

**Expertise d'évaluation en relation avec l'offre publique d'achat de USI Limited, BVI pour toutes les actions au porteur de Regedo Holding AG, Regensdorf se trouvant dans le public.**

Suite à l'acquisition de la majorité de contrôle de Regedo Holding AG, Regensdorf (Regedo), USI Limited, BVI (USI) est obligée de présenter une offre publique d'achat pour toutes les actions au porteur se trouvant dans le public. Conformément à l'art. 37 al. 1 OBVM-CFB, le prix offert pour les actions de Regedo doit être au moins égal au cours de bourse. Il correspond à la moyenne des cours d'ouverture auprès de la SWX pendant les 30 jours de bourse précédant la publication respectivement l'annonce préalable de l'offre (art. 37 alinéa 2 OBVM-CFB en relation art. 9 alinéa 3 chiffre a OOPA). Au cours des 30 derniers jours de bourse avant la publication de l'offre les actions au porteur de Regedo ont été traitées pendant moins de 15 jours. Selon la pratique de la commission des OPA, le marché des actions au porteur de Regedo doit être qualifié comme illiquide. Le cours de bourse ne peut donc pas être considéré comme valeur de référence. Par conséquent et conformément à l'art. 42 alinéa 2 OBVM-CFM les actions de ladite société cible doivent être évaluées.

Regedo est une société anonyme, enregistrée au Registre du Commerce du Canton de Zurich, disposant d'un capital-actions de CHF 2'400'000 divisé en 21'600 actions au porteur d'une valeur nominale de CHF 100 chacune et 24'000 actions nominatives avec une valeur nominale de CHF 10 chacune. Le but de Regedo est l'achat, la vente et la détention de participations dans d'autres sociétés et l'exécution de toutes affaires, qui sont directement ou indirectement liées au but de la société. Depuis la vente de la seule participation détenue au cours de l'exercice 2002, la société n'a plus d'activité opérationnelle.

Regedo a établi une clôture intermédiaire au 31 octobre 2004 qui a été auditée par l'organe de révision mandaté par le Conseil d'administration. Les actifs de Regedo comprennent principalement des liquidités composées de comptes courants et placements à terme en francs suisses pour un montant de CHF 3'922'085, ainsi que de créances pour le remboursement de l'impôt anticipé pour CHF 1'483 et d'un compte de régularisation pour CHF 5'023. Le compte de régularisation comprend en particulier des intérêts courus sur placements à terme, impôts sur le bénéfice payés en plus ainsi que la délimitation périodique des frais 2004 pour le maintien en vigueur de la cotation auprès de la SWX Swiss Exchange.

Les passifs de Regedo comprennent les coupons échus de dividendes et les remboursements de la valeur nominale non payés des cinq dernières années pour CHF 37'866, ainsi que d'un compte de régularisation pour CHF 5'000 relatif à des coûts en relation avec l'établissement et l'audit des états financiers. Le capital propre de Regedo s'élève à CHF 3'885'725. Il se compose du capital-actions entièrement libéré de CHF 2'400'000, des réserves légales de CHF 1'600'000 et d'une perte au bilan de CHF 114'275.

Regedo n'emploie pas de personnel et ne dispose pas non plus de propres bureaux. Le bénéfice d'exercice pour la période du 1<sup>er</sup> janvier au 31 octobre 2004 s'élève à CHF 13'284. Les revenus de la société se limitent exclusivement aux produits financiers provenant du placement des liquidités. Les charges incluent exclusivement les coûts en relation avec le maintien des droits de cotation auprès de la SWX Swiss Exchange et du respect des réglementations y relatives, ainsi que les coûts pour les services en relation avec l'établissement et l'audit des états financiers.

En raison de la situation de départ décrite ci-avant, en particulier en raison du manque d'activité opérationnelle et de l'absence de plans pour l'activité future comme base pour le calcul de la valeur de rendement, il est à notre avis approprié de s'appuyer, pour le présent rapport d'expertise relatif à la détermination de la valeur de marché actuelle de Regedo, sur la valeur nette des actifs (Net Asset Value ou NAV). Lors de la détermination des actifs nets les valeurs patrimoniales sont apurées des dettes, compte de régularisation et provisions. L'actuelle valeur de marché des placements monétaires de Regedo peut être déterminée de façon fiable.

