz der Fluggesellschaft und zugleich ihr wichtigstes Luftfahrtdrehkreuz ist London-Heathrow. Im Geschäftsjahr 2008/09 beförderte British Airways mehr als 33 Millionen Passagiere und erwirtschaftete mit ca. 52.000 Mitarbeitern einen Umsatz von rd. GBP 9,0 Mrd. mit einem Verlust von GBP -375 Mio. (Vorjahr: GBP 8,8 Mrd. bzw. einen Gewinn iHv. GBP 726 Mio.). Passagierbeförderung und Cargo machen rd. 87% bzw. 7,5% der Gesamtumsätze aus. Die übrigen 5,5% stammen aus sonstigen Erträgen. Der SLF betrug 2008/09 77% (Vorjahr: 79,1%) und der NLF lag bei 72% (Vorjahr: 73,4%).

- Die **Iberia Lineas Aereas de Espana SA**, Madrid/Spanien gehört zu den größten europäischen Netzwerk-Carriern und operiert hauptsächlich über das Drehkreuz Madrid-Barajas sowie den Flughafen Barcelona El Prat. Im Geschäftsjahr 2008 beförderte Iberia rd. 28 Mio. Passagiere und erwirtschaftete einen Umsatz von rd. EUR 5,5 Mrd. (Vorjahr: rd. 27,6 Mio. Passagiere und ebenfalls rd. EUR 5,5 Mrd. Umsatz) mit durchschnittlich 21.578 Mitarbeitern (Vorjahr: 22.515). Auf das Segment Transport entfallen rd. 84% der Unternehmensumsätze, wobei das Sub-Segment Cargo rd. 5,4% der Gesamtumsätze erwirtschaftet. Der Nettogewinn lag 2008 bei EUR 32 Mio. nach 327 Mio. im Jahr davor. Der SLF betrug 80% in 2008 (Vorjahr: 81,6%) wobei der NLF in 2008 bei 67,4% lag (Vorjahr: 71,9%). Iberia steht zu 9,9% im Besitz der British Airways und ist demnach ebenfalls Mitglied der Luftfahrtallianz oneworld.

- Die **Scandinavian Airlines System AB** („SAS AB“), Stockholm/Schweden, ist der größte Netzwerk-Carrier in Skandinavien und Mitglied der weltweit größten Luftfahrtallianz Star Alliance. Der Großteil der internationalen Destinationen wird über die Drehkreuze Oslo, Stockholm und Kopenhagen angefliegen. Die SAS Group unterteilt ihre Geschäftsbereiche in SAS Scandinavian Airlines (SA Norge, SA Danmark, SA Sverige, SA International) und SAS Individually Branded Airlines(Wideroe, Blue1, Spanair, Estonian Air) sowie SAS Aviation Services (SAS Ground Services, SAS Tech, SAS Cargo). 2008 erwirtschafteten durchschnittlich 24.635 Mitarbeiter (Vorjahr: 26.538) einen Umsatz von SEK 53,2 Mrd. (Vorjahr: SEK 50,6 Mrd.) und einen Nettoverlust von SEK 6,3 Mrd. (Vorjahr: Nettogewinn von SEK 636 Mio.). Die Anzahl der beförderten Passagiere lag bei rd. 29 Mio. (Vorjahr: 29,2) bei einem SLF von

71,2% (Vorjahr: 73,4%). Der Sub-Geschäftsbereich Cargo trägt rd. 5,4% zu den Umsatzerlösen bei.

In der folgenden Übersicht ist die Ableitung des Beta-Faktors der Peer Group dargestellt:

AUSTRIAN AIRLINES AG			
Peer Group - Kundenkontakt-Management			
Gesellschaft	Sitz	Beta-Faktor	Unlevered Beta-Faktor
DEUTSCHE LUFTHANSA-REG	DEUTSCHLAND	1,00	0,65
AIR FRANCE-KLM	FRANKREICH	1,21	0,54
BRITISH AIRWAYS PLC	GROSSBRITANNIEN	1,39	0,69
IBERIA LINEAS AER DE ESPANA	SPANIEN	0,76	0,74
SAS AB	SCHWEDEN	1,71	0,69
Mittelwert		1,21	0,66
Median		1,21	0,69

Tabelle: Ableitung Betafaktor/Peer Group.⁴⁴

Weicht der Verschuldungsgrad des zu bewertenden Unternehmens von jenem der Vergleichsunternehmen ab, erfolgt eine entsprechende Anpassung des Betafaktors, um das unterschiedliche finanzielle Risiko zu berücksichtigen.

$$Betafaktor_V = Betafaktor_U \times \left(1 + \frac{FK}{EK} \right)$$

Betafaktor_V = Betafaktor des verschuldeten Unternehmens in Abhängigkeit vom Verschuldungsgrad FK / EK

Betafaktor_U = Betafaktor des unverschuldeten Unternehmens

EK = Marktwert des Eigenkapitals

FK = Marktwert des Fremdkapitals

Bei dieser Anpassung wird aus den folgenden Gründen auf die Berücksichtigung eines Tax-Shields im Rahmen der Beta-Anpassung (Harris/Pringle-Formel) verzichtet:

Berücksichtigt man das Tax-Shield im Rahmen der Beta-Anpassung, wird hierbei implizit unterstellt, dass der Steuervorteil aus der Fremdfinanzierung sicher ist bzw. nur ein Ausfallrisiko in Höhe des Ausfallrisikos des Unternehmens besteht. Da die Höhe des Tax-Shield, d.h. die Nutzung des steuerlichen Vorteils des aus der Fremdverschuldung resultierenden Zinsaufwands, mit dem operativen

⁴⁴ Quelle: Bloomberg.

Ergebnis der Gesellschaft (EBIT) schwankt, scheint die Annahme eines unsicheren Tax-Shield weitaus realitätsnäher. Hierneben werden negative Effekte aus der möglichen Insolvenz des Unternehmens im Allgemeinen wertseitig nicht erfasst, was einen hohen Wertansatz des Steuervorteils insbesondere bei hoher Verschuldung mithin nicht sachgerecht erscheinen lässt.

Bei Berücksichtigung des Tax Shields in der Anpassungsformel des Betafaktors wird weiterhin ein konstanter Stand des Fremdkapitals in absoluter Höhe vorausgesetzt. Diese Voraussetzung widerspricht aber der Annahme eines marktwertkonstanten Verschuldungsgrades, der für die Ableitung des Wertes im Rahmen der ewigen Rente zugrunde gelegt werden muss. Lässt man die Annahme einer marktwertig konstanten Verschuldung fallen, kann letztendlich der Ansatz konstanter Eigenkapitalkosten bzw. eines konstanten WACC für die Terminal Value Phase aufgrund der dann auftretenden Verschiebungen im marktwerten Verschuldungsgrad nicht erfolgen.

