

B**ÜBERNAHMEKOMMISSION
COMMISSIONE DELLE OPA****COMMISSION DES OPA
SWISS TAKEOVER BOARD**Selnaustrasse 30
Postfach
CH - 8021 ZürichTel. 41 (0) 58 854 22 90
Fax 41 (0) 58 854 22 91
www.takeover.ch**EMPFEHLUNG****vom 28. April 2005****Öffentliches Kaufangebot der AirTrust AG, Zug, für alle sich im Publikum befindenden
Namenaktien der Swiss International Air Lines AG, Basel****sowie****Gesuch um Feststellung des Nichtbestehens einer Angebotspflicht der AirTrust AG, Zug,
der Almea Stiftung, Zug, sowie der Deutsche Lufthansa Aktiengesellschaft, Köln, an die
Aktionäre der Swiss International Air Lines AG, Basel, bei Überschreiten des Grenzwerts
von Art. 32 Abs. 1 BEHG als Folge des Vollzugs der Tauschverträge mit den Lock-up-
Aktionären von Swiss International Air Lines AG bzw. als Folge der Ausübung einer der
beiden „Optionen 1“ gemäss Optionsvertrag zwischen der Deutsche Lufthansa Aktienge-
sellschaft und der Almea Stiftung vom 22. März 2005**

A. Die Swiss International Air Lines AG („Swiss“ oder „Zielgesellschaft“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Basel. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 948'067'290, eingeteilt in 52'670'405 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 18. Swiss verfügt über ein bedingtes Aktienkapital von CHF 31'342'950 zur Ausgabe von 1'741'275 Namenaktien von je CHF 18 Nennwert. Die Namenaktien der Swiss („Swiss-Aktie“) sind an der SWX Swiss Exchange kotiert.

B. Die Deutsche Lufthansa Aktiengesellschaft („Lufthansa“) ist eine Aktiengesellschaft deutschen Rechts mit Sitz in Köln. Das Grundkapital von Lufthansa beträgt EUR 1'172'275'200, eingeteilt in 457'920'000 nennwertlose, vinkulierte Stückaktien, die auf den Namen lauten.

86.36% der Aktien von Lufthansa befinden sich im Streubesitz. Die GENUJO Achte Beteiligungs GmbH, Frankfurt am Main, ist der grösste Aktionär von Lufthansa und hält 8,6% ihrer Aktien. Die DWS Investment GmbH, Frankfurt am Main, hält einen Stimmrechtsanteil von 5.04%. Die Bundesrepublik Deutschland ist seit dem 13. Oktober 1997 nicht mehr an Lufthansa beteiligt.

C. AirTrust AG („AirTrust“ oder „Anbieterin“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zug. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 100'000, eingeteilt in 100 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 1'000. AirTrust bezweckt den Erwerb und das Halten von Swiss-Aktien und wurde am 22. März 2005 eigens für die Abwicklung des Erwerbs sämtlicher ausstehender Swiss-Aktien, einschliesslich der Unterbreitung des vorliegenden Kaufangebots (s. unten lit. H) gegründet.

AirTrust unterbreitet dieses öffentliche Kaufangebot im Hinblick auf eine Übernahme von Swiss durch Lufthansa.

Gegenwärtig hält Lufthansa 11% des Kapitals und Stimmen von AirTrust. Die restlichen 89% des Kapitals und der Stimmen von AirTrust werden von der Almea Stiftung (s. dazu lit. D.) gehalten. Es ist vorgesehen, dass Lufthansa die derzeit von Almea gehaltenen AirTrust-Aktien und damit die Kontrolle über Swiss im Wesentlichen in zwei Schritten erwerben wird (zu den einzelnen Transaktionsschritten siehe unten lit. E).

D. Almea Stiftung ist eine Stiftung schweizerischen Rechts mit Sitz in Zug („Almea“). Almea wurde zum Zweck der vorübergehenden Beteiligung an AirTrust (und damit indirekt an Swiss) ebenfalls am 22. März 2005 gegründet und per 23. März 2005 im Handelsregister des Kantons Zug eingetragen. Sie soll in einer ersten Phase 89% der AirTrust-Aktien halten, nach Vorliegen der wettbewerbsrechtlichen Genehmigungen noch 51% und diese 51% erst an Lufthansa abgeben, wenn die relevanten Luftverkehrsrechte von Swiss auch bei einem (mittelbaren) Erwerb der Kontrolle durch Lufthansa über Swiss gesichert sind (zu den einzelnen Transaktionsschritten siehe unten lit. E).

Der Stiftungsrat von Almea setzt sich aus drei Stiftungsräten zusammen. Nicht wählbar als Stiftungsräte sind: Aufsichtsräte und Vorstandsmitglieder von Lufthansa oder Verwaltungsräte von Swiss oder von einer von Lufthansa oder Swiss kontrollierten Gesellschaft; Geschäftsleitungsmitglieder von Lufthansa oder Swiss oder von einer von Lufthansa oder Swiss kontrollierten Gesellschaft; Angestellte von Lufthansa oder Swiss oder von einer von Lufthansa oder Swiss kontrollierten Gesellschaft. Die erstmalige Wahl des Präsidenten und des Vizepräsidenten des Stiftungsrates erfolgte in der Errichtungsurkunde unter Berücksichtigung der Vorschläge von Swiss. Diese beiden Stiftungsräte haben sodann ebenfalls unter Berücksichtigung der Vorschläge von Swiss ein weiteres Mitglied bestimmt.

E. In einem Business Integration Agreement vom 22. März 2005 zwischen Lufthansa, Swiss, Almea und einer Stiftung in Gründung („Business Integration Agreement“) haben sich Swiss und Lufthansa über die Integration von Swiss in die Lufthansa-Gruppe geeinigt, wobei vorgesehen ist, dass die Integration und der Erwerb der Aktien der Swiss durch Lufthansa in verschiedenen Schritten erfolgen wird. Die gewählte Transaktionsstruktur verfolgt insbesondere das Ziel, die Wahrung der relevanten Verkehrsrechte der Swiss bestmöglich sicherzustellen. Im Folgenden werden die wesentlichen Transaktionsschritte kurz erörtert. Auf die Details der Transaktion wird – soweit erforderlich – im Rahmen der rechtlichen Erwägungen näher eingegangen.

1. Beteiligung von Lufthansa an AirTrust

In einem ersten Schritt wurde AirTrust am 22. März 2005 eigens zum Zwecke des unmittelbaren Erwerbs und des Haltens der Swiss-Aktien gegründet (vgl. oben lit. C). Bis zur Erteilung aller erforderlichen kartellrechtlichen Genehmigungen hält die eigens zu diesem Zweck als schweizerische Stiftung gegründete Almea (vgl. zu Almea oben lit. D) 89% der AirTrust-Aktien; Lufthansa hält in diesem Stadium die restlichen 11% AirTrust-Aktien.

