

**Rapport de « Fairness Opinion » à l'attention du membre indépendant du  
Conseil d'administration de Agie Charmilles Holding SA, Zug**

relatif à

l'appréciation de l'équité financière de l'offre publique d'achat de Georg Fischer SA, Schaffhouse, portant sur toutes les actions en mains du public d'Agie Charmilles Holding SA, Zug.

Zürich, le 21 août 2006

## Sommaire

<b>1</b>	<b>Introduction</b>	<b>4</b>
1.1	Situation	4
1.2	Mandat	4
1.3	Procédure d'évaluation	5
1.4	Bases d'évaluation	5
<b>2</b>	<b>Présentation des sociétés</b>	<b>7</b>
2.1	Agie Charmilles Holding AG	7
2.2	Georg Fischer SA	8
<b>3</b>	<b>Considérations relatives à la valeur de Agie Charmilles Holding SA</b>	<b>9</b>
3.1	Méthode DCF	9
3.2	Approche de marché	12
<b>4</b>	<b>Cours et volumes d'échange de l'action</b>	<b>13</b>
<b>5</b>	<b>Conclusion</b>	<b>15</b>
	<b>Annexes</b>	<b>16</b>
	Annexe 1: Analyse des Betas et de la structure de financement	16
	Annexe 2: Multiples de sociétés cotées comparables	17
	Annexe 3: Multiples de transactions comparables	18

## Liste des abréviations

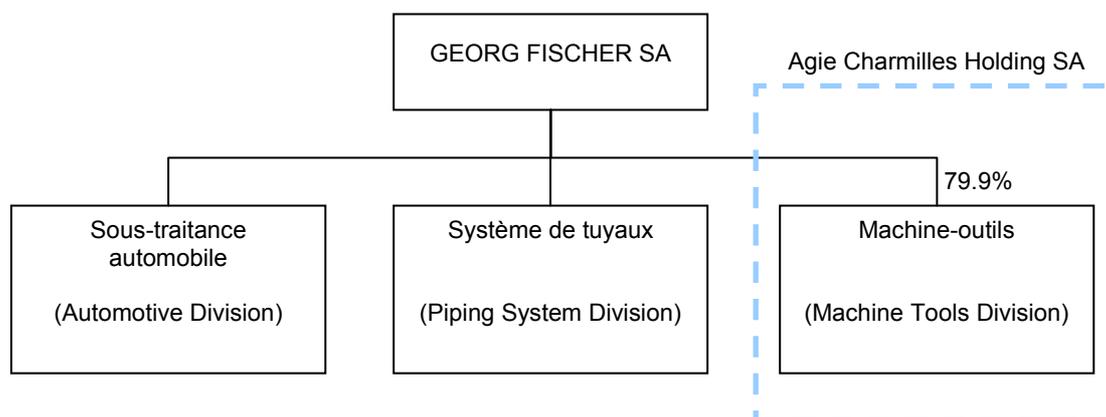
AC	Agie Charmilles Holding SA
CAGR	Compound Annual Growth Rate (taux de croissance moyen)
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CHF	Francs suisses
D	Dettes financières
DCF	Discounted Cash Flow
EBIT	Earnings Before Interest and Tax (résultat opérationnel avant intérêts et impôts)
EBITDA	Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization (résultat opérationnel avant intérêts, impôts et amortissements d'actifs corporels et incorporels)
EUR	Euros
FP	Fonds propres
GF	Georg Fischer SA
LBVM	Loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières
LODH	Lombard Odier Darier Hentsch
Mio.	Million(s)
Mrd.	Milliard(s)
p.a.	per annum (par année)
PwC	PricewaterhouseCoopers SA
SWX	SWX Swiss Stock Exchange
USD	Dollars américains
VE	Valeur d'entreprise des activités opérationnelles
WACC	Weighted Average Cost of Capital (coût moyen pondéré du capital)

## 1 Introduction

### 1.1 Situation

Agie Charmilles Holding AG (« AC ») est l'un des premiers fournisseurs de systèmes pour la fabrication d'outils et de moules et compte environ 3'000 employés dans le monde répartis entre 50 sites. En 2005, la société a généré un chiffre d'affaires supérieur à CHF 1 Mrd. AC est coté au SWX Swiss Exchange (« SWX ») depuis 1994 et Georg Fischer SA (« GF ») est son principal actionnaire avec une participation de 79.9%. Le capital actions restant de 20.1% est détenu par un large public constitué de fonds et d'investisseurs privés.

GF est un groupe industriel de premier rang, qui a son siège à Schaffhouse et a dégagé en 2005 un chiffre d'affaires de CHF 3.7 Mrd avec environ 12'000 employés dans le monde. L'activité principale de GF regroupe les trois divisions Automotive, Piping Systems et Machine Tools, la dernière correspondant à AC. Le graphique ci-dessous illustre la relation entre GF et AC.



GF a l'intention d'acheter les actions d'AC qui se trouvent en mains du public et a lancé une offre publique d'achat à un prix de CHF 150 par action, payable en liquide.

### 1.2 Mandat

Le membre indépendant du Conseil d'administration d'AC, Monsieur Werner Degen, a chargé PricewaterhouseCoopers SA (« PwC ») d'établir un rapport de Fairness Opinion relatif à l'équité financière de l'offre publique d'achat décrite ci-dessus du point de vue des actionnaires détenteurs d'actions AC se trouvant en mains du public. Les résultats de nos analyses sont présentés dans ce document. Cette Fairness Opinion est destinée à être publiée.

