

# Bericht des Verwaltungsrates der Kuoni Reisen Holding AG zum öffentlichen Kaufangebot der Kiwi Holding IV S.à r.l.

Der Verwaltungsrat der Kuoni Reisen Holding AG (**Kuoni**, die **Kuoni Group** oder die **Gesellschaft**) nimmt zum öffentlichen Kaufangebot (das **Angebot**) der von EQT kontrollierten Kiwi Holding IV S.à r.l. (die **Anbieterin**) für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 1.00 von Kuoni (die **Kuoni B Aktien**) wie folgt Stellung:

## 1. Hintergrund

Am 14. Januar 2015 hat Kuoni ihre Aktionäre und die Öffentlichkeit über die strategische Neuausrichtung von Kuoni als Dienstleister für die globale Reiseindustrie informiert. Verwaltungsrat und Geschäftsleitung waren zuvor zum Schluss gekommen, dass Kuoni in diesem von Skaleneffekten, digitalen Applikationen und stark differenzierten Produktangeboten geprägten Umfeld nicht mehr für alle damals bestehenden Geschäftsbereiche der beste Besitzer war.

Der Verwaltungsrat der Kuoni Group hat das Reiseveranstaltergeschäft in Europa, Hong Kong und Indien in drei Etappen über das letzte Jahr hinweg verkauft. Die Kernaktivitäten der Kuoni Group verteilen sich seither auf die drei verbliebenen Unternehmensbereiche Global Travel Distribution (**GTD**) (Vertrieb von Unterkünften und Reisedienstleistungen im B2B-Bereich), Global Travel Services (**GTS**) (Angebot von Destinationsdienstleistungen auf dem Markt für Gruppenreisen) und VFS Global, dem Branchenpionier und führenden Visa-Dienstleister.

Nach dem schneller als geplant abgeschlossenen Verkauf des traditionellen Reiseveranstaltergeschäfts hat sich der Verwaltungsrat der Kuoni Group im Herbst 2015 intensiv mit der Zukunft des nun auf Dienstleistungen für die globale Reiseindustrie und Regierungen fokussierten Konzerns befasst. Am 5. November 2015 hat die Kuoni Group bekannt gegeben, dass der Verwaltungsrat beschlossen hat, die Umsetzung der strategischen Neuausrichtung zu beschleunigen.

Vor diesem Hintergrund hat der Verwaltungsrat der Kuoni Group verschiedene strategische Möglichkeiten und Alternativen untersucht und entsprechende Projekte vorangetrieben. Der Verwaltungsrat wurde in diesem Prozess von Credit Suisse und Morgan Stanley als Finanzberater unterstützt. Im Zentrum standen dabei verschiedene strategische Kooperationen, aber auch der Verkauf einzelner Geschäftsfelder und schliesslich der Verkauf des gesamten Unternehmens.

Im Dezember 2015 und Januar 2016 wurde ein limitierter, kompetitiver Auktionsprozess durchgeführt, an dem sich nicht nur die durch die Finanzberater angesprochenen Personen, welche Interesse an einer Transaktion unter Einbezug von Kuoni und/oder GTD bekundet haben, sondern auch weitere ausgewählte Bewerber, welche Kuoni im Anschluss an die Mitteilung des Informationslecks vom 5. Januar 2016 kontaktiert haben, beteiligen konnten und auch beteiligt haben. Am 25. bzw. 26. Januar 2016 haben mehrere Bieter eine verbindliche Kaufofferte für die Kuoni Group abgegeben. In diesem Prozess hat sich das Angebot von EQT als die in jeder Hinsicht attraktivste Option erwiesen.

## 2. Empfehlung

Der Verwaltungsrat von Kuoni hat das Angebot geprüft. Aufgrund des unter Ziff. 1 genannten Hintergrunds sowie der Ergebnisse der im Auftrag des Verwaltungsrates von der N+1 Swiss Capital AG, Zürich (**N+1 Swiss Capital**) erstellten Fairness Opinion (vgl. Ziff. 3a) nachstehend) hat der Verwaltungsrat der Gesellschaft einstimmig beschlossen, den Aktionären von Kuoni das Angebot zur Annahme zu empfehlen.