Lufthansa und Almea haben sich in einem Aktionärsbindungsvertrag vom 22. März 2005 (der „Aktionärsbindungsvertrag“) auf Regeln über die Beschlussfassung bei AirTrust und über die Ausübung der Stimmrechte bei Swiss sowie über die Modalitäten der Unterbreitung des öffentlichen Übernahmeangebots für alle vom Publikum gehaltenen Swiss-Aktien geeinigt.

2. Call- und Put- Optionen 1

Lufthansa und Almea haben sich in einem Optionsvertrag (der „Optionsvertrag“) gegenseitig Optionen auf den Kauf („Call Option 1“) bzw. den Verkauf („Put Option 1“) von weiteren 38% der AirTrust-Aktien durch bzw. an Lufthansa eingeräumt. Die Optionen 1 sind ausübbar, sobald dieses öffentliche Kaufangebot zustande gekommen ist (d.h. alle dessen Bedingungen erfüllt sind, insbesondere alle zuständigen Wettbewerbsbehörden der Transaktion zugestimmt haben).

3. Call- und Put-Optionen 2

Gemäss Optionsvertrag kann Lufthansa die restlichen 51% AirTrust-Aktien grundsätzlich erst erwerben, sobald sichergestellt ist, dass Swiss die wichtigsten Luftverkehrsrechte nicht verliert, wenn Lufthansa (mittelbar) die Kontrolle über Swiss erwirbt. Die Optionen 2, die sich Lufthansa und Almea gegenseitig auf den Kauf („Call Option 2“) bzw. den Verkauf („Put Option 2“) der restlichen 51% der AirTrust-Aktien durch bzw. an Lufthansa eingeräumt haben, sind deshalb grundsätzlich erst dann ausübbar, sobald gesichert ist, dass Swiss in den wichtigsten Destinationen keine Luftverkehrsrechte verliert, wenn Lufthansa die Kontrolle über Swiss erwirbt. Lufthansa und Swiss rechnen damit, dass diese Voraussetzungen im Herbst 2006 erfüllt sind.

Der Optionsvertrag sieht des Weiteren vor, dass vor dem 22. September 2006 die Call Option 2 im Übrigen - d.h., wenn die Sicherung der Luftverkehrsrechte noch nicht erfolgt ist - nur im Fall einer sog. "dramatischen Notsituation" ausübbar ist. Eine solche läge vor, wenn ein Umstand eintreten würde, durch den alle oder die meisten europäischen Netzwerkcarrier betroffen wären und der die finanzielle Lage oder die geschäftlichen Aussichten von Swiss nachhaltig und schwerwiegend verschlechtern würde und wenn überdies weitere Umstände vorlägen, die ein sofortiges Handeln (durch Lufthansa) zwingend erforderlich machten, weil Swiss in dieser Situation objektiv unangemessene Massnahmen ergreifen oder objektiv gebotene Massnahmen unterlassen würde. Nach dem 22. September 2006 kann die Call Option 2 jederzeit ausgeübt werden.

Zudem wird im Optionsvertrag festgehalten, dass die Put Option 2 auch bei Sicherung der Luftverkehrsrechte nicht ausgeübt werden könnte, wenn bei Swiss, nicht aber bei anderen europäischen Netzwerkcarriern, Umstände eintreten würden, die eine nachhaltige und schwerwiegende Verschlechterung der finanziellen Lage oder der geschäftlichen Aussichten zur Folge hätten, deren Ursache im Einflussbereich von Swiss, von Almea oder von Bundesorganen der Schweizerischen Eidgenossenschaft lägen und die nicht auf die Integration von Swiss in Lufthansa zurückzuführen wären.

4. Beteiligung von AirTrust an Swiss: Tauschverträge und Besserungsschein

Vor der Unterzeichnung des Business Integration Agreement haben sich 17 Aktionäre von Swiss, die gegenüber der Swiss durch ein Lock-up-Agreement verpflichtet waren („Lock-up-Aktionäre“) und gemeinsam über 82.88% aller per 26. April 2005 ausgegebenen Swiss-Aktien halten, in einem Tauschvertrag verpflichtet, ihre Swiss-Aktien an AirTrust zu veräussern. Bis zum 26. April 2005 hat sich ein weiterer ehemaliger Lock-up-Aktionär, der 1.67% der per 26. April 2005 ausgegebenen Swiss-Aktien hält, in einem Tauschvertrag verpflichtet, seine Swiss-Aktien an AirTrust zu veräussern (alle zusammen „Tauschverträge“).

Als Gegenleistung wird AirTrust allen diesen Lock-up-Aktionären einen Anteil an einem von Lufthansa ausgegebenen Besserungsschein abtreten („Besserungsschein“). Voraussetzung für eine Zahlung unter dem Besserungsschein ist unter anderem, dass sich der Börsenkurs der Lufthansa-Aktien während der Periode vom 21. März 2005 bis und mit 20. März 2008 im Vergleich zur indexierten Entwicklung der gewichteten Aktienkurse von drei vergleichbaren Fluggesellschaften (Air France-KLM, British Airways, Iberia) besser entwickelt. Der unter dem Besserungsschein maximal pro Swiss-Aktie zu bezahlende Betrag liegt gemäss Angaben der Anbieterin in jedem Fall, mit und ohne Berücksichtigung des Diskontfaktors, unter dem Angebotspreis des öffentlichen Kaufangebots von CHF 8.96. Lufthansa ist gemäss Besserungsschein berechtigt, ihre Zahlungsverpflichtung unter dem Besserungsschein anstatt in bar durch Lieferung von Lufthansa-Aktien im Wert des Auszahlungsbetrages zu erbringen.

Der Eigentumsübergang an den Swiss-Aktien gemäss den Tauschverträgen wird erst nach Vorliegen der relevanten kartellrechtlichen Genehmigungen bzw. Freistellungsbescheinigungen erfolgen, gemäss den Tauschverträgen aber spätestens bis zum Vollzug des öffentlichen Kaufangebots. Der Eigentumserwerb ist sodann resolutiv bedingt. Wenn:

- a. das öffentliche Kaufangebot (vgl. dazu unten lit. E. 5 und lit. H) bis zum 31. Dezember 2006 wegen der Nichterfüllung einer seiner Bedingungen nicht zustande kommt oder dahin fällt; oder
- b. entweder (1) bis zum 31. Dezember 2007 weder die Call Option 1 noch die Put Option 1 ausgeübt wird oder (2) bis zum 31. Dezember 2008 weder die Call Option 2 noch die Put Option 2 ausgeübt wird;

werden die Tauschverträge rückabgewickelt mit dem Resultat, dass die entsprechenden Swiss-Aktien wieder an die Lock-up-Aktionäre zurückübertragen werden; allfällig von AirTrust im Rahmen des öffentlichen Kaufangebots erworbene Swiss-Aktien verbleiben bei AirTrust.

5. Öffentliches Kaufangebot und dessen Finanzierung

AirTrust beabsichtigt, die restlichen sich im Publikum befindenden Swiss-Aktien im Rahmen des vorliegenden öffentlichen Kaufangebots zu erwerben. Lufthansa und AirTrust haben sich in einem Darlehensvertrag vom 22. März 2005 darüber geeinigt, dass die Finanzierung des öffentlichen Kaufangebots durch Mittel aus einem Darlehen erfolgt, das Lufthansa der AirTrust zum Zwecke der Unterbreitung des Angebots gewährt.

