

# Offre publique d'acquisition

de

## Carlton-Holding SA, Allschwil (BL)

pour toutes les

**actions nominatives et au porteur**

de

**Clair Finanz Holding SA, Cham (ZG),**

détenues par le public

<b>Prix d'acquisition</b>	<b>CHF 100 nets par action nominative</b> de Clair Finanz Holding SA d'une valeur nominale de CHF 0.30.  <b>CHF 500 nets par action au porteur</b> de Clair Finanz Holding SA d'une valeur nominale de CHF 1.50.
<b>Durée de l'offre</b>	Du 17 juin au 14 juillet 2004, à 16h00 (HEC) (sous réserve de prolongation).
<b>Office de dépôt et domicile de paiement</b>	Banque Cantonale de Zurich

Les actions nominatives et au porteur de Clair Finanz Holding SA ne sont pas cotées en bourse.

Clair Finanz Holding SA	Numéro de valeur	ISIN
Action nominative d'une valeur nominale de CHF 0.30	1 833 161	CH0018331618
Action au porteur d'une valeur nominale de CHF 1.50	1 833 163	CH0018331634

**Prospectus d'offre daté du 17 juin 2004**

## **Restrictions**

### **United States of America Sales Restrictions**

The tender offer described in this document is not being made, directly or indirectly, in or into the United States of America (the “United States”) and may be accepted only outside the United States. Neither this tender offer prospectus nor any other offering materials and other documents with respect to the tender offer are being or may be mailed or otherwise forwarded, distributed, sent or used in, into or from the United States.

### **United Kingdom**

The offering documents in connection with the tender offer described herein are being distributed in the United Kingdom only to and are directed at (a) persons who have professional experience in matters relating to investments falling within Article 19 (1) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 in the United Kingdom (the “Order”) or (b) high net worth entities, and other persons to whom they may otherwise lawfully be communicated, falling within Article 49 (1) of the Order (all such persons together being referred to as “relevant persons”). Any person who is not a relevant person should not act or rely on this document or any of its contents.

### **Other Jurisdictions**

The tender offer described herein is not made in, nor is intended to extend to, a country or jurisdiction where such tender offer would be considered unlawful. Offering materials relating to the tender offer may not be distributed in nor sent to such country or jurisdiction and may not be used for the purpose of soliciting the purchase of any securities by anyone in any jurisdiction, in which such solicitation is not authorized or to any person to whom it is unlawful to make such solicitation.

### **Autres régimes juridiques**

Cette offre publique d’acquisition ne s’étend pas aux régimes juridiques dans lesquels une telle offre enfreindrait la législation en vigueur ou serait réputée contraire au droit. Les documents ou matériels en rapport avec la présente offre d’acquisition publique ne doivent ni être envoyés ni distribués dans de tels pays ou juridictions, ni utilisés à titre d’incitation pour l’achat de titres constituant une violation du droit en vigueur.

## Introduction

Les actionnaires de Mövenpick-Holding, Cham, ont approuvé lors de l'Assemblée générale du 15 avril 2004 la scission de Clair Finanz Holding SA, Cham, laquelle détient en propre ou par le biais de ses filiales des participations immobilières, des biens immobiliers de même que certains autres actifs non opérationnels de Mövenpick-Holding et les passifs y afférents. Dans la période précédant l'Assemblée générale, les actionnaires de Mövenpick-Holding avaient été informés par le biais d'une brochure consacrée à ce projet de scission, adressée le 22 mars puis complétée le 14 avril 2004 (la version réactualisée peut être téléchargée à partir du site <http://www.moevenpick.com/abspaltung>), de l'intention de Carlton-Holding SA, Allschwil, de soumettre à tous les actionnaires de Clair Finanz Holding SA, dans la foulée de cette même scission, une offre d'acquisition. Les détails de cette offre ont fait l'objet de communiqués de presse de la part de Carlton-Holding SA et Clair Finanz Holding SA le 27 mai 2004.

La scission interviendra le 17 juin 2004, une fois les participations immobilières et autres actifs non opérationnels transférés à Clair Finanz Holding SA, par distribution d'un dividende en valeurs réelles qui prendra la forme d'actions nominatives et d'actions au porteur de Clair Finanz Holding SA.

Le bilan de scission se présente comme suit:

### Bilan de scission du holding (selon droit commercial)

<b>Au 1.1.2004 (en mio. CHF)</b>	<b>Mövenpick- Holding (avant)</b>	<b>Mövenpick- Holding (après)</b>	<b>Clair Finanz Holding SA</b>
Actif immobilisé	183	126	57
Actif circulant	288	38	234
<b>Total de l'actif</b>	<b>471</b>	<b>164</b>	<b>291</b> 2)
Fonds propres	394	78	284 4)
Fonds empruntés à long terme	12	12	0
Fonds empruntés à court terme	65	74	7
<b>Total du passif</b>	<b>471</b>	<b>164</b>	<b>291</b> 2)

### Bilan de scission consolidé (selon les IFRS)

<b>Au 1.1.2004 (en mio. CHF)</b>	<b>Mövenpick (avant)</b>	<b>Mövenpick (après)</b>	<b>Clair</b>
Actif immobilisé (total)	296	166	130
- dont immobilisation corporelles	239	121	118
Actif circulant	416	196	202
- dont liquidités	209	51	158
<b>Total de l'actif</b>	<b>712</b> 3)	<b>362</b>	<b>332</b>
Fonds propres	447	124	291 1)
- Quote-part des FP	63%	34%	88%
Intérêts minoritaires	34	25	9
Fonds empruntés à long terme	55	32	23
- dont provisions	30	24	6
Fonds empruntés à court terme	176	181	9
<b>Total du passif</b>	<b>712</b> 3)	<b>362</b>	<b>332</b>