5.3.5 Fremdkapitalkosten

Die **Fremdkapitalkosten** errechnen sich als gewichteter durchschnittlicher Zinssatz der Fremdkapitalgeber des Unternehmens. Einfluss auf die in die Berechnung der durchschnittlichen Kapitalkosten einzubeziehenden Fremdkapitalkosten haben das allgemeine Zinsniveau sowie das unternehmens- bzw. projektspezifische Risiko. Dieses kann mittels eines 'Ratings' beschrieben werden. Entscheidend sind die effektiven bzw. zukünftig erwarteten Fremdfinanzierungskosten.

Aufgrund der zu erwartenden konzerninternen Finanzierung (Cash Pooling) ist eine zukünftige finanzielle Abhängigkeit der AUA von der LH zu vermuten. In diesem Sinne ist davon auszugehen, dass sich sowohl Fremdkapitalkosten als auch Kapitalstruktur der AUA zukünftig an den Werten der LH orientieren werden. Die für die LH maßgeblichen Fremdkapitalkosten wurden auf Basis des langfristigen risikolosen Zinssatzes sowie der effektiv gültigen Kreditmarge abgeleitet. Als langfristig risikoloser Zinssatz wurde die Rendite der 30 jährigen Bundesanleihe i.H.v. 4,22% zugrunde gelegt. Die Kreditmarge wurde aus der gewichteten Effektivverzinsung der zuletzt durch LH emittierten Anleihen aus dem März (850 Mio. EUR, 4,10%, Laufzeit 2014) bzw. Juli (750 Mio. EUR, 3,30%, Laufzeit 7 Jahre) berechnet. Die zum Stichtag 30. September 2009 ermittelte gewichtete effektive Kreditmarge beträgt 2,60%. Die für den Verschuldungsgrad der LH abgeleiteten Fremdkapitalkosten vor Steuern betragen zum 30. September 2009 6,82%.

Aufgrund der steuerlichen Abzugsfähigkeit der Fremdkapitalfinanzierung (von Fremdkapitalzinsen) muss der Steuervorteil beachtet werden.

$$k_D = i \times (1 - t)$$

- k_D = Fremdkapitalkosten nach Steuern
- i = Fremdkapitalkosten vor Steuern
- t = effektive Steuerquote

Unter Berücksichtigung des österreichischen Körperschaftssteuersatzes von 25% und des steuerlichen Verlustvortrags ergeben sich für die AUA im Detailplanungszeitraum Fremdkapitalkosten nach effektiven Steuern iHv. 6,39%.

5.3.6 Kapitalstruktur

Analog zu den Fremdkapitalkosten haben wir die Zielkapitalstruktur der AUA von der aktuellen Kapitalstruktur der LH abgeleitet. Für die AUA ergeben sich somit unter Berücksichtigung einer periodenunabhängigen Kapitalstruktur ein Fremdkapitalanteil von 52,9% und ein Eigenkapitalanteil von 47,1%.

5.3.7 Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes

Auf Basis der oben beschriebenen Parameter ergibt sich ein Eigenkapitalkostensatz von 11,51%. In Verbindung mit Fremdkapitalkosten vor Steuern von 6,82% ergibt sich bei einem Verschuldungsgrad von 112% zum Stichtag 30. September 2009 ein gewichteter Kapitalkostensatz von 8,80%. Dieser Kapitalisierungszinssatz wird für den Detailplanungszeitraum bis 2017 angesetzt. Der Steuervorteil aufgrund bestehender Verlustvorträge in der ewigen Rente wurde separat berechnet und in den Unternehmenswertanpassungen berücksichtigt. Nachfolgend wird die Ableitung der gewichteten Kapitalkosten⁴⁵ im Detail dargestellt:

⁴⁵ Quelle: Austrian Airlines.

WACC	Detailplanung	Ewige Rente
Risikoloser Zinssatz	4,22%	4,22%
Marktrisikoprämie	5,00%	5,00%
Unverschuldeter Betafaktor	0,69	0,69
Kapitalstruktur (FK/EK)	112,16%	112,16%
Steuersatz	6,25%	25,00%
Verschuldeter Betafaktor	1,46	1,46
Eigenkapitalkosten	11,51%	11,51%
Risikoloser Zinssatz	4,22%	4,22%
Kreditrisikoaufschlag	2,60%	2,60%
Fremdkapitalkosten vor Steuern	6,82%	6,82%
Steuersatz	6,25%	25,00%
Fremdkapitalkosten nach Steuern	6,39%	5,11%
Fremdkapitalquote	52,86%	52,86%
Gewichtete Kapitalkosten	8,80%	8,13%

5.3.8 Wachstumsabschlag

Das künftige Wachstum der finanziellen Überschüsse resultiert aus Thesaurierungen und deren Wiederanlage sowie organisch aus Preis-, Mengen- und Struktureffekten. Im Detailplanungszeitraum sind diese Wachstumspotenziale in der Unternehmensplanung und somit in den finanziellen Überschüssen abgebildet. Für die Phase der ewigen Rente ist das thesaurierungsbedingte Wachstum im so genannten Wertbeitrag aus Thesaurierungen ebenfalls in den finanziellen Überschüssen angesetzt. Darüber hinausgehende Wachstumspotenziale werden für die Phase der ewigen Rente bewertungstechnisch durch einen Wachstumsabschlag im Kapitalisierungszinssatz berücksichtigt.

Volkswirtschaftliche Prognosen der Economist Intelligence Unit („EIU“)⁴⁶ erwarten für Österreich eine Inflationsrate von 0,8% bis 1,8% p.a. für die Jahre 2010 bis 2013 auf Basis einer prognostizierten Veränderung des Verbraucherpreisindex. Für die Jahre danach wird eine nachhaltige Inflationsrate iHv. 1,6% erwartet. Für die EU27 Länder geht die EIU von einer Veränderung des Verbraucherpreisindex von 1,1% bis 2,2% in dem Zeitraum 2010 bis 2013 aus.

Inflationsprognosen für die Hauptabsatzmärkte der AUA sind in Abschnitt 3.3 ersichtlich. In den Detailplanungsjahren steigt die erwartete Inflationsrate in der Eurozone von 0,2% in 2009 auf 1,9% in 2012 an. Dieser Entwicklung wurde in Phase II des Detailplanungszeitraumes (2013-2017) Rechnung getragen und ein Umsatzwachstum in entsprechender Höhe angesetzt.

⁴⁶ Quelle: Economist Intelligence Unit Stand 3. September 2009.

