

**Expertise d'évaluation en rapport avec l'offre publique d'achat soumise par
MMA Vie SA sur les actions au porteur de Harwanne Compagnie de
participations industrielles et financières SA**

27 mai 2009

Louis Siegrist
Partner

Transaction Advisory Services

T +41 58 286 21 31

M +41 58 289 21 31

F +41 58 286 30 25

E louis.siegrist@ch.ey.com

Jvo Grundler
Partner

Transaction Legal Services

T +41 58 286 44 02

M +41 58 289 44 02

F +41 58 286 32 40

E jvo.grundler@ch.ey.com

Abréviations

Al.	Alinéa
Acofi	ACOFI SCA, Paris, France
Amber	Amber Master Fund SPC, Cayman
Apem	APEM SA, Caussade, France
Art.	Article
CHF	Franc suisse
Comptes annuels CO	Comptes annuels établis conformément au droit commercial
COPA	Commission des OPA
Ernst & Young	Ernst & Young SA, Zurich, Suisse
Financière Pinault	Financière Pinault SCA
FY08A	Chiffres selon les comptes annuels au 31.12.2008
Harwanne	Harwanne Compagnie de participations industrielles et financières SA, Genève, Suisse
Ileos	ILEOS SA, Nanterre Cedex, France
LBVM	Loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (Loi sur les bourses, LBVM) du 24 mars 1995 (version au 1er janvier 2009), RS 954.1
MCHF	Millions de francs suisses
mio.	Millions
MMA	MMA Vie SA, Le Mans Cedex, France
OBVM-FINMA	Ordonnance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (Ordonnance de la FINMA sur les bourses, OBVM-FINMA) du 25 octobre 2008 (version au 1er janvier 2009), RS 954.193
OOPA	Ordonnance sur les offres publiques d'acquisition du 21 août 2008, RS 954.195.1
Serdac	Serdac SA, Genève, Suisse
SIX	Swiss Exchange
VNI	Valeur nette d'inventaire

Sommaire

Résumé

1

Introduction

3

1. Situation initiale 4
2. Mandat à Ernst & Young 6
3. Profil succinct de Harwanne 7
4. Procédure d'évaluation..... 9
5. Bases d'évaluation 10

VNI Harwanne

11

6. Calcul de la VNI 12
7. Décote du cours de l'action par rapport à la VNI 13

Evaluation globale

17

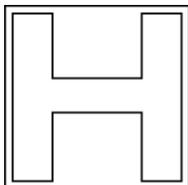
8. Résultat de l'expertise 18

Résumé

Le prix minimum par action Harwanne établi par Ernst & Young est de CHF 3,43

Logo de la société

Source: Page d'accueil de la société



Valeur nette d'inventaire par action avant de 25%

Monnaie: CHF'000	Au 30/01/2009
Total des actifs	242'398
Total dettes à long terme	6'898
Intérêts minoritaires	739
Valeur nette d'inventaire	234'761
Actions enregistrées au registre du commerce	53'000'000
moins: actions détenues en propre	1'702'339
Actions en circulation	51'297'661
Valeur nette d'inventaire par action avant décote	4,58
Décote (en %)	25,0
Valeur nette d'inventaire par action après décote	3,43

Source: Harwanne, calculs de Ernst & Young

Résumé

Situation initiale et mandat

- ▶ Harwanne est une société de participations établie à Genève et cotée à la Bourse suisse.
- ▶ Les 27 et 28 janvier 2009, MMA a racheté 11'383'200 actions Harwanne à Assurances Générales de France Vie, 7'507'082 actions Harwanne à Financière Pinault et 3'576'525 actions Harwanne aux héritiers de M. Siret au prix de CHF 3,45 par action.
- ▶ MMA Vie SA (MMA) a par conséquent franchi la barre des 33,33% des droits de vote de Harwanne. Conformément aux art. 22 ss. LBVM, elle est donc tenue de soumettre une offre publique d'acquisition aux autres actionnaires.
- ▶ Le 30 janvier 2009, MMA a publié l'annonce préalable d'une offre publique d'acquisition à l'attention des actionnaires de Harwanne au prix de CHF 2,60 par action.
- ▶ Le 26 février 2009, la COPA a décidé que le négoce des actions Harwanne n'était pas liquide. Selon l'art. 40 al. 4 OBVM-FINMA, en cas de liquidité insuffisante, la détermination du prix de l'offre par action Harwanne doit se baser sur l'évaluation d'un organe de contrôle.
- ▶ Le 14 avril 2009, MMA convient avec Amber d'acquérir les 5'615'500 actions Harwanne détenues par Amber au prix de CHF 3,45 par action. (Annonce de transaction du 15 avril 2009).
- ▶ En raison de la Best Price Rule énoncée à l'art. 10 al. 1 BEHV, MMA a offert un prix de CHF 3,45 par action Harwanne à tous les destinataires de l'offre par voie de communiqué de presse. La modification de l'offre correspondante a été publiée par MMA le 17 avril 2009 dans les médias.
- ▶ MMA a chargé Ernst & Young d'évaluer Harwanne et donc de déterminer la valeur de l'action Harwanne le 30 janvier 2009.