## 3. Begründung

### a) Angebotspreis

Der von der Anbieterin unter dem Angebot offerierte Angebotspreis beträgt CHF 370 in bar pro Kuoni B Aktie. Damit weist das Angebot eine Prämie von 34.1% auf zum volumengewichteten Durchschnittskurs der börslichen Abschlüsse der Kuoni B Aktien der letzten 60 Börsentage (**VWAP**) vor der Veröffentlichung der Voranmeldung am 2. Februar 2016 sowie eine Prämie von 60.0% zum VWAP vor der Medienmitteilung der Kuoni Group vom 5. Januar 2016, in welcher Kuoni bestätigte, in ersten Gesprächen mit möglichen Kaufinteressenten zu sein.

Der Verwaltungsrat hat N+1 Swiss Capital mit der Erstellung einer Fairness Opinion zur Beurteilung der Angemessenheit des Angebotspreises beauftragt. Zusammenfassend hat N+1 Swiss Capital die drei Divisionen GTD, GTS und VFS Global separat mittels der Discounted Cash Flow-Analyse (**DCF-Analyse**) bewertet und die Ergebnisse, unter Abzug des Wertes der Gruppenkosten, addiert. Zur Plausibilisierung der Resultate der DCF-Analyse wurden weitere Bewertungsmethoden (Analyse vergleichbarer Unternehmen und Transaktionen) sowie die Analyse der Aktienkursentwicklung und Analystenschätzungen herangezogen. Die verschiedenen Bewertungsmethoden ergeben die folgenden Wertbandbreiten je Kuoni B Aktie:

- CHF 296 bis 347 bei Anwendung der DCF-Analyse;
- CHF 271 bis 338 bei Anwendung der Analyse vergleichbarer Unternehmen;
- CHF 254 bis 317 bei Anwendung der Analyse vergleichbarer Transaktionen;
- CHF 250 bis 315 gemäss Analystenschätzungen (auf einer Stand-alone-Basis ohne mögliche Übernahme-Prämie); und
- CHF 265 bis 286 bei Anwendung der Analyse von Schweizer Übernahmepremien angewendet auf den VWAP am Tag bevor am 13. Dezember 2015 in der Presse Übernahmepremien aufkamen.

Gemäss dem Ergebnis dieser Fairness Opinion vom 17. Februar 2016 ist der Angebotspreis von CHF 370 in bar pro Kuoni B Aktie aus finanzieller Sicht als fair und angemessen zu beurteilen. Die Fairness Opinion kann in deutscher, französischer und englischer Sprache kostenlos

bei Kuoni, Investor Relations, Neue Hard 7, Postfach, CH-8010 Zürich (<investor.relations@kuoni.com>) bestellt werden und ist unter <<http://www.kuoni.com/investor-relations>> abrufbar.

Gestützt auf diese Überlegungen und das Ergebnis der Fairness Opinion erachtet der Verwaltungsrat den von der Anbieterin angebotenen Preis als vorteilhaft für die Publikumsaktionäre. Die Wertbandbreiten, die sich aus der DCF-Analyse und den weiteren Bewertungsmethoden ergeben, werden mit einem Angebotspreis von CHF 370 pro Kuoni B Aktie deutlich überschritten. Dieser Angebotspreis rechtfertigt denn auch die vorliegende, in Ziff. 2 dieses Berichts abgegebene Empfehlung.

#### **b) Kuoni und Hugentobler - Stiftung**

Der Verwaltungsrat begrüsst den Entscheid der Kuoni und Hugentobler - Stiftung (die **Stiftung**) als bisherige Ankeraktionärin von Kuoni, an der Seite von EQT an der Gesellschaft beteiligt zu bleiben. Der Verwaltungsrat hat zur Kenntnis genommen, dass EQT und die Stiftung eine Vereinbarung eingegangen sind, wonach die Stiftung weiterhin aktiv an Kuoni beteiligt bleiben wird. Diese Vereinbarung regelt die gemeinschaftliche Führung der Kuoni Group durch EQT und die Stiftung, die Eckpunkte der künftigen Entwicklung der Kuoni Group und die weitere Beteiligung der Stiftung an Kuoni (vgl. Abschnitt D.3.2 des Angebotsprospekts). Da für die von der Stiftung gehaltenen Kuoni A Aktien kein Kaufangebot gemacht wird, äussert sich dieser Bericht nicht zu den Auswirkungen der Transaktion auf die Kuoni A Aktien.

