

# Rapport du conseil d'administration de Kuoni Voyages Holding SA sur l'offre publique d'acquisition de Kiwi Holding IV S.à r.l.

Le conseil d'administration de Kuoni Voyages Holding SA (**Kuoni**, le **Groupe Kuoni** ou la **Société**) prend position sur l'offre publique d'acquisition (**l'Offre**) de Kiwi Holding IV S.à r.l., une société contrôlée par EQT (**l'Offrante**), sur toutes les actions nominatives de Kuoni d'une valeur nominale de CHF 1.00 chacune en mains du public (les **Actions B Kuoni**) comme suit:

## 1. Contexte

Le 14 janvier 2015, Kuoni a informé ses actionnaires et le public de la nouvelle orientation de Kuoni en tant que prestataire de service pour l'industrie globale du voyage. Le conseil d'administration et la direction étaient auparavant parvenus à la conclusion que Kuoni, dans un environnement marqué par les économies d'échelle, les applications digitales et les offres de produits fortement différenciées, n'était plus le meilleur propriétaire pour l'ensemble des domaines d'activité alors existants.

Le conseil d'administration du Groupe Kuoni a vendu les activités de tour opérateur en Europe, à Hong-Kong et en Inde en trois étapes au cours de l'année précédente. Les activités principales du Groupe s'articulent désormais autour des trois domaines d'activités restants que sont le Global Travel Distribution (**GTD**) (exploitation d'hébergements et de prestations de voyage dans le domaine du B2B), Global Travel Services (**GTS**) (offre de services de destination sur le marché des voyages de groupe) et VFS Global, le pionnier et leader de la branche des prestataires de visa.

Consécutivement à l'exécution plus rapide que prévue de la vente des activités traditionnelles de tour opérateur, le conseil d'administration du Groupe Kuoni s'est consacré en automne 2015 au futur du groupe, dont les activités se concentrent désormais sur la prestation de services pour l'industrie globale du voyage et les gouvernements. Le 5 novembre 2015, le Groupe Kuoni a communiqué que le conseil d'administration avait résolu d'accélérer la mise en œuvre de la nouvelle orientation stratégique.

Dans ce contexte, le conseil d'administration du Groupe Kuoni a examiné diverses possibilités et alternatives stratégiques et mené des projets correspondants. Le conseil d'administration a été conseillé financièrement en cela par Credit Suisse et Morgan Stanley. Au centre de ces réflexions se trouvaient diverses coopérations stratégiques, mais également la vente de certains domaines d'activités puis finalement la vente de toute l'entreprise.

En décembre 2015 et en janvier 2016, un processus limité de mise aux enchères compétitif a été mené, auquel ont été invitées par les conseillers financiers à participer et ont participé non seulement les parties qui avaient exprimé un intérêt à l'égard d'une transaction impliquant Kuoni et/ou GTD, mais également certaines parties choisies qui avaient approché Kuoni consécutivement à la déclaration de Kuoni du 5 janvier 2016 relative à une fuite dans les médias. Le 25 respectivement le 26 janvier 2016, plusieurs concurrents ont soumis une offre d'achat contraignante pour le Groupe Kuoni. Dans ce processus, l'offre d'EQT s'est avérée la plus attractive à tous les égards.

## 2. Recommandation

Le conseil d'administration du Groupe Kuoni a analysé l'Offre. A la lumière du contexte évoqué dans le paragraphe 1 et des résultats de la Fairness Opinion (cf. ci-après paragraphe 3a)) émise par N+1 Swiss Capital SA, Zurich (**N+1 Swiss Capital**) sur instruction du conseil d'administration de la société, ce dernier a unanimement résolu de recommander aux actionnaires de Kuoni d'accepter l'Offre.

## 3. Motifs

### a) Prix de l'Offre

Le prix de l'Offre proposé par l'Offrante s'élève à CHF 370 en espèces par Action B Kuoni. L'Offre représente ainsi une prime de 34.1% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes de toutes les transactions sur les Actions B Kuoni exécutées en bourse lors des 60 derniers jours de bourse (**VWAP**) avant l'annonce préalable de l'Offre du 2 février 2016, ainsi qu'une prime de 60% par rapport à la VWAP précédant le communiqué de presse du Groupe Kuoni du 5 janvier 2016, dans lequel Kuoni confirmait être en discussions avec des acheteurs potentiels.