Bei der Bemessung des nachhaltigen Wachstumspotenzials der Austrian Airlines sind neben der Entwicklung der langfristigen Inflation, der erwartete Marktanteil sowie die zukünftige strategische Ausrichtung der AUA auf gesättigte Märkte (Primärdestinationen) zu berücksichtigen. Für die Ermittlung des Unternehmenswerts wurde daher ein Abschlag von 0,5 Prozentpunkten vorgenommen und ein langfristiges Wachstum iHv. 1,5% angesetzt.

5.4 Ableitung des Unternehmenswerts

5.4.1 Marktwert Gesamtkapital

Die folgende Tabelle zeigt die Ableitung des Gesamtunternehmenswertes aus den Free Cash Flows⁴⁷:

EUR Mio.	17.-31.12.09	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Ewige Rente ab 2018
	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan	
Free Cash Flows	6,5	(44,3)	144,9	230,0	172,5	60,0	42,8	(10,0)	(0,1)	54,6
Abzuzinsende Jahre	0,02	0,54	1,54	2,54	3,54	4,54	5,54	6,54	7,54	7,54
Diskontierungsfaktor	0,998	0,955	0,878	0,807	0,742	0,682	0,627	0,576	0,529	0,529
Diskontierte Free Cash Flows	6,5	(42,3)	127,2	185,7	128,0	40,9	26,8	(5,7)	(0,1)	
Wert ewige Rente										823,2
Barwert FCFs 2009 - 2017	466,9									
Barwert ewige Rente	435,7									
Gesamtunternehmenswert zum 16.12.2009	902,6									

5.4.2 Unternehmenswertanpassungen

Die folgende Tabelle zeigt die Berechnung der Nettofinanzverbindlichkeiten und der gesondert bewerteten Vermögensgegenstände. Der Barwert der Verlustvorträge bezieht sich auf die Steuerersparnis aufgrund bestehender Verlustvorträge ab dem Jahr 2018. Die Berechnung erfolgte separat, da der Körperschaftsteuersatz in der ewigen Rente in der Höhe von 25% angenommen wurde und somit im Kapitalisierungszinssatz keine Verlustvorträge berücksichtigt werden.

⁴⁷ Quelle: Austrian Airlines.

Unternehmenswertanpassungen zum 16. Dezember 2009

Liquide Mittel	88,2
Mindestliquidität	(221,3)
Wertpapiere	133,1
Buchwert nichtkonsolidierte Beteiligungen	0,3
Gesellschaftersicherheit	200,0
Pensionsverbindlichkeiten	(308,6)
Finanzverbindlichkeiten	(1.014,4)
Nettofinanzverbindlichkeiten	(1.122,6)
Marktwert Zins- und Währungsderivate	(19,3)
Minderheiten	(1,3)
Barwert Steuerersparnis aufgrund Verlustvorträge 2018ff	23,5
Gesondert bewertete Vermögensgegenstände	2,9
Unternehmenswertanpassungen	(1.119,8)

Tabelle: Unternehmenswertanpassungen zum 16. Dezember 2009.⁴⁸

Liquide Mittel beinhalten Bankguthaben und Kassenbestände im In- und Ausland und belaufen sich auf EUR 113,8 Mio.; davon sind EUR 25,6 Mio. als Sicherheiten verpfändet. Dieser verpfändete Betrag wurde nicht in den Unternehmenswertanpassungen berücksichtigt.

Die Mindestliquidität ist jener Teil der gesamten Liquidität, der für die finanzielle Disposition der Austrian Airlines Group erforderlich ist.

Die Wertpapiere umfassen hauptsächlich fix und variabel verzinste Anleihen in- und ausländischer Emittenten.

Der Buchwert der nicht konsolidierten Beteiligungen umfasst hauptsächlich die Beteiligung an der Star Alliance GmbH und an der AeroXchange Ltd.

Die Gesellschaftersicherheit wurde von einer Konzerngesellschaft der ÖLH im Zusammenhang mit der Liquiditätshilfe in Höhe von EUR 200 Mio. für ein von einem österreichischen Kreditinstitut gewährtes Darlehen zur Verfügung gestellt (vgl. 2.2.4).

Die Verbindlichkeiten aus Sozialkapital umfassen die Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen, Abfertigungen und Jubiläumsgelder.

Die Finanzverbindlichkeiten beinhalten eine mit 5,75% verzinste Anleihe, die keine begrenzte Laufzeit aufweist, die Verbindlichkeiten aus einer Rediskontfinanzierung sowie Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten und Leasingverbindlichkeiten überwiegend zur Finanzierung der Flotte.

⁴⁸ Quelle: Austrian Airlines.

Der Marktwert der Zins- und Währungsderivate resultiert im Wesentlichen aus den Sicherungsgeschäften zur Absicherung des Treibstoffrisikos mittels Termingeschäften sowie Zins- und Währungsswaps und Devisentermingeschäften.

Die Minderheiten umfassen im Wesentlichen den Anteil der Minderheitsgesellschafter am Eigenkapital der Traviaustria, der SCA Schedule Coordination Austria sowie an der ACS Aircontainer Services Gesellschaft.

In der Ewigen Rente wird mit einem Steuerabzug von 25% gerechnet. Als Ausgleich für den nach 2017 bestehenden Verlustvortrag wurde der „Barwert der Steuerersparnis aufgrund der bestehenden Verlustvorträge 2018ff“ berücksichtigt. Der Barwert wurde auf Basis der fortgeschriebenen Ergebnisse der Austrian Airlines und der darauf entstehenden Steuerbelastung berechnet.

5.4.3 Marktwert Eigenkapital aus dem operativen Geschäft

Die folgende Tabelle zeigt die Ableitung des operativen Eigenkapitalwertes⁴⁹:

Ableitung operativer Eigenkapitalwert zum 16. Dezember 2009	
Gesamtunternehmenswert	902,6
- Nettofinanzverbindlichkeiten	(1.122,6)
+ Gesondert bewertete Vermögensgegenstände	2,9
Operativer Eigenkapitalwert	(217,2)

5.4.4 Marktwert der nicht betriebsnotwendigen Vermögenswerte

Nicht betriebsnotwendiges Vermögen sind gemäß KFS BW1 – Fachgutachten Unternehmensbewertung jene Vermögensteile, die für die Fortführung des Bewertungsobjekts nicht notwendig sind (z.B. betrieblich nicht genutzte Grundstücke und Gebäude oder zum Verkauf stehende Beteiligungen). Die Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens erfolgt grundsätzlich zum Barwert der daraus resultierenden künftigen Nettozuflüsse. Untergrenze ist der Liquidationswert.