#### **c) Fortführung des Geschäfts**

Der Verwaltungsrat der Gesellschaft ist der Überzeugung, dass eine Übernahme der Kuoni Group durch EQT Vorteile für die Geschäftspartner und die Mitarbeitenden bringt. Die Transaktion ermöglicht der Kuoni Group, ihre Positionierung als ein fokussierter und globaler Reisedienstleister weiterzuentwickeln. Dies soll durch Investitionen in die Technologie, in das ausgebaute Dienstleistungsportfolio sowie durch den Erwerb anderer Unternehmen erfolgen. EQT hat die Absicht geäussert, die drei Geschäftsbereiche GTD, GTS und VFS Global unabhängig weiterzuentwickeln, damit die Geschäftsbereiche ihr volles Potenzial entfalten können.

EQT als neuer finanzkräftiger Eigentümer und die Stiftung als weiterhin aktiv engagierte Aktionärin ermöglichen der Kuoni Group beschleunigtes Wachstum und die weitere Stärkung ihrer führenden Marktposition. Dementsprechend werden EQT und die Stiftung die globalen Geschäftsaktivitäten von Kuoni als langfristig orientierte Investoren stärken und ausbauen.

#### **d) Management**

Mitentscheidend für die Wahl von EQT als neuem Eigentümer war auch der Entscheid von EQT, am Management unter der Führung von Group CEO Zubin Karkaria festzuhalten. Dies ist entscheidend, um wichtiges Know-how zu behalten und Kontinuität im Unternehmen sicherzustellen. Unter der Leitung des bestehenden Managements werden die im November 2015 angekündigten operativen Massnahmen umgesetzt.

#### **4. Vereinbarungen mit der Anbieterin**

Kuoni und die Anbieterin haben im Hinblick auf das Angebot am 1. Februar 2016 eine Transaktionsvereinbarung abgeschlossen. Die Transaktionsvereinbarung regelt im Wesentlichen die Bedingungen des öffentlichen Angebots und die jeweiligen Rechte und Pflichten von Kuoni und der Anbieterin in Bezug auf das Angebot. Insbesondere regelt die Transaktionsvereinbarung den durch die Anbieterin für die Kuoni B Aktien anzubietenden Angebotspreis. Im Gegenzug verpflichtete sich Kuoni, das Angebot zu unterstützen und ihren Aktionären zur Annahme zu empfehlen, sofern kein überlegenes Kaufangebot unterbreitet wird, dessen Bedingungen der Verwaltungsrat von Kuoni nach sorgfältiger Prüfung und gestützt auf eine Beratung mit den externen Finanz- und Rechtsberatern und nach Rücksprache mit der Anbieterin in guten Treuen unter Berücksichtigung von finanziellen, regulatorischen, rechtlichen, operationellen und anderen Aspekten insgesamt für vorteilhafter für die Aktionäre von Kuoni hält als das Angebot.

Kuoni hat sich ferner dazu verpflichtet, für den Fall des Zustandekommens des Angebots und nach einer entsprechenden Änderung der Statuten die Anbieterin für sämtliche erworbenen Aktien im Aktienregister von Kuoni mit Stimmrecht einzutragen.

Weiter ist vorgesehen, dass alle bisherigen Mitglieder des Verwaltungsrates spätestens per Vollzugstag des Angebots aus dem Verwaltungsrat von Kuoni zurücktreten. Im Gegenzug sollen drei von der Anbieterin bestimmte Personen per Vollzugstag des Angebots in den Verwaltungsrat von Kuoni gewählt werden. Eine weitergehende Zusammenfassung des wesentlichen Inhalts der Transaktionsvereinbarung findet sich in Abschnitt D.3.1 des Angebotsprospekts.

#### **5. Potenzielle Interessenkonflikte der Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung**

##### **a) Mitglieder des Verwaltungsrates**

Der Verwaltungsrat von Kuoni setzt sich aus folgenden Mitgliedern zusammen:

- Heinz Karrer, Präsident;
- Adrianus (Adriaan) Nühn, Vizepräsident;
- Jae Hyun (Jay) Lee;
- John Lindquist;
- David Schnell;
- Annette Schömmel; und
- Selina Neri.