Notre attestation d'équité doit, en tant qu'avis indépendant, donner au membre indépendant du Conseil d'administration et aux actionnaires d'AC une assurance que le prix offert est adéquat et équitable d'un point de vue financier.

Ce rapport ne constitue pas une recommandation d'acceptation ou de refus de l'offre publique d'achat. Il ne contient pas non plus d'appréciation sur les conséquences qui peuvent découler d'une acceptation ou d'un refus de l'offre.

### 1.3 Procédure d'évaluation

Pour apprécier le prix d'achat, PwC a procédé à une analyse approfondie de la valeur d'AC. La fourchette de valeurs obtenue pour la société AC est divisée par le nombre d'actions en circulation, c'est-à-dire après déduction des actions propres détenues par AC. Le prix de l'offre doit se situer dans la fourchette de valeurs par action ainsi obtenue pour être jugé adéquat et équitable d'un point de vue financier.

Les considérations sur la valeur d'AC se basent sur une situation « Stand-alone ». Les synergies (par exemple réduction de coûts suite à une décotation) et coûts d'intégration qui pourraient résulter de cette transaction ne sont donc pas pris en compte, notamment en raison du fait que ces synergies et coûts d'intégration sont négligeables, puisque GF détient déjà 79.9% d'AC.

Notre analyse se base sur une considération de la valeur au niveau d'AC. Les incidences qui peuvent survenir pour chaque actionnaire individuel – notamment les impacts fiscaux – ne sont pas considérées dans notre analyse. Une telle analyse serait difficilement réalisable compte tenu des situations spécifiques de chaque actionnaire.

La fourchette de valeurs d'AC a été déterminée principalement à l'aide de la méthode du Discounted Cash Flow (« DCF »). Cette fourchette est validée par l'approche de marché, c'est-à-dire par l'étude des multiples de sociétés cotées comparables et de transactions ayant impliqué des sociétés similaires. De plus, les fourchettes ont été vérifiées à l'aide d'une analyse du cours et des volumes d'échanges de l'action.

### 1.4 Bases d'évaluation

Dans le cadre de notre évaluation, nous nous sommes fondés sur les informations suivantes:

- les informations publiques concernant AC qui ont été jugées importantes pour l'analyse, y compris les rapports annuels et semestriels, les communiqués de presse et articles de journaux sur la société ;
- les informations internes à AC qui ont été jugées importantes pour notre analyse, y compris le budget 2006 (établi en mai 2006) et le plan d'affaires 2007 à 2009 (établi en mai 2006) d'AC et de ses filiales consolidées. Pour la période 2010 à 2012 des projections simplifiées établies par la direction ont été utilisées ;
- les informations internes à AC qui ont été jugées importantes pour notre analyse, y compris les rapports annuels 2001 à 2005 et le rapport semestriel 2006 ;
- les entretiens avec la direction et le membre indépendant du Conseil d'administration d'AC concernant les conditions économiques actuelles et l'évolution attendue, la situation financière et les résultats, les perspectives de l'entreprise, les facteurs d'accroissement de valeur et les hypothèses retenues lors de l'établissement des projections ;
- les analyses du marché des capitaux de Pictet & Cie (« La performance des actions et des obligations en Suisse 1926-2005 », mise à jour janvier 2006), d'Ibbotson Associates (« 2006 Yearbook ») ainsi que de Damodaran (Betas et coût du capital par branche) ;

- les données du marché des capitaux et les données financières concernant AC et une sélection d'entreprises cotées comparables, émanant principalement de Bloomberg et des rapports annuels d'entreprises comparables ;
- les données relatives à des transactions considérées comme comparables, émanant principalement des bases de données « Dealogic M&A Global » et « Mergermarket » ;

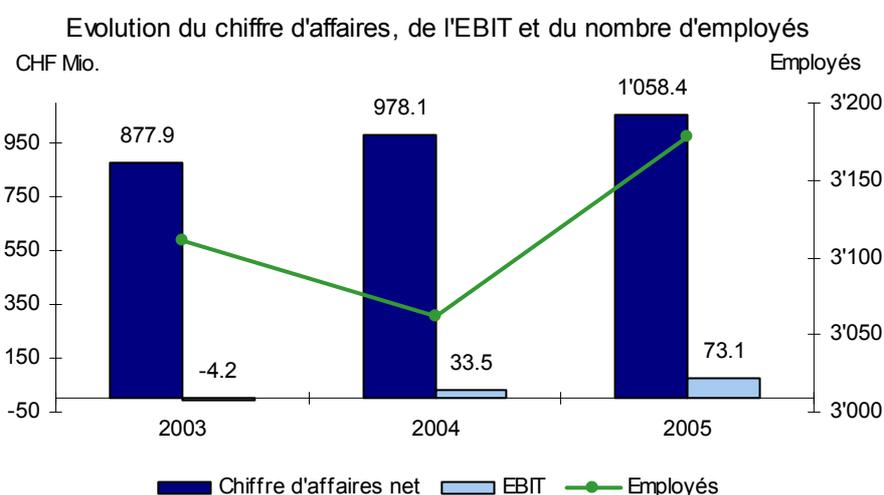
Les réflexions présentées dans ce document se fondent sur les informations disponibles à la date de notre rapport et peuvent être sujettes à des modifications. PwC n'a procédé à aucune révision au sens de la loi et n'a pas effectué de Due Diligence. PwC n'a pas vérifié les informations fournies par AC, ni la véracité ou le bien-fondé des informations publiques, et a considéré celles-ci comme étant complètes et exactes.