Die AUA hält 122.500 Aktien an der Ukraine International (UIA), das einem Anteilsverhältnis von 22,52% entspricht und eine nicht betriebsnotwendige Immobilie. In Summe ergeben sich nicht betriebsnotwendige Vermögensgegenstände iHv. EUR 10,0 Mio.

5.4.5 Marktwert des Eigenkapitals

Die folgende Tabelle zeigt die Ableitung des Marktwerts des Eigenkapitals⁵⁰:

⁴⁹ Quelle: Austrian Airlines.

Ableitung Marktwert des Eigenkapitals zum 16. Dezember 2009	
Operativer Eigenkapitalwert	(217,2)
+ Nicht betriebsnotwendige Vermögensgegenstände	10,0
Marktwert des Eigenkapitals	(207,2)

5.4.6 Sensitivitäten

Im Rahmen von Sensitivitätsanalysen wurden einige Werttreiber der ewigen Rente sowie Einflussfaktoren auf den Kapitalisierungszinssatz variiert, um deren Auswirkungen auf den Eigenkapitalwert der AUA zu untersuchen.

- Nachhaltige Netto-Reinvestitionen

Die nachhaltigen jährlichen Netto-Reinvestitionen für die bestehenden Sachanlagen und immateriellen Vermögensgegenstände sowie für die während des Detailplanungszeitraums geplanten Neuinvestitionen betragen EUR 210 Mio. Sollten nachhaltige jährliche Investitionen in dieser Höhe nicht nötig sein oder nicht ausreichen um die nachhaltige Wachstumsrate zu erreichen, so wären niedrigere/höhere Investitionen anzusetzen.

Für die Sensitivitätsanalyse wurden die nachhaltigen Investitionen zwischen EUR 190 Mio. und EUR 230 Mio. variiert.

- Nachhaltiges Wachstum

Der Wachstumsfaktor in der Nachhaltigkeit orientiert sich an der erwarteten langfristigen Inflationsrate im Euroraum und wurde in Höhe von 1,5% angesetzt.

Die Vergangenheitsanalyse der Inflationsraten im Euroraum ergibt, dass es in den letzten Jahren starke Schwankungen gab.

Für die Sensitivitätsanalyse haben wir die Wachstumsrate daher zwischen 1,3% und 1,7% variiert.

- Kapitalstruktur

Bei der Bewertung der AUA wurde die Kapitalstruktur (zu Marktwerten) der Lufthansa von 52,9% Fremdkapital und 47,1% Eigenkapital berücksichtigt.

Die Kapitalstruktur der Lufthansa sowie der Vergleichsunternehmen schwankte in den letzten fünf Jahren. Daher wurde die Kapitalstruktur im Rahmen einer Sensitivitätsanalyse zwischen 30% und 70% Fremdkapital variiert.

- Fremdkapitalkosten

Bei der Bewertung der AUA wurde der Fremdkapitalaufschlag auf den risikolosen Zinssatz von einer Anleihe der Lufthansa in Höhe von 2,60%

⁵⁰ Quelle: Austrian Airlines.

abgeleitet. Für die Sensitivitätsanalyse haben wir diesen Fremdkapitalaufschlag zwischen 2,40% und 2,80% variiert.

Die nachfolgenden Tabellen zeigen die Ergebnisse der Sensitivitätsanalysen⁵¹:

Sensitivitätsanalyse 1 (EUR Mio.)						
		Investitionen ewige Rente				
		-190	-200	-210	-220	-230
Wachstum ewige Rente	1,3%	(107,3)	(165,4)	(223,6)	(281,7)	(339,9)
	1,4%	(97,5)	(156,5)	(215,5)	(274,5)	(333,5)
	1,5%	(87,4)	(147,3)	(207,2)	(267,1)	(327,0)
	1,6%	(77,0)	(137,8)	(198,6)	(259,5)	(320,3)
	1,7%	(66,3)	(128,1)	(189,8)	(251,6)	(313,3)

Sensitivitätsanalyse 2 (EUR Mio.)						
		Fremdkapitalquote				
		30%	40%	53%	60%	70%
Kreditrisiko-aufschlag	2,40%	(324,5)	(275,1)	(197,7)	(146,0)	(59,2)
	2,50%	(326,4)	(278,0)	(202,6)	(152,3)	(68,1)
	2,60%	(328,3)	(280,9)	(207,2)	(158,3)	(76,6)
	2,70%	(330,2)	(283,9)	(212,0)	(164,5)	(85,4)
	2,80%	(332,1)	(286,7)	(216,7)	(170,5)	(93,9)

Die Sensitivitätsanalysen ergeben, dass die Auswirkung auf den Eigenkapitalwert der AUA bei der Variation der Investitionen in der ewigen Rente sowie der Fremdkapitalquote am höchsten ist. Sollten um EUR 10 Mio. weniger bzw. mehr jährliche Investitionen in der ewigen Rente nötig sein um die Wachstumsrate in der ewigen Rente zu erreichen, würde sich der Eigenkapitalwert um EUR 59,9 Mio. erhöhen bzw. vermindern. Bei der Veränderung der Fremdkapitalquote auf 40% bzw. 60%, vermindert sich der Eigenkapitalwert um EUR 73,8 Mio. bzw. erhöht sich der Eigenkapitalwert der AUA um EUR 48,9 Mio.

⁵¹ Quelle: Austrian Airlines.

6 Plausibilisierung des Unternehmenswerts auf Basis von Multiplikatoren

6.1 Vorgehensweise

Die Multiplikatormethode wird für Plausibilisierungszwecke im Rahmen von Unternehmensbewertungen üblicherweise herangezogen und ist auch nach dem Fachgutachten KFS/BW1 vorgesehen.

Die vereinfachenden Bewertungsansätze der vergleichenden Marktbewertung folgen ebenso wie die Barwertkalküle des DCF-Verfahrens dem Grundsatz einer ertragsorientierten Bewertung. Während bei letzteren die in der Zukunft erwarteten Zahlungsströme explizit in die Berechnung des Unternehmenswertes eingehen, basieren die Multiplikatoren in der Regel jeweils auf einer prognostizierten Erfolgsgröße eines in der nahen Zukunft liegenden Basisjahres. Die längerfristigen Ertragsersparungen, der charakteristische Ertragsverlauf und das Risiko finden ihren Niederschlag im Multiplikator.

Als Standardverfahren wird dazu regelmäßig eine Marktbewertung auf Basis von Vergleichsunternehmen durchgeführt. Im Rahmen dieses Ansatzes erfolgt die Plausibilisierung über ein vereinfachtes Bewertungsverfahren mittels geeigneter Multiplikatoren auf Basis der Kapitalmarktdaten vergleichbarer börsennotierter Unternehmen.

