

Rapport du conseil d'administration de Harwanne Compagnie de participations industrielles et financières SA, Genève, Suisse, sur l'offre publique d'acquisition de MMA Vie SA, Le Mans Cedex, France, portant sur toutes les actions au porteur de la société en mains du public

Le conseil d'administration de Harwanne Compagnie de participations industrielles et financières SA ("**Harwanne**" ou la "**Société**") a pris connaissance de l'offre publique d'acquisition de MMA Vie SA (les "**MMA**") du 3 mars 2009 portant sur toutes les actions au porteur d'une valeur nominale de CHF 1 chacune de la Société (les "**actions Harwanne**") en mains du public. Il a établi ce rapport conformément à l'art. 29 al. 1 de la loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières du 24 mars 1995.

1. Position du Conseil d'Administration

Après un examen approfondi, le conseil d'administration de Harwanne (le "**Conseil d'Administration**") a décidé d'exposer les principaux éléments d'appréciation pour faciliter la décision des actionnaires, compte tenu de leur situation personnelle.

Cette décision a été prise à l'unanimité des quatre membres du Conseil d'Administration qui ne se trouvent pas en situation de conflit d'intérêts dans le cadre de l'offre des MMA, à savoir MM. René de la Serre, Nicolas de Ziegler, Jean Gallay et Jacques Perrot (voir à ce sujet les indications figurant à la section 4 ci-dessous).

2. Résumé de la situation

Le groupe Harwanne a été fondé dans le début des années 1980 pour assurer la détention et la gestion de participations dans diverses entreprises industrielles et commerciales. Jusqu'à l'année 2007, le principal actif de Harwanne était une participation de 80% dans Nord Est, une société française active dans les produits d'emballage, dont les actions étaient alors admises au négoce de l'Eurolist d'Euronext Paris.

En décembre 2007, Harwanne a cédé sa participation dans Nord Est à une société contrôlée par le fonds d'investissement 21 Centrale Partners. A l'issue de cette opération, Harwanne s'est retrouvée détenir des actifs liquides représentant environ CHF 240 millions et des participations minoritaires directes ou indirectes dans trois entreprises, les sociétés Apem, Acofi et Ileos.

Harwanne avait annoncé au mois de mars 2008 avoir l'intention de réorienter sa stratégie vers des investissements minoritaires ou immobiliers et d'adapter son activité et ses ressources dans ce nouveau contexte. La détérioration de la conjoncture et des marchés pendant l'année 2008 a ralenti la mise en œuvre de cette stratégie.

En juin 2008, Harwanne a simplifié la structure de son capital, en absorbant Afipa S.A. ("**Afipa**") et Holdivar SA ("**Holdivar**"), deux sociétés holding suisses qui la contrôlaient jusqu'alors, et en supprimant les actions à droit de vote privilégié.

Le 30 janvier 2009, les MMA ont annoncé avoir conclu des contrats d'achats portant sur:

- 11'383'200 actions Harwanne représentant 21.48% du capital et des droits de vote de la Société avec la société Assurance Générales de France Vie (les "**AGF**");
- 7'507'082 actions Harwanne représentant 14.16% du capital et des droits de vote de la Société avec la société Financière Pinault SCA (la "**Financière Pinault**"); et
- 3'516'525 actions Harwanne représentant 6.63% du capital et des droits de vote de la Société avec M^{me} Régine Siret, M^{me} Alexandra Moulin et M. William Siret (la "**Famille Siret**").

Selon les indications figurant dans le prospectus d'offre des MMA, ces trois transactions ont été exécutées le 2 février 2009, au prix de CHF 3.45 par action Harwanne. Elles ont permis aux MMA d'acquérir un total de 22'406'807 actions Harwanne représentant 42.28% du capital et des droits de vote de la Société, et de faire ainsi passer leur participation à 33'081'807 actions Harwanne représentant 62.42% du capital et des droits de vote de la Société.

Le 30 janvier 2009 également, les MMA ont annoncé leur intention de présenter une offre publique d'acquisition pour toutes les actions Harwanne en mains du public au prix de CHF 2.60 par action. Le prospectus d'offre a été publié le 3 mars 2009. Il peut être consulté sur le site internet de la Commission fédérale des offres publiques d'acquisition (la "**COPA**") (www.takeover.ch).

Le Conseil d'Administration n'a pas participé à la négociation des contrats d'achat susmentionnés entre les MMA, les AGF, la Financière Pinault et la Famille Siret. Il n'a pas non plus été consulté sur la détermination des conditions de l'offre des MMA et n'a pris aucune part à cette opération.