Résultat de l'expertise

- ▶ Nos calculs fondés sur nos analyses et évaluations débouchent sur une valeur minimale de CHF 3,43 par action Harwanne. Notre évaluation se base en premier lieu sur une valeur nette d'inventaire par action de CHF 4,58 au 30 janvier 2009 avant prise en compte d'une décote de 25%. L'offre d'achat de MMA à hauteur de CHF 3,45 par action est supérieure à la valeur minimale que nous avons déterminée.

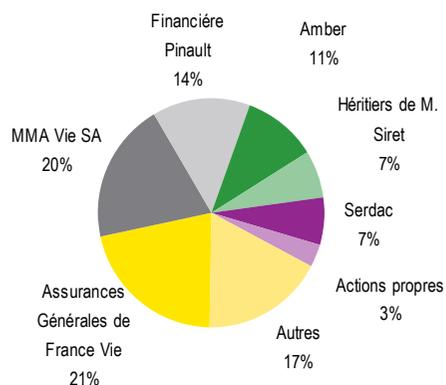
Introduction

1. Situation initiale
2. Mandat à Ernst & Young
3. Profil succinct de Harwanne
4. Procédure d'évaluation
5. Bases d'évaluation

Situation initiale

Actionnariat de Harwanne avant la publication de l'offre de rachat

Source: Harwanne



Exposé de la situation

- ▶ Le 26 janvier 2009, l'actionnariat d'Harwanne était composé comme suit:
 - Assurances Générales de France Vie SA: 21,48%
 - MMA: 20,14%
 - Financière Pinault: 14,16%
 - Amber: 10,60%
 - Héritiers de M. Siret: 6,63%
 - Serdac: 6,61%
 - Propres actions Harwanne: 3,21%
 - Autres: 17,17%
- ▶ Les 27 et 28 janvier 2009, MMA a racheté 11'383'200 actions Harwanne à Assurances Générales de France Vie, 7'507'082 actions Harwanne à Financière Pinault et 3'576'525 actions Harwanne aux héritiers de M. Siret au prix de CHF 3,45 par action. MMA Vie SA (MMA) a par conséquent franchi la barre des 33,33% des droits de vote de Harwanne et, conformément aux art. 22 ss. LBVM, est donc tenue de soumettre une offre publique d'acquisition aux autres actionnaires. (Annonce de SIX du 29 janvier 2009).
- ▶ Le 30 janvier 2009, MMA a publié l'annonce préalable d'une offre publique d'acquisition à l'attention des actionnaires de Harwanne au prix de CHF 2,60 par action.
- ▶ Le 26 février 2009, la COPA a décidé que les actions Harwanne n'étaient pas liquides. Selon l'art. 40 al. 4 OBVM-FINMA, en cas de liquidité insuffisante, la détermination du prix de l'offre par action Harwanne doit se baser sur l'évaluation d'un organe de contrôle.