Anstelle von Marktpreisen im Sinne von Börsenkursen können als Preisinformationen auch Transaktionspreise für Vergleichsunternehmen genutzt werden. Diese tatsächlich gezahlten Kaufpreise werden allerdings in hohem Maße durch die subjektive Interessenlage der Transaktionspartner bestimmt. Sie berücksichtigen beispielsweise auch Synergieeffekte und subjektive Erwartungshaltungen und unterliegen regelmäßig starken Schwankungen im Zeitablauf. Insofern ist der Plausibilisierungsgrad dieses Ansatzes gegenüber der vergleichenden Marktbewertung regelmäßig niedriger und wurde daher nicht durchgeführt.

Kritische Faktoren bei einer vergleichende Marktbewertung sind zum einen die Identifikation von Unternehmen mit einer dem Bewertungsobjekt vergleichbaren Geschäftstätigkeit bzw. einer vergleichbaren Risiko/Chance-Struktur, zum anderen die Auswahl geeigneter Multiplikatoren (auf Basis der Erfolgsgrößen wie EBIT, EBITDA oder Umsatz).

Grundsätzlich ist darauf hinzuweisen, dass in der Regel kein Unternehmen mit einem anderen vollständig vergleichbar ist. Das Ergebnis der Marktbewertung wird deshalb in der Regel in Form einer Bandbreite möglicher Werte dargestellt, welche den verbleibenden Interpretationsspielraum angemessen widerspiegelt.

6.2 Bewertung mit Multiplikatoren auf Basis von vergleichbaren Unternehmen

Zur Plausibilisierung des Marktwertes des Eigenkapitals der AUA mittels Multiplikatorverfahren haben wir den Enterprise Value („EV“)/EBITDAR-Multiplikator herangezogen. EBITDAR ist eine branchenübliche Kennzahl, die grundsätzlich die Kapitalstruktur neutralisiert und Unterschiede in Investitionsphasen und Leasingbilanzierungen (operatives Leasing oder Finanzierungsleasing) ausgleicht.

Die Aussagekraft des Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV) wird durch den Verschuldungsgrad und durch unterschiedliche steuerliche Sachverhalte beeinflusst. Auf Grund der geplanten negativen Jahresergebnisse bis 2011 ist eine Bewertung auf Basis des KGV nicht aussagekräftig. Wir haben daher auf die Anwendung des KGV-Multiplikators verzichtet.

Der EV/EBIT-Multiplikator neutralisiert grundsätzlich Unterschiede in der Kapitalstruktur, ist aber aufgrund der negativen EBIT Planung bis 2011 ebenfalls nicht anwendbar und wurde von uns nicht weiter verwendet.

Unter den in Frage kommenden Vergleichsunternehmen bestehen zum Teil Unterschiede hinsichtlich der in der Vergangenheit erzielten und in der Zukunft erzielbaren Ergebnismargen. Der EV/Umsatz-Multiplikator ist daher infolge inhomogener Aufwands- und Ertragsstrukturen grundsätzlich nur von eingeschränkter Aussagekraft und wurde von uns ebenfalls nicht zur Plausibilisierung des ermittelten Ertragswertes herangezogen.

Wir haben analog zur Ermittlung des Betafaktors die gleiche Peer Group zur Berechnung der Multiplikatoren herangezogen. Die folgende Tabelle stellt die Entwicklung der Peer Group im Vergleich zur Austrian Airlines anhand ausgewählter Finanzkennzahlen dar:

AUSTRIAN AIRLINES AG						
Kennzahlen						
in %	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<u>Umsatzwachstum</u>						
AUSTRIAN AIRLINES AG	8,4%	-4,8%	-0,3%	n/a	n/a	n/a
DEUTSCHE LUFTHANSA-REG	9,9%	13,0%	10,9%	-11,1%	5,8%	4,7%
AIR FRANCE-KLM	13,0%	7,6%	4,6%	-10,8%	4,0%	5,3%
BRITISH AIRWAYS PLC	5,7%	3,4%	3,1%	-7,9%	4,1%	5,8%
IBERIA LINEAS AER DE ESPANA	9,0%	2,2%	-1,5%	-10,7%	2,9%	6,0%
SAS AB	-1,8%	-16,7%	5,1%	-14,0%	-1,9%	2,2%
<u>EBITDAR-Marge</u>						
AUSTRIAN AIRLINES AG	11,7%	15,1%	12,0%	n/a	n/a	n/a
DEUTSCHE LUFTHANSA-REG	12,9%	16,5%	14,5%	7,2%	8,6%	10,6%
AIR FRANCE-KLM	15,5%	18,5%	18,3%	9,9%	9,7%	10,0%
BRITISH AIRWAYS PLC	20,7%	18,5%	18,8%	6,9%	6,9%	8,9%
IBERIA LINEAS AER DE ESPANA	15,2%	17,6%	9,6%	5,9%	9,7%	11,3%
SAS AB	10,2%	10,4%	7,3%	6,6%	9,1%	10,9%
<u>EBIT-Marge</u>						
AUSTRIAN AIRLINES AG	-3,6%	1,1%	-2,0%	n/a	n/a	n/a
DEUTSCHE LUFTHANSA-REG	4,8%	6,7%	5,8%	0,2%	2,0%	3,5%
AIR FRANCE-KLM	4,4%	5,4%	5,9%	-3,5%	-0,4%	2,4%
BRITISH AIRWAYS PLC	8,2%	7,7%	10,1%	-4,0%	2,0%	5,3%
IBERIA LINEAS AER DE ESPANA	2,5%	4,1%	-0,4%	-4,4%	0,1%	2,5%
SAS AB	1,9%	2,4%	-1,2%	-4,3%	0,8%	3,3%

Quelle: Bloomberg, Onesource und Factiva

Tabelle: Kennzahlenanalyse Peer Group.⁵²

Als Grundlage für die Ableitungen der Multiplikatoren haben wir auf die durchschnittlichen EBITDAR-Schätzungen für die Jahre 2009 bis 2010 auf Basis verfügbarer Analystenberichte zurückgegriffen. Die Multiplikatoren ergeben sich aus dem Verhältnis von gegenwärtigem Unternehmensgesamtwert zum EBITDAR des Vergleichsunternehmens im ausgewählten Geschäftsjahr. Der Unternehmensgesamtwert errechnet sich als Summe aus Marktkapitalisierung (ggf. einschließlich Vorzugsaktien), Minderheitenanteilen und zinstragenden Verbindlichkeiten abzüglich liquider Mittel.

