

**Fairness Opinion zuhanden des unabhängigen Verwaltungsrates
der Agie Charmilles Holding AG, Zug**

betreffend

Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des öffentlichen Kaufangebots der
Georg Fischer AG, Schaffhausen für alle sich im Publikum befindenden Aktien
der Agie Charmilles Holding AG, Zug

Zürich, 21. August 2006

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	4
1.1	Ausgangslage	4
1.2	Auftrag	4
1.3	Beurteilungsvorgehen	5
1.4	Beurteilungsgrundlagen	5
2	Die Gesellschaften im Überblick	7
2.1	Agie Charmilles Holding AG	7
2.2	Georg Fischer AG	8
3	Wertüberlegungen zur Agie Charmilles Holding AG	9
3.1	DCF-Methode	9
3.2	Marktbewertung	12
4	Aktienpreis- und Aktienvolumenanalyse	14
5	Schlussfolgerung	16
	Anhang	17
	Anhang 1: Beta- und Finanzierungsanalyse	17
	Anhang 2: Multiplikatoren vergleichbarer kotierter Unternehmen	18
	Anhang 3: Multiplikatoren vergleichbarer Transaktionen	19

Abkürzungsverzeichnis

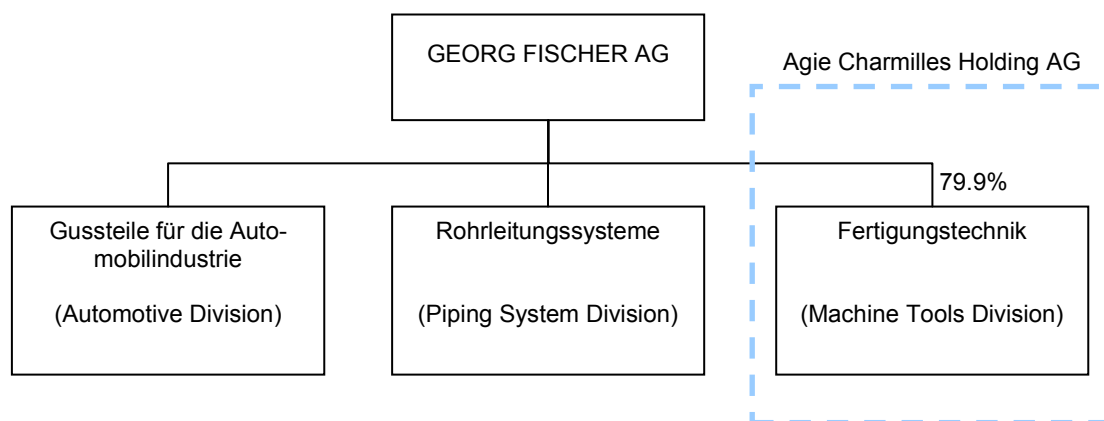
AC	Agie Charmilles Holding AG
BEHG	Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel
CAGR	Compound Annual Growth Rate (durchschnittliche Wachstumsrate)
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CHF	Schweizer Franken
DCF	Discounted Cash Flow
EBIT	Earnings Before Interest and Tax (operatives Ergebnis)
EBITDA	Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization
EK	Eigenkapital
EUR	Euro
FK	Fremdkapital
GF	Georg Fischer AG
LODH	Lombard Odier Darier Hentsch
Mio.	Million(en)
Mrd.	Milliarde(n)
p.a.	per annum (pro Jahr)
PwC	PricewaterhouseCoopers AG
SWX	SWX Swiss Exchange
USD	Amerikanische Dollar
UW	(Operativer) Unternehmenswert
WACC	Weighted Average Cost of Capital (gewichtete Kapitalkosten)

1 Einleitung

1.1 Ausgangslage

Die Agie Charmilles Holding AG ("AC") ist ein führender Systemanbieter für den Werkzeug- und Formenbau, welcher mit rund 3'000 Mitarbeitern an weltweit über 50 Standorten tätig ist. 2005 erwirtschaftete das Unternehmen einen Umsatz von über CHF 1 Mrd. AC ist an der SWX Swiss Exchange ("SWX") kotiert und zu 79.9% im Besitz der Georg Fischer AG ("GF"). Die verbleibenden 20.1% der Aktien sind breit gestreut und werden von Fonds und Privatinvestoren gehalten.