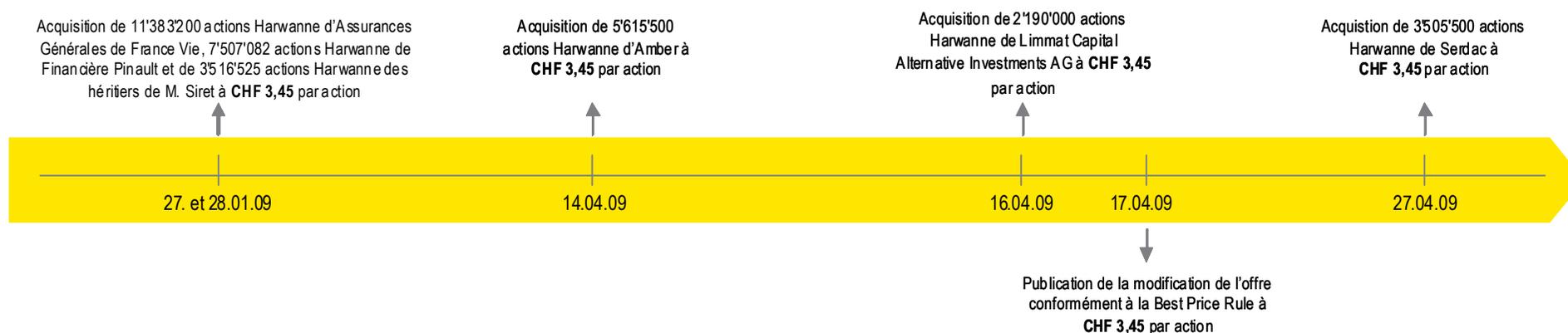
Situation initiale

Transactions

Les transactions suivantes ont été réalisées en avril 2009:

- ▶ Le 14 avril 2009, MMA convient avec Amber d'acquérir les 5'615'500 actions Harwanne détenues par Amber au prix de CHF 3,45 par action. (Annonce de transaction du 15 avril 2009).
- ▶ En raison de la Best Price Rule énoncée à l'art. 10, al. 1 BEHV, MMA a offert par voie de communiqué de presse à tous les destinataires de l'offre le prix de CHF 3,45 par action Harwanne qu'elle était tenue de proposer en raison du rachat de la participation d'Amber. La modification de l'offre correspondante a été publiée par MMA le 17 avril 2009 dans les médias.
- ▶ Le 16 avril 2009, MMA convient avec Limmat Capital Alternative Investments AG d'acquérir ses 2'190'000 actions Harwanne au prix de CHF 3,45 par action. (Annonce de transaction du 17 avril 2009).
- ▶ Le 27 avril 2009, MMA convient avec Serdac, la dernière requérante, d'acquérir sans condition ses 3'505'500 actions Harwanne également au prix de CHF 3,45 par action (Annonce de transaction du 28 avril 2009).
- ▶ Par ailleurs, MMA a acquis en Bourse des actions Harwanne supplémentaires à des cours oscillant entre CHF 3,42 et CHF 3,45. Le 15 mai 2009, MMA détient 89,19% de Harwanne.

Déroulement chronologique des transactions réalisées



Mandat à Ernst & Young: établissement d'une expertise conformément à l'art. 40 al. 4 OBVM-FINMA

Mandat à Ernst & Young

- ▶ MMA a chargé Ernst & Young de procéder, en qualité d'organe de contrôle, à l'évaluation de l'action au porteur de Harwanne d'une valeur nominale de CHF 1, au sens de l'art. 40 al. 4 OBVM-FINMA. Cette expertise ne peut être publiée qu'en relation avec le présent rapport et ne doit pas être utilisée à d'autres fins.
- ▶ L'expertise ne constitue en aucun cas une recommandation d'accepter ou de refuser l'offre publique d'achat. Elle ne comporte par ailleurs aucune évaluation des points suivants:
 - une estimation des conséquences qu'aurait la décision d'acceptation ou de refus.
 - une estimation de la future valeur d'une action Harwanne et du prix auquel les actions Harwanne non livrées dans le cadre de l'offre d'achat pourront dorénavant se négocier.