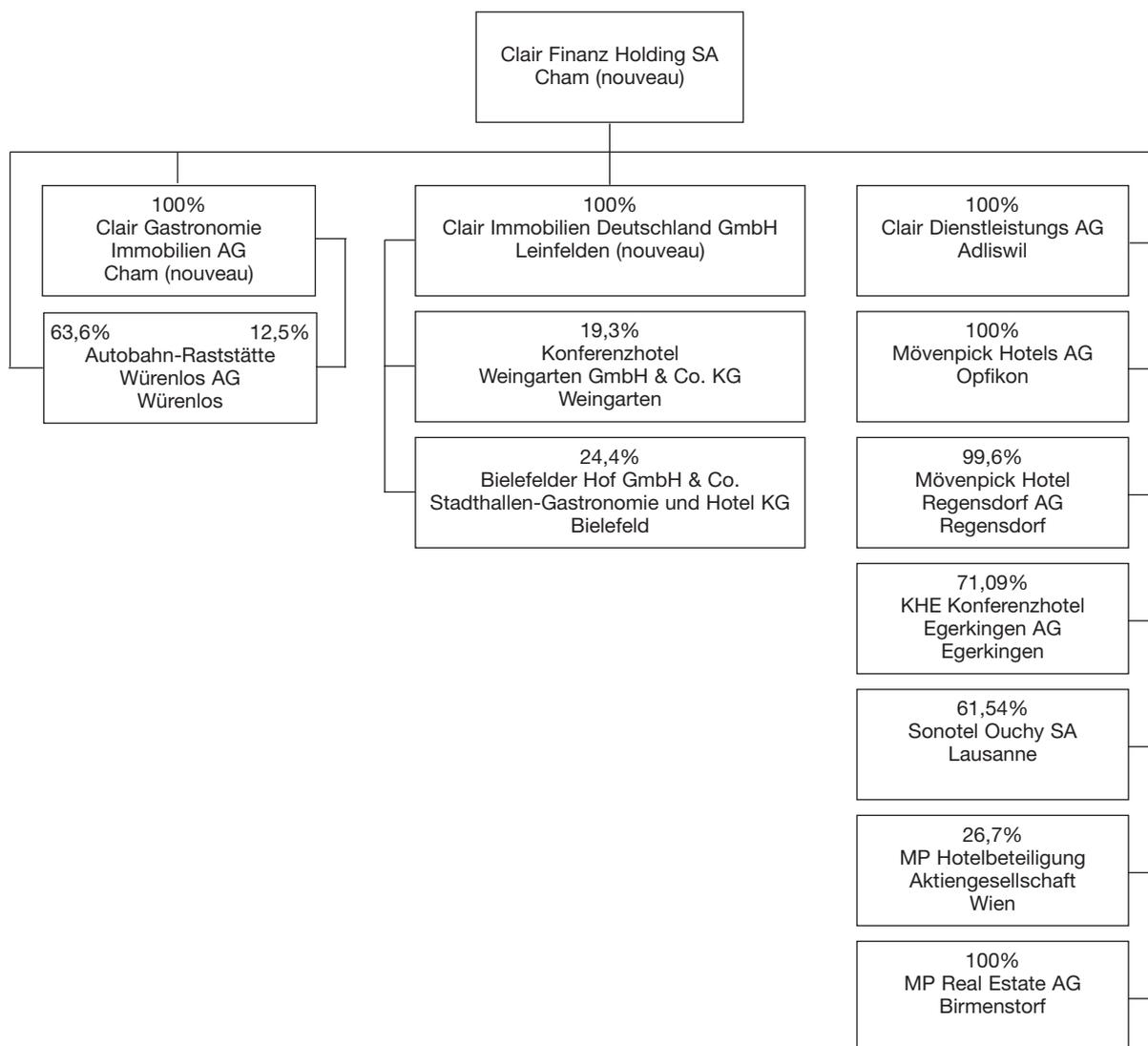
1) Il a été procédé, sur la base de la valeur intrinsèque, à un correctif de valeur de CHF 32 mio. sur les actions transférées dans l'actif circulant de Clair Finanz Holding SA, car aucune action de Clair Finanz Holding SA n'est attribuée à ces actions.

2) La différence dans le total du bilan résulte du correctif de valeur CHF 32 mio. apporté aux propres actions, diminuée des ajustements apportés à plusieurs positions du bilan.

3) Différence par rapport au rapport annuel 2003: présentation des propres actions en valeur brute (CHF 51 mio.).

4) La distribution du dividende sous forme d'actions initialement décidée d'une valeur comptable nette de CHF 321 mio. a été réduite à CHF 316 mio. à cause d'un correctif de valeur de CHF 5 mio. sur les immeubles destinés à être transférés en Allemagne; de plus, les fonds propres de Clair Finanz Holding SA ont été réduits selon la note de bas de page n° 2 et s'élèvent par conséquent à CHF 284 mio. (valeurs arrondies).

Après la scission, la structure des participations de Clair Finanz Holding SA (seules sont concernées les participations directes) se présentera comme suit:



La présente offre permet aux actionnaires de Clair Finanz Holding SA de céder leurs actions à Carlton-Holding SA, actionnaire principal tant du Groupe Mövenpick que de Clair Finanz Holding SA, à un prix équitable (se reporter à ce sujet au chapitre F Détermination du prix offert).

## Sommaire

A	L'offre d'acquisition .....	7
B	Renseignements concernant l'offrant .....	8
C	Financement .....	9
E	Publication .....	9
D	Renseignements concernant la société visée .....	10
F	Détermination du prix offert .....	10
G	Rapport de l'organe de contrôle selon l'art. 25 de la loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières («loi sur les bourses»).	11
H	Rapport du conseil d'administration de la société visée .....	11
I	Recommandation de la Commission des OPA .....	12
J	Réalisation de l'offre d'acquisition .....	13

Annexe: Fairness Opinion rendue par BDO Sofirom le 25 mai 2004

## A L'offre d'acquisition

Carlton-Holding SA soumet aux actionnaires de Clair Finanz Holding SA l'offre d'acquisition suivante:

**1 Objet de l'offre** L'offre d'acquisition porte sur l'ensemble des actions nominatives (valeur nominale de CHF 0.30) et au porteur (valeur nominale de CHF 1.50) de Clair Finanz Holding SA détenues au jour de la publication de l'offre d'acquisition par le public, et non par Carlton-Holding SA ou d'autres personnes agissant de concert avec cette dernière (voir à ce sujet le chapitre B «Renseignements concernant l'offrant»).

**2 Prix de l'offre** **CHF 100 nets par action nominative** de Clair Finanz Holding SA d'une valeur nominale de CHF 0.30.