F. Am 23. März 2005 veröffentlichte AirTrust in den elektronischen Medien eine Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebots für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Swiss. Am 29. März 2005 erfolgte die landesweite Publikation der Voranmeldung, indem diese in mehreren Zeitungen in deutscher und französischer Sprache veröffentlicht wurde.

G. Am 18. April 2005 reichten Lufthansa, Almea und AirTrust bei der Übernahmekommission ein Gesuch ein mit dem Antrag, „es seien AirTrust, Almea und Lufthansa bei Überschreiten des Schwellenwerts von Art. 32 Abs. 1 BEHG als Folge des Vollzugs der Tauschverträge mit den Lock-up-Aktionären von Swiss bzw. der Ausübung einer der beiden Optionen 1 gemäss Optionsvertrag zwischen Lufthansa und Almea vom 22. März 2005 von der Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots im Sinne von Art. 32 BEHG zu befreien“.

H. Am 4. Mai 2005 wird die landesweite Verbreitung des öffentlichen Kaufangebots der AirTrust für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Swiss erfolgen, indem dieses in mehreren Zeitungen auf Deutsch und Französisch veröffentlicht und den elektronischen Medien zugestellt wird. Den Namenaktionären der Swiss wird CHF 8.96 je Swiss-Aktie geboten, abzüglich des Bruttobetragtes allfälliger Verwässerungseffekte (z.B. Dividendenzahlungen, Kapitalerhöhungen mit unter dem Börsenkurs liegendem Ausgabepreis der Aktien, Ausgabe von Optionen und Kapitalrückzahlungen), die vor dem Vollzug des Kaufangebots eintreten.

I. Der Angebotsprospekt und der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft wurden der Übernahmekommission vor der Publikation zur Prüfung unterbreitet.

J.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus den Herren Hans Caspar von der Crone (Präsident) und Hans Rudolf Widmer sowie Frau Maja Bauer-Balmelli gebildet.

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Voranmeldung

1.1 Gemäss Art. 7 Abs. 1 UEV-UEK kann eine Anbieterin ein Angebot vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts voranmelden. Die daran geknüpften rechtlichen Wirkungen ergeben sich aus Art. 9 UEV-UEK. Art. 8 Abs. 1 UEV-UEK bestimmt, dass die Voranmeldung landesweite Verbreitung finden muss, indem sie in zwei oder mehreren Zeitungen in deutscher und französischer Sprache veröffentlicht wird. Ausserdem ist sie nach Abs. 2 dieser Bestimmung mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien, die Börseninformationen verbreiten, zuzustellen. Damit die Rechtswirkungen gemäss Art. 9 UEV-UEK an diesen Zeitpunkt geknüpft werden können, genügt gemäss Praxis der Übernahmekommission die blosser Zustellung an ein elektronisches Medium jedoch nicht. Vielmehr hat eine *Veröffentlichung* der vollständigen Voranmeldung in den Zeitungen zu erfolgen, und zwar innert drei Börsentagen nach Veröffentlichung in den elektronischen Medien.

1.2 Im vorliegenden Fall enthielt die am 23. März 2005 in den elektronischen Medien publizierte Voranmeldung sämtliche von Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK geforderten Angaben. Die Publikation in den Zeitungen in deutscher und französischer Sprache erschien rechtzeitig am 29. März 2005, also innert drei Börsentagen nach Veröffentlichung in den elektronischen Medien. Die Voranmeldung entfaltete somit ihre Wirkungen am 23. März 2005.

2. Handeln in gemeinsamer Absprache

2.1 Für im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe mit der Anbieterin handelnde Personen gelten Art. 15 Abs. 1 und 2 BEHV-EBK sinngemäss (Art. 11 Abs. 1 UEV-UEK).

2.2 Nach Art. 11 Abs. 1 UEV-UEK i.V.m. Art. 15 Abs. 2 lit. c BEHV-EBK handelt die Anbieterin grundsätzlich in gemeinsamer Absprache mit allen Mitgliedern ihres Konzerns und den sie beherrschenden Aktionären. Im Übrigen handeln gemäss Praxis der Übernahmekommission diejenigen Personen in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin, welche hinsichtlich des Unterbreitens eines öffentlichen Kauf- bzw. Umtauschangebots und dessen Bedingungen ihr Verhalten koordinieren bzw. sich über das Angebot und über dessen Bedingungen geeinigt haben (vgl. Empfehlung in Sachen *Tag Heuer International SA* vom 7. Oktober 1999, Erw. 3).

Im vorliegenden Fall halten Almea und Lufthansa zusammen 100% des Aktienkapitals von AirTrust (s. Sachverhalt lit. E. 1). AirTrust hat sich gemäss den Tauschverträgen (vgl. Sachverhalt lit. E. 4), welche sie mit Lock-up-Aktionären von Swiss abgeschlossen hat, bereits den Erwerb von 85.55% der Swiss-Aktien gesichert. Gemäss dem Business Integration Agreement zwischen Lufthansa, Swiss, Almea und einer noch nicht gegründeten Stiftung (vgl. Sachverhalt lit. E) und dem Aktionärsbindungsvertrag (vgl. Sachverhalt lit. E. 1) sorgen Lufthansa und Almea dafür, dass AirTrust das öffentliche Kaufangebot unterbreitet. Im Aktionärsbindungsvertrag haben sich Lufthansa und Almea auf Regeln über die Beschlussfassung bei AirTrust und über die Ausübung der Stimmrechte bei Swiss geeinigt.

Daraus ergibt sich, dass Lufthansa und alle von ihr kontrollierten Gesellschaften, Almea sowie Swiss und alle von ihr kontrollierten Gesellschaften in Hinblick auf das vorliegende Kaufangebot in gemeinsamer Absprache mit AirTrust handeln.

2.3 Die Anbieterin hat nach Art. 12 Abs. 1 UEV-UEK die in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen offen zu legen. AirTrust kommt dieser Verpflichtung in Buchstabe C Ziff. 6 des Angebotsprospekts nach. Mit Bezug auf die in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelnden Personen entspricht der Angebotsprospekt auch im Übrigen den gesetzlichen Anforderungen. Die in gemeinsamer Absprache mit AirTrust handelnden Personen sind den in Art. 12 UEV-UEK statuierten Pflichten unterworfen. Die Prüfstelle hat zu prüfen, ob diese Personen ihren diesbezüglichen Pflichten nachkommen.

3. Anwendbarkeit der Bestimmungen über Pflichtangebote

3.1 Gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG muss diejenige Person, welche direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Beteiligungspapiere erwirbt und damit mit den Papieren, die sie bereits besitzt, den Grenzwert von 33 1/3% der Stimmrechte einer Zielgesellschaft, ob ausübbar oder nicht, überschreitet, ein Angebot für alle kotierten Beteiligungspapiere der Gesellschaft unterbreiten.