GF ist ein führender Industriekonzern mit Hauptsitz in Schaffhausen und erwirtschaftete 2005 mit weltweit rund 12'000 Mitarbeitern einen Jahresumsatz von CHF 3.7 Mrd. Das Kerngeschäft von GF umfasst die drei Bereiche Automotive, Piping Systems und Machine Tools, wobei letzterer der AC entspricht. Die folgende Graphik zeigt die Beziehung zwischen GF und AC auf.



GF beabsichtigt, sämtliche sich im Publikum befindenden Aktien von AC zu übernehmen und unterbreitet den Aktionären ein öffentliches Kaufangebot von CHF 150 pro Aktie in bar.

1.2 Auftrag

Der unabhängige Verwaltungsrat von AC, Herr Werner Degen, hat PricewaterhouseCoopers AG ("PwC") mit der Erstellung einer Fairness Opinion beauftragt, welche den oben erwähnten offerierten Kaufpreis aus Sicht der Publikumsaktionäre von AC auf dessen finanzielle Angemessenheit überprüft. Dieses Gutachten fasst die Ergebnisse unserer Analysen zusammen. Es darf öffentlich zur Verfügung gestellt werden.

Die Fairness Opinion soll als neutrale Meinung dem unabhängigen Verwaltungsrat und den Aktionären von AC die Sicherheit geben, dass der offerierte Preis aus finanzieller Sicht fair und angemessen ist.

Dieses Gutachten stellt keine Empfehlung dar, das öffentliche Kaufangebot anzunehmen oder abzulehnen. Es enthält auch keine Einschätzungen über die Auswirkungen, welche eine Annahme oder Ablehnung des Angebotes haben kann.

1.3 Beurteilungsvorgehen

Für die Beurteilung des offerierten Kaufpreises stellte PwC umfassende Wertüberlegungen zu AC an. Die ermittelten Wertbandbreiten der Gesellschaft AC wurden durch die Anzahl der sich im Umlauf befindenden Aktien, d.h. nach Abzug der Aktien im Eigenbestand, geteilt. Daraus ergab sich eine Wertbandbreite pro Aktie, in welcher ein plausibles und als finanziell fair erachtetes Kaufangebot liegen muss.

Die Wertüberlegungen zu AC basierten dabei auf einer "Stand-alone"-Betrachtung. Allfällige sich im Rahmen dieser Transaktion ergebende Synergien (z.B. Minderaufwand infolge des Delistings) und Integrationskosten wurden somit nicht berücksichtigt, dies insbesondere auch aufgrund der Tatsache, dass die Synergien und Integrationskosten als unwesentlich eingeschätzt wurden, da GF bereits 79.9% an AC hält.

Unsere Analyse basierte auf einer Betrachtung der Werte auf Stufe von AC. Effekte, welche beim einzelnen Aktionär anfallen – insbesondere steuerliche Auswirkungen – blieben in dieser Analyse unberücksichtigt. Eine Berücksichtigung wäre aufgrund der unterschiedlichen Voraussetzungen der jeweiligen Aktionäre praktisch unmöglich.

Die Wertbandbreite von AC wurde primär anhand der Discounted Cash Flow ("DCF")-Methode ermittelt. Diese Wertbandbreite wurde zusätzlich mittels einer Marktbewertung, d.h. einem Multiplikatorenvergleich mit ähnlichen kotierten Gesellschaften und Transaktionen ("Comparables") plausibilisiert. Überdies wurden diese Wertbandbreiten mittels einer Aktienpreis- und Aktienvolumenanalyse überprüft.

1.4 Beurteilungsgrundlagen

Zur Beurteilung wurden von PwC namentlich die folgenden Grundlagen verwendet:

- Öffentlich zugängliche Informationen über AC, welche für die Analyse als relevant betrachtet wurden, einschliesslich der Jahres- und Halbjahresberichte, Analystenberichte, Pressemitteilungen und Zeitungsberichte.
- Unternehmensinterne Informationen von AC, welche für die Analyse als relevant erachtet wurden, einschliesslich der Prognose 2006 (erstellt im Mai 2006) sowie der Mehrjahresplanung 2007 bis 2009 (erstellt im Mai 2006) für AC einschliesslich der zu konsolidierenden Tochtergesellschaften. Für die Periode 2010 bis 2012 wurde eine mit dem Management von AC diskutierte vereinfachte Planung verwendet.
- Unternehmensbezogene Informationen von AC, welche für die Analyse als relevant erachtet wurden, einschliesslich der Jahresabschlüsse 2001 bis 2005 und des Halbjahresabschlusses 2006.
- Besprechungen mit dem Management und dem unabhängigen Verwaltungsrat von AC betreffend das aktuelle und erwartete Marktumfeld, die Finanz- und Ertragslage, Geschäftsaussichten, Werttreiber und Annahmen in den Planungsunterlagen.
- Kapitalmarktanalysen von Pictet & Cie ("Die Performance von Aktien und Obligationen in der Schweiz 1926-2005", aufdatiert per Januar 2006), von Ibbotson Associates ("2006 Yearbook") sowie von Damodaran (Betas und Kapitalkosten nach Branche).