Pour l'évaluation de l'offre et afin de déterminer la valeur de marché proportionnelle des actions au porteur de Regedo nous avons exécuté en particulier les travaux suivants (la date d'évaluation est le 31 octobre 2004):

- Revue et analyse de la clôture intermédiaire au 31 octobre 2004 auditée selon la loi suisse et les statuts;
- Revue et analyse de la clôture intermédiaire au 30 juin 2004 non auditée ainsi que des comptes annuels audités arrêtés au 31 décembre 2003;
- Revue et analyse de la comptabilité et particulièrement des justificatifs comptables des exercices 2003 et 2004, ainsi que des critères de délimitation appliqués;
- Appréciation des principes d'évaluation utilisés et apurement d'éventuelles réserves d'évaluation;
- Appréciation des incertitudes d'évaluation (voir ci-après).

Le résultat de nos analyses peut être résumé comme suit:

- La clôture intermédiaire auditée au 31 octobre 2004 correspond à la loi suisse et aux statuts. Selon nos analyses, les valeurs des actifs et passifs contenus dans la clôture intermédiaire correspondent aux valeurs réelles. Il n'y a pas de réserve d'évaluation et aucun apurement n'est nécessaire pour déterminer les valeurs réelles à la date du bilan. Il n'y a pas de bien ou d'obligations en monnaie étrangère.
- Selon la clôture intermédiaire auditée et nos analyses il n'y a pas de créances et/ou engagements supplémentaires qui ne sont pas considérées dans la clôture intermédiaire. Il ne subsiste pas non plus de risques latents de procès ou d'autres engagements conditionnels.
- La situation fiscale de Regedo est transparente. Les impôts sur le bénéfice ont été délimités et imputés correctement. Il n'y a pas de procédures fiscales en suspens. Les impôts sur le

bénéfice ont été établis définitivement jusqu'à l'exercice 2001 inclus. En tant que société holding Regedo reçoit un traitement fiscal privilégié. Selon les confirmations des autorités fiscales compétentes ce traitement vaudra aussi pour les exercices 2002 et 2003. Le bénéfice de la période au 31 octobre 2004 de CHF 13'284 résulte en grande partie de la dissolution de provision fiscale qui n'est plus nécessaire. Le bénéfice peut être totalement compensé avec le report de la perte de l'exercice précédent.

- Sur la base des fonds propres effectifs au 31 octobre 2004 la valeur intrinsèque de chaque catégorie d'actions peut être calculée de la manière suivante:

<u>Catégorie d'actions</u>	<u>Quantité</u>	<u>Valeur par action</u>	<u>Valeur proportionnelle</u>
Actions nominatives	24'000	16.19	388'573
Actions au porteur	21'600	161.91	3'497'152
Fonds propres au 31 octobre en CHF			3'885'725

Il existe l'incertitude d'évaluation suivante:

- L'évaluation de la valeur de marché de Regedo basée sur les actifs nets est une méthode d'évaluation statique au 31 octobre 2004. Les charges courantes pour le maintien de la société, ainsi que les produits d'intérêts sur les liquidités investies continuent d'être perçus. Dans la clôture intermédiaire ce fait a été pris en compte en considérant les régularisations et les provisions. Les variations qui pourraient se produire par rapport aux charges respectivement produits effectifs sont à notre avis négligeables pour l'objectif du présent rapport d'expertise.

Notre expertise se fonde sur la situation économique et le comportement des marchés, ainsi que sur les autres faits déterminant et se base sur les informations mises à disposition au moment de l'annonce de l'offre, sans tenir compte des informations ultérieures.

Notre expertise ne comporte pas de diagnostic sur les avantages de cette transaction pour les actionnaires de Regedo. De plus, notre expertise ne se prononce en aucun cas sur le cours de bourse des titres de Regedo traités avant ou après la publication de l'offre. Enfin, elle ne comporte aucune indication ou conseil aux actionnaires de Regedo.

Cette expertise est destinée uniquement à titre d'information à l'acquéreur, au conseil d'administration et aux actionnaires de Regedo. Sans autorisation de notre part, elle ne peut en aucun cas être citée, publiée ou reproduite, faite valoir contre un tiers ou utilisée à toute autre fin que sa publication dans le prospectus.

En nous fondant sur la situation de départ décrite ci-avant, sur les indications reçues de la société ainsi que sur nos analyses, nous pouvons conclure que la valeur nette des actifs (NAV) est une base appropriée pour l'évaluation de Regedo et que la valeur de CHF 161.91 représente une évaluation appropriée pour une action au porteur de Regedo.

En cas d'interprétations divergentes entre la version française et allemande de cette évaluation, la version allemande fera foi.

Le for exclusif est le Tribunal de commerce de Zurich.

BDO Visura

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'M. Egli'.

Markus Egli

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'M. Jans'.

Marcel Jans

Zurich, le 7 décembre 2004