Le conseil d'administration a confié à N+1 Swiss Capital la tâche d'élaborer une Fairness Opinion afin d'évaluer l'adéquation du prix de l'Offre. En résumé, N+1 Swiss Capital a évalué chacune des trois divisions GTD, GTS et VFS Global, au moyen de la méthode d'analyse des Discounted Cash Flows (**l'Analyse DCF**) et additionné les résultats sous déduction des frais de groupe. Afin de rendre plausibles les résultats de l'Analyse DCF, d'autres méthodes d'évaluation ont été utilisées (analyse d'entreprises et de transactions comparables), de même qu'il a été tenu compte de l'analyse de l'évolution du cours en bourse et des estimations des analystes. Les différentes méthodes d'évaluation ont abouti aux fourchettes de valeur suivantes pour chaque Action B Kuoni:

- de CHF 296 à 347 en application de l'Analyse DCF;
- de CHF 271 à 338 en application de l'analyse des entreprises comparables;
- de CHF 254 à 317 en application de l'analyse des transactions comparables;
- de CHF 250 à 315 selon les estimations des analystes (sur une base déconsolidée sans tenir compte de potentielles primes de prise de contrôle); et
- de CHF 265 à 286 en application de l'analyse des primes de prise de contrôle en Suisse par rapport à la VWAP au jour précédant les spéculations sur une reprise qui ont circulé dans la presse du 13 décembre 2015.

D'après le résultat de cette Fairness Opinion du 17 février 2016, le prix de l'Offre de CHF 370 en espèces par Action B Kuoni doit être considéré comme financièrement équitable et adéquat. Les versions allemande, française et anglaise de la Fairness Opinion peuvent être comman-

dées sans frais auprès de Kuoni, Investor Relations, Neue Hard 7, Postfach, CH-8010 Zurich (<investor.relations@kuoni.com>) et téléchargées sur le lien <<http://www.kuoni.com/investor-relations>>.

En s'appuyant sur ces réflexions et sur les résultats de la Fairness Opinion, le conseil d'administration considère que le prix offert par l'Offrante est avantageux pour les actionnaires publics. Les fourchettes de valeur résultant de l'Analyse DCF et d'autres méthodes d'évaluation sont largement dépassées par un prix de l'Offre à CHF 370 par Action B Kuoni. Dès lors, le prix de l'Offre justifie aussi la présente recommandation figurant au paragraphe 2 de ce rapport.

## **b) Fondation Kuoni et Hugentobler**

Le conseil d'administration salue la décision de la Fondation Kuoni et Hugentobler (la **Fondation**), en tant qu'actionnaire de référence de Kuoni jusqu'alors, de maintenir sa participation dans Kuoni aux côtés d'EQT. Le conseil d'administration a pris connaissance de ce qu'EQT et la Fondation ont conclu un accord selon lequel la Fondation continuera à participer activement au sort de Kuoni. Cet accord règle la gouvernance conjointe du Groupe Kuoni par EQT et la Fondation, les points cardinaux du développement futur du Groupe Kuoni et le maintien de la participation de la Fondation dans Kuoni (cf. chapitre D.3.2 du prospectus d'Offre). Dans la mesure où aucune offre d'achat n'a été faite pour les Actions A Kuoni détenues par la Fondation, ce rapport ne se prononce pas sur les effets de la transaction sur les Actions A Kuoni.

## **c) Poursuite des activités**

Le conseil d'administration de la société est convaincu que la reprise du Groupe Kuoni par EQT est avantageuse pour les partenaires commerciaux et les collaborateurs. La transaction permet au Groupe Kuoni de poursuivre le développement de sa position comme voyageur global et spécialisé. Ce résultat sera atteint par des investissements dans la technologie et l'élargissement de la gamme de prestations, ainsi que par l'acquisition d'autres entreprises. EQT a communiqué son intention de continuer le développement des divisions GTD, GTS et VFS Global de façon indépendante afin de leur permettre de réaliser leur plein potentiel.

Fort de la surface financière du nouveau propriétaire EQT et du maintien de l'engagement actionnarial de la Fondation, le Groupe Kuoni a la possibilité d'accélérer sa croissance et de renforcer sa position de marché dominante. En conséquence, dans une perspective d'investissement orientée sur le long terme, EQT et la Fondation élargiront et développeront les activités commerciales globales de Kuoni.