- Kapitalmarkt- und Finanzdaten von AC und ausgewählten kotierten Vergleichsunternehmen, vorwiegend aus Bloomberg und den Jahresabschlüssen der Vergleichsunternehmen.
- Daten von als vergleichbar erachteten Transaktionen, vorwiegend aus den Datenbanken "Dealogic M&A Global" sowie "Mergermarket".

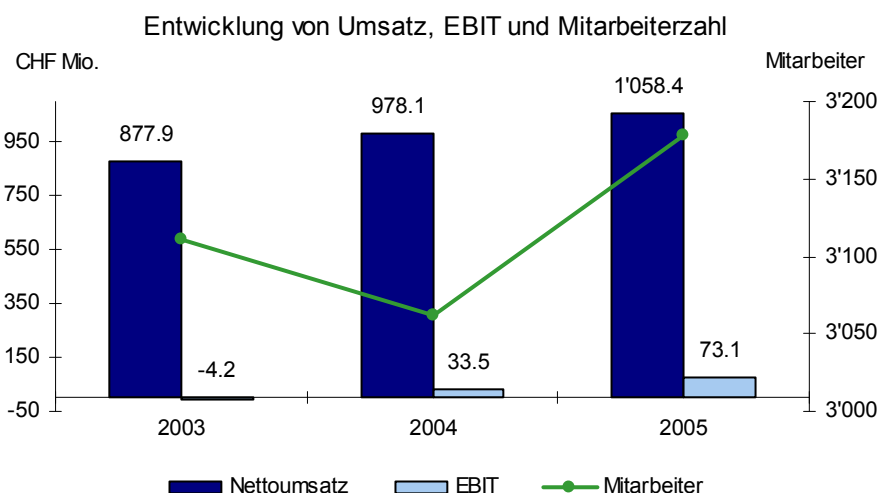
Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Überlegungen beziehen sich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments und können deshalb Änderungen unterliegen. PwC hat weder eine aktienrechtliche Revision noch eine Due Diligence durchgeführt. PwC hat die von AC zur Verfügung gestellten und öffentlich zugänglichen Informationen nicht geprüft, sondern ist davon ausgegangen, dass diese vollständig und richtig sind.

2 Die Gesellschaften im Überblick

2.1 Agie Charmilles Holding AG

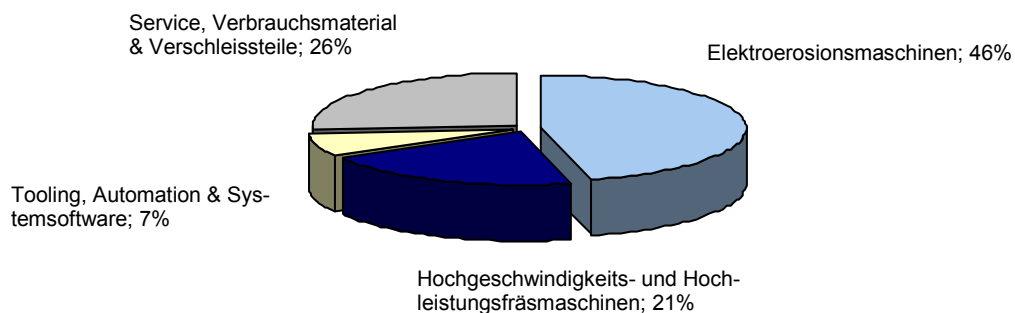
AC ist ein weltweit tätiger Anbieter von Maschinen und Systemlösungen für den Formen- und Werkzeugbau sowie für die Fertigung von Präzisionsteilen mit Hauptsitz in Zug. Das Unternehmen, das die Sparte Fertigungstechnik von GF (Machine Tools) bildet, verfügt über eigene Produktionsanlagen im In- und Ausland und erzielte 2005 rund 93% des Umsatzes ausserhalb der Schweiz. Die Namenaktien von AC sind an der SWX kotiert.

AC erwirtschaftete 2005 einen Nettoumsatz von rund