Der Verwaltungsrat hat sich in der Transaktionsvereinbarung verpflichtet, das Angebot zu unterstützen und zur Annahme zu empfehlen. Unter den in der Transaktionsvereinbarung genannten Voraussetzungen wird der Verwaltungsrat einer ausserordentlichen Generalversammlung von Kuoni beantragen, drei von der Anbieterin bestimmte Personen in den Verwaltungsrat zu wählen (vgl. Abschnitt D.3.1 des Angebotsprospekts).

Für den Fall, dass das Angebot zustande kommt, haben alle Mitglieder des Verwaltungsrates ihre Bereitschaft erklärt, per Vollzugstag des Angebots aus dem Verwaltungsrat von Kuoni zurückzutreten.

David Schnell ist Mitglied des Stiftungsrates der Stiftung, trat aber bei der Stiftung seit dem Herbst 2015 in den Ausstand. An den Entscheiden des Verwaltungsrates der Kuoni Group war Herr Schnell demgegenüber beteiligt.

Kein Mitglied des Verwaltungsrates hat einen Vertrag mit der Anbieterin oder einer mit der Anbieterin in gemeinsamer Absprache handelnden Person (ausgenommen Kuoni und ihre Tochtergesellschaften) abgeschlossen. Kein Mitglied des Verwaltungsrates steht in einer besonderen Beziehung zur Anbieterin oder einer mit der Anbieterin in gemeinsamer Absprache handelnden Person (ausgenommen Kuoni und ihre Tochtergesellschaften). Kein Mitglied des Verwaltungsrates wurde auf Vorschlag der Anbieterin oder einer mit der Anbieterin in gemeinsamer Absprache handelnden Partei (ausgenommen Kuoni und ihre Tochtergesellschaften) gewählt. Kein Mitglied des Verwaltungsrates wird durch die Anbieterin oder eine mit der Anbieterin in gemeinsamer Absprache handelnden Person (ausgenommen Kuoni und ihre Tochtergesellschaften) wieder gewählt. Schliesslich übt kein Mitglied des Verwaltungsrates sein Amt nach den Instruktionen der Anbieterin oder einer mit der Anbieterin in gemeinsamer Absprache handelnden Partei aus. Ausserdem sind die Mitglieder des Verwaltungsrates weder als Organe oder Angestellte der Anbieterin oder einer mit der Anbieterin in gemeinsamer Absprache handelnden Person (ausgenommen Kuoni und ihre Tochtergesellschaften) tätig, noch als Organe oder Angestellte einer Gesellschaft, die mit der Anbieterin (oder einer mit der Anbieterin in gemeinsamer Absprache handelnden Person, ausgenommen Kuoni und ihre Tochtergesellschaften) in wesentlichen Geschäftsbeziehungen steht.

Im Bezug auf das Angebot befindet sich, mit Ausnahme von David Schnell, kein Mitglied des Verwaltungsrates von Kuoni in einem Interessenkonflikt.

## **b) Mitglieder der Geschäftsleitung**

Die Geschäftsleitung der Gesellschaft setzt sich aus folgenden Mitgliedern zusammen:

- Zubin Karkaria, Chief Executive Officer der Kuoni Group und Chief Executive Officer von VFS Global;
- Thomas Peyer, Chief Financial Officer;
- Ivan Walter, Chief Executive Officer von GTD; und
- Rolf Schafroth, Chief Executive Officer von GTS.

Das Arbeitsverhältnis mit Thomas Peyer ist per 31. August 2016 aufgelöst worden. Er wird in der Funktion als Chief Financial Officer per 1. März 2016 durch Prisca Havranek-Kosicek abgelöst.

Im Bezug auf das Angebot befindet sich kein Mitglied der Geschäftsleitung von Kuoni in einem Interessenkonflikt.

Insbesondere haben die Mitglieder der Geschäftsleitung keine Verträge mit der Anbieterin oder einer mit der Anbieterin in gemeinsamer Absprache handelnden Person (ausgenommen Kuoni und ihre Tochtergesellschaften) und üben weder Organfunktionen aus noch sind sie Arbeitnehmer der Anbieterin oder einer mit der Anbieterin in gemeinsamer Absprache handelnden Person (ausgenommen Kuoni und ihre Tochtergesellschaften).