Die ermittelten Multiplikatoren der Peer Group werden dann auf die für die AUA in den Jahren 2009 bis 2010 prognostizierten EBITDARs angewendet, um den Unternehmensgesamtwert zu ermitteln. Das Ergebnis dieser vergleichenden Marktbewertung zeigt die folgende Tabelle:

⁵² Quelle: Bloomberg, Onesource, Factiva und Austrian Airlines; sämtliche Austrian Airlines Angaben vor Exceptionals; Umsatzwachstum entspricht Entwicklung der Betriebsleistung.

AUSTRIAN AIRLINES AG		
Multiplikatorbewertung		
EUR Mio.	2009	2010
<u>EV/EBITDAR</u>		
DEUTSCHE LUFTHANSA-REG	4,9	3,8
AIR FRANCE-KLM	4,6	5,1
BRITISH AIRWAYS PLC	8,5	9,6
IBERIA LINEAS AER DE ESPANA	5,1	3,0
SAS AB	7,9	6,0
Mittelwert	6,2	5,5
Median	5,1	5,1
<u>Unternehmenswert auf Basis Mittelwert und Median</u>		
Min	678,1	
Max	1.000,0	
- Nettofinanzverbindlichkeiten	(1.122,6)	
+ Gesondert bewertete Vermögensgeg.	2,9	
+ Nicht betriebsnotwendige Vermögensgeg.	10	
<u>Eigenkapitalwert auf Basis Mittelwert und Median</u>		
Min	(431,7)	
Max	(109,7)	

Tabelle: EV/EBITDAR Multiplikatoren und Unternehmenswert AUA.⁵³

Auf Basis der EV/EBITDAR-Multiplikatoren ergibt sich eine erhebliche Bandbreite für den Unternehmenswert bzw. den Marktwert des Eigenkapitals der AUA. Der für die AUA auf Basis der DCF-Bewertung ermittelte Unternehmenswert liegt im oberen Bereich dieser Bandbreite. Unter Berücksichtigung der Spreizung der Mittelwerte, die maßgeblich durch zwei Peer Group-Unternehmen verursacht ist, wurden sowohl der Mittelwert als auch der Median als geeignete Bezugsgrößen herangezogen. Auf Basis der Mediane und Mittelwerte der EV/EBITDAR-Multiplikatoren Jahre 2009 und 2010 ergibt sich eine Bandbreite von rund EUR 678 Mio. bis EUR 1.000 Mio. Nach Berücksichtigung der Unternehmenswertanpassungen und der nicht betriebsnotwendigen Vermögensgegenstände ergibt sich für den anhand der Multiplikatorermittelten Marktwert des Eigenkapitals eine Bandbreite von rund EUR -432 Mio. bis EUR -110 Mio. Der für die AUA auf Basis der DCF-Bewertung ermittelte Unternehmenswert wird daher von der Multiplikatorermittelten Marktwert des Eigenkapitals unterstützt. Details

⁵³ Quelle: Bloomberg, Onesource und Factiva.

zu den EBITDAR-Größen der AUA sowie der Ermittlung der min/max Werte werden im nicht zu veröffentlichen Anhang beschrieben.

7 Liquidationswert

Erweist es sich gegenüber der Unternehmensfortführung als vorteilhafter, sämtliche betriebsnotwendigen und nicht betriebsnotwendigen Vermögensteile gesondert zu veräußern, so ist der Bewertung der Liquidationswert zugrunde zu legen, sofern dem nicht rechtliche oder tatsächliche Zwänge entgegenstehen.

Bereits im Rahmen der Zuschussgewährung der ÖIAG wurde von der AUA eine Schätzung des Liquidationswerts der Gesellschaft durchgeführt. Die Berechnungen der AUA wurden auch von einem Unternehmensberater gesichtet und unter Berücksichtigung weiterer Aspekte angepasst. Der Stichtag für die Schätzung des Liquidationswerts wurde zum Zeitpunkt der Vertragsunterzeichnung der Übernahme durch die LH zum 5. Dezember 2008 festgelegt.

Die getroffenen Annahmen und Berechnungen lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- Liquidation der Austrian Airlines AG und der Austrian Airlines Lease & Finance Company Ltd
- Verkauf der restlichen Konzernunternehmen
- Bewertung wesentlicher Vermögenswerte und Unternehmensschulden (Flugzeuge und anrechenbare Finanzverbindlichkeiten, Mitarbeitersozialleistungen, Auflösungskosten von Langfristverträgen) mit dem Liquidationswert unter Berücksichtigung von Liquidationskosten bei einer Liquidationsdauer von einem halben Jahr
- Bewertung der restlichen Vermögenswerte und Unternehmensschulden mit dem Liquidationswert ohne Berücksichtigung von Liquidationskosten zum 30. Dezember 2008

Der im Rahmen des Privatisierungsverfahrens geschätzte Liquidationswert liegt in einer Bandbreite von EUR -1.126,0 Mio. und EUR -812,0 Mio. und hat sich durch einen Verfall des Flottenwertes i.H.v. EUR 74,3 Mio. zum 30.06.09 weiter verschlechtert. Er liegt unter dem mittels DCF-Verfahren ermittelten Unternehmenswert, so dass ihm keine Bedeutung für die Unternehmensbewertung der AUA zukommt.

8 Börsenkursentwicklung

Die Grafik unten zeigt die Entwicklung des Börsenkurses und der Handelsvolumina auf Tagesbasis der AUA Aktie seit Mitte Juli 2008. Weiters sind auch wichtige Stichtage in der Grafik ersichtlich.