## 2 Présentation des sociétés

### 2.1 Agie Charmilles Holding AG

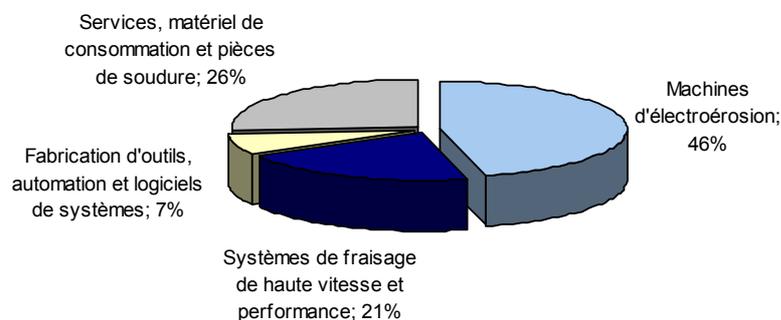
AC est un fournisseur de systèmes et de machines pour la fabrication d'outils et de moules ainsi que pour l'usinage de pièces de précision, actif au niveau mondial et ayant son siège à Zug. La société, qui constitue la division machines de GF (Machine Tools), dispose de ses propres sites de fabrication en Suisse et à l'étranger et a réalisé en 2005 environ 93% de son chiffre d'affaires hors de Suisse. Les actions nominatives d'AC sont cotées au SWX.

AC a réalisé un chiffre d'affaires net d'environ CHF 1.1 Mrd. en 2005, ce qui représente une augmentation de 8.2% par rapport à l'année précédente (année précédente : + 11.4%). L'EBIT de l'année s'élève à CHF 73.1 Mio. (CHF 33.5 Mio. en 2004). Le graphique suivant présente l'évolution du chiffre d'affaires, de l'EBIT et du nombre d'employés au cours des trois derniers exercices.



La part la plus importante du chiffre d'affaires 2005 (46%) a été réalisée par la branche machines d'électroérosion (CHF 491.1 Mio.). Les branches systèmes de fraisage (à grande vitesse et haute performance) et fabrication d'outils, automation et logiciels de systèmes ont contribué au chiffre d'affaires net à hauteur de respectivement 21% (CHF 221.5 Mio.) et 7% (CHF 75.3 Mio.). La branche commune de services, matériel de consommation et pièces de soudure a contribué à raison de 26% (CHF 270.5 Mio.) du chiffre d'affaires net. Le graphique suivant présente le chiffre d'affaires par branche d'activité.

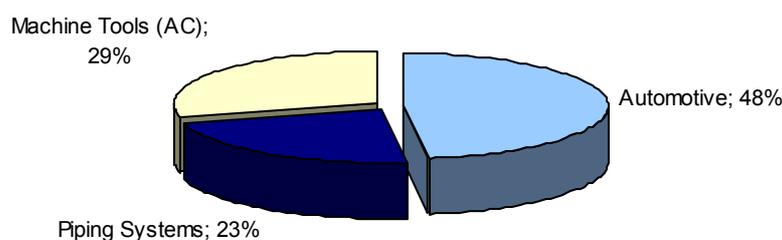
Chiffre d'affaires d'AC par branche d'activité



## 2.2 Georg Fischer SA

GF est un groupe industriel actif au niveau mondial avec trois divisions indépendantes : Automotive, Piping Systems et Machine Tools (cette dernière correspondant à AC). Le groupe a réalisé un chiffre d'affaires d'environ CHF 3.7 Mrd. en 2005, et la contribution de la division Machine Tools, respectivement AC, comptait pour 29%. Le chiffre d'affaires du groupe GF est réalisé à 96% à l'étranger. Le graphique suivant présente le chiffre d'affaires par division.

Chiffre d'affaires de GF par division



Les actions nominatives de GF sont également cotées au SWX. Au 21 août 2006, GF était l'actionnaire majoritaire d'AC avec 79.9% du capital actions.

### 3 Considérations relatives à la valeur de Agie Charmilles Holding SA

La détermination de la valeur des actions d'AC repose sur les méthodes suivantes :

- méthode du DCF ;
- approche de marché basée sur la comparaison avec des entreprises cotées comparables ainsi que d'analyse de transactions similaires.

La fourchette de valeurs par action déterminée selon la méthode DCF constitue la principale méthode sur laquelle reposent nos conclusions. L'approche de marché a été utilisée afin de corroborer les résultats obtenus par la méthode DCF.