**CHF 500 nets par action au porteur** de Clair Finanz Holding SA d'une valeur nominale de CHF 1.50.

La vente des actions nominatives et au porteur de Clair Finanz Holding SA déposées auprès de banques sises en Suisse sera exemptée de frais et de taxes pendant la durée de l'offre et, en cas de prolongation, pendant le délai supplémentaire. Les droits de timbre fédéraux dus au titre de la vente seront acquittés par Carlton-Holding SA.

Le prix d'acquisition net de l'action nominative et de l'action au porteur de Clair Finanz Holding SA proposé dans le cadre de cette offre correspond à la valeur intrinsèque des actions majorée d'une prime (pour les modalités de calcul, prière de se reporter au chapitre F Détermination du prix d'offert).

Le prix d'acquisition net de l'action nominative de Clair Finanz Holding SA proposé dans le cadre de cette offre correspond au cinquième du prix d'acquisition de l'action au porteur, reflétant ainsi le rapport des valeurs nominales. De cette manière, aucune catégorie d'action ne sera primée par rapport à l'autre.

**3 Durée de l'offre** Du 17 juin au 14 juillet 2004, à 16h00 (HEC).

**4 Délai supplémentaire** Carlton-Holding SA se réserve le droit de prolonger une ou plusieurs fois la durée de cette offre.

Pendant les 10 jours boursiers qui suivront la publication du résultat intermédiaire, laquelle interviendra après expiration de la durée de l'offre, Carlton-Holding SA accordera aux actionnaires de Clair Finanz Holding SA le droit de souscrire à cette offre a posteriori. Le délai supplémentaire courra probablement du 20 juillet au 2 août 2004, à 16h00 (HEC).

**5 Conditions / Droit de retrait** La présente offre d'acquisition n'est subordonnée à aucune condition.

## B Renseignements concernant l'offrant

### 1. Carlton-Holding SA

#### Raison sociale, siège et durée

La raison sociale Carlton-Holding SA appartient à une société anonyme constituée pour une durée indéterminée, dont le siège se trouve à Allschwil BL.

#### Capital

Le capital-actions s'élève à CHF 400'000.

#### Actionnaires

François von Finck est, au 17 juin 2004, l'unique ayant droit économique de Carlton-Holding SA.

#### Principal domaine d'activités

L'acquisition et la gestion à long terme de participations dans des sociétés immobilières ou autres ainsi que l'achat, la gestion et la vente de titres.

#### Comptes annuels

Carlton-Holding SA n'est pas une société publique et ne publie pas de comptes annuels.

#### Personnes agissant de concert

Dans le cadre de cette offre d'acquisition, les personnes suivantes agissent de concert avec Carlton-Holding SA:

- M. François von Finck
- Toutes les sociétés contrôlées par M. François von Finck, en particulier:
  - Mövenpick-Holding
  - Clair Finanz Holding SA.

### 2 Achat et vente des actions nominatives et au porteur de Clair Finanz Holding SA

Ni la société Carlton-Holding SA ni les personnes agissant de concert avec elle n'ont acheté ou vendu des actions nominatives ou au porteur de Clair Finanz Holding SA durant les 12 mois qui ont précédé la soumission de cette offre.

### 3 Participation à Clair Finanz Holding AG

Le capital-actions de Clair Finanz Holding SA, qui s'élève à CHF 1'061'796, est réparti en 1'033'610 actions nominatives d'une valeur nominale unitaire de CHF 0.30 et 501'142 actions au porteur d'une valeur nominale unitaire de CHF 1.50.

Les participations détenues au 17 juin 2004 par Carlton-Holding SA et les personnes agissant de concert avec elle dans Clair Finanz Holding SA sont représentées dans le tableau ci-dessous.

	Actions nominatives	Actions au porteur
Nombre de titres en circulation	1'033'610	501'142
Nombre de titres détenus par Carlton-Holding SA et les personnes agissant de concert avec elle	906'000	241'346
Autres titres	127'610	259'796

Carlton-Holding SA et les personnes agissant de concert avec elle détiennent par conséquent 59,7% du capital-actions et 74,8% des droits de vote de Clair Finanz Holding SA. Elles ne disposent au 17 juin 2004 d'aucun droit d'option ou de conversion en vue de l'acquisition de titres de Clair Finanz Holding SA.

L'offre d'acquisition porte sur l'ensemble des actions nominatives et au porteur de Clair Finanz Holding SA qui ne sont pas déjà détenues par Carlton-Holding SA ou les personnes agissant de concert avec elle.

## C Financement

L'offre d'acquisition est financée à la fois par des liquidités de Carlton-Holding SA et des prêts d'actionnaires.

## D Renseignements concernant la société visée

### 1 Les intentions de Carlton-Holding SA à l'égard de Clair Finanz Holding SA

Carlton-Holding SA entend conserver pour l'heure les parts qu'elle détient dans Clair Finanz Holding SA et gérer tant cette société que ses filiales comme une société d'investissement dégageant l'essentiel de ses recettes de ses contrats actuels avec Mövenpick-Holding. Le conseil d'administration de Clair Finanz Holding SA conduira lui-même, dans un premier temps du moins, les affaires de la société. Il n'est donc pas envisagé pour l'heure de nommer une direction, pas plus qu'il n'est prévu de modifier la composition et le mode d'indemnisation du conseil d'administration. Carlton-Holding SA se réserve toutefois le droit de réviser la stratégie de Clair Finanz Holding SA dans un proche avenir. Il est aussi envisageable que Carlton-Holding SA ou l'une de ses filiales cherchent à acquérir, par le biais d'une fusion (opérée selon les termes de l'art. 8, al. 2 de la loi sur les fusions appelée à entrer en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet 2004), l'ensemble des actions de la société issue de cette même fusion et à désintéresser les actionnaires restants en les indemnisant. Cependant, les conséquences fiscales d'un tel rachat seraient – notamment pour les personnes physiques domiciliées en Suisse et qui détiennent leurs actions au sein de leur patrimoine privé – largement négatives en comparaison de la structure de cette offre d'acquisition, qui bénéficie d'une importante exonération.

Si elle détient, à l'expiration de l'offre, plus de 98 pour cent des droits de vote de Clair Finanz Holding SA, la société Carlton-Holding SA envisage de solliciter auprès du tribunal compétent, conformément à l'art. 33 de la loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières, l'annulation des actions nominatives et au porteur restantes. Cette annulation n'étant en principe ouverte qu'aux sociétés cotées en bourse, il n'est pas certain que Clair Finanz Holding SA, société non cotée en bourse mais néanmoins soumise dans le cadre de cette acquisition à la loi sur les bourses, pourra s'en prévaloir.