AUA Kurs- und Volumenentwicklung 15. Juli 2008 - 2. September 2009

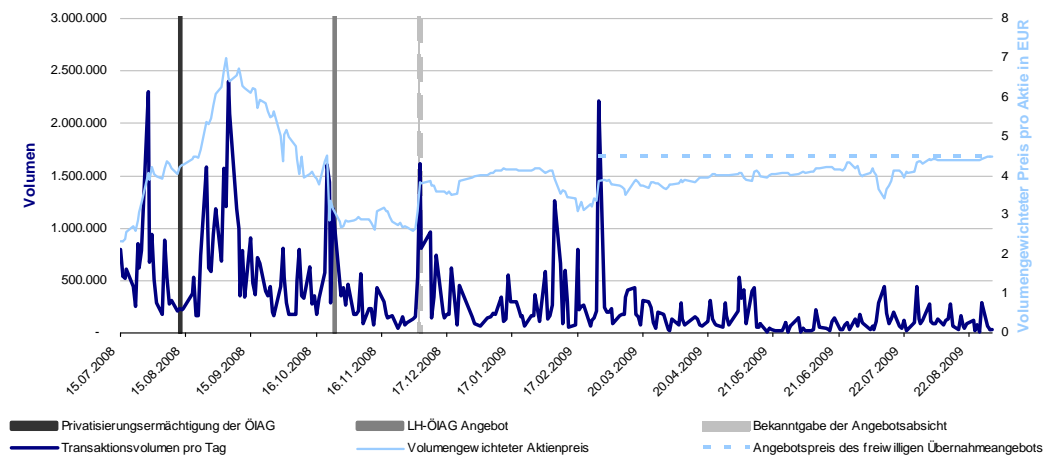


Abb.: Kurs- und Volumenentwicklung der AUA-Aktie seit 15. Juli 2008.⁵⁴

Die AUA Aktie erreichte am 15. Juli 2008 nach 15 Monaten rückläufiger Entwicklung mit einem Schlusskurs von EUR 2,22 ihr Tief. Dies entsprach einem Verlust von 82% gegenüber dem Schlusskurs von EUR 12,31 vom 11. April 2007, dem letzten Tag bevor die rückläufige Entwicklung angesetzt hat.

Die Zeit um die Veröffentlichung des Privatisierungsauftrags der ÖIAG am 12. August 2008 war durch eine positive Entwicklung des AUA Aktienkurses gekennzeichnet. Die Kursverluste im Zeitraum danach ließen den Börsenkurs der AUA Aktie bis zum 2. Dezember 2008, einen Tag vor der Bekanntgabe der Übernahmeabsichten der Lufthansa, auf einen Schlusskurs von EUR 2,65 fallen. Dies bedeutet, dass der Angebotspreis des freiwilligen Übernahmeangebotes der Lufthansa vom 27. Februar 2009 den Schlusskurs vom 2. Dezember 2008 um 69,4% überstieg. Am 3. Dezember 2008 ist der Börsenkurs der AUA Aktie von EUR 2,65 auf EUR 3,70 (Schlusskurs) angestiegen. Seit diesem Zeitpunkt ist er nicht mehr unter die EUR 3-Grenze gefallen.

⁵⁴ Quelle: Bloomberg.

Das freiwillige Übernahmeangebot der Lufthansa wurde am 27. Februar 2009 angekündigt. Der Abfindungspreis von € 4,49 entsprach dem gesetzlich vorgeschrieben volumengewichteten 6-monatigen Durchschnittskurses der AUA-Aktie vor Bekanntmachung der Angebotsabsicht. Der Aktienmarkt reagierte mit einem rasanten Anstieg des Handelsvolumens der AUA Aktie.

In den folgenden zwei Grafiken ist der Verlauf des Börsenkurses der AUA sowie die zu Grunde liegenden Handelsvolumina auf Tagesbasis für die Zeiträume von sechs beziehungsweise drei Monaten vor dem Stichtag 3. September 2009 dargestellt:

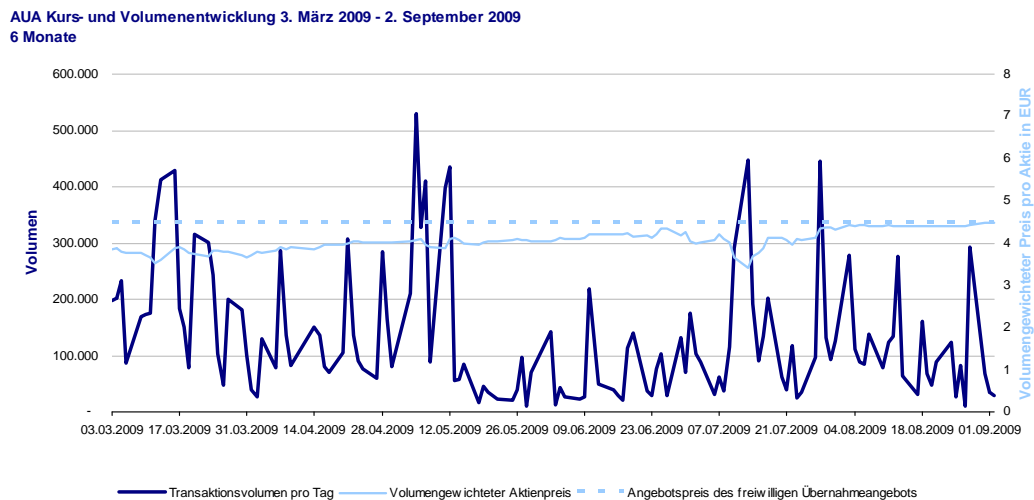


Abb.: Kurs- und Volumenentwicklung der AUA-Aktie seit 3. März 2008.⁵⁵

⁵⁵ Quelle: Bloomberg.

AUA Kurs- und Volumenentwicklung 3. Juni 2009 - 2. September 2009
3 Monate

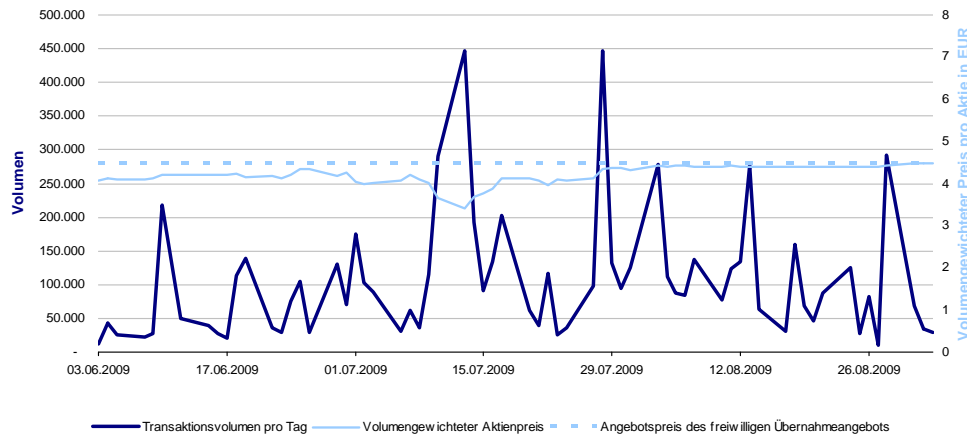


Abb.: Kurs- und Volumenentwicklung der AUA-Aktie seit 3. Juni 2008.⁵⁶

Der Börsenkurs war im Lichte des laufenden Übernahmeangebots bereits vor Bekanntgabe der ad hoc Meldung über den Gesellschafterausschluss am 3. September 2009 nachhaltig von Spekulationen über einen im Anschluss an das Übernahmeangebot stattfindenden Gesellschafterausschluss beeinflusst. Hierbei handelt es sich keineswegs notwendigerweise um außergewöhnliche Tagesausschläge binnen weniger Tage oder gar um Manipulationen, sondern um auf der Hand liegende Marktmechanismen, die mit Abfindungserwartungen zusammenhängen. Solange die Höhe einer zu erwartenden Barabfindung nicht bekannt gegeben ist, sind den Erwartungen des Marktes nach oben keine Grenzen gesetzt. Das führt regelmäßig zu einem deutlichen Kursanstieg bei eher volatilem Verkauf, was durch die wirtschaftlichen Eckdaten des Unternehmens nicht zu erklären ist und mit dem angemessenen Barabfindungswert der Aktien nichts zu tun hat.