#### 3.1 Méthode DCF

Selon l'approche théorique pour l'évaluation d'investissements, la valeur d'une entreprise correspond aux flux nets de trésorerie prévisionnels destinés aux investisseurs, actualisés à un taux qui tient compte des risques et de la valeur de l'argent dans le temps. Dans la pratique, cette valeur est estimée par l'application de la méthode du DCF qui consiste à actualiser les cash-flows libres futurs à un taux correspondant au coût du capital. Les cash-flows libres correspondent aux cash-flows bruts opérationnels après déduction des investissements relatifs aux actifs immobilisés et au fonds de roulement. Le coût du capital est estimé sur la base du coût des fonds propres et des dettes, l'estimation du coût des fonds propres reposant sur le modèle du marché du Capital Asset Pricing Model (« CAPM »). Afin d'obtenir la valeur d'entreprise des activités opérationnelles, on établit la somme des cash-flows libres futurs escomptés et de la valeur résiduelle. Cette dernière sous-entend une hypothèse de continuité de l'exploitation. En additionnant les actifs hors exploitation (liquidités excédentaires, actifs immobiliers, pertes reportables) et en déduisant les dettes portant intérêts ainsi que les parts des minoritaires, on obtient la valeur de marché des fonds propres. La valeur d'une action est obtenue en divisant de la valeur des fonds propres par le nombre d'actions en circulation en date d'évaluation.

Pour l'évaluation d'AC selon la méthode du DCF, les cash-flows libres futurs ont été estimés sur la base du budget 2006 et du plan d'affaires pour les années 2007 à 2009 établis par la direction. Pour la période 2010 à 2012, les projections simplifiées discutées avec la direction ont été utilisées. De plus, deux scénarios légèrement différents ont été développés pour la période 2010 à 2012 afin d'analyser l'impact de ces modifications sur la valeur. Dans ces scénarios, les taux de croissance et les marges EBIT ont été modifiés légèrement vers le haut et le bas. La direction table sur une croissance modérée du chiffre d'affaires pour les années 2006 à 2009 (CAGR 05-09: 3.6%) générée par la conjoncture favorable en Asie et la bonne tenue des autres marchés. L'EBIT s'accroît en moyenne de 9.0% (CAGR 05-09). Du fait des cycles importants de la branche, la direction prévoit une baisse du chiffre d'affaires et des marges pour la période 2010 à 2012. En conséquence, le chiffre d'affaires ne croît quasiment pas sur l'intégralité de la période de projection de 2006 à 2012. La marge EBIT moyenne sur cette période s'élève à 7.4%.

Dans le calcul de la valeur résiduelle (à partir de 2013), le cash-flow libre durable a été capitalisé à l'infini au coût du capital, en tenant compte d'une croissance à l'infini (formule dite de continuité de l'exploitation<sup>1</sup>). Le taux de croissance à l'infini correspond à l'inflation de 1.0% p.a. attendue à long terme alors que le taux d'actualisation demeure inchangé par rapport à la

---

<sup>1</sup> Valeur résiduelle = cash-flow libre durable / (WACC - taux de croissance durable).

période de projection détaillée. La croissance à l'infini se situe à un niveau inférieur à l'inflation moyenne des marchés sur lesquels AC génère son chiffre d'affaires (1.25% à 1.50%) puisque seule une partie de l'inflation peut être répercutée sur les clients. Le cash-flow libre durable est dérivé sur la base du chiffre d'affaires moyen des années 2005 à 2012 et de la marge EBIT durable estimée par la direction d'AC à 8.0%.

Le taux utilisé pour l'actualisation des cash-flows libres correspond au coût moyen pondéré du capital (Weighted Average Cost of Capital, « WACC »). Ce dernier se compose du coût des fonds propres et du coût de la dette, après impôts. Le coût des fonds propres regroupe deux composantes: le taux d'intérêt hors risques et la prime de risque pour fonds propres. L'estimation de la prime de risque pour fonds propres repose sur le modèle d'évaluation des actifs financiers (« CAPM »), selon lequel la prime de risque spécifique à une entreprise résulte de la prime de risque du marché multipliée par le « levered » Beta. Le « levered » Beta est une mesure du risque d'une entreprise par rapport au marché et dépend entre autres de sa structure de financement spécifique. Le coût de la dette se compose d'un taux d'intérêt hors risques et d'une prime de risque supplémentaire. Cette prime de risque tient compte du fait qu'une entreprise ne peut pas emprunter des fonds au taux d'intérêt hors risques mais doit, en raison du risque inhérent à l'entreprise, payer aux bailleurs de fonds un supplément d'intérêt.

Le WACC pour AC a été estimé à 8.77%, à raison du coût des fonds propres de 10.50% et de celui de la dette (après impôts) de 3.55%.

Les différents paramètres utilisés pour le calcul du WACC sont brièvement présentés ci-dessous:

#### **Taux d'intérêt hors risques**

Le taux hors risques d'AC est estimé sur la base du rendement des obligations d'Etat hors risques en CHF, en EUR et en USD avec une durée résiduelle de 15 ans, qui a été pondéré en fonction du chiffre d'affaires. Les taux par pays et les risques monétaires ont été pondérés en fonction de la répartition du chiffre d'affaires de l'année 2005. Sur cette base, le taux hors risques pondéré pour AC est de 4.37%.

#### **Prime de risque du marché**

Le calcul du coût moyen pondéré du capital considère une prime de risque du marché de 5.00%. Celle-ci se base sur l'écart entre le rendement moyen du marché des actions et des obligations suisses depuis 1926.<sup>2</sup> Pour le calcul de la prime de risque du marché, une majoration de 0.50% a été considérée sur l'écart entre le rendement des actions et celui des obligations dans la mesure où le calcul initial repose sur un échantillon d'obligations émises par différents débiteurs plutôt que sur des obligations d'Etat.