### **c) Finanzielle Folgen des Angebots**

#### **(1) Verwaltungsrat**

Auf Basis des Reglements "Compensation Elements of the Board of Directors" vom 20. August 2014 sind gesperrte Aktien an die Mitglieder des Verwaltungsrates ausgegeben worden. Die gesperrten Aktien unterliegen einer Sperrfrist von drei Jahren.

Die Sperrfristen werden gemäss dem erwähnten Reglement mit Wirkung auf den ersten Tag der Nachfrist des Angebots aufgehoben.

Im Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Berichts halten folgende Mitglieder des Verwaltungsrates folgende Anzahl gesperrte und nicht gesperrte Aktien:

<b>Name</b>	<b>Anzahl nicht gesperrte Aktien</b>	<b>Anzahl gesperrte Aktien</b>
<b>Heinz Karrer</b>	1'514	1'835
<b>Adrianus (Adriaan) Nühn</b>	227	837
<b>Jae Hyun (Jay) Lee</b>	227	694
<b>John Lindquist</b>	586	694
<b>David Schnell</b>	2'055	1'155
<b>Annette Schömmel</b>	953	694
<b>Selina Neri</b>	0	242

Kein Mitglied des Verwaltungsrates hat derzeit ein Darlehen oder einen Kredit von der Gesellschaft ausstehend.

## (2) Geschäftsleitung

Auf Basis der Performance Share Plans und der Restricted Share Plans sind Ansprüche auf Zuteilung von Kuoni B Aktien (**Kuoni Share Units**) an Mitglieder der Geschäftsleitung von Kuoni ausgegeben worden. Die Kuoni Share Units unterliegen einer Sperrfrist von drei Jahren im Falle der Performance Share Plans und einer gestaffelten Aufhebung der Sperrfrist im Falle der Restricted Share Plans (jedes Jahr 1/3).

Gemäss den einschlägigen Reglementen werden die Sperrfristen der Kuoni Share Units mit Wirkung auf den ersten Tag der Nachfrist des Angebots aufgehoben und eine Anzahl Kuoni B Shares, die der Anzahl Kuoni Share Units entspricht, wird den Anspruchsberechtigten übertragen. Zur Erfüllung ihrer entsprechenden Verpflichtungen wird die Gesellschaft eigene Aktien verwenden.

Im Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Berichts halten folgende Mitglieder der Geschäftsleitung folgende Anzahl nicht gesperrten Aktien und gesperrten Kuoni Share Units:

Name	Anzahl nicht gesperrte Aktien	Anzahl gesperrte Kuoni Share Units – Performance Share Plans	Anzahl gesperrte Kuoni Share Units – Restricted Share Plans
<b>Zubin Karkaria</b>	2'655	2'927	956
<b>Thomas Peyer</b>	1'000	1'958	1'086
<b>Prisca Havranek-Kosicek</b>	0	0	0
<b>Ivan Walter</b>	800	2'086	1'142
<b>Rolf Schafroth</b>	3'308	3'364	1'460

Kein Mitglied der Geschäftsleitung hat derzeit ein Darlehen oder einen Kredit von der Gesellschaft ausstehend.

Die Anbieterin hat mit den einzelnen Geschäftsleitungsmitgliedern keine separaten Entschädigungsvereinbarungen getroffen.

### d) Massnahmen

Obwohl sich die Mitglieder von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung der Gesellschaft in keinem offensichtlichen Interessenkonflikt befinden, hat die Gesellschaft eine Fairness Opinion von N+1 Swiss Capital eingeholt. Diese ist in Ziff. 3a) dieses Berichts näher erörtert.