## **2 Conventions entre Carlton-Holding SA et Clair Finanz Holding SA, leurs organes et leurs actionnaires**

Il n'existe aucune convention entre Carlton-Holding SA et Clair Finanz Holding SA, leurs organes et leurs actionnaires.

Aucun remaniement du conseil d'administration de Clair Finanz Holding SA n'est prévu à ce jour.

## **3 Informations confidentielles**

Carlton-Holding SA confirme qu'elle-même ou les personnes agissant de concert avec elle n'ont reçu de la part de Clair Finanz Holding SA, que ce soit directement ou indirectement, aucune information à caractère non public sur cette société, susceptible d'influencer considérablement la décision des destinataires de cette offre d'acquisition.

## **4 Négoce hors bourse**

La Banque Cantonale de Zurich organisera le négoce hors bourse des actions nominatives et au porteur de Clair Finanz Holding SA non proposées à l'achat dès la date de la distribution. La durée de cette opération de négoce hors bourse dépendra du résultat de l'offre d'acquisition.

## **E Publication**

L'offre d'acquisition ainsi que toutes les autres annonces en rapport avec ladite offre seront publiées dans la Feuille officielle suisse du commerce, la Neue Zürcher Zeitung, la Frankfurter Allgemeine Zeitung en allemand et dans Le Temps en français. Elles seront également notifiées à Telekurs, Bloomberg et Reuters.

## **F Détermination du prix offert**

Le prix offert pour les actions de Clair Finanz Holding SA a été établi au 1<sup>er</sup> janvier 2004 en fonction des facteurs suivants, sachant que (i) le revenu futur des valeurs immobilières a été intégré dans leur évaluation, (ii) les intérêts sur les liquidités transférées ont été calculés en fonction du taux d'intérêt usuel du marché, (iii) les ajustements de valeur opérés sur les titres ont été pris en compte:

- a) La valeur vénale des valeurs immobilières transférées à Clair Finanz Holding SA. Cette valeur a été déterminée par KPMG comme société indépendante dans le cadre d'un mandat d'évaluation, et chiffrée à CHF 137.6 mio.
- b) La valeur des 7'686 actions nominatives et des 76'442 actions au porteur de Mövenpick-Holding transférées à Clair Finanz Holding SA. La valeur de ces actions a été déterminée sur la base du cours moyen payé en mars et avril 2004, soit CHF 190 par action nominative et CHF 760 par action au porteur, sachant qu'aucune action de Clair Finanz Holding SA n'a été distribuée pour ces actions de Mövenpick-Holding.
- c) Les liquidités (intérêts compris) transférées à Clair Finanz Holding SA, les titres, les créances et autres engagements, les impôts différés (impôts sur le bénéfice et impôts exigibles en cas de vente d'actifs par Clair Finanz Holding SA ou l'une de ses filiales), les droits de mutation et les frais de transaction que devra supporter Clair Finanz Holding SA en vertu du contrat de scission (spin off) du 25 mars 2004, s'élevant en tout à CHF 183.5 mio.

d) Une prime de CHF 7.4 mio.

Le montant total de CHF 353.9 mio. ainsi obtenu a été divisé (corrigé des valeurs nominales) entre les actions nominatives et au porteur de Clair Finanz Holding SA en circulation, en arrondissant les parts au franc supérieur.

## **G Rapport de l'organe de contrôle selon l'art. 25 de la loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières («loi sur les bourses»)**

En notre qualité d'organe de contrôle reconnu aux termes de la loi sur les bourses et habilité à vérifier la conformité des offres publiques d'acquisition, nous avons contrôlé le présent prospectus d'offre. Ce faisant, nous avons tenu compte de la dérogation accordée par la Commission des OPA (chapitre I). Le rapport du conseil d'administration de la société visée (chapitre H) et la Fairness Opinion joint en annexe n'ont pas été visés par notre contrôle.

Notre mission consistait uniquement à contrôler ce prospectus et à émettre une appréciation à son sujet, la responsabilité de son établissement incombant à l'offrant. Notre révision a été effectuée selon les normes de la profession qui exigent de planifier et de réaliser ce contrôle de façon à pouvoir déceler avec un degré de certitude raisonnable toute anomalie significative dans le prospectus de l'offre. Nous avons examiné les indications fournies dans celui-ci en procédant à des analyses et à des examens par sondages et jugé de la conformité du prospectus à la loi et à l'ordonnance. Nous estimons que notre révision nous a fourni suffisamment d'éléments pour étayer notre jugement. Aussi considérons-nous

- que le présent prospectus d'offre respecte les dispositions de la loi et de l'ordonnance;
- qu'il répond aux conditions d'exhaustivité et d'exactitude requises;
- que les destinataires de l'offre sont traités sur un pied d'égalité;
- que le financement de l'offre est assuré et que les moyens nécessaires sont disponibles.

Zurich, le 17 juin 2004

Deloitte & Touche SA

Gerhard Ammann

Martin Fasser Heeg

## **H Rapport du conseil d'administration de la société visée**

### **1 Recommandation**

Le conseil d'administration de Clair Finanz Holding SA a pris connaissance de l'offre publique soumise par Carlton-Holding SA. Il a jugé au terme d'un examen attentif que cette offre était juste et correcte, et a décidé en conséquence de recommander aux actionnaires de Clair Finanz Holding SA de l'accepter.

## 2 Motifs

Cette recommandation repose sur les considérations suivantes:

- a) Le conseil d'administration a chargé BDO Sofirom d'évaluer, avec toute la neutralité et l'objectivité requises, le prix proposé par l'offrant. BDO Sofirom est parvenu, dans la Fairness Opinion du 25 mai 2004, à la conclusion que le prix de CHF 100 par action nominative et CHF 500 par action au porteur offert aux actionnaires de Clair Finanz Holding SA était juste et correct d'un point de vue financier. Le libellé de cet avis a été annexé au présent prospectus. Prière de se reporter également, dans le prospectus d'offre, aux commentaires figurant au chapitre F, «Détermination du prix d'offert».
- b) Cette offre permet aux actionnaires de céder leurs actions (dont la cotation n'est pas prévue) à un prix juste, déterminé en toute transparence.
- c) En dépit du fait que les titres des sociétés immobilières et d'investissement se négocient en principe avec une décote, que l'offrant contrôle d'ores et déjà Clair Finanz Holding SA et que les actionnaires de Clair Finanz Holding SA ne sont par conséquent pas en droit d'attendre une prime, Carlton-Holding SA est disposée à leur en verser une.
- d) Il apparaît aujourd'hui peu probable que le bénéfice et le chiffre d'affaires de Clair Finanz Holding SA augmentent sensiblement, étant donné que cette société tire l'essentiel de ses revenus de loyers largement déterminés par des contrats de bail à long terme.