#### **Prime pour petite capitalisation**

La prime pour petite capitalisation reflète les attentes de risques et de rendements supplémentaires du marché pour un investissement dans une entreprise petite ou moyenne. La prime correspond à la différence entre le rendement observé à long terme des petites capitalisations et le rendement empirique de ces entreprises selon le CAPM (Capital Asset Pricing Model). Pour l'évaluation d'AC une prime de 2% a été utilisée.

<sup>2</sup> Source: Pictet & Cie: « La performance des actions et des obligations en Suisse 1926-2005 », mise à jour janvier 2006.

**Beta**

Le « levered » Beta est dérivé du Beta « unlevered » et est ajusté en fonction de la structure de financement d'AC.<sup>3</sup> Le Beta « unlevered » est estimé sur la base de celui des entreprises cotées similaires et du Beta de l'industrie. Le Beta « unlevered » retenu de 0.62 correspond au Beta d'entreprises comparables, ajusté des structures de financement. Le détail des Betas des entreprises comparables est fourni en annexe 1.

**Structure de financement**

Sur la base de la structure de financement des entreprises cotées comparables et de l'industrie, ainsi que des discussions avec la direction, la structure de capital à long terme à des valeurs de marché est estimée avec un taux d'endettement (net) de 25%. Des informations complémentaires concernant la structure de financement des entreprises cotées comparables sont fournies en annexe 1.

**Prime de risque pour dettes**

Une prime de risque pour dette de 50 points de base a été ajoutée au taux hors risque. Cette prime repose sur l'hypothèse que les conditions de financement actuelles d'AC ne subissent pas de modifications majeures.

**Taux d'imposition**

Sur la base des discussions avec la direction d'AC ainsi que des analyses relatives à l'imposition future, le calcul du WACC repose sur un taux d'imposition effectif prévisionnel à moyen terme de 27%. Ce taux d'imposition tient compte de l'orientation internationale d'AC.

Pour déterminer la valeur des fonds propres d'AC, la valeur d'entreprise des activités opérationnelles résultant de l'évaluation selon la méthode DCF est augmentée des actifs hors exploitation puis réduite du montant des dettes financières et de la valeur des intérêts minoritaires.

Afin de valider la plausibilité de la valeur obtenue par la méthode du DCF, PwC a procédé en plus de l'analyse de scénarios se basant sur des paramètres différents pour les années 2010 à 2012, à des analyses de sensibilité en faisant varier le coût du capital, la marge EBIT et le taux de croissance à long terme. Les principaux enseignements tirés de ce calcul sont les suivants:

**Analyse de sensibilité**

Variation du coût du capital	-0.50%	-0.25%	0.00%	0.25%	0.50%
Impact sur la valeur de l'action	7.85%	3.79%	0.00%	-3.56%	-6.90%
Variation de la marge EBIT dans la valeur résiduelle	-0.50%	-0.25%	0.00%	0.25%	0.50%
Impact sur la valeur de l'action	-4.59%	-2.30%	0.00%	2.30%	4.59%
Variation du taux de croissance dans la valeur résiduelle	-0.50%	-0.25%	0.00%	0.25%	0.50%
Impact sur la valeur de l'action	-4.45%	-2.29%	0.00%	2.45%	5.06%

<sup>3</sup> Unlevered Beta = Levered Beta / (1+(dette nette / fonds propres)). La dette nette correspond aux dettes financières après déduction des liquidités non opérationnelles (hypothèse: liquidités opérationnelles = 0.5% du chiffre d'affaires). Source des Betas des entreprises cotées comparables: Bloomberg, 08.08.2006. Source du Beta de l'industrie: Damodaran, 08.08.2006.

Sur la base de l'évaluation DCF et des analyses de sensibilité, la valeur de l'action AC s'établit dans une fourchette de CHF 136 à CHF 152. Le cours de l'action AC au 18 août 2006 est de CHF 136 et se situe environ 0.0% à 10.5% au dessous de la fourchette établie.

### **3.2 Approche de marché**

Dans le cadre de l'approche de marché qui repose sur une comparaison avec les entreprises cotées similaires, la valeur de marché des entreprises cotées comparables est mise en relation avec les chiffres-clés de chaque entreprise cotée. Les multiples en résultant sont ensuite appliqués aux chiffres-clés d'AC, afin d'estimer la valeur hypothétique de marché de celle-ci.

Les entreprises cotées comparables ont été sélectionnées parmi des entreprises cotées sur les bourses suisses, européennes et japonaises et pouvant être comparées à AC. Les critères de comparabilité utilisés sont en premier lieu l'appartenance à la branche, la répartition géographique des activités et les activités déployées le long de la chaîne de création de valeur.

Pour l'évaluation par l'approche de marché d'AC, les valeurs actuelles d'entreprise et/ou les valeurs des fonds propres (au 7 août 2006) des entreprises cotées comparables ont été mises en relation avec leurs chiffre d'affaires, EBITDA, EBIT et bénéfice net des années 2005, 2006 et 2007. La médiane des multiples en résultant a ensuite été appliquée au chiffre d'affaires, à l'EBITDA et à l'EBIT ainsi qu'au bénéfice net actuels et projetés d'AC. Les projections d'AC utilisées pour les années 2006 et 2007 reposent sur le plan d'affaires discuté avec la direction.