## **d) Management**

La décision d'EQT de maintenir le management sous la direction du CEO du Groupe Zubin Karkaria a également été déterminante dans le choix d'EQT comme nouveau propriétaire. Il s'agit d'un facteur déterminant pour garantir le maintien d'un know-how important et la continuité de l'entreprise. Les mesures opérationnelles annoncées en novembre 2015 seront mises en œuvre sous la houlette du management actuel.

#### **4. Accords avec l'Offrante**

Kuoni et l'Offrante ont conclu le 1<sup>er</sup> février 2016 un accord en vue de l'Offre. L'accord transactionnel règle en substance les conditions de l'offre publique d'achat ainsi que les droits et devoirs respectifs de Kuoni et de l'Offrante en relation avec l'Offre. En particulier, l'accord transactionnel règle le prix de l'Offre devant être offert par l'Offrante pour les Actions B Kuoni. En contrepartie, Kuoni s'est engagée à soutenir l'Offre et à en recommander l'acceptation par ses actionnaires, dans la mesure où aucune autre offre supérieure ne leur est soumise, dont le conseil d'administration juge les conditions globalement plus avantageuses pour les actionnaires que celles de l'Offre, au terme d'un examen minutieux, sur la base des avis des conseillers financiers et juridiques externes, après discussion de bonne foi avec l'Offrante et en tenant compte des aspects financiers, réglementaires, juridiques, opérationnels et autres.

Kuoni s'est en outre engagée, dans l'éventualité où l'Offre devait aboutir et consécutivement à une modification statutaire correspondante, à inscrire l'Offrante au registre des actionnaires de Kuoni comme actionnaire avec droits de vote en relation avec toutes les actions qu'elle aura acquises.

Il est de plus prévu que l'ensemble des membres en fonction du conseil d'administration en démissionne au plus tard au jour de l'exécution de l'Offre. En échange, trois personnes désignées par l'Offrante seront élues au conseil d'administration de Kuoni au jour de l'exécution de l'Offre. Un résumé plus détaillé du contenu essentiel de l'accord transactionnel se trouve au chapitre D.3.1 du prospectus d'Offre.

#### **5. Conflits d'intérêts potentiels des membres du conseil d'administration et de la direction**

##### **a) Membres du conseil d'administration**

Le conseil d'administration de Kuoni est composé des membres suivants:

- Heinz Karrer, président;
- Adrianus (Adriaan) Nühn, vice-président;
- Jae Hyun (Jay) Lee;
- John Lindquist;
- David Schnell;
- Annette Schömmel; et
- Selina Neri.

En vertu de l'accord transactionnel, le conseil d'administration s'est engagé à soutenir l'Offre et à en recommander l'acceptation. Dans les conditions mentionnées dans l'accord transactionnel, le conseil d'administration proposera à une assemblée générale extraordinaire de Kuoni l'élection au conseil d'administration trois personnes désignées par l'Offrante (cf. Chapitre D.3.1 du prospectus d'offre).

Tous les membres du conseil d'administration se sont déclarés prêts à en démissionner au jour d'exécution de l'Offre, au cas où l'Offre aboutit.

David Schnell est membre du conseil de fondation de la Fondation, mais s'est retiré des délibérations depuis l'automne 2015. David Schnell a en revanche participé aux décisions du conseil d'administration du Groupe Kuoni.

Aucun des membres du conseil d'administration n'a conclu de contrat avec l'Offrante ou une personne agissant de concert avec l'Offrante (à l'exception de Kuoni et de ses filiales). Aucun des membres du conseil d'administration n'a de lien particulier avec l'Offrante ou une personne agissant de concert avec l'Offrante (à l'exception de Kuoni et de ses filiales). Aucun des membres du conseil d'administration n'a été élu sur proposition de l'Offrante ou d'une personne agissant de concert avec l'Offrante (à l'exception de Kuoni et de ses filiales). Aucun des membres du conseil d'administration n'a été réélu par l'Offrante ou une personne agissant de concert avec l'Offrante (à l'exception de Kuoni et de ses filiales). Enfin, aucun des membres du conseil d'administration n'exerce ses fonctions selon les instructions de l'Offrante ou d'une personne agissant de concert avec l'Offrante. Par ailleurs, les membres du conseil d'administration ne sont actifs ni en tant qu'organes ou employés de l'Offrante ou d'une personne agissant de concert avec l'Offrante (à l'exception de Kuoni et de ses filiales), ni en tant qu'organes ou employés d'une société entretenant des relations d'affaires substantielles avec l'Offrante (ou une personne agissant de concert avec l'Offrante, à l'exception de Kuoni et de ses filiales).