## 3 Conflits d'intérêts et intentions des principaux actionnaires

Le conseil d'administration n'a pas connaissance de conventions ou d'accords passés entre les différents membres du conseil d'administration et l'offrant ou les personnes agissant de concert avec lui, et susceptibles de générer, dans le contexte actuel, un conflit d'intérêts.

Le conseil d'administration de Clair Finanz Holding SA se compose de Messieurs Peter Kalantzis (Bâle, Président), Gerd Peskes (Düsseldorf, membre), Ernst K. Stahl (Munich, membre), Luitpold von Finck (Bäch/Freienbach, membre) et Dr Walter Müller (Widen, membre). À l'exception de ce dernier, tous sont également membres du conseil d'administration de Mövenpick-Holding. Etant donné ces recoupements, l'émergence de conflits d'intérêts ne saurait être exclue. Soucieux de les prévenir, le conseil d'administration de Clair Finanz Holding SA a chargé BDO Sofirom d'évaluer, avec toute la neutralité et l'objectivité requises, le prix proposé par l'offrant. Le libellé de la Fairness Opinion rendu par BDO Sofirom le 25 mai 2004 figure en annexe au présent prospectus.

Le seul actionnaire à détenir plus de 5% des droits de vote de Clair Finanz Holding SA est, hormis l'offrant, François von Finck. Ses intentions ne diffèrent pas, à la connaissance du conseil d'administration, de celles de l'offrant. On peut par conséquent se reporter entièrement aux informations figurant au chapitre D (Renseignements concernant la société visée), chiffre 1 (Les intentions de Carlton-Holding SA à l'égard de Clair Finanz Holding SA).

## I Recommandation de la Commission des OPA

Ce prospectus d'offre a été soumis avant publication à la Commission des OPA qui, dans sa recommandation du 11 juin 2004, a statué ce qui suit:

- L'offre publique d'acquisition soumise par Carlton-Holding SA, Allschwil, aux détenteurs d'actions nominatives et au porteur de Clair Finanz Holding SA, Cham, est conforme à la loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières du 24 mars 1995.
- La Commission des OPA accorde l'exception suivante à l'ordonnance sur les OPA (art. 4 OOPA): Libération de l'obligation du respect d'un délai de carence (art. 14, al. 2, OOPA).

## J Réalisation de l'offre d'acquisition

- 1. Information / déclaration**

**Titres en dépôt auprès d'une banque**

*Actions au porteur*

Les titulaires d'actions au porteur de Clair Finanz Holding SA dont les titres sont en dépôt auprès d'une banque et qui souhaitent accepter l'offre sont tenus de remettre la «Déclaration d'acceptation» à leur banque dépositaire d'ici jusqu'au 14 juillet 2004, à 16h00 (HEC) au plus tard.

*Actions nominatives*

Les titulaires d'actions nominatives de Clair Finanz Holding SA dont les titres sont en dépôt auprès d'une banque et qui souhaitent accepter l'offre sont tenus de remettre la «Déclaration d'acceptation et de cession» à leur banque dépositaire jusqu'au au 14 juillet 2004, à 16h00 (HEC) au plus tard.

**Titres qui ne sont pas déposés auprès d'une banque**

*Actions au porteur de Clair Finanz Holding SA transférées sous la forme du coupon n° 12 figurant sur les actions au porteur de Mövenpick-Holding.*

Les titulaires d'actions au porteur de Clair Finanz Holding SA qui souhaitent accepter l'offre sont priés de s'adresser exclusivement au registre des actions de Clair Finanz Holding SA sous présentation du coupon n° 12 figurant sur les actions au porteur de Mövenpick-Holding. La «Déclaration d'acceptation» obtenue au registre des actions doit parvenir à Clair Dienstleistungs SA, Aktienregister Clair Finanz Holding SA, Zürichstrasse 106, 8134 Adliswil, jusqu'au 14 juillet 2004, à 16h00 (HEC) au plus tard.

*Actions nominatives de Clair Finanz Holding SA conservées au siège de la société*

Les titulaires d'actions nominatives de Clair Finanz Holding SA qui souhaitent accepter l'offre sont tenus de remettre la «Déclaration d'acceptation et de cession» à Clair Dienstleistungs SA, Aktienregister Clair Finanz Holding SA, Zürichstrasse 106, 8134 Adliswil, jusqu'au 14 juillet 2004, à 16h00 (HEC) au plus tard.
- 2 Banque chargée du rachat**

Carlton-Holding SA a confié la réalisation de cette offre d'acquisition à la Banque Cantonale de Zurich.
- 3 Office de dépôt et domicile de paiement**

Titres en dépôt: Banque Cantonale de Zurich

Titres qui ne sont pas déposés auprès d'une banque: Clair Dienstleistungs SA.
- 4 Actions déclarées**

Les actions déclarées sont bloquées et ne peuvent donc plus être négociées.
- 5 Versement du prix d'acquisition**

Le versement du prix d'acquisition des actions nominatives et au porteur de Clair Finanz Holding SA déclarées pendant la durée de l'offre et le délai supplémentaire interviendra à la date de valeur du 16 août 2004 (sous réserve d'une éventuelle prolongation du délai de l'offre ou du report de la réalisation de l'offre conformément aux termes du chapitre A 3. «Durée de l'offre»).