Les multiples de sociétés cotées comparables sont présentés dans l'annexe 2.

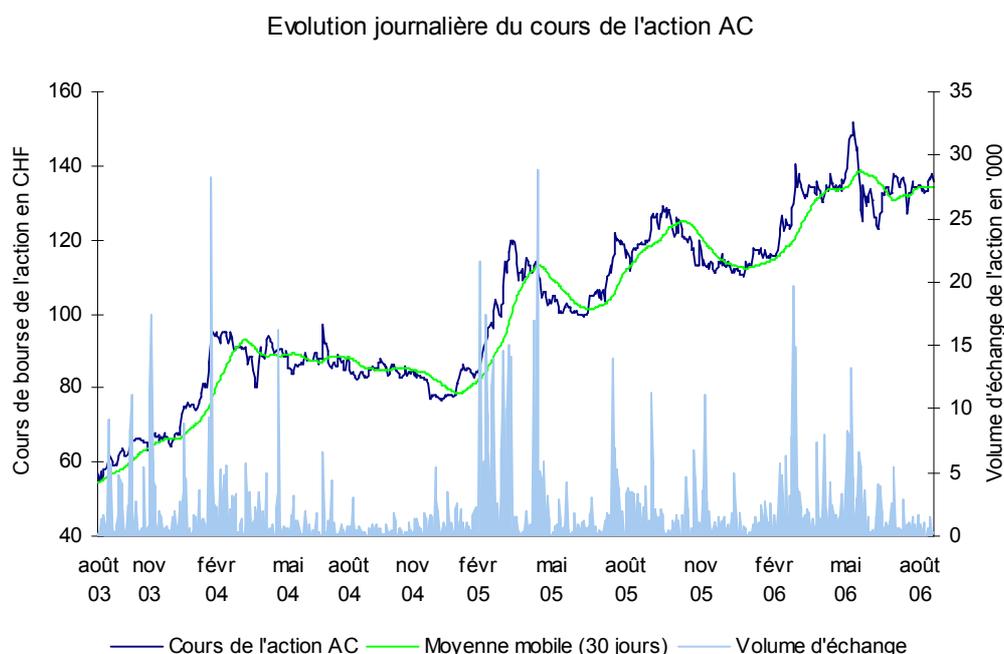
En complément à l'analyse des multiples boursiers, une recherche de transactions d'entreprises comparables qui ont eu lieu au cours des trois dernières années a été conduite. En fonction des prix payés les mêmes multiples ont été déterminés et viennent compléter l'analyse. A la différence des multiples de sociétés cotées comparables, les multiples de transactions peuvent être biaisés à la hausse par les primes de contrôle payées lors d'acquisitions par parts majoritaires.

Les multiples de transactions comparables sont présentés dans l'annexe 3.

L'approche de marché (multiples de sociétés cotées et de transactions comparables) valorise les actions d'AC dans une fourchette de CHF 135 à CHF 157, confirmant ainsi la fourchette de CHF 136 à CHF 152 obtenue par la méthode du DCF. Pour comparaison, le cours de fermeture de l'action AC au 18 août 2006 se situe avec CHF 136 à l'intérieur de cette fourchette.

#### 4 Cours et volumes d'échange de l'action

Le prix offert de CHF 150 par action d'AC se situe environ 12% au-dessus du cours de fermeture moyen de CHF 134 des 30 derniers jours de cotation précédant l'annonce de l'offre publique d'achat de GF sur toutes les actions AC détenues en mains du public. Le graphique ci-dessous présente l'évolution du cours de l'action et le volume traité au cours des 3 années précédant la notification de l'offre publique d'achat.



Le prix de l'action d'AC a augmenté d'environ 21% entre le début de l'année 2006 et la mi-août 2006. Depuis août 2003, le cours de l'action AC a connu une forte augmentation de 32% par rapport au niveau à fin 2003, de plus 42% par rapport au niveau à fin 2004 et de plus 100% par rapport au niveau à fin 2005. Le cours le plus haut des 52 dernières semaines a été atteint le 11 mars 2006 avec un prix de CHF 152 par action. Le cours moyen sur cette même période est de CHF 126 et le cours le plus bas CHF 110.

L'augmentation du cours de l'action AC doit être analysée dans le contexte de l'évolution favorable des marchés des actions et de la cyclicité de l'activité d'AC. Les hausses temporaires de volume sont attribuées à :