3.2 Massgebend für das Auslösen der Angebotspflicht gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG ist grundsätzlich der Eigentumserwerb und somit der *Vollzug* des zugrunde liegenden Geschäfts (Empfehlung in Sachen *Netstal-Maschinen AG* vom 17. August 2001, Erw. 1.1). Aus übernahmerechtlicher Sicht hat AirTrust bis anhin keine Swiss-Aktien im Sinn von Art. 32 Abs. 1 BEHG erworben, da die Tauschverträge mit den Lock-up-Aktionären noch nicht vollzogen wurden (vgl. Sachverhalt lit. E. 4). Das für die Angebotspflicht massgebende Verfügungsgeschäft ist somit noch nicht erfolgt.

3.3 Das vorliegende öffentliche Kaufangebot wird sich auf ca. 15% der Swiss-Aktien beziehen. Der Erwerb der Swiss-Aktien, welche in das (zustande gekommene) öffentliche Kaufangebot angedient werden, kann demnach für sich allein keine Angebotspflicht auslösen bzw. stellt per se keinen Fall von Art. 10 Abs. 5 UEV-UEK (Anwendung der Bestimmungen über den Mindestpreis) dar. Formell betrachtet handelt es sich beim geplanten öffentlichen Kaufangebot demnach um ein freiwilliges Angebot.

3.4 Geht man von einem freiwilligen Kaufangebot aus, dann würde eine *formelle Einzelbetrachtung* der einzelnen Transaktionsschritte indessen dazu führen, dass der für ein Pflichtangebot relevante Grenzwert von 33 1/3% der Stimmrechte zu einem späteren Zeitpunkt überschritten würde, wodurch sich theoretisch die folgenden Angebotspflichten ergäben:

(i) Durch den – voraussichtlich nach Vorliegen der relevanten kartellrechtlichen Genehmigungen oder Freistellungsbescheinigungen stattfindenden – Vollzug der Tauschverträge (vgl. Sachverhalt lit. E. 4) und damit erst nach Zustandekommen des öffentlichen Kaufangebots überschreitet AirTrust den Grenzwert von 33 1/3% der Stimmrechte und wird somit als Eigentümerin zusammen mit Almea und Lufthansa als wirtschaftlich Berechtigte bzw. in gemeinsamer Absprache handelnde Personen verpflichtet, ein Kaufangebot für alle zu diesem Zeitpunkt sich im Publikum befindenden Swiss-Aktien zu unterbreiten.

(ii) Mit der Ausübung einer der beiden Optionen 1 (vgl. Sachverhalt lit. E. 2) durch Lufthansa oder Almea erwirbt Lufthansa zusätzliche 38% der Aktien an AirTrust und hält somit 49% der AirTrust-Aktien. Dadurch erwirbt Lufthansa indirekt mehr als 33 1/3% der Stimmrechte an Swiss und wird als wirtschaftlich Berechtigte an der entsprechenden Swiss-Beteiligung (und allenfalls auch Almea und AirTrust als mit Lufthansa

in gemeinsamer Absprache handelnde Personen) verpflichtet, ein Kaufangebot für alle zu diesem Zeitpunkt sich im Publikum befindenden Swiss-Aktien zu unterbreiten.

3.5 In casu kann allerdings nicht von einer Einzelbetrachtung der einzelnen Transaktionsschritte ausgegangen werden, sondern es ist vielmehr eine Gesamtbetrachtung der Transaktion vorzunehmen. Der *wirtschaftliche Zweck der Transaktion* ist nämlich von allem Anfang an die Übernahme der Swiss durch Lufthansa. Alle Transaktionsschritte mit Almea als zwischenzeitlicher Holding-Stiftung und AirTrust als formelle Anbieterin sind auf diesen Endzweck ausgerichtet. Die vorliegende Transaktionsstruktur wurde aus kartell- und luftverkehrsrechtlichen Gründen gewählt. Die Zwischenschaltung von Almea und AirTrust ist vor allem auf dem Hintergrund der entsprechenden bilateralen Verkehrsabkommen zu verstehen, die eine Nationalitätenklausel hinsichtlich der Personen, welche die Luftverkehrsunternehmen kontrollieren, vorsehen. Da diese Luftverkehrsabkommen nicht innert kurzer Frist neu verhandelt und abgeändert werden können, soll durch die Zwischenschaltung von Almea und AirTrust vermieden werden, dass Swiss wegen einer zu früh erfolgenden Kontrollübernahme durch Lufthansa wichtige Luftverkehrsrechte verliert. Der finale Zweck der Transaktion ist und bleibt indessen – trotz Zwischenschaltung von Almea und AirTrust – die Übernahme von Swiss durch Lufthansa und wird im Angebotsprospekt mit allen Transaktionsschritten detailliert offen gelegt. Die Aktionäre können demzufolge in Kenntnis der künftigen Beherrschungsverhältnisse bei der Zielgesellschaft über die Annahme oder Ablehnung des vorliegenden Angebots entscheiden.

In Berücksichtigung des wirtschaftlichen Endzwecks der Transaktion und der Tatsache, dass alle Transaktionsschritte für die Empfänger des Angebots im Angebotsprospekt offen gelegt werden, kann vorliegend von allem Anfang an von einem Pflichtangebot ausgegangen respektive auf die Unterbreitung der nachfolgenden Pflichtangebote verzichtet werden, sofern das vorliegende Angebot alle Anforderungen an ein Pflichtangebot erfüllt. Im Folgenden ist somit zu prüfen, ob das Kaufangebot die Bestimmungen über Pflichtangebote einhält.

4. Einhaltung der Bestimmungen über Pflichtangebote

4.1 Angebot auf alle Arten von kotierten Beteiligungspapieren

Gemäss Art. 29 Abs. 1 BEHV-EBK hat sich ein Pflichtangebot auf alle Arten von kotierten Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft zu erstrecken. Gemäss Art. 10 Abs. 3 UEV-UEK muss sich ein Angebot sodann auch auf Beteiligungspapiere erstrecken, welche aus der Ausübung von Optionsrechten bis zum Ende der Nachfrist stammen.

Das vorliegende Angebot bezieht sich auf alle kotierten Namenaktien der Swiss, die sich im Publikum befinden, inklusive Swiss-Aktien, die bis zum Ende der Nachfrist aus dem bedingten Kapital an Swiss-Mitarbeiter ausgegeben werden. Art. 29 Abs. 1 BEHV-EBK und Art. 10 Abs. 3 UEV-UEK ist somit in genügendem Mass Rechnung getragen.

4.2 Bestimmungen über den Mindestpreis

4.2.1 Nach Art. 32 Abs. 4 BEHG darf der Angebotspreis höchstens 25% unter dem höchsten Preis liegen, den die Anbieterin in den zwölf letzten Monaten vor Veröffentlichung des Angebots für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat. Im vorliegenden Fall wurden durch die Anbieterin oder die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen in der relevanten Periode – ausser den im Rahmen der Tauschverträge erfolgten Transaktionen (vgl. dazu unten Erw. 6.2) – keine Käufe oder Verkäufe von Beteiligungspapieren von Swiss getätigt.