- 6 Dispositions en matière de frais et taxes** La vente des actions nominatives et au porteur de Clair Finanz Holding SA déposées auprès de banques sises en Suisse sera exemptée de frais et de taxes pendant la durée de l'offre et le délai supplémentaire.
- Dans le cadre de cette offre d'acquisition, les droits de timbre fédéraux dus au titre de la vente seront acquittés par Carlton-Holding SA.
- 7 Droit applicable et for** L'offre d'acquisition ainsi que tous les droits et obligations réciproques en résultant sont soumis au **droit suisse**.
- Le **Tribunal de commerce du canton de Zurich** est le for exclusif.
- 8 Calendrier indicatif**
- |                 |  |
|-----------------|--|
| 17 juin 2004    | Publication de l'offre d'acquisition   |
|                 | Début de la durée de l'offre   |
| 14 Juillet 2004 | Fin de la durée de l'offre*  |
| 20 juillet 2004 | Début du délai supplémentaire  |
| 2 août 2004     | Fin du délai supplémentaire*   |
| 16 août 2004    | Versement du prix d'acquisition des titres déclarés pendant la durée de l'offre et le délai supplémentaire*. |

\* Carlton-Holding SA se réserve le droit de prolonger une ou plusieurs fois la durée de cette offre conformément au chapitre A 3 «Durée de l'offre». Le cas échéant, le calendrier sera adapté en conséquence.

La Banque en charge de la réalisation de l'offre: Banque Cantonale de Zurich



# Annexe: Fairness Opinion rendue par BDO Sofirom le 25 mai 2004



BDO Sofirom  
Financial Services

8031 Zurich, Fabrikstrasse 50  
Tél. 01 444 35 55, Fax 01 444 37 66  
www.bdo.ch

Au conseil d'administration de  
Clair Finanz Holding SA  
Sinslerstrasse 47  
CH-6330 Cham

Zurich, le 25 mai 2004

## Fairness Opinion

Messieurs,

Carlton-Holding SA, Allschwil, soumet une offre publique d'acquisition pour l'ensemble des actions nominatives et au porteur de Clair Finanz Holding SA, Cham, détenues par le public.

Vous nous avez chargés d'évaluer avec toute l'objectivité requise le prix d'acquisition proposé.

Vous trouverez ci-après notre rapport de travail ainsi que notre conclusion sur l'adéquation du prix offert.

<b>Sommaire</b>	<b>Page</b>
1. Introduction	2
2. Mandat	2
3. Fondements et travaux effectués	3
4. Principes d'évaluation	4

## 1. Introduction

Les actionnaires de Mövenpick-Holding, Cham, ont approuvé la scission de Clair Finanz Holding SA lors de l'assemblée générale ordinaire du 15 avril 2004. Prenant effet au 1<sup>er</sup> janvier 2004, la scission interviendra le 17 juin 2004 par distribution des actions de Clair Finanz Holding SA aux actionnaires de Mövenpick-Holding sous la forme d'un dividende. La transaction aura pour effet de regrouper le parc immobilier du Groupe Mövenpick, de même que certains autres actifs non opérationnels et leurs passifs, au sein d'une nouvelle entité dénommée Clair Finanz Holding SA. Cette scission traduit la volonté du Groupe Mövenpick de rationaliser la structure de son bilan et de se recentrer sur ses activités phares. Les actionnaires de Mövenpick-Holding ont été informés en détail sur la procédure prévue et son déroulement dans la brochure d'information publiée le 14 avril 2004. Les modalités de la scission sont réglées dans le contrat de scission (spin-off) conclu entre Mövenpick-Holding, Cham, et Clair Finanz Holding SA, Cham, le 25 mars 2004 ainsi que dans l'avenant du 8 avril 2004.

Dans le cadre du concept de scission les actionnaires majoritaires de Clair Finanz Holding SA entendent soumettre aux autres actionnaires de Clair Finanz Holding SA une offre publique d'acquisition en espèces de leurs actions via la société Carlton-Holding SA qui agira en qualité d'offrant. L'offrant souhaite ainsi proposer aux actionnaires minoritaires une solution fiscalement avantageuse de désengagement du capital de Clair Finanz Holding. Elle vise aussi à obtenir le plus grand nombre d'actions possible. Les actions de Clair Finanz Holding SA ne seront pas cotées à la Bourse suisse (SWX). La Banque Cantonale de Zurich se chargera du négoce hors bourse des actions de Clair Finanz Holding SA à compter du jour de la scission.

Le conseil d'administration de Clair Finanz Holding SA a par ailleurs chargé KPMG Fides, Zurich, d'effectuer une évaluation neutre des valeurs immobilières (immeubles et sociétés anonymes possédant des actifs immobiliers) transférées à Clair Finanz Holding SA.

## 2. Mandat

Vous nous avez donné pour mandat d'établir une Fairness Opinion sur l'adéquation financière de l'offre d'acquisition de Carlton-Holding SA, Allschwil, portant sur l'ensemble des actions de Clair Finanz Holding SA détenues par le public.

Notre Fairness Opinion s'appuie sur l'évaluation neutre du parc immobilier réalisée par KPMG Fides, Zurich, sur les données communiquées par la société ainsi que sur les informations disponibles au 25 mai 2004 (date de la rédaction du présent avis) et jugées pertinentes au regard du contexte économique et de la situation prévalant sur les marchés.

Nous nous sommes attachés en particulier à vérifier la plausibilité des données et analyses internes reçues de la part de la direction et à contrôler la vraisemblance des

hypothèses qu'elles contenaient. Ce faisant, nous avons supposé que les informations rendues publiques ou mises à notre disposition étaient aussi fiables qu'exhaustives et qu'elles nous avaient été transmises de bonne foi.

N'ayant procédé à aucune analyse ou évaluation approfondie des actifs et passifs de Clair Finanz Holding SA, nous tenons à préciser que l'appréciation des informations qui nous ont été communiquées ne constitue en rien un audit au sens des normes suisses ou internationales, et que l'avis rendu par le présent document n'équivaut nullement à une certification de comptes. S'agissant des aspects juridiques et fiscaux de la transaction, nous nous sommes entièrement appuyés sur les données fournies par Clair Finanz Holding SA.

De même, notre Fairness Opinion ne porte nullement sur la décision de scission de Clair Finanz Holding SA qui a précédé l'offre d'acquisition et ne saurait être comprise comme une recommandation de vente adressée aux actionnaires de cette société. Elle ne comporte aucune analyse spécifique des avantages susceptibles d'être retirés par Clair Finanz Holding SA de la transaction et ne traite pas davantage des cours auxquels s'effectue le négoce hors bourse de ses actions après la scission.

