

B

**ÜBERNAHMEKOMMISSION
COMMISSIONE DELLE OPA**

**COMMISSION DES OPA
SWISS TAKEOVER BOARD**

Selnaustrasse 30
Postfach
CH - 8021 Zürich

Tel. 41 (0) 58 854 22 90
Fax 41 (0) 58 854 22 91
www.takeover.ch

RECOMMANDATION

du 5 septembre 2005

Requête de Kudelski SA, Cheseaux-sur-Lausanne, d'exonération du respect des dispositions sur les offres publiques d'acquisition d'une offre de rachat d'obligations convertibles 2.25% 2002 à 2009 émises par Kudelski Financial Services Holdings SCA, Luxembourg

A. Kudelski SA (« KSA ») est une société anonyme dont le siège est à Cheseaux-sur-Lausanne, dans le canton de Vaud. Son capital-actions est de CHF 515'595'800, divisé en 46'929'580 actions au porteur d'une valeur nominale de CHF 10 chacune et en 46'300'000 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 1 chacune. Chaque action donne droit à une voix. Les actions au porteur de KSA sont cotées au SWX Swiss Exchange (« SWX »). Les actions nominatives ne sont pas cotées en bourse.

Selon ses statuts, KSA a un capital conditionnel de CHF 75'841'760. CHF 15'841'760 sont affectés à la couverture de droits d'options accordés aux employés de la société et de ses filiales. CHF 60'000'000 sont destinés à la couverture d'emprunts convertibles.

Dans un prospectus de cotation daté du 29 juin 2005, KSA a indiqué que MM. André et Stefan Kudelski détiennent ensemble, après réorganisation du groupe familial d'actionnaires annoncée au mois de juin 2005, environ 22% du capital et 57% des droits de vote de la société (Listing prospectus/prospectus de cotation du 29 juin 2005, p. 38).

B. Kudelski Financial Services Holdings SCA (« KFSH ») est une société en commandite par actions qui a son siège à Luxembourg. KFSH est une filiale de KSA. Son capital s'élève à USD 32'500'000 divisé en 7'548'040 actions. Une action est détenue par Kudelski Luxembourg Sàrl (associé commandité), le reste est détenu par KSA (associé commanditaire).

C. En 2002, KFSH a émis des obligations convertibles 2.25% d'une valeur nominale de USD 325 millions, garanties par KSA. Cet emprunt convertible est dû au remboursement en 2009. Lors de l'émission, le prix de conversion en actions de KSA avait été fixé à CHF 127.50 et le taux de change à USD 1 pour CHF 1.6396. Entre-temps, le prix de conversion a été réduit à CHF 100. Le 29 juin 2005, le cours de bourse de l'action (cours d'ouverture) correspondait à CHF49.9, il était donc inférieur au prix de conversion.

Les obligations convertibles sont soumises au droit anglais et sont cotées à la bourse de Luxembourg. Elles ne sont pas cotées en bourse en Suisse.

D. Depuis l'émission, KSA et ses sociétés filles ont racheté des obligations convertibles sur le marché pour un total de USD 167'072'000. Il reste dès lors des obligations en circulation pour USD 157'928'000.

E. KFSH et KSA, agissant conjointement, se proposent de soumettre une offre publique de rachat portant sur l'ensemble des obligations convertibles 2.25% 2002-2009 encore en circulation. Cette offre, qui sera soumise au droit anglais et à la juridiction anglaise, sera faite à un prix fixe, plus les intérêts courus jusqu'au jour du rachat calculés selon les conditions des obligations. Il est prévu que l'offre sera ouverte pendant 10 jours de bourse. Les obligations convertibles rachetées seront annulées. Les porteurs d'obligations qui ne désirent pas donner suite à l'offre de rachat conserveront leurs titres, lesquels continueront à être régis par les conditions applicables à l'emprunt considéré. Une décotation du titre à la bourse de Luxembourg n'est pas envisagée.