4.2.2 Nach Art. 32 Abs. 4 BEHG muss der Angebotspreis zudem mindestens dem Börsenkurs der avisierten Titel entsprechen. Dieser Kurs ergibt sich gemäss Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK aus dem Durchschnitt der während der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung der Voranmeldung an einer Schweizer Börse ermittelten Eröffnungskurse für diese Beteiligungspapiere (Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK i.V.m. Art. 9 Abs. 3 lit. a UEV-UEK).

Im vorliegenden Fall entfaltete die Voranmeldung ihre rechtlichen Wirkungen am 23. März 2005 (vgl. oben Erw. 1.2). Der durchschnittliche Eröffnungskurs der Swiss-Aktien der letzten 30 Börsentage vor diesem Datum beläuft sich auf CHF 8.955. Der in casu im Angebot offerierte Preis beträgt CHF 8.96. Das Angebot von AirTrust erfüllt somit die Anforderung von Art. 32 Abs. 4 BEHG.

4.2.3 Zusammenfassend kann somit festgehalten werden, dass im vorliegenden Angebot die Bestimmungen über den Mindestpreis eingehalten sind.

4.3 Bedingungen

4.3.1 Gemäss Art. 9 Abs. 1 UEV-UEK muss die Anbieterin innerhalb von sechs Wochen nach Publikation der Voranmeldung ein Angebot veröffentlichen, das den Konditionen der Voranmeldung entspricht. Eine im Angebotsprospekt genannte Bedingung muss deshalb bereits in der Voranmeldung enthalten sein (Art. 7 Abs. 2 lit. f UEV-UEK). Dies ist vorliegend der Fall. Die im Angebotsprospekt enthaltenen Bedingungen sind bereits in der Voranmeldung enthalten.

4.3.2 Ein öffentliches Kaufangebot darf grundsätzlich nur an aufschiebende Bedingungen geknüpft werden, deren Eintritt die Anbieterin selbst nicht massgeblich beeinflussen kann (Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK). Diese Bestimmung untersagt der Anbieterin, das Angebot an praktisch unerfüllbare Bedingungen zu knüpfen, so dass das Angebot nur durch den Verzicht auf den Eintritt der Bedingung zustande kommen würde. Falls die Anbieterin aufgrund der Art der aufschiebenden Bedingung einen Beitrag zu deren Eintritt leisten kann, hat sie alle ihr zumutbaren Massnahmen zu ergreifen, damit die Bedingung eintritt. Ein öffentliches Kaufangebot kann ausnahmsweise auch an auflösende Bedingungen geknüpft werden. Diejenigen Bedingungen, die nach Ablauf der Angebotsfrist eintreten, benötigen das Einverständnis der Übernahmekommission (Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK). Dieses wird grundsätzlich unter der Voraussetzung gegeben, dass der Anbieterin aus der Resolutivbedingung Vorteile erwachsen, welche die daraus resultierenden Nachteile für die Angebotsempfänger deutlich zu überwiegen vermögen (vgl. Empfehlung in Sachen *Centerpulse AG* vom 16. April 2003, Erw. 5).

4.3.3 Gemäss Art. 32 Abs. 2 BEHV-EBK darf ein Pflichtangebot sodann ausser aus wichtigen Gründen nicht an Bedingungen geknüpft werden.

Nachstehend wird zu den einzelnen Bedingungen im vorliegenden öffentlichen Kaufangebot von AirTrust Stellung genommen.

4.3.3.1 Bedingung (a) des Angebotsprospekts sieht die Erteilung der notwendigen kartellrechtlichen Genehmigungen oder Freistellungsbescheinigungen für den Kontrollerwerb von Luftansa über Swiss durch die zuständigen Wettbewerbsbehörden vor. Die Bedingung gilt als aufschiebende Bedingung im Sinne von Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK. Nach Ablauf der allenfalls verlängerten Angebotsfrist gilt diese Bedingung als auflösende Bedingung im Sinne von Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK.

Gemäss ständiger Praxis der Übernahmekommission ist eine solche Bedingung zulässig, und zwar auch als auflösende Bedingung (vgl. Empfehlung in Sachen *Forbo Holding AG* vom 7. März 2005, Erw. 6.2.5; Empfehlung in Sachen *Disetronic Holding AG* vom 19. März 2003, Erw. 6.2.1 und Empfehlung in Sachen *Sulzer* vom 11. April 2001, Erw. 8.10:). Gemäss Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHV-EBK ist eine solche Bedingung auch im Falle eines Pflichtangebots gestattet.

4.3.3.2 Das Kaufangebot ist überdies an die folgende Bedingung (b) geknüpft: Bis zum Ablauf der allenfalls verlängerten Angebotsfrist sind keine Umstände oder Ereignisse eingetreten oder bekannt geworden, die: (i) im Einflussbereich von Swiss, Almea oder von schweizerischen Bundesorganen liegen; und (ii) nicht alle oder die meisten der europäischen Netzwerkcarrier betreffen; und die für sich allein oder zusammen (nach Ansicht der Prüfstelle): (iii) das konsolidierte Eigenkapital des Swiss-Konzerns im Vergleich zu seiner Höhe per 1. März 2005 um CHF 75 Mio. oder mehr vermindern oder voraussichtlich zu vermindern drohen; oder (iv) das konsolidierte Betriebsergebnis (EBIT) aus ordentlicher Geschäftsführung (d.h. ohne Restrukturierungskosten) in 2005 voraussichtlich mit einem höheren Verlust als minus CHF 137 Mio. ausfallen lassen.

Es stellt sich vorab die Frage, ob die Bedingung (b) in einem Pflichtangebot überhaupt zulässig ist. Für eine Material Adverse Change-Klausel („MAC-Klausel“) im Sinne der Bedingung (b) besteht in der Regel im Rahmen eines Pflichtangebots kein Raum. Im vorliegenden Fall liegt indessen eine besondere Konstellation vor. Wie oben ausführlich erörtert (vgl. Sachverhalt lit. E. 4) wird der Eigentumsübergang an den Swiss-Aktien gemäss den Tauschverträgen erst nach Vorliegen der relevanten kartellrechtlichen Genehmigungen bzw. Freistellungsbescheinigungen, d.h. nach Zustandekommen des öffentlichen Kaufangebots, erfolgen. Überdies ist der Eigentumserwerb an den Swiss-Aktien in den Tauschverträgen resolutiv bedingt (vgl. Sachverhalt lit. E. 4): Wenn das öffentliche Kaufangebot bis zum 31. Dezember 2006 wegen der Nichterfüllung einer seiner Bedingungen nicht zustande kommt oder dahin fällt oder entweder (i) bis zum 31. Dezember 2007 weder die Call Option 1 noch die Put Option 1 ausgeübt wird oder (ii) bis zum 31. Dezember 2008 weder die Call Option 2 noch die Put Option 2 ausgeübt wird, werden die Tauschverträge rückabgewickelt, mit dem Resultat, dass die Aktien wieder an die Lock-up-Aktionäre zurückübertragen werden. Hinzu kommt, dass die Put-Option 2 und Call-Option 2 gemäss Business Integration Agreement und gemäss Optionsvertrag bei Eintritt einer sogenannten „Substanziellen Asymmetrischen Verschlechterung bei Swiss“ verfallen, wobei Bedingung (b) des öffentlichen Kaufangebots eine Konkretisierung dieser „Substanziellen Asymmetrischen Verschlechterung bei Swiss“ darstellt. Die Tatsache, dass insgesamt eine Parallelität besteht zwischen der im Business Integration Agreement und im Optionsvertrag vorgesehenen „Substanziellen Asymmetrischen Verschlechterung bei Swiss“ und der im öffentlichen Kaufangebot vorgesehene Bedingung (b), führt dazu, dass bei deren Eintritt nicht nur kein öffentliches Kaufangebot, sondern insbesondere auch kein Eigentumsübergang bzw. eine Rückübertragung der Aktien der Lock-up-Aktionäre und somit auch kein Überschreiten des angebotspflichtigen Grenzwerts stattfinden würde. Bei Vorliegen einer solchen Parallelität kann eine MAC-Klausel im Sinne der Bedingung (b) auch im Rahmen eines Pflichtangebots zugelassen werden.