Dans une décision du 26 février 2009 publiée le 3 mars 2009, la COPA a jugé l'offre des MMA conforme à la loi sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières du 24 mars 1995. Le 10 mars 2009, deux actionnaires de Harwanne, Amber Master Fund (Cayman) SPC, Grand Cayman (Cayman Islands) et Serdac SA, Genève, qui ont déclaré détenir respectivement 10.60% et 6.61% des actions Harwanne, ont formé opposition contre la décision de la COPA. Conformément à la réglementation suisse sur les OPA, la COPA devra se prononcer prochainement sur ces oppositions.

3. Appréciation du Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration a décidé d'exposer les principaux éléments d'appréciation de l'offre des MMA pour faciliter la décision des actionnaires, compte tenu de leur situation personnelle:

a. Eléments d'appréciation du prix offert

Au 31 décembre 2008, l'actif net par action Harwanne en circulation s'élevait à CHF 4.50 selon les comptes statutaires et CHF 4.56 selon les comptes consolidés, la trésorerie nette de dettes et de provision par action Harwanne en circulation s'élevait à CHF 3.67 et le montant distribuable par action Harwanne était de CHF 3.19. Le prix offert par les MMA est de CHF 2.60 par action Harwanne.

Compte tenu des circonstances, le Conseil d'Administration juge acceptable le prix de CHF 3.45 par action Harwanne que les MMA ont payé aux AGF, à la Financière Pinault et à la Famille Siret, tout en soulignant qu'il n'intègre aucune prime de contrôle. En revanche, le prix de CHF 2.60 par action que les MMA offrent aux actionnaires de Harwanne ne rend pas compte, en soi, de la valeur réelle de la Société.

Le 10 mars 2008, deux actionnaires de Harwanne ont fait valoir qu'en raison de l'illiquidité du marché des actions Harwanne (voir la section b ci-dessous), le prix offert de CHF 2.60 par action Harwanne est inférieur au prix minimum qu'impose la réglementation suisse sur les OPA. Une décision de la COPA devrait être rendue prochainement à ce sujet.

b. Illiquidité du marché des actions Harwanne

Le marché des actions Harwanne a été historiquement peu liquide et le cours de bourse relativement éloigné de la valeur des actifs nets de la Société. Le cours de bourse ne suffit donc pas pour déterminer la valeur réelle de la Société. L'introduction d'une classe d'action unique, au mois de juin 2008, n'a pas fondamentalement changé cette situation. Entre le 18 juin 2008 (date d'introduction de l'action unique) et le 29 janvier 2009 (la veille de l'annonce préalable de l'offre des MMA), le volume journalier des transactions a été de 20'748 titres en moyenne, ce qui représente 0.04% des actions Harwanne émises. Aucune transaction n'est intervenue pendant 43 des 153 jours de bourse que cette période a comptés, soit pendant 28% des jours de négoce. Il est peu probable que cette situation s'améliore à l'issue de l'offre des MMA.

Les MMA ont indiqué leur intention de demander la décotation des actions Harwanne à l'issue de l'offre, et cela quel que soit le nombre d'actions encore en mains du public à cette date. Une telle décotation rendrait la cession des actions Harwanne difficile, et pourrait avoir une influence négative sur la valeur des titres que les actionnaires de Harwanne pourraient encore détenir à l'issue de l'offre. Les actionnaires qui choisiront de conserver leurs actions Harwanne à l'issue de l'offre courront donc le risque de ne pas pouvoir disposer de leurs titres à un prix correspondant à celui offert par les MMA.

c. Risque d'obtenir un prix inférieur à celui de l'offre en cas d'absorption subséquente de Harwanne par les MMA

Les MMA ont indiqué dans leur prospectus d'offre (section E.2) avoir l'intention de fusionner Harwanne avec l'une de leurs filiales suisses dans le cadre d'un *squeeze out merger* (c'est-à-dire d'une fusion dans laquelle les actionnaires de Harwanne recevraient une indemnité en échange de leurs actions Harwanne plutôt que des actions de la société reprenante) si elles détenaient plus de 90% mais moins de 98% des actions Harwanne à l'issue de leur offre. Dans ce cas, l'indemnité qui serait versée aux actionnaires de Harwanne ne correspondrait pas nécessairement au prix proposé dans le cadre de l'offre, et pourrait donc être inférieure.