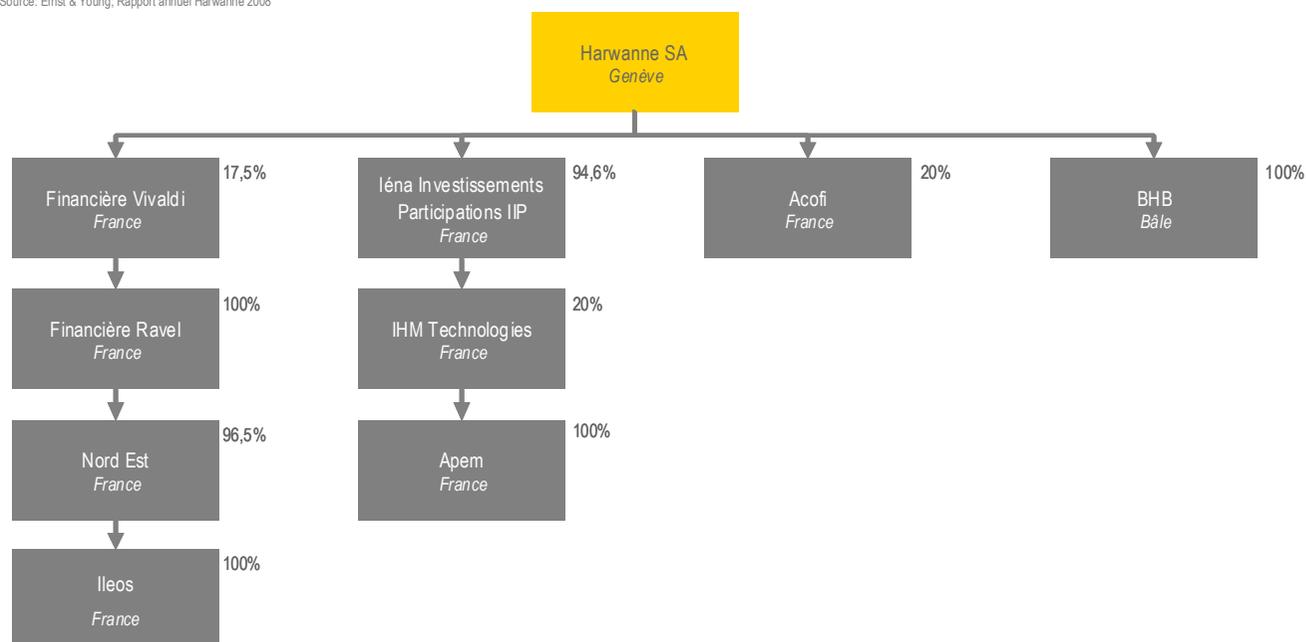
Profil succinct de Harwanne

Profil succinct de Harwanne

- ▶ Harwanne a été fondée en 1982 par Bernard Siret et a, par la suite, investi dans différentes sociétés industrielles, de commerce et de services. A partir de 2000, c'est-à-dire après le décès de M. Siret, Harwanne n'a plus procédé à des investissements d'envergure. Elle a, au contraire, récemment vendu la plupart de ses participations.
- ▶ A fin 2008, Harwanne détient, d'un point de vue consolidé, principalement des liquidités (82,4% du total du bilan) ainsi que trois participations minoritaires directes ou indirectes dans les entreprises actives Ileos SA, Apem SA et Acofi SCA (17,3% du total du bilan de Harwanne).

Organigramme Harwanne

Source: Ernst & Young; Rapport annuel Harwanne 2008



Profil succinct de Harwanne

La société Harwanne détient directement ou indirectement les participations minoritaires suivantes:

Ileos

- ▶ Ileos est une entreprise qui fabrique des emballages pliants pour des produits de la santé, des parfums et des cosmétiques. Elle offre en outre des solutions dans les domaines des boîtiers, des présentoirs, des échantillons et de l'impression de brochures.
- ▶ Son siège principal est à Nanterre Cedex, France.

Apem

- ▶ Apem conçoit, développe, fabrique et vend des interrupteurs et claviers dans les secteurs industriels suivants: électronique, télécommunications, automobile, technique de laboratoire, électronique médicale et informatique.
- ▶ Elle est domiciliée à Caussade, France, et réalise les deux tiers de son chiffre d'affaires à l'exportation.

Acofi

- ▶ La troisième participation minoritaire est celle détenue dans Acofi; il s'agit d'une société prestataire de services financiers, spécialisée dans la gestion de fonds.
- ▶ Acofi a son siège principal à Paris, France.