Diese Entwicklung lässt sich auch am Aktienkurs der AUA im Zeitraum des Übernahmeangebotes beobachten. Seit August 2008, aber insbesondere ab dem Beginn des freiwilligen Übernahmeangebotes, reflektierte der Kurs der AUA Aktie auf Grund von Abfindungsspekulationen bzw. dem gebotenen Abfindungspreis von EUR 4,49 pro Aktie nicht den fundamental gerechtfertigten Verkehrswert. Im Rahmen der Ermittlung einer angemessenen Barabfindung für die Minderheitsaktionäre sollte aus diesen Gründen von der Anwendung der Börsenkurse der AUA, sowohl in der Zeit des Übernahmeangebotes als auch davor, abgesehen werden.

⁵⁶ Quelle: Bloomberg.

Unbeachtet der Ausführungen weiter oben ist das öffentliche freiwillige Übernahmeangebot der Lufthansa vom 27. Februar 2009 für die Beurteilung der Barabfindung auch deshalb nicht relevant, da seit dem Ablauf der Angebotsfrist mehr als drei Monate vergangen sind (§ 7 Abs 1 GesAusG). Der im Übernahmeverfahren gebotene Kaufpreis hat keine Auswirkung auf die Barabfindung.

9 Zusammenfassung der Ergebnisse

Gemäß § 3 Abs 5 GesAusG ist mindestens während eines Monats vor dem Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung zum Ausschluss von Minderheitsaktionären ein Gutachten zur Angemessenheit der Barabfindung bereit zu stellen.

Eine bestimmte Methode zur Ermittlung der Barabfindung wird im GesAusG nicht vorgeschrieben. Nach den Erkenntnissen der Betriebswirtschaftslehre und der Bewertungspraxis stellt der Wert des Unternehmens die richtige Basis zur Ermittlung der Barabfindung nach § 2 GesAusG dar. Weiters darf nach der deutschen Judikatur, sofern der Börsenkurs den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt, die Bemessung einer Barabfindung bei vergleichbaren Sachverhalten nicht ohne Berücksichtigung dieses Börsenkurses erfolgen.

Zu diesem Zweck wurde im vorliegenden internen Bewertungsgutachten der Unternehmenswert der AUA ermittelt sowie in weiterer Folge die Angemessenheit der Barabfindung für die Aktien der Minderheitsaktionäre nach dem Gesellschafterausschlussverfahren festgestellt.

Die Ermittlung des Unternehmenswerts der AUA erfolgte zum Bewertungsstichtag 16. Dezember 2009. Es wurde hierfür das in der Bewertungspraxis etablierte und im Fachgutachten KFS/BW1 empfohlene DCF-Verfahren angewendet. Basis unserer Berechnungen waren insbesondere die interne Planungsrechnung für die Geschäftsjahre 2009 - 2012 sowie die Fortschreibung der Planungsrechnung für den Zeitraum 2013 - 2017. Aus den vorliegenden Prognosedaten wurden die den Kapitalgebern zufließenden erwarteten Free Cash Flows abgeleitet.

Die Free Cash Flows sind mit den gewichteten Kapitalkosten auf den Bewertungsstichtag abzuzinsen. Der Berechnung der gewichteten Kapitalkosten wurde eine Zielkapitalstruktur mit einer Eigenkapitalquote von 47,1% und einem Fremdkapitalanteil von 52,9% zugrunde gelegt. Zur Ermittlung der Eigenkapitalkosten haben wir einen Basiszinssatz von 4,22%, eine erwartete Marktrisikoprämie von 5,0 % und einen unverschuldeten Beta-Faktor von 0,69 (verschuldeten Beta-Faktor von 1,46) verwendet. Die Fremdkapitalkosten nach effektiven Steuern wurden im Detailplanungszeitraum mit 6,39% angesetzt. Unter Berücksichtigung der vorgenannten Prämissen ergeben sich für die Detailplanungsjahre 2009 bis 2017 gewichtete Kapitalkosten von 8,80%.

Zur Berechnung des Wertes aus der ewigen Rente nach dem Detailplanungszeitraums ab 2018 wurde ein nachhaltiges Ergebnis auf Basis des EBIT des letzten Detailplanungsjahres (2017) angesetzt. Zusätzlich wurden nachhaltige Investitionen iHv. EUR 210 Mio. und eine nachhaltige Wachstumsrate iHv. 1,5% berücksichtigt.

Die Summe der diskontierten Free Cash Flows wurde um den Marktwert der Nettofinanzverbindlichkeiten und der gesondert bewerteten

Vermögensgegenstände angepasst. Des Weiteren wurde der Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens in die Ermittlung des Unternehmenswerts mit einbezogen.

Auf Basis der dargestellten Annahmen und unter Beachtung des Fachgutachtens für Unternehmensbewertungen KFS/BW1 haben wir einen Unternehmenswert der AUA zum 16. Dezember 2009 von EUR -207,2 Mio. ermittelt. Auf Basis der aktuellen Anzahl von 85.095.022 maßgeblich zu berücksichtigender Aktien der AUA ergibt sich ein Unternehmenswert je Aktie von EUR -2,43.

Weiterhin haben wir die Entwicklung des Börsenkurses im Drei- bzw. Sechs-Monatszeitraum vor Kundmachung des Squeeze Outs analysiert. Vor dem Hintergrund der Überschneidung des Betrachtungszeitraums mit dem Zeitraum des Übernahmeangebots liegt jedoch die Vermutung nahe, dass der Kurs in diesem Zeitraum durch das laufende Übernahmeangebot beeinflusst war und somit für die Ermittlung einer angemessenen Barabfindung nicht herangezogen werden kann.

Der Ermittlung der angemessenen Barabfindung nach dem DCF-Verfahren liegen die uns bis zum Ende der Bewertungsarbeiten zur Verfügung gestellten Informationen zugrunde. Sollten Ereignisse zwischen dem Abschluss unserer Bewertungsarbeiten und dem Tag der Hauptversammlung eintreten, die einen Einfluss auf die Höhe der Barabfindung haben, sind die Werte entsprechend anzupassen.