F. Tenant compte du montant de l'emprunt convertible encore en circulation de USD 157'928'000 (voir état de fait lit. D), du prix de conversion de CHF 100 et du taux de change de CHF 1.6396 pour USD 1 (voir état de fait lit. C), le rachat portera au maximum sur des droits de conversion en 2'589'387 actions au porteur de KSA, pour une valeur nominale totale de CHF 25'893'870. En cas de conversion, ces actions seraient prélevées sur le capital conditionnel existant dans ce but. Les droits de conversion susceptibles d'être rachetés porteront ainsi sur 5.02% du capital actuel de KSA.

G. L'offre sera présentée par KFSH et KSA, avec l'assistance de Goldman Sachs International à Londres (« Dealer Manager ») et de The Bank of New York au Luxembourg (« Tender Agent »). Une annonce d'offre (« Notice of Offer ») sera publiée par KFSH et KSA dans le Luxemburger Wort et dans le Financial Times, conformément aux termes de l'emprunt. L'annonce d'offre fera référence à un document d'offre (« Tender Offer Memorandum ») qui pourra être obtenu de Goldman Sachs International et de The Bank of New York.

H. Le financement du rachat sera assuré par le résultat d'un nouvel emprunt convertible que KFSH annoncera simultanément avec le rachat. Cet emprunt sera libellé en francs suisses. Il portera sur un montant de CHF 250'000'000 et sa cotation sera demandée au SWX.

I. Par requête du 29 août 2005, KSA a demandé que l'offre de rachat d'obligations convertibles 2.25% 2002 à 2009 émises par KFSH et garanties par KSA soit exonérée –de l'obligation de respecter les dispositions sur les offres publiques d'acquisition.

J. Une délégation de la Commission des OPA formée de Hans Caspar von der Crone (président), Henry Peter et Walter Knabenhans a été constituée pour se prononcer sur la requête.

Considérants:

1. Application du droit suisse des OPA

1.1 Champ d'application du droit suisse des OPA

1.1.1 Aux termes de l'art. 22 al. 1 LBVM, les dispositions régissant les offres publiques d'acquisition s'appliquent lorsque l'offre porte sur les titres de sociétés suisses dont au moins une partie des titres sont cotés en Suisse.

1.1.2 KSA est une société suisse dont au moins une partie des titres sont cotés en Suisse. Une offre portant sur tout ou partie des titres de participation de KSA est donc soumise au droit suisse des OPA, indépendamment du fait que les titres, objets de l'offre, soient ou non cotés en Suisse.

1.1.3 Formellement, l'offre porte sur des obligations convertibles émises par KFSA. KFSA, dont le but est d'exécuter de telles transactions, est une filiale de KSA détenue en totalité, moins une action (voir état de fait lit. B) par celle-ci. Au surplus, l'emprunt obligataire est garanti par KSA. Par conséquent, KFSA doit être considérée comme un intermédiaire de KSA. Matériellement, l'offre porte dès lors sur des obligations convertibles émises par KSA.

1.2 Rachat d'obligations convertibles

1.2.1 Les offres publiques d'acquisition ou d'échange d'une société visant le rachat de ses propres titres de participation sont également des offres publiques au sens de l'art. 2 lit. e LBVM (voir décision de la CFB du 4 mars 1998 dans l'affaire *Pharma Vision et al.*, consid. 2 ainsi que la communication no. 1 de la Commission des OPA du 28 mars 2000: les rachats de titres de participation).

1.2.2 L'art. 2 OOPA indique que, par „titres de participation“, il faut comprendre les actions, les bons de participation et les bons de jouissance, ainsi que les droits de conversion et d'acquisition sur ces titres de participation („droits d'option“). Les obligations convertibles incluent un droit de conversion qui est inséparable de l'obligation. Par conséquent, le rachat d'obligations convertibles est soumis aux dispositions de la section 5 de la LBVM.

1.2.3 KSA et KFSA se proposent de soumettre une offre publique de rachat portant sur l'ensemble des obligations convertibles 2.25% 2002-2009 encore en circulation. Les principes applicables aux rachats des titres de participation énoncés dans la communication no. 1 du 28 mars 2000 sur le rachat de titres de participation s'appliquent donc par analogie (voir recommandation du 13 juin 2001 dans l'affaire *Sulzer Capital B.V.*, consid. 2).