Selon le résultat de l'offre, les actionnaires qui choisiront de conserver leurs actions Harwanne pourront donc être contraints de disposer de leurs titres à un prix inférieur aux CHF 2.60 proposés dans le cadre de l'offre des MMA.

d. *Modification de la politique d'investissement*

Les MMA indiquent dans leur prospectus d'offre (section E.2) avoir l'intention de modifier la stratégie d'investissement de Harwanne de façon à ce que cette dernière s'inscrive dans le cadre de la stratégie globale d'investissement du groupe MMA. Les actionnaires de Harwanne qui conserveront leurs titres Harwanne seront donc exposés à un profil de risque différent du profil actuel.

e. *Considérations fiscales*

Selon les principes généraux du droit fiscal suisse, les gains en capital réalisés lors de la vente d'actions par des personnes physiques ayant leur domicile fiscal en Suisse qui détiennent les actions vendues dans leur fortune privée et ne sont pas qualifiés de commerçants en titres (les "**actionnaires privés suisses**") sont francs d'impôts. Les gains en capital que les actionnaires privés suisses pourront, le cas échéant, réaliser en disposant de leurs actions Harwanne sur le marché ou en présentant ces actions à l'offre des MMA ne seront donc en principe pas imposables. Inversement, les pertes qui pourront être réalisées du fait de telles ventes ne seront pas déductibles.

La situation pourrait cependant être différente pour les actionnaires privés suisses qui décideront de ne pas accepter l'offre des MMA et de conserver leurs actions Harwanne. En effet, les MMA indiquent dans leur prospectus d'offre (section E.2) qu'elles entendent user de leur influence sur Harwanne pour obtenir le versement d'un dividende de CHF 80 à 100 millions. Selon le calendrier établi par les MMA, ce dividende sera versé après l'exécution de l'offre; or, selon les principes généraux du droit fiscal suisse, ce dividende sera qualifié de revenu imposable. En outre, si les MMA détenaient plus de 90% mais moins de 98% des actions Harwanne à l'issue de leur offre, et réalisaient par conséquent un *squeeze out merger* (voir à ce sujet la section 3.c ci-dessus), l'indemnité qui serait versée aux actionnaires de Harwanne serait, selon les principes généraux du droit fiscal suisse, probablement considérée comme un revenu imposable pour les actionnaires privés suisses de Harwanne dans la mesure où elle excéderait la valeur nominale des actions Harwanne. Pour ces actionnaires, le régime fiscal applicable dans le cadre d'un *squeeze out merger* sera donc moins favorable que celui qui prévaudra en cas de vente des actions Harwanne sur le marché ou d'acceptation de l'offre des MMA.

Par ailleurs, selon les principes généraux du droit fiscal suisse, l'indemnité qui serait versée aux actionnaires de Harwanne en cas de *squeeze out merger* serait soumise à l'*impôt anticipé suisse*. La société reprenante retiendrait donc 35% de la différence entre le montant de cette indemnité et la valeur nominale des actions Harwanne, et ne verserait que 65% de ce montant aux actionnaires de Harwanne. Les actionnaires de Harwanne domiciliés en Suisse pourraient récupérer l'impôt retenu à la source par Harwanne. Toutefois, selon les termes des conventions de double imposition applicables, les actionnaires domiciliés à l'étranger pourraient ne pas obtenir la restitution de l'intégralité de ce montant. Pour ces actionnaires également, le régime fiscal applicable en cas de *squeeze out merger* sera moins favorable que celui qui prévaudra en cas de vente des actions Harwanne sur le marché ou d'acceptation de l'offre des MMA.

Selon le résultat de l'offre, les actionnaires qui choisiront de conserver leurs actions Harwanne pourront donc, selon le lieu de leur domicile et leur statut fiscal, être soumis à un régime fiscal moins favorable que celui qui prévaudrait s'ils avaient vendu leurs actions Harwanne sur le marché ou dans le cadre de l'offre des MMA.

Harwanne attire l'attention de ses actionnaires sur le fait que les conséquences fiscales de l'acceptation ou du rejet de l'offre peuvent varier selon leur lieu de domicile, ainsi que selon leur statut fiscal personnel. Elle invite donc ses actionnaires à prendre connaissance des informations figurant à la section J.5 du prospectus d'offre des MMA et à faire examiner leur situation fiscale personnelle.

4. Conflits d'intérêts des membres du Conseil d'Administration et de la direction de Harwanne

a. Situation des membres du Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration est composé de MM. René de la Serre (président), Nicolas de Ziegler, Emilio Francolini, Jean Gallay, Michel Lapierre, Jean Laurent-Bellue et Jacques Perrot. Des informations sur le parcours professionnel et les fonctions occupées par chacune de ces personnes figurent dans le rapport de gouvernance d'entreprise se trouvant dans le rapport annuel de Harwanne pour l'exercice 2007, qui peut être consulté sur le site internet de la Société (www.harwanne.ch). M^{me} Régine Siret, qui a été membre du Conseil d'Administration dès 2000 et qui a présidé cet organe dès le mois d'avril 2002, a démissionné de cette fonction ainsi que de son poste d'administrateur avec effet au 27 février 2009.