Mode d'évaluation

Mode d'évaluation

- ▶ Harwanne est une société d'investissement fermée, c'est-à-dire que les investissements dans la société sont généralement effectués pendant une période de placement fixe et que la restitution d'actions ou de parts n'est pas possible.
- ▶ Les sociétés d'investissement sont généralement évaluées sur la base de leur VNI.
- ▶ La VNI correspond à l'ensemble des actifs après déduction des engagements. La VNI est ensuite divisée par le nombre d'actions en circulation. La valeur de l'action Harwanne est obtenue après déduction d'une décote par rapport à la VNI de l'action Harwanne.
- ▶ La date d'évaluation de l'action Harwanne a été fixée au 30 janvier 2009, date de la publication de l'annonce préalable.
- ▶ La date d'évaluation est pertinente dans la mesure où, dans le cadre de la méthode VNI appliquée, l'état des liquidités au 30 janvier 2009 a été pris en compte.
- ▶ Les autres positions du bilan sont basées sur la situation au 31 décembre 2008 car, selon les informations fournies par Harwanne, aucune modification importante n'est intervenue jusqu'à la date d'évaluation.
- ▶ Les présentes réflexions d'Ernst & Young en matière d'évaluation s'inscrivent dans l'optique de l'ensemble des actionnaires. Les aspects fiscaux et autres propres à la situation individuelle des actionnaires en cas d'acceptation de l'offre d'achat de leur part n'ont pas été pris en compte dans cette analyse. Cela se serait avéré impossible au vu de la diversité des conditions dans lesquelles se trouvent les différents actionnaires.

Bases d'évaluation

Aperçu des informations utilisées

Sources diverses

Rapports annuels et semestriels 2004-2008 de Harwanne (www.harwanne.ch)

Etat de la trésorerie au 30 janvier 2009

Comptes de résultat et bilans 2007 et 2008 de Financière Vivaldi, France

Business plan d'Ileos

Rapport annuel d'Iéna Investissements Participations IIP, France au Conseil d'administration

Rapport annuel 2008 d'Acofi, France

Attestation d'équité de Harwanne du 30 avril 2008 rédigée par Sal. Oppenheim

Ibbotson Associates, Market results for Stocks, Bonds, Bills, and Inflation 1926 - 2007 Yearbook 2008, Morningstar

Ibbotson Cost of Capital Yearbook 2008, Morningstar

Analyse à long terme du marché des capitaux par Pictet "The Performance of Shares and Bonds in Switzerland", janvier 2008

Informations supplémentaires sur le marché (par ex. Bloomberg; Onesource; Globalsight; Capital IQ)

Bases générales d'évaluation

- ▶ Les bases générales de l'expertise d'évaluation sont constituées, d'une part, d'informations publiquement accessibles et, d'autre part, de données financières historiques. Nos réflexions en matière d'évaluation reposent essentiellement sur:
 - le rapport annuel de Harwanne pour les exercices 2004-2008
 - l'état de la trésorerie au 30 janvier 2009
 - les documents relatifs aux participations minoritaires détenues dans Ileos, Apem et Acofi
 - des informations accessibles au public
- ▶ Les données prospectives de planification financière préparées par le management de Harwanne ne portaient que sur la participation minoritaire dans Ileos.
- ▶ L'occasion nous a en outre été donnée de discuter différentes questions relatives aux documents susmentionnés avec Monsieur Lapierre (membre de la direction de MMA et du conseil d'administration de Harwanne) et avec Monsieur Keller (CFO de Harwanne).
- ▶ D'une manière générale, Ernst & Young présume l'exactitude et l'exhaustivité des informations mises à disposition et se fie aux déclarations des représentants de MMA et Harwanne, dont la plausibilité a été vérifiée.

VNI Harwanne

6. Calcul de la VNI
7. Décote du cours de l'action par rapport à la VNI

Au 30 janvier 2009, la VNI de l'action Harwanne s'établit à CHF 4,58

Détermination de la VNI par action au 30 janvier 2009

Monnaie: CHF'000	FY08A	30.01.2009
Encaisse	200'888	199'798
Immobilisations financières à court terme	96	96
Autres actifs courants	580	580
Créance fiscale latente	36	36
Immobilisations financières à long terme	41'883	41'883
Goodwill	5	5
Total actifs	243'488	242'398
Provisions à court terme	200	200
Autres capitaux étrangers à court terme	1'265	1'265
Impôts différés passifs	-	-
Provisions à long terme	5'433	5'433
Engagements à long terme	5'433	5'433
Total engagements à long terme	6'898	6'898
Participations minoritaires	739	739
Valeur nette d'inventaire (VNI)	235'851	234'761
Actions inscrites au registre des actions	53'000'000	53'000'000
moins: actions propres	1'317'026	1'702'339
Nombre d'actions en circulation	51'682'974	51'297'661
VNI par action	4.56	4.58