## 6. Absichten von qualifizierten Aktionären

Nach Kenntnis des Verwaltungsrates halten zum Zeitpunkt dieses Berichts die folgenden Aktionäre eine Beteiligung von 3% oder mehr des Aktienkapitals der Gesellschaft:

Name	Anzahl und Art der Aktien	Beteiligung in Prozent
<b>Gruppe, bestehend aus:</b> — <b>EQT VII Limited, handelnd als General Partner von EQT VII (GP) LP</b> — <b>Kuoni und Hugentobler - Stiftung</b> — <b>Kuoni Reisen Holding AG</b>	1'249'500 nicht-kotierte Namenaktien der Gesellschaft mit einem Nominalwert von CHF 0.20 ( <b>Kuoni A Aktien</b> )  72'675 Kuoni B Aktien	8.07% (25% der Stimmrechte)
<b>Silchester International Investors LLP</b>	702'719 Kuoni B Aktien	17.58%
<b>Go Investment Partners LLP</b>	211'966 Kuoni B Aktien	5.30%
<b>Schroders plc</b>	156'862 Kuoni B Aktien	3.92%
<b>Veraison SICAV</b>	152'138 Kuoni B Aktien	3.80%
<b>Classic Fund Management AG</b>	146'439 Kuoni B Aktien	3.66%
<b>Invesco Limited</b>	136'491 Kuoni B Aktien	3.41%

Mit Ausnahme der Stiftung sind aufgrund der statutarisch vorgesehenen Vinkulierung alle vorgenannten Aktionäre lediglich mit 3% der Stimmrechte als Aktionäre mit Stimmrecht im Aktienregister von Kuoni eingetragen.

Da sich das Angebot der Anbieterin nur auf die Kuoni B Aktien und nicht auf die von der Stiftung gehaltenen Kuoni A Aktien bezieht, wird die Stiftung die Kuoni A Aktien nicht unter dem Angebot anbieten. Die Stiftung wird weiterhin aktiv an Kuoni beteiligt bleiben. Der Verwaltungsrat der Kuoni Group hat zur Kenntnis genommen, dass EQT und die Stiftung am 1. Februar 2016

eine entsprechende Vereinbarung eingegangen sind. In dieser Vereinbarung werden die gemeinschaftliche Führung der Kuoni Group durch EQT und die Stiftung, die Eckpunkte der künftigen Entwicklung der Kuoni Group sowie die weitere Beteiligung der Stiftung an Kuoni geregelt. Die wichtigsten Eckpunkte dieser Vereinbarung werden im Angebotsprospekt (vgl. Abschnitt D.3.2) erläutert.

Mit Ausnahme der Stiftung hat der Verwaltungsrat keine Kenntnis über die Absichten der vorgenannten Aktionäre in Bezug auf das Angebot.

## **7. Abwehrmassnahmen**

Der Verwaltungsrat hat keine Abwehrmassnahmen gegen das Angebot ergriffen und beabsichtigt auch nicht, in Zukunft Abwehrmassnahmen gegen das Angebot zu ergreifen oder einer ausserordentlichen Generalversammlung die Ergreifung solcher Massnahmen vorzuschlagen.

## **8. Finanzberichterstattung**

Der ungeprüfte Neunmonatsbericht per 30. September 2015 kann auf der Internet-Seite der Kuoni Group (<[http://www.kuoni.com/docs/kuoni\\_q3\\_2015\\_de\\_web\\_1.pdf](http://www.kuoni.com/docs/kuoni_q3_2015_de_web_1.pdf)>) eingesehen und dort auch bestellt werden. Der konsolidierte und geprüfte Jahresabschluss der Kuoni Group per 31. Dezember 2015 kann ab dem 15. März 2016 (Präsentation Jahresergebnis Geschäftsjahr 2015) auf der Internet-Seite der Kuoni Group eingesehen und dort auch bestellt werden (<<http://www.kuoni.com/investor-relations/current-financial-information1>>).

Die in Ziff. 3a) dieses Berichts näher beschriebene Fairness Opinion enthält zudem vorläufige, ungeprüfte Jahreszahlen der Gesellschaft für das Geschäftsjahr 2015, die von der Gesellschaft gleichzeitig mit dem Angebotsprospekt veröffentlicht werden. Die entsprechende Pressemitteilung kann unter <<http://www.kuoni.com/investor-relations>> abgerufen werden.

Nach Kenntnis des Verwaltungsrates haben sich seit dem 30. September 2015 keine wesentlichen Veränderungen in der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage oder in den Geschäftsaussichten der Gesellschaft ergeben.

Zürich, 24. Februar 2016

Der Verwaltungsrat der Kuoni Reisen Holding AG