Notre évaluation s'appuyant largement sur les données fournies par la société, en particulier ses prévisions chiffrées et les informations concernant l'orientation future de ses affaires, notre responsabilité se limite strictement à l'exécution consciencieuse et professionnelle de notre mandat

Nous agissons, dans le cadre de la transaction, en qualité de conseiller financier de Clair Finanz Holding SA. Ces prestations sont rémunérées par des honoraires.

### **3. Fondements et travaux effectués**

L'évaluation du prix offert repose sur un certain nombre de fondements que nous nous proposons de décrire ci-dessous. Elle nous a en particulier amenés à accomplir les tâches suivantes:

- Examen des données commerciales et financières rendues publiques par le Groupe Mövenpick et Clair Finanz Holding SA (brochure d'information sur la scission, rapport de gestion 2003 de Mövenpick-Holding, contrat de scission avec avenant, évolution du cours des actions de Mövenpick-Holding en 2004), analyse de la plausibilité des informations obtenues et des hypothèses les étayant;
- Examen des informations commerciales et financières internes se rapportant à la scission de Clair Finanz Holding SA et aux immobilisations corporelles et incorporelles transférées (bilan détaillé de la scission, composition des actifs, calcul des impôts différés, récapitulatif des frais encourus);

- Examen de l'évaluation neutre des valeurs immobilières réalisée par KPMG Fides, Zurich; appréciation des méthodes d'évaluation utilisées, des paramètres définis et des calculs comparatifs réalisés; consultation des rapports d'évaluation et des documents de travail se rapportant à chaque bien; entretien avec les experts chargés de l'évaluation à propos des travaux effectués et des hypothèses élaborées;
- Elaboration de différents scénarios en termes de valeur, compte tenu des informations disponibles et des diverses hypothèses établies;
- Calcul de la valeur par catégorie d'actions;
- Comparaison des résultats ainsi obtenus avec l'offre d'acquisition.

## **4. Principes d'évaluation**

Le résultat de nos travaux se résume comme suit:

### **4.1 Généralités**

L'évaluation des actions de Clair Finanz Holding SA s'appuie sur différentes méthodes, selon la catégorie d'actifs concernée.

Compte tenu du contexte décrit précédemment et du fait que les actifs transférés par Mövenpick-Holding au sein de Clair Finanz Holding SA sont de nature disparate, la procédure et la méthodologie retenues ont été jugées adéquates et compréhensibles quant à leurs effets sur le calcul de la valeur intrinsèque de Clair Finanz Holding SA.

Les actions de Clair Finanz Holding SA n'étant pas cotées en bourse, il n'a pas été possible de s'appuyer sur un historique des cours ou sur d'autres transactions à des fins de comparaison.

Pour le cadre de la présente évaluation, les actifs de Clair Finanz SA ont été répartis dans les catégories suivantes:

- Valeurs immobilières (immeubles et sociétés anonymes possédant des actifs immobiliers);
- Liquidités, titres, créances et autres engagements;
- Impôts différés, droits de mutation et frais de transaction;
- Actions de Mövenpick-Holding.

Afin d'établir la valeur de chacune de ces catégories, nous avons eu recours aux paramètres et scénarios ci-après:

## 4.2 Parc immobilier

### *Introduction*

Afin de déterminer la valeur du parc immobilier, chaque actif immobilier détenu directement par Clair Finanz Holding SA ou indirectement via ses filiales a été évalué séparément.

Le principe d'évaluation retenu pour l'ensemble du parc immobilier se base sur le rendement futur, mesuré à l'aide des critères que sont l'usage et l'affectation des biens.

La méthode d'évaluation appliquée a consisté à prendre en considération le Discounted Cash Flow (free cash flow actualisés sur une période prévisionnelle de cinq ou dix ans, majoré de la valeur résiduelle en tenant compte de la durée de vie résiduelle) et la valeur actuelle (calcul sur la base de la valeur locative en tenant compte des frais d'administration et des renouvellements périodiques, sachant que le cycle de renouvellement dépend chaque fois de l'affectation et de la nature de l'immeuble, il se situe en l'espèce entre 15 et 30 ans).

La plausibilité de ces évaluations a été établie grâce à des calculs comparatifs (valeur de rendement, valeur actuelle, valeur substantielle, comparaison avec des immeubles situés dans un emplacement analogue).

La valeur vénale a, en règle générale, été déterminée sur la base de la moyenne entre la valeur du Discounted Cash Flow et celle de la valeur actuelle. Pour certains immeubles, la valeur de rendement a été également prise en compte pour le calcul de la valeur vénale.

Le principe d'évaluation, selon lequel la valeur d'un bien (immeuble) dépend de son rendement futur, a été respecté.

Le taux d'intérêt de base a été déterminé en fonction de chaque immeuble, en s'appuyant à la fois sur le taux de base lissé à long terme (pour les immeubles strictement réservés à un usage d'habitation) et sur le mode de financement, à savoir 60% de fonds de tiers et 40% de fonds propres (rémunération des fonds de tiers et rémunération escomptée des fonds propres).

Des surprimes de risque ont été imputées à l'hôtellerie et à la gastronomie en raison du contexte économique qui prévaut dans ces secteurs. Le risque lié à l'emplacement de l'immeuble a également été un élément déterminant dans le calcul de la surprime.

Compte tenu de leur affectation et de leur usage, le parc immobilier peut être segmenté, aux fins de la présente évaluation, dans les catégories suivantes:

### 4.2.1 Hôtels avec bail à ferme fixé en fonction du bénéfice

L'évaluation des hôtels, dont le bail à ferme est fixé en fonction du bénéfice (loyers déterminés sur la base du chiffre d'affaires), se fonde sur le loyer minimal inscrit dans les

contrats de bail récemment conclus ainsi que sur les prévisions des exercices 2004 à 2008. Les plans prévisionnels reposent quant à eux sur les budgets déterminés par la direction pour les différents immeubles. La plausibilité des budgets établis résulte des études comparatives effectuées à partir des chiffres et paramètres caractérisant la branche (indice de référence SGH de 2001 à 2003 et établissements comparables situés à l'étranger).

Les taux d'actualisation appliqués aux établissements hôteliers en Suisse se situent, compte tenu des surprimes respectives résultant de l'emplacement et de la nature de l'établissement, entre 6,2 et 6,5%, sachant que la valeur résiduelle a été calculée en tenant compte d'un taux de croissance annuel de 1%.