Source: Harwanne, calculs Ernst & Young

Calcul de la VNI

- ▶ La VNI de Harwanne a été calculée sur la base des comptes annuels 2008. Au 31 décembre 2008, celle-ci s'élevait à MCHF 235,9, soit CHF 4,56 par action.
- ▶ Le processus d'évaluation correspond à l'approche généralement observée dans cette industrie pour déterminer la VNI.
- ▶ Pour évaluer le portefeuille de placement au 30 janvier 2009, Ernst & Young a procédé à ses propres calculs. Sur la base des documents mentionnés plus haut, la procédure suivante a été choisie:
 - Les indications sur l'état de la trésorerie ont été reprises de Harwanne sans être vérifiées.
 - Les trois participations minoritaires dans Ileos, Apem et Acofi ont été incluses dans le calcul de la VNI à leur valeur comptable. Pour vérifier la plausibilité de la valeur comptable, nous avons procédé à nos propres estimations de valeur sur la base du Market Multiple, de la valeur de rendement et de la valeur intrinsèque. Selon nos analyses, la valeur des participations minoritaires ne se situe pas au-dessus de la valeur comptable des placements financiers à long terme de MCHF 41,9.
 - Les postes suivants - placements financiers à court terme, autres actifs circulants, créances fiscales latentes, goodwill, provisions à court terme, autres capitaux étrangers à court terme et provisions à long terme - dont la valeur n'est pas significative comparativement à l'ensemble du portefeuille, ont été repris des comptes annuels audités au 31 décembre 2008.
 - Harwanne détient un certain nombre de ses propres actions, lesquelles ont été déduites du nombre d'actions inscrites au registre du commerce.

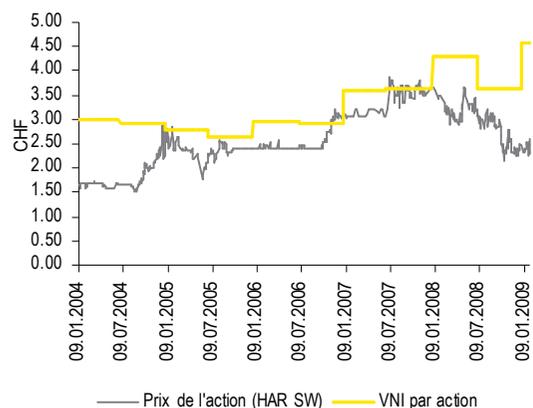
Conclusion

Sur la base des éléments susmentionnés, Ernst & Young a calculé que la VNI de Harwanne se montait au 31 janvier 2009 à MCHF 234,8, soit CHF 4,58 par action.

La décote de la VNI s'explique notamment par les frais administratifs, les incidences fiscales, en particulier les impôts de liquidation éventuels, et les déductions de minorité

Comparaison entre le prix de l'action et la VNI par action de Harwanne

Source: Calculs Ernst & Young; Comptes annuels Harwanne



Décote du cours de l'action par rapport à la VNI de sociétés cotées

- ▶ En règle générale, les sociétés de participation sont traitées avec une décote comparativement à la VNI. La décote n'est pas liée au calcul de la VNI en tant que telle. Elle se rapporte uniquement à la différence entre la VNI et le cours de l'action. Sur le plan scientifique, cette anomalie est désignée par l'expression "Closed end fund puzzle". La théorie s'emploie à rechercher différents éléments permettant d'expliquer ces écarts par rapport à la VNI.
- ▶ On trouvera un aperçu de différentes théories dans Dimson/Minio-Kozerski (1999). Dans cette étude, les éléments suivants, qui valent également pour Harwanne, sont cités pour expliquer les écarts constatés:
 - Déduction de minorité: cette déduction est due à l'absence de contrôle sur la stratégie future et les décisions de l'entreprise
 - Incidences fiscales: cette déduction est due aux conséquences fiscales liées par exemple à une liquidation.
 - Coûts d'agence: cette déduction est due, d'une part, aux frais administratifs futurs et, d'autre part, à la valeur ajoutée insuffisante apportée par le gestionnaire du fonds.
 - Liquidité: cette déduction est due à la mauvaise ou à l'absence de négociabilité.