Ferner ist zu prüfen, ob die vorliegende Bedingung die Voraussetzungen des Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK erfüllt. Die Übernahmekommission hat solche Bedingungen, d.h. MAC-Klauseln, in ihrer Praxis stets zugelassen, wenn die von der Anbieterin genannten Einbussen bei Umsatz oder Gewinn bzw. Kosten ein gewisses minimales Ausmass hatten (vgl. Empfehlung in Sachen *Stratec Holding* vom 26. März 1999, Erw. 3; Empfehlung in Sachen *Disetronic* vom 19. März 2003, Erw. 6.2.1; Empfehlung in Sachen *Centerpulse* vom 16. April 2003, Erw. 5.3 und Erw. 5.7). Hintergrund dieser Praxis ist es zu vermeiden, dass die Anbieterin aufgrund einer zu tief

gewählten Schwelle für den Eintritt einer solchen Bedingung jedes unbedeutende negative Ereignis zum Anlass nehmen kann, von ihrem Angebot Abstand zu nehmen – womit die Bedingung letztlich zu einer unzulässigen Potestativbedingung würde. Der im vorliegenden Fall genannte Verlust von 137 Mio. auf Stufe EBIT und die genannte Verminderung des konsolidierten Eigenkapitals des Swiss-Konzerns im Vergleich zu seiner Höhe per 1. März 2005 um CHF 75 Mio. sind als wesentlich einzustufen, und es kann davon ausgegangen werden, dass die Anbieterin selbst den Eintritt einer solchen Bedingung nicht beeinflussen kann. Zusammenfassend kann somit festgehalten werden, dass die aufschiebende Bedingung (b) zulässig ist.

4.3.3.3 Bedingung (c) des Angebotsprospekts sieht vor, dass kein Gericht und keine Amtsstelle eine Entscheidung oder Verfügung erlassen haben, die den Vollzug dieses Angebots verhindert oder wesentlich erschwert.

Gemäss ständiger Praxis der Übernahmekommission ist eine solche Bedingung zulässig (vgl. Empfehlung in Sachen Forbo Holding AG vom 7. März 2005, Erw. 6.2.8 und Empfehlung in Sachen *Disetronic Holding AG* vom 19. März 2003, Erw. 6.2.7 und Empfehlung in Sachen *Sulzer* vom 11. April 2001, Erw. 8.10;). Gemäss Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHV-EBK ist eine solche Bedingung auch im Falle eines Pflichtangebots gestattet.

4.4 Zusammenfassend kann somit festgehalten werden, dass das vorliegende Kaufangebot alle Anforderungen an ein Pflichtangebot erfüllt.

5. Gesuch um Feststellung des Nichtbestehens einer Angebotspflicht

Wie oben Erörtert erfüllt das vorliegende Kaufangebot alle Anforderungen an ein Pflichtangebot. Überdies werden im Angebotsprospekt alle Transaktionsschritte offen gelegt, wodurch die Empfänger des Angebots in Kenntnis der Sachlage und der künftigen Beherrschungsverhältnisse bei der Zielgesellschaft über die Annahme oder Ablehnung des vorliegenden Angebots entscheiden können. Unter diesen Voraussetzungen können AirTrust, Almea und Lufthansa bei Überschreiten des Schwellenwerts von Art. 32 Abs. 1 BEHG als Folge des Vollzugs der Tauschverträge mit den Lock-up-Aktionären von Swiss bzw. der Ausübung einer der beiden Optionen 1 gemäss Optionsvertrag zwischen Lufthansa und Almea vom 22. März 2005 von der Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots im Sinne von Art. 32 BEHG befreit werden.

6. Best Price Rule

6.1 Gemäss Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK dürfen die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen nach Veröffentlichung des Angebots keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwerben, ohne diesen Preis allen Empfängern des Angebots anzubieten (sogenannte „Best Price Rule“). Gemäss Praxis der Übernahmekommission gilt diese Regel ab Veröffentlichung der Voranmeldung während der ganzen Dauer des Angebots und während sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist (siehe u.a. Empfehlung in Sachen *ZKB Visionen* vom 23. August 2004, Erw. 4). Die Prüfstelle hat zu bestätigen, dass diese Regel in casu eingehalten wurde (Art. 27 UEV-UEK).

6.2 Was die am 22. März 2005 mit den Lock-up-Aktionären abgeschlossenen Tauschverträge anbelangt (vgl. Angebotsprospekt Buchstabe C. Ziff. 10), so hat der Vertragsschluss zwar vor Veröffentlichung der Voranmeldung (vgl. dazu Sachverhalt lit. F) stattgefunden, allerdings ist der Eigentumserwerb an den Swiss-Aktien der Lock-up-Aktionäre in den Tauschverträgen resolutiv an das Zustandekommen des öffentlichen Kaufangebots bedingt (vgl. Sachverhalt lit. E. 4). Damit handelt es sich bei diesen Aktienkäufen nicht um einen vorausgegangenen Erwerb im Sinne von 32 Abs. 4 BEHG, sondern diese Aktienkäufe fallen – genau gleich

wie die nach der Veröffentlichung der Voranmeldung getätigten Käufe von Aktien der Zielgesellschaft – in den Anwendungsbereich der in Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK festgelegten Best Price Rule (vgl. Empfehlung in Sachen Büro Furrer AG vom 9. März 2005, Erw. 2.3).