#### **4.2.2 Autres immeubles à usage commercial**

La catégorie des autres immeubles à usage commercial comprend les établissements hôteliers, les restaurants et les bâtiments administratifs. Ces immeubles ont eux aussi été évalués d'après la méthode du Discounted Cash Flow et de la valeur actuelle tels que définis dans l'introduction.

Pour les établissements hôteliers, les chiffres prévisionnels ont été établis à partir des contrats de bail. Les taux d'actualisation des établissements situés en Suisse ont oscillé, en fonction des surprimes de risque liées à l'emplacement et à la nature de l'établissement, entre 6,2 et 6,5%. Les taux d'actualisation appliqués aux établissements hôteliers sis à l'étranger ont été fixés, en raison des taux d'intérêt de base supérieurs prévalant dans les différents pays, à 8,5%.

Dans le cas des restaurants, les prévisions se sont fondées sur les contrats de bail en vigueur. Les taux d'actualisation appliqués à cette catégorie d'immeubles s'élèvent, compte tenu des surprimes de risque liées à l'emplacement et à la nature de l'établissement, à 6%.

Pour déterminer la valeur locative des bâtiments administratifs, les prix unitaires attribués aux surfaces utiles nettes ont été utilisés. Il s'agit d'un mode de calcul usuel pour les immeubles de bureaux et ceux offrant des prestations. Les valeurs locatives retenues par m<sup>2</sup> et année correspondent aux données usuelles du marché local. Le taux d'actualisation, déterminé au vu des surprimes de risque, est de 4,85%.

#### **4.2.3 Immeubles d'habitation, terrains constructibles et réserves d'utilisation**

L'évaluation des immeubles strictement réservés à un usage d'habitation ainsi que des parcelles de terrain à bâtir et des réserves d'utilisation a été déterminée en fonction de la valeur de rendement et par comparaison avec des immeubles situés dans un emplacement analogue. Le choix de ce principe d'évaluation a été dicté par le fait que les

immeubles concernés ne présentait pas, de par leur nature et leur état, des caractéristiques pertinentes au regard de la méthode du cash flow actualisé.

Pour les terrains constructibles, le calcul des rendements futurs est intervenu sur la base d'un projet de bâtiment permettant, au regard des prescriptions des services de l'urbanisme, d'utiliser pleinement la surface du terrain. Le taux de capitalisation – tel qu'appliqué et déterminé en fonction, d'une part, des surcharges de risques pour frais d'administration et, d'autre part, des provisions pour renouvellements – s'élève à 6,2%.

Les rendements futurs des immeubles d'habitation ont été calculés en fonction de loyers théoriques. Le taux de capitalisation tel que déterminé au regard des surcharges de risque dues à l'âge et à l'état des différents immeubles est de 7%.

### **4.3 Liquidités, titres, créances et autres engagements**

L'évaluation des liquidités, créances et autres engagements s'est faite sur la base des valeurs nominales figurant dans le bilan de scission au 1<sup>er</sup> janvier 2004.

Afin de tenir compte du rendement du capital immobilisé, un intérêt correspondant au taux du marché monétaire (à 3 mois) a été retenu pour calculer la valeur des actions sur la période comprise entre le 1<sup>er</sup> janvier 2004 et la date de l'offre d'acquisition.

L'évolution des cours boursiers entre janvier et fin mars 2004 a été retenue lors de l'évaluation des titres compris dans l'actif circulant.

### **4.4 Impôts différés, droits de mutation et frais de transaction**

Lors de la scission, les différentes valeurs immobilières (immeubles et sociétés) ont été transférées à Clair Holding SA à leur valeur comptable.

Les impôts différés portant sur la différence par rapport à la valeur vénale des valeurs immobilières ont été pris en compte séparément pour chaque société appartenant à Clair Finanz Holding SA lors du calcul de la valeur intrinsèque (net asset value). Les taux d'imposition du bénéfice de 25% et de 12,5% ont été appliqués à cette occasion.

Les impôts différés portant sur la différence entre la valeur comptable et la valeur marchande des participations et autres actifs ont été calculés au taux de 8%, tant au niveau de Clair Finanz Holding SA que de ses filiales.

Les droits de mutation dus sur le transfert des biens immobiliers ainsi que les frais de transaction liés à la scission de Clair Finanz Holding SA ont été traités séparément. Le montant retenu a été déterminé en fonction d'une estimation des coûts engendrés.

#### 4.5 Actions de Mövenpick-Holding

La valeur des actions de Mövenpick-Holding détenues par Clair Finanz Holding SA a été calculée sur la base de la moyenne des cours boursiers des deux catégories de titres en mars et avril 2004.

Un ajustement de valeur, pour la partie de Clair Finanz Holding SA concernée par la scission, a été effectué à la date d'évaluation en fonction de la valeur intrinsèque des actifs et passifs transférés. La plausibilité des résultats obtenus a été analysée en les comparant à la valeur intrinsèque des actions de Mövenpick, après la scission, au 1<sup>er</sup> janvier 2004.

#### 4.6 Prime

Les calculs de la valeur des actions de Clair Finanz Holding SA, basés sur divers scénarios, montrent que le prix offert pour les deux catégories d'actions comprend une prime dans toutes les variantes que nous avons prises en considération.

### 5. Conclusion

Compte tenu de la situation de départ décrite auparavant, des informations communiquées par la société et des analyses auxquelles nous avons procédé, nous estimons que le prix proposé, à savoir CHF 500 par action au porteur de Clair Finanz Holding SA et CHF 100 par action nominative de Clair Finanz Holding SA, est équitable et approprié d'un point de vue financier.

Notre Fairness Opinion s'adresse exclusivement au conseil d'administration et aux actionnaires de Clair Finanz Holding SA. Elle ne saurait être destinée à quelque autre usage que ce soit sans l'accord écrit de BDO Sofirom, hormis sa publication en annexe du prospectus d'offre.

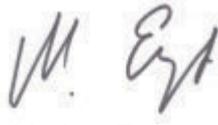
La présente Fairness Opinion est soumise au droit suisse, le for exclusif est à Zurich.

Veuillez agréer, Messieurs, nos salutations les meilleures.

BDO Sofirom



Markus Egli



Markus Eugster

(Cette page a été laissée blanche intentionnellement.)