À l'exception de David Schnell, aucun des membres de la direction ne se trouve dans un conflit d'intérêts en relation avec l'Offre.

## **b) Membres de la direction**

La direction de la Société est composée des membres suivants:

- Zubin Karkaria, Chief Executive Officer du Groupe Kuoni et Chief Executive Officer de VFS Global;
- Thomas Peyer, Chief Financial Officer;
- Ivan Walter, Chief Executive Officer de GTD; et
- Rolf Schafroth, Chief Executive Officer de GTS.

Le contrat de travail de Thomas Peyer a été résilié avec effet au 31 août 2016. Il sera remplacé dans sa fonction de Chief Financial Officer par Prisca Havranek-Kosicek à partir du 1<sup>er</sup> mars 2016.

Aucun des membres de la direction ne se trouve dans un conflit d'intérêts en relation avec l'Offre.

En particulier, aucun des membres de la direction n'a de contrat avec l'Offrante ou une personne agissant de concert avec l'Offrante (à l'exception de Kuoni et de ses filiales) et n'exerce de fonction d'organe ou d'employé de l'Offrante ou d'une personne agissant de concert avec l'Offrante (à l'exception de Kuoni et de ses filiales).

## c) Conséquences financières de l'Offre

### (1) Conseil d'administration

Des actions bloquées ont été octroyées aux membres du conseil d'administration sur la base du règlement du 20 août 2014 "Compensation Elements of the Board of Directors". Les actions bloquées sont sujettes à un délai de blocage de trois ans.

En application dudit règlement, les délais de blocage seront levés avec effet au premier jour du délai supplémentaire d'acceptation de l'Offre.

Au moment de la publication de ce rapport, les membres suivants du conseil d'administration détiennent le nombre suivant d'actions bloquées respectivement non bloquées:

Nom	Nombre d'actions non bloquées	Nombre d'actions bloquées
Heinz Karrer	1'514	1'835
Adrianus (Adriaan) Nühn	227	837
Jae Hyun (Jay) Lee	227	694
John Lindquist	586	694
David Schnell	2'055	1'155
Annette Schömmel	953	694
Selina Neri	0	242

Aucun des membres du conseil d'administration n'a actuellement de prêt ou de crédit en cours consenti par la Société.

### (2) Direction

Des prétentions à l'allocation d'Actions B Kuoni (les **Kuoni Share Units**) ont été octroyées à des membres de la direction de Kuoni sur la base des Performance Share Plans et des Restricted Share Plans. Les Kuoni Share Units sont sujettes à un délai de blocage de trois ans en application des Performance Share Plans, et à une levée échelonnée du délai de blocage en application des Restricted Share Plans (chaque année 1/3).

Selon les règlements applicables, les délais de blocage des Kuoni Share Units seront levés avec effet au premier jour du délai supplémentaire d'acceptation de l'Offre et un nombre d'Actions B Kuoni correspondant au nombre de Kuoni Share Units sera transféré à leurs ayant-droit. La Société utilisera des actions propres pour satisfaire à ses obligations idoine.

Au moment de la publication de ce rapport, les membres suivants de la direction détiennent le nombre suivant d'actions non bloquées, respectivement de Kuoni Share Units bloquées:

<b>Nom</b>	<b>Nombre d'actions non bloquées</b>	<b>Nombre de Kuoni Share Units bloquées – Performance Share Plans</b>	<b>Nombre de Kuoni Share Units bloquées – Restricted Share Plans</b>
<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

Aucun des membres de la direction n'a actuellement de prêt ou de crédit en cours consenti par la Société.

L'Offrante n'a conclu de convention d'indemnisation séparée avec aucun des membres de la direction.