Wie erörtert (vgl. Sachverhalt lit. E. 4) wird AirTrust gemäss den Tauschverträgen allen Lock-up-Aktionären als Gegenleistung einen Anteil an einem von Lufthansa ausgegebenen Besserungsschein abtreten. Voraussetzung für eine Zahlung unter dem Besserungsschein ist unter anderem, dass sich der Börsenkurs der Lufthansa-Aktien während der Periode vom 21. März 2005 bis und mit 20. März 2008 im Vergleich zur indexierten Entwicklung der gewichteten Aktienkurse von drei vergleichbaren Fluggesellschaften (Air France-KLM, British Airways, Iberia) besser entwickelt (vgl. Sachverhalt lit. E. 4). Die Prüfstelle hat diesfalls bestätigt, dass der unter dem Besserungsschein maximal pro Swiss-Aktie zu bezahlende Betrag *in jedem Fall* – ungeachtet der Entwicklung des Börsenkurses der Lufthansa-Aktien im Vergleich zum relevanten Vergleichsindex sowie mit und ohne Berücksichtigung des Diskontfaktors – unter dem Angebotspreis des öffentlichen Kaufangebots von CHF 8.96 liegt bzw. liegen wird. Damit ist die Best Price Rule eingehalten.

7. Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft

7.1 Zwischenabschluss

7.1.1 Gemäss Art. 29 Abs. 1 BEHG hat der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft einen Bericht zu veröffentlichen, in dem er zum Angebot Stellung nimmt. Art. 29 Abs. 1 UEV-UEK hält sodann als Grundsatz fest, dass dieser Bericht alle Informationen enthalten muss, die notwendig sind, damit die Empfänger des Angebots ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können.

7.1.2 Art. 29 Abs. 1 BEHG verpflichtet den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft, die ihm bekannten und nicht veröffentlichten Angaben über den Gang der laufenden Geschäfte offen zu legen. Der Offenlegungsbedarf ist umso grösser, je länger die letztmals publizierten Daten zurückliegen. Gemäss Praxis der Übernahmekommission hat der Verwaltungsrat in denjenigen Fällen, in denen der Bilanzstichtag des letzten veröffentlichten Jahres- oder Zwischenberichts der Zielgesellschaft bis zum Ende der Angebotsfrist mehr als sechs Monate zurückliegt, einen aktuellen Zwischenabschluss zu erstellen. Dieser ist als Teil des Berichts des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft zu betrachten und entsprechend zu veröffentlichen (vgl. Empfehlung vom 1. Oktober 2004 in Sachen *Pelham Investments SA*, Erw. 4.1.1 sowie Empfehlung vom 30. Juni 2004 in Sachen *Scintilla AG*, Erw. 6.1.4).

7.1.3 Sind seit dem Stichtag des letzten publizierten Jahres- oder Zwischenabschlusses bis zum Ende der Angebotsfrist weniger als sechs Monate vergangen, ist keine Veröffentlichung eines aktuellen Zwischenabschlusses erforderlich. In einem solchen Fall hat jedoch der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft in analoger Anwendung von Art. 24 Abs. 3 UEV-UEK in seinem Bericht Angaben über wesentliche Änderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten zu machen, die seit der letzten Veröffentlichung des Jahres- oder Zwischenberichts eingetreten sind. Sind keine solche Änderungen eingetreten, so hat der Verwaltungsrat dies explizit in seinem Bericht zu bestätigen. Treten solche Änderungen nach Veröffentlichung des Berichts während der Angebotsfrist ein, hat der Verwaltungsrat die Pflicht, den Bericht entsprechend zu ergänzen und in derselben Form wie das Angebot zu veröffentlichen.

7.1.4 Der letzte von Swiss publizierte Jahresbericht ist derjenige per 31. Dezember 2004. Überdies erklärt der Verwaltungsrat in seinem Bericht, dass er keine Kenntnisse hat von wesentlichen Veränderungen in der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage oder den Geschäftsaussichten, welche seit dem 31. Dezember 2004 eingetreten sind. Somit sind die in Bezug auf den Zwischenabschluss genannten Anforderungen an den Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft im vorliegenden Fall erfüllt.

7.2 Interessenkonflikte

7.2.1 Gemäss Art. 31 Abs. 1 UEV-UEK hat der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft auf allfällige Interessenkonflikte von Mitgliedern des Verwaltungsrats und der obersten Geschäftsleitung hinzuweisen. Er muss im Besonderen die finanziellen Folgen des Angebots für die genannten Personen schildern. Der Bericht hat offen zu legen, ob die Mandate der Mitglieder des Verwaltungsrats und der obersten Geschäftsleitung zu gleichwertigen Bedingungen weitergeführt werden. Ansonsten sind die neuen Konditionen darzulegen. Verlassen gewisse Mitglieder des Verwaltungsrats oder der obersten Geschäftsleitung die Zielgesellschaft, ist anzugeben, ob sie eine Abgangsentschädigung erhalten und wie hoch diese ist. Die Angaben müssen individuell erfolgen (siehe Empfehlung in Sachen *Axantis Holding AG* vom 15. Dezember 2000, Erw. 5.3).

7.2.2 Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft setzt sich zusammen aus den Herren Pieter Bouw (Präsident), Jacques Aigrain (Mitglied), Walter Bosch (Mitglied), Claudio Generali (Mitglied), Rolf Jetzer (Mitglied) Michael Pieper (Mitglied), Jan Audun Reinas (Mitglied) und Peter Siegenthaler (Mitglied). Swiss hat sich im Business Integration Agreement verpflichtet, darauf hinzuwirken, dass der Verwaltungsrat von Swiss nach Erhalt einer Fairness Opinion in seinem Bericht den Publikumsaktionären empfiehlt, das Übernahmeangebot von AirTrust anzunehmen. Ausserdem hat sich Swiss verpflichtet, das Übernahmeangebot von AirTrust öffentlich zu unterstützen und sich aller Tätigkeiten und Äusserungen zu enthalten, die das Übernahmeangebot negativ beeinflussen könnten. Dies wird im Bericht des Verwaltungsrats offen gelegt.

7.2.3 Im vorliegenden Fall wird im Bericht des Verwaltungsrates des Weiteren ausgeführt, dass der Verwaltungsrat keine Kenntnisse von möglichen finanziellen Auswirkungen des Angebots von AirTrust auf einzelne Mitglieder des Verwaltungsrates oder der obersten Geschäftsleitung hat, welche einen Interessenkonflikt einzelner seiner Mitglieder oder der Mitglieder der obersten Geschäftsleitung begründen könnten, mit Ausnahme des folgenden Sachverhalts: Der Präsident der Konzernleitung und CEO Christoph Franz hat gemäss seinem Anstellungsvertrag bei Erreichung bestimmter Ziele unter einem langfristigen Incentive-Programm Anspruch auf bis zu 100'000 Swiss-Aktien, die im Jahr 2008 ausgegeben würden. Dieser Anspruch wird gemäss Anstellungsvertrag „in the event of change-in-control“ sofort fällig. Der exakte Zeitpunkt, in welchem dieser Anspruch fällig wird, ist zur Zeit gemäss Bericht des Verwaltungsrats offenbar noch nicht klar.