2. Respect des principes applicables aux rachats de titre de participation

2.1 En vertu du ch. I de la communication no. 1 du 28 mars 2000, la Commission des OPA peut exonérer l'offrant du respect des dispositions sur les offres publiques d'acquisition lorsque l'égalité de traitement, la transparence, la loyauté et la bonne foi sont assurées et qu'il n'existe aucun indice de violation de la LBVM ou d'autres règles légales.

2.2 Concernant le principe d'égalité de traitement, la Commission des OPA est d'avis qu'il est conforme à l'art. 10 al. 2 OOPA en relation avec l'art. 10 al. 3 OOPA de présenter une offre uniquement sur des droits d'option (voir recommandation dans l'affaire *Sulzer Capital B.V.*, consid. 3.1). KSA ne viole dès lors pas le principe d'égalité de traitement en présentant une offre portant uniquement sur les obligations convertibles 2.25% 2002 à 2009.

2.3 Dans le cas présent, outre le droit suisse, l'offre est également soumise au droit anglais et à la juridiction anglaise. En application du droit anglais et conformément aux termes de l'emprunt, elle sera présentée par KFSH et KSA, avec l'assistance de Goldman Sachs International à Londres et de The Bank of New York au Luxembourg. Une annonce d'offre sera publiée par KFSH et KSA dans le *Luxemburger Wort* et dans le *Financial Times*. L'annonce d'offre fera référence à un document d'offre (« Tender Offer Memorandum ») qui pourra être obtenu de Goldman Sachs International et de The Bank of New York (voir état de fait lit. G). Les mesures envisagées permettent, de l'avis de la Commission des OPA, de garantir la transparence et la loyauté de l'offre.

2.4 En conclusion, les mesures envisagées garantissent le respect des principes à la base du droit suisse des OPA. Par conséquent, et dans un souci d'éviter un éventuel conflit de lois, la Commission des OPA est d'avis qu'elle peut exonérer l'offre publique de rachat de l'application des dispositions sur le droit suisse des OPA, conformément au ch. I de la communication no. 1 du 28 mars 2000.

3. Publication de la présente recommandation

En vertu de l'art. 23 al. 3 LBVM, la recommandation sera publiée, sur le site Internet de la Commission des OPA, le même jour que l'offre publique de rachat portant sur les obligations convertibles concernées.

4. Emolument

En application de l'art. 23 al. 5 LBVM et de l'art. 62 al. 3 OOPA, l'émolument pour l'examen de la présente requête est fixé à CHF 15'000.

En se fondant sur ce qui précède, la Commission des OPA émet la recommandation suivante:

1. La Commission des OPA exonère de l'application des dispositions sur les offres publiques d'acquisition l'offre de rachat d'obligations convertibles 2.25% 2002 à 2009, émises par Kudelski Financial Services Holding S.C.A., Luxembourg, et garanties par Kudelski SA, Cheseaux-sur-Lausanne.
2. La recommandation sera publiée sur le site Internet de la Commission des OPA le même jour que l'offre de rachat.
3. L'émolument à charge de Kudelski SA, Cheseaux-sur-Lausanne, s'élève à CHF 15'000.

Le Président :

Hans Caspar von der Crone

Les parties peuvent rejeter la présente recommandation par un acte écrit qui doit parvenir à la Commission des OPA au plus tard cinq jours de bourse après réception de la recommandation. Ce délai peut être prolongé par la Commission des OPA. Il commence à courir en cas de notification par télécopie. Une recommandation non rejetée dans le délai de cinq jours de bourse est réputée acceptée par les parties. Lorsqu'une recommandation est rejetée, n'est pas exécutée dans le délai fixé ou lorsqu'une recommandation acceptée n'est pas respectée, la Commission des OPA transmet le dossier à la Commission des banques pour ouverture d'une procédure administrative.

Communication:

- à Kudelski SA, par l'intermédiaire de son représentant
- à la Commission fédérale des banques