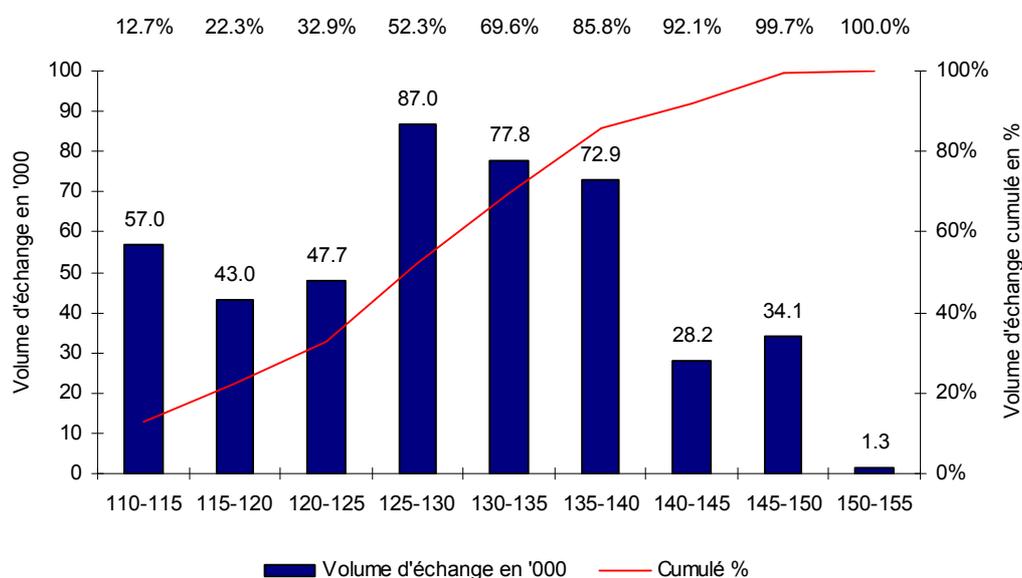
- Octobre/Novembre 2003: Recommandation d'achat des titres AC par UBS et annonce du redimensionnement des capacités de production d'AC (fermeture de deux sites de production aux USA et réduction du personnel en Suisse sur les sites de Genève, Losone et Schaffhouse).
- Février/Mars 2005 : Retour à la profitabilité après le creux de l'année 2003 et annonce du versement d'un dividende après deux années sans. Augmentation du cours « cible » de l'action AC par la banque Lombard Odier Darier Hentsch (« LODH ») à CHF 110.
- Février 2006 : Perspectives favorables pour l'industrie des machines selon l'unité brokerage Helvea de Pictet & Cie et impact particulièrement favorable pour AC, GF et Tornos. Augmentation du cours « cible » par LODH à CHF 140.

79.9% des actions sont détenues par GF. Aucun autre actionnaire ne détient plus de 1% du capital actions d'AC, et l'UBS qui détient actuellement environ 0.5% des actions représente le deuxième plus important actionnaire. Le Free Float, c'est-à-dire les actions non détenues par GF, s'élève à 20.1%.

Environ 1'810 actions AC ont été négociées en moyenne chaque jour au cours de l'année écoulée, ce qui correspond à 0.037% des 4'886'369 (sans actions propres) actions en circulation.

Une analyse cours-volume de l'action AC sur les 52 dernières semaines montre qu'environ 50% du volume a été traité à des cours compris entre CHF 125 et CHF 140. Plus de 99% du volume a été échangé à des cours inférieurs à CHF 150. Dans le graphique ci-dessous les volumes échangés sont mis en relation avec les cours qui sont présentés par intervalles de CHF 5. La courbe représente le pourcentage de transactions effectuées à un cours inférieur ou égal à l'intervalle de prix considéré.

Cours et volumes d'échange de l'action AC sur les 52 dernières semaines



## 5 Conclusion

Sur la base des analyses présentées dans ce rapport d'équité et des réflexions sur la valeur, nous estimons la valeur de l'action nominative d'AC dans une fourchette de CHF 136 à CHF 152.

Compte tenu de ce qui précède, nous estimons le prix de l'offre de GF aux actionnaires d'AC de CHF 150 par action nominative, payable en liquide, comme adéquate et équitable d'un point de vue financier.

Veuillez agréer, Mesdames, Messieurs, l'expression de nos salutations distinguées.

PricewaterhouseCoopers SA



Markus Bucher



Dr. Yves Cheridito

## Annexes

## Annexe 1: Analyse des Betas et de la structure de financement

Sociétés cotées comparables		Information de marché			Structure du capital		"Levered" Beta	"Unlevered" Beta		
N°	Société	Monnaie	Chiffres en millions			Dettes nettes / Capitalisation boursière	Dettes nettes / Valeur d'entreprise	Beta ajusté de Bloomberg Beta local (4) 3 années (hebdomadaire)	Beta ajusté de Bloomberg Beta local (4) 3 années (hebdomadaire)	
			Capitalisation boursière (1)	Dettes financières (2)	Liquidités excédentaires (3)					Dettes nettes
1	Feintool International Holding	CHF	178	165	15	150	84%	46%	0.87	0.47
2	Adval Tech Holding AG	CHF	169	98	10	88	52%	34%	0.57	0.38
3	Mikron Holding AG	CHF	214	7	55	-49	-23%	-29%	0.92	1.19
4	Tomos Holdings S.A.	CHF	153	20	6	13	9%	8%	1.28	1.18
5	StarragHeckert Holding AG	CHF	111	39	5	34	31%	23%	0.47	0.36
6	Gildemeister AG	EUR	338	310	16	294	87%	47%	0.72	0.39
7	Hermle AG	EUR	188	1	44	-43	-23%	-30%	0.53	0.69
8	Sodick Co. Ltd	CHF	612	241	81	160	26%	21%	1.31	1.04
Moyenne							30%	15%	0.83	0.71
Médiane							28%	22%	0.80	0.62
Beta sélectionné								0.62		
Beta de l'industrie								0.88		

(1) Capitalisation boursière au 08.08.2006 (source: Bloomberg)

(2) Dettes financières = dettes financières plus leasing plus engagements hors bilan.

(3) Liquidités excédentaires = Liquidités non nécessaires à l'activité opérationnelle.

(4) Source: Bloomberg, 08.08.2006. Le Beta ajusté est une estimation du Beta futur. Il est estimé sur la base de valeurs historiques et ajusté en fonction de l'hypothèse que le Beta tend vers la moyenne de marché (Beta = 1).

(5) Source: Damodaran, 08.08.2006 "Unlevered" Beta de l'industrie pour le secteur "Metal Fabricating".

**Annexe 2: Multiples de sociétés cotées comparables**

Sociétés cotées comparables		Information de marché					Multiples								
N°	Société	Monnaie	Dettes	Liquidités excédentaires	Dettes nettes	VE	VE / CA			VE / EBITDA			VE / EBIT		
						2005	2006 F	2007 F	2005	2006 F	2007 F	2005	2006 F	2007 F	
<i>(chiffres en millions)</i>															
1	Feintool International Holding	CHF	165	15	150	329	0.7x	0.6x	0.6x	7.0x	6.4x	6.1x	12.0x	10.5x	9.9x
2	Adval Tech Holding AG	CHF	98	10	88	257	1.0x	1.0x	0.9x	9.3x	7.2x	6.5x	50.2x	17.4x	14.2x
3	Mikron Holding AG	CHF	7	55	-49	165	0.7x	0.7x	0.6x	9.4x	7.5x	5.8x	21.7x	16.5x	10.3x
4	Tornos Holdings S.A.	CHF	20	6	13	167	0.8x	0.7x	0.6x	7.2x	7.1x	5.9x	11.9x	10.2x	7.1x
5	StarragHeckert Holding AG	CHF	39	5	34	145	0.9x	0.8x	0.7x	12.8x	8.8x	7.0x	28.4x	13.9x	9.6x
6	Gildemeister AG	EUR	310	16	294	633	0.5x	0.5x	0.5x	7.2x	6.3x	5.9x	11.2x	9.3x	8.4x
7	Hermle AG	EUR	1	44	-43	144	0.9x	0.8x	0.8x	4.7x	3.9x	3.6x	5.7x	4.7x	4.2x
8	Sodick Co. Ltd	CHF	241	81	160	772	1.3x	1.0x	0.9x	8.3x	7.4x	6.5x	10.6x	9.6x	8.3x
Moyenne							0.9x	0.8x	0.7x	8.2x	6.8x	5.9x	14.5x	11.5x	9.0x
Médiane							0.8x	0.7x	0.7x	7.8x	7.1x	6.0x	11.9x	10.4x	9.0x

(1) *Liquidités excédentaires = Liquidités non nécessaires à l'activité opérationnelle.*

Sources: *Bloomberg, Reuters, rapports d'analystes financiers, rapports annuels, etc.*

*Excluts de la calculation de la moyenne et de la médiane.*

**Annexe 3: Multiples de transactions comparables**

N°	Date de clôture	Type de transaction	État de la transaction	Société cible	Pays	Acquéreur	Valeur d'entreprise	Multiples			
								CA	EBITDA	EBIT	
1	30 juin 2006 (1)	Offre publique d'achat	pendant	Deutz AG (63.8%)	Allemagne	Same Deutz Fahr Group SpA	597	0.5x	4.9x	9.5x	
2	24 avril 2006 (1)	Acquisition	pendant	White Dove (Group) Co Ltd (25.3%)	Chine	Zhengzhou Sewage Water Purifying Co	304	0.6x	87.8x	36.7x	
3	21 juillet 2005	Acquisition	conclue	White Dove (Group) Co Ltd (22.68%)	Chine	Zhengzhou Heat Supply Corp	555	1.1x	47.0x	17.5x	
4	27.05.2005	Désinvestissement	conclue	Wendt GmbH (100%)	Allemagne	Groupe d'investisseurs (3i)	86	1.4x	n/a	n/a	
5	11 juin 2004	Désinvestissement	conclue	Axxicon Mould Technology BV (100%)	Pays-Bas	Management (MBO)	28	0.5x	n/a	n/a	
6	28 juin 2004	Acquisition	conclue	Peter Wolters AG (100%)	Allemagne	Novellus Systems Inc	83	2.8x	n/a	n/a	
7	20 septembre 2004	Offre publique d'achat	conclue	Scintilla AG (5.8%)	Suisse	Robert Bosch GmbH	2'048	0.9x	17.4x	-57.4x	
8	29 septembre 2003	Acquisition	conclue	Hitachi Tool Engineering Ltd (6.91%)	Japon	Union Tool Co	11'521	0.7x	7.6x	15.2x	
9	25 novembre 2003	Offre publique d'achat	conclue	Deutz AG (14.5%)	Allemagne	Same Deutz Fahr Group SpA	295	0.3x	10.0x	7.2x	
								Moyenne	1.0x	10.0x	12.3x
								Médiane	0.7x	8.8x	12.3x

(1) Date d'annonce, comme la transaction n'est pas encore conclue.

Sources: M&A Dealogic, Mergermarket, Factiva, rapports annuels.

Excluts de la calculation de la moyenne et de la médiane.