Le Conseil d'Administration considère que M. Michel Lapierre, qui est salarié des MMA, membre d'organes d'autres sociétés du groupe MMA, et représente les MMA au sein du Conseil d'Administration, se trouve dans une situation de conflit d'intérêts dans le cadre de l'offre des MMA. Il considère qu'il en va de même de MM. Emilio Francolini et Jean Laurent-Bellue. En effet, M. Emilio Francolini a été élu sur proposition de la Financière Pinault et M. Jean Laurent-Bellue a longtemps conseillé la Famille Siret. Il a, par conséquent, été décidé que MM. Michel Lapierre, Emilio Francolini et Jean Laurent-Bellue ne participeraient pas aux délibérations et au vote concernant l'offre des MMA et ce rapport.

Les autres membres du Conseil d'Administration, MM. René de la Serre, Nicolas de Ziegler, Jean Gallay et Jacques Perrot considèrent ne pas être en situation de conflit d'intérêts pour ce qui concerne l'offre des MMA. Ils n'ont pas conclu d'accord et n'ont pas de liens particuliers avec les MMA, n'ont pas été nommés sur propositions des MMA et ne sont pas organes ou employés des MMA ou d'une société qui entretient des relations d'affaires importantes avec les MMA. Ils n'exercent pas leur mandat d'administrateur selon les instructions des MMA.

Les MMA ont indiqué dans leur prospectus d'offre (section E.2) envisager de remplacer les membres actuels du Conseil d'Administration, à l'exception de M. Michel Lapierre. Dans ce contexte, aucune indemnité de départ n'est actuellement prévue pour les membres du Conseil d'Administration. Les membres du Conseil d'Administration ne détiennent aucune action Harwanne. Il n'existe pas de plan d'options sur les actions de la Harwanne ou d'autres plans d'intéressement du Conseil d'Administration ou du personnel au capital de la Société.

b. Situation de la direction

La direction de Harwanne est assurée par M. Jacques Sébastien Keller. Les MMA ont indiqué dans leur prospectus d'offre (section E.2) ne pas envisager de modifier la composition de cet organe pour l'instant. Aucune modification des termes du contrat de travail de M. Keller n'a été proposée. M. Keller détient 38'000 actions Harwanne.

5. Comptes annuels

Les comptes annuels et consolidés révisés de Harwanne arrêtés au 31 décembre 2008 seront publiés d'ici au 24 mars 2009. Ces comptes pourront être consultés sur le site internet de Harwanne (www.harwanne.ch). Ils pourront aussi être obtenus sans frais au siège de la Société, 9-11, rue du Prince, Case postale 3796, CH-1211 Genève 3, téléphone: +41 22 818 50 70, télécopie: +41 22 818 50 79, e-mail: investors@harwanne.ch. Au demeurant, un communiqué de presse relatif aux résultats de Harwanne pour l'exercice 2008 a été publié le 13 mars 2009.

6. Autres informations

a. Mesures de défense

Les MMA ont indiqué dans leur prospectus d'offre détenir 33'081'807 actions Harwanne, ce qui représente 62.42% du capital et des droits de vote de Harwanne. Compte tenu de cette situation, Harwanne n'a pas pris et ne considère pas pouvoir prendre de mesures de défense à l'encontre de l'offre.

b. Intentions des actionnaires importants de Harwanne

Outre les MMA et Harwanne, les actionnaires suivants ont annoncé détenir plus de 3% des droits de vote de Harwanne:

<u>Identité de l'actionnaire</u>	<u>Nombre d'actions Harwanne détenues</u>	<u>Participation (en pourcent du capital et des droits de vote)</u>	<u>Date de la publication</u>
Amber Capital LP, New York, Etats-Unis, en qualité de société de gestion d'Amber Master Fund (Cayman) SPC, Grand Cayman, Cayman Island	5'615'500	10.60	6 octobre 2008
SERDAC SA, Genève, Suisse	3'505'500	6.61	26 juin 2008
LC Equity Fund, Ltd., Grand Cayman, Cayman Islands	2'050'000	3.87	19 février 2009

Le Conseil d'Administration ignore les intentions des actionnaires susmentionnés pour ce qui concerne l'offre des MMA.

Harwanne détient 1'702'339 de ses propres actions à la date de ce rapport. La Société n'a pas l'intention de disposer de ces titres.

Genève, le 13 mars 2009

Au nom du conseil d'administration de Harwanne
Compagnie de participations industrielles et financières SA

René de la Serre

Jacques Perrot