7.2.4 Ferner wird im Bericht ausgeführt, dass sich die Parteien im Rahmen des Business Integration Agreements und des Aktionärsbindungsvertrages verpflichtet haben, dass nach Vollzug des öffentlichen Übernahmeangebots der Verwaltungsrat von Swiss anlässlich einer ausserordentlichen Generalversammlung neu bestellt wird, wobei drei Mitglieder durch die Almea Stiftung und zwei Mitglieder durch Lufthansa nominiert werden. Ein Vertreter von Lufthansa oder ein von den Vertretern von Lufthansa benanntes Mitglied wird den Vorsitz im Verwaltungsrat übernehmen. Gemäss Bericht des Verwaltungsrats haben die Almea Stiftung und Lufthansa im jetzigen Zeitpunkt über ihre Nominierungen noch nicht entschieden. Den Mitgliedern des Verwaltungsrates und der obersten Geschäftsleitung sind keine Abgangsentschädigungen

geschuldet. Was die Zusammensetzung und Anstellungsbedingungen der obersten Geschäftsleitung von Swiss betrifft, so sind gemäss Bericht des Verwaltungsrats keine Änderungen geplant.

7.2.5 Ob der sich Verwaltungsrat von Swiss aufgrund der Tatsache, dass Swiss sich im Business Integration Agreement verpflichtet hat, in seinem Bericht die Annahme des öffentlichen Kaufangebots zu empfehlen und zu unterstützen und sich aller Tätigkeiten und Äusserungen, die das öffentliche Kaufangebot negativ beeinflussen könnten, zu enthalten, in einem zumindest potentiellen Interessenkonflikt befindet, kann an dieser Stelle offen bleiben. Swiss hat nämlich die Bank ABN AMRO („ABN AMRO“) beauftragt, das öffentliche Kaufangebot auf seine finanzielle Angemessenheit hin zu prüfen und eine Fairness Opinion dazu abzugeben.

7.2.6 Stützt sich der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft auf eine unabhängige Beurteilung des Angebotspreises durch einen Experten, wird die Fairness Opinion Bestandteil des Berichts des Verwaltungsrats. Die Fairness Opinion ist gleichzeitig mit dem Bericht zu veröffentlichen und im selben Umfang zu begründen. Diese Bedingungen sind vorliegend erfüllt. Die Fairness Opinion liegt dem Angebotsprospekt bei. Zudem sind die von ABN AMRO konkret für ihre Meinungsbildung herangezogenen Grundlagen und angewandten Parameter offengelegt, so dass die Angebotsempfänger die Einschätzung der Expertin nachvollziehen und somit ihren Entscheid betreffend Annahme oder Ablehnung des Angebots in Kenntnis der Sachlage treffen können (vgl. Art. 29 Abs. 1 UEV-UEK). Die Fairness Opinion ist somit gemäss Art. 29 Abs. 4 UEV-UEK hinreichend begründet.

7.2.7 Zusammenfassend kann demzufolge festgestellt werden, dass der Verwaltungsrat von Swiss dem Erfordernis der Offenlegung von bestehenden und allfälligen (potentiellen) Interessenkonflikten im Sinne von Art. 31 Abs. 1 UEV-UEK in seinem Bericht nachgekommen ist. Im Übrigen hat er durch Abstützung seines Entscheids auf das unabhängige Bewertungsgutachten von ABN AMRO geeignete Massnahmen im Sinne von Art. 31 Abs. 3 UEV-UEK getroffen, um die Objektivität seiner Entscheidung sicherzustellen und um zu vermeiden, dass sich allfällige Interessenkonflikte seiner Mitglieder zum Nachteil der Empfänger des vorliegenden Angebots auswirken.

8. Befreiung von der Karenzfrist

Legt eine Anbieterin ein Angebot vor seiner Veröffentlichung samt Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft der Übernahmekommission zur Prüfung vor, so befreit diese die Anbieterin grundsätzlich von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist (Art. 14 Abs. 2 UEV-UEK). Da die AirTrust diese Voraussetzungen erfüllt hat (vgl. Sachverhalt lit. I), wird sie von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist befreit.

9. Publikation

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG am Tag der Publikation des Angebotsprospekts, d.h. am 4. Mai 2005, auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

10. Gebühr

Das Angebot bezieht sich gemäss Angaben von AirTrust im Angebotsprospekt auf 8'241'305 ausgegebene Swiss-Aktien und auf maximal 61'658 bis Ende der Nachfrist unter dem bedingten Kapital zu schaffende Swiss-Aktien, also insgesamt auf 8'302'963 Swiss-Aktien. Bei einem Angebotspreis von CHF 8.96 pro Titel liegt der Wert des gesamten Angebots bei CHF

74'394'548. Gemäss Art. 62 Abs. 2 i.V.m. Art. 62 Abs. 3 UEV-UEK wird folglich eine Gebühr von CHF 37'100 erhoben.

Gestützt auf diese Erwägungen erlässt die Übernahmekommission die folgende Empfehlung:

1. Das öffentliche Kaufangebot der AirTrust AG, Zug, an die Namenaktionäre der Swiss International Air Lines AG, Basel, entspricht dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995.
2. Die Übernahmekommission gewährt die folgenden Ausnahmen von der Übernahmeverordnung (Art. 4 UEV-UEK): Zustimmung zu auflösenden Bedingungen (Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK) sowie Befreiung von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist (Art. 14 Abs. 2 UEV-UEK).
3. Die Übernahmekommission befreit AirTrust AG, Zug, Almea Stiftung, Zug, und Deutsche Lufthansa Aktiengesellschaft, Köln, bei Überschreiten des Grenzwerts von Art. 32 Abs. 1 BEHG als Folge des Vollzugs der Tauschverträge mit den Lock-up-Aktionären von Swiss bzw. der Ausübung einer der beiden Optionen 1 gemäss Optionsvertrag zwischen Lufthansa und Almea vom 22. März 2005 von der Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots im Sinne von Art. 32 BEHG an die Aktionäre der Swiss International Air Lines AG, Basel.
4. Diese Empfehlung wird am 4. Mai 2005 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
5. Die Gebühr zu Lasten der AirTrust AG, Zug, beträgt CHF 37'100.

Der Präsident

Hans Caspar von der Crone

Die Parteien können diese Empfehlung ablehnen, indem sie dies der Übernahmekommission spätestens fünf Börsentage nach Empfang der Empfehlung schriftlich melden. Die Übernahmekommission kann diese Frist verlängern. Sie beginnt bei Benachrichtigung per Telefax zu laufen. Eine Empfehlung, die nicht in der Frist von fünf Börsentagen abgelehnt wird, gilt als von den Parteien genehmigt. Wenn eine Empfehlung abgelehnt, nicht fristgerecht erfüllt oder wenn eine genehmigte Empfehlung missachtet wird, überweist die Übernahmekommission die Sache an die Bankenkommission zur Eröffnung eines Verwaltungsverfahrens.

Mitteilung an:

- AirTrust AG, durch ihren Vertreter;
- Swiss International Air Lines AG, durch ihren Vertreter;
- die Eidgenössische Bankenkommission;
- die Prüfstelle (zur Kenntnisnahme)