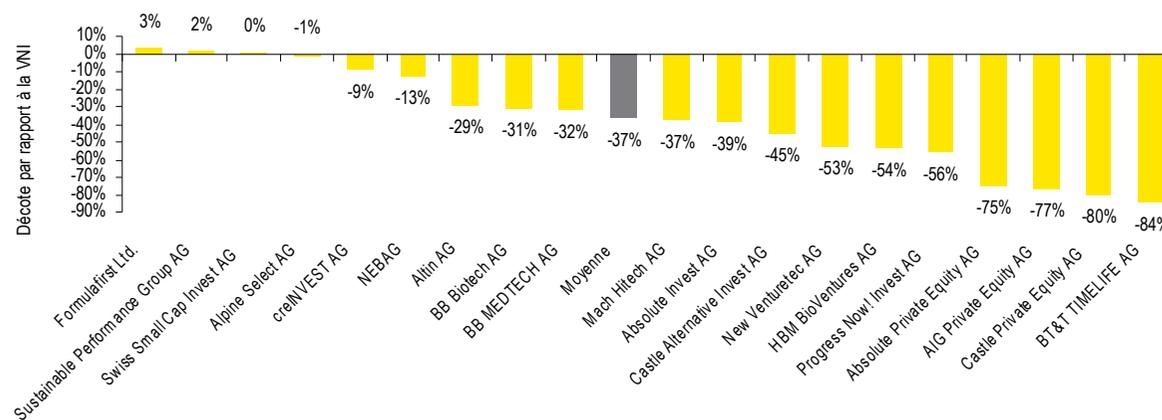
Le décote de la VNI de sociétés comparables ressort en moyenne à 37%

Comparaison de la décote de la VNI de sociétés de participation

- La moyenne non pondérée tout comme la moyenne pondérée d'après la valeur de marché des décotes de sociétés d'investissement fermées ressort à 37%. Dans ce graphique, il apparaît en particulier que la décote des sociétés de Private Equity est plus élevée que celle des sociétés d'investissement, dont les placements sont en majeure partie effectués dans des sociétés cotées.

Sélection de sociétés de participation comparables

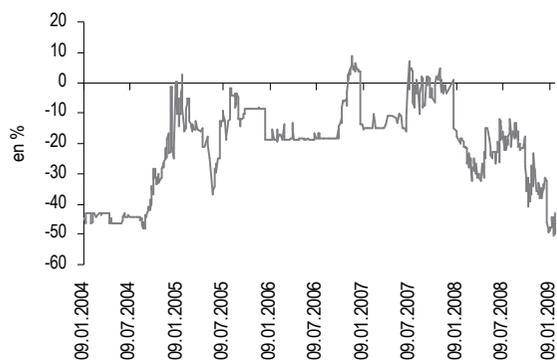
Source : Bloomberg (Calcul de la décote aussi près que possible de la date d'évaluation)



Depuis 2004, la décote moyenne du cours de l'action par rapport à la VNI de Harwanne oscille entre 16,3% et 37,6%

Décote historique par rapport à la VNI

Source: Comptes annuels Harwanne, Bloomberg, calculs Ernst & Young



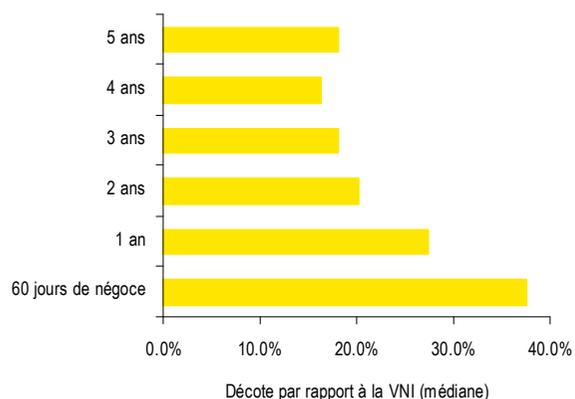
— Décote du prix de l'action par rapport à la VNI par action

Décote du cours de l'action comparativement à la VNI de Harwanne depuis 2004

- ▶ Le graphique ci-contre montre les écarts du cours de l'action Harwanne comparativement à la VNI de fin 2003 à fin 2008. La VNI de Harwanne a chaque fois été tirée des comptes annuels des années considérées, sans aucune adaptation.
- ▶ Le graphique de gauche ci-dessous montre les écarts moyens de la VNI (médiane) enregistrés au cours des 60 derniers jours de bourse, ainsi qu'au cours des un, deux, trois, quatre et cinq ans ayant précédé le 30 janvier 2009.
- ▶ Depuis 2004, la décote du cours de l'action comparativement à la VNI a oscillé entre -50,3% et +8,8%.
- ▶ La décote moyenne du cours de l'action comparativement à la VNI de Harwanne varie entre un minimum de 16,3% (4 ans) et un maximum de 37,6% (60 derniers jours de bourse).