#### **d) Mesures**

Bien que ni les membres du conseil d'administration ni ceux de la direction de la Société ne se trouvent dans une situation de conflit d'intérêts évidente, la Société a obtenu une Fairness Opinion de N+1 Swiss Capital. Une description plus détaillée de celle-ci se trouve au paragraphe 3a) de ce rapport.

## **6. Intentions des actionnaires qualifiés**

A la connaissance du conseil d'administration, les actionnaires suivants détiennent une participation d'au moins 3% du capital-actions de la Société à la date de ce rapport:

Nom	Nombre et type d'actions	Participation en pourcents
<b>Groupe, constitué de:</b> — <b>EQT VII Limited, agissant en tant que General Partner de EQT VII (GP) LP</b> — <b>Fondation Kuoni et Hugentobler</b> — <b>Kuoni Voyages Holding SA</b>	1'249'500 actions nominatives non-cotées d'une valeur nominale de CHF 0.20 ( <b>Actions A Kuoni</b> )  72'675 Actions B Kuoni	8.07% (25% des droits de vote)
<b>Silchester International Investors LLP</b>	702'719 Actions B Kuoni	17.58%
<b>Go Investment Partners LLP</b>	211'966 Actions B Kuoni	5.30%
<b>Schroders plc</b>	156'862 Actions B Kuoni	3.92%
<b>Veraison SICAV</b>	152'138 Actions B Kuoni	3.80%
<b>Classic Fund Management AG</b>	146'439 Actions B Kuoni	3.66%
<b>Invesco Limited</b>	136'491 Actions B Kuoni	3.41%

A l'exception de la Fondation, les actionnaires précités ne sont inscrits au registre des actions de Kuoni comme actionnaires avec droits de vote qu'à concurrence de 3% des droits de vote en raison des restrictions statutaires à la transmissibilité des actions et au droit de vote.

Dès lors que l'Offre s'étend seulement aux Actions B Kuoni et non aux Actions A Kuoni détenues par la Fondation, la Fondation ne présentera pas ses Actions A Kuoni à l'Offre. La Fondation continuera de participer activement au sort de Kuoni. Le conseil d'administration du Groupe Kuoni a pris connaissance de ce qu'EQT et la Fondation ont conclu une convention correspondante le 1<sup>er</sup> février 2016. Cette convention règle la gouvernance commune du Groupe Kuoni par EQT et la Fondation, les points cardinaux du développement futur du Groupe Kuoni ainsi que le maintien de la participation de la Fondation dans Kuoni. Les points essentiels de ladite convention sont expliqués dans le prospectus d'offre (cf. chapitre D.3.2).



En dehors de la Fondation, le conseil d'administration n'a pas connaissance des intentions des actionnaires précités en relation avec l'Offre.

## **7. Mesures de défense**

Le conseil d'administration n'a pris aucune mesure de défense à l'encontre de l'Offre et n'a pas l'intention non plus d'en prendre dans le futur ou d'en recommander l'adoption à une assemblée générale extraordinaire.

## **8. Rapports financiers**

Le rapport non audité pour la période de neuf mois se terminant le 30 septembre 2015 peut être consulté sur le site internet du Groupe Kuoni (<[http://www.kuoni.com/docs/kuoni\\_q3\\_2015\\_de\\_web\\_1.pdf](http://www.kuoni.com/docs/kuoni_q3_2015_de_web_1.pdf)>) et également y être commandé. Les comptes consolidés et audités du Groupe Kuoni au 31 décembre 2015 peuvent être consultés à partir du 15 mars 2016 (présentation des résultats pour l'exercice social 2015) sur le site internet du Groupe Kuoni et également y être commandés (<<http://www.kuoni.com/investor-relations/current-financial-information1>>).

La Fairness Opinion décrite de manière plus détaillée au paragraphe 3a) de ce rapport contient par ailleurs les résultats financiers provisoires et non audités de la Société pour l'exercice social 2015, lesquels seront publiés par la Société en même temps que le prospectus d'Offre. Le communiqué de presse idoine peut être obtenu sur le lien <<http://www.kuoni.com/investor-relations>>.

A la connaissance du conseil d'administration, la situation et les performances financières de la Société et sa trésorerie, ainsi que ses perspectives d'affaires, n'ont pas connu de changements significatifs depuis le 30 septembre 2015.

Zurich, 24 février 2016

Le conseil d'administration de Kuoni Voyages Holding SA