Décotes moyennes sur différentes périodes (valeurs médianes)

Source: Comptes annuels Harwanne, Bloomberg, calculs Ernst & Young



La décote par rapport à la VNI de Harwanne est fixée à 25%.

Détermination de la décote de la VNI

- ▶ Harwanne dispose d'une encaisse importante. Plus de 80% des actifs bruts sont investis en liquidités. Les éléments théoriques d'explication d'une décote, notamment la déduction de minorité et les incidences fiscales, s'appliquent aussi aux sociétés d'investissement disposant d'une encaisse importante. Un niveau de liquidités élevé parle en faveur d'une décote d'un niveau comparable à celui des sociétés d'investissement qui sont placées dans des titres liquides cotés.
- ▶ Les placements financiers à long terme, qui représentent environ 17,3% des actifs bruts, sont constitués de participations minoritaires dans des sociétés non cotées, qui font l'objet d'incertitudes s'agissant de leur évaluation. Cet élément parle en faveur d'une décote d'un niveau comparable à celui appliqué aux sociétés de Private Equity.
- ▶ Dans le marché, la moyenne des décotes de toutes les sociétés d'investissement fermées comparables ressort à 37%.
- ▶ Depuis 2004, la décote effective du cours de l'action Harwanne oscille entre une décote de 50,3% et une surévaluation de 8,8%. La décote au moment de l'annonce préalable se situait à 43%.
- ▶ En tenant compte de ces constatations, notamment de l'encaisse élevée de Harwanne, nous fixons la décote à 25%. La décote est ainsi inférieure à la moyenne du groupe de comparaison, mais tient compte des éléments théoriques d'explication pour une décote ainsi que des investissements dans les placements financiers.

Conclusion

Au vu des constatations exposées dans cette expertise, Ernst & Young fixe la décote à appliquer dans le cadre de l'évaluation à 25%.

Evaluation globale

8. Résultat de l'expertise

Sur la base des réflexions menées en matière d'évaluation, le prix minimum de l'action Harwanne s'établit à CHF 3,43

Résultat de l'expertise

- ▶ Ernst & Young fixe le prix minimum par action au porteur Harwanne à CHF 3,43. Ce prix est obtenu en réduisant la valeur de la VNI de CHF 4,58 par action de 25%, conformément à la décote fixée par Ernst & Young.
- ▶ La décote de 25% appliquée dans le cadre de l'évaluation aux actions au porteur Harwanne sur la VNI calculée par Ernst & Young au 30 janvier 2009 s'inscrit dans la fourchette de la décote effective du cours de l'action Harwanne depuis 2004 (de -50,3% à + 8,8%) et est inférieure à la moyenne enregistrée dans le marché par des sociétés d'investissement fermées comparables (-37%). Au vu de l'encaisse élevée détenue par Harwanne, cette valeur paraît appropriée.
- ▶ Selon les annonces officielles de transactions et les informations complémentaires fournies par Harwanne, MMA a acquis 90,09% (36'595'180 actions) des 40'622'661 actions Harwanne librement disponibles (= nombre d'actions selon le registre du commerce, soit 53'000'000, moins 10'675'000 actions détenues par MMA avant l'offre, moins 1'702'339 actions détenues en propre par Harwanne) dans une fourchette de prix allant de CHF 3,42 à CHF 3,45. Ces transactions intervenues sur le marché depuis le début de 2009 corroborent le prix minimum de CHF 3,43 établi par Ernst & Young.

Zurich, le 27 mai 2009

Ernst & Young SA



Louis Siegrist
Partner



Jvo Grundler
Partner

Conclusion

Ernst & Young considère comme approprié un prix minimum de CHF 3,43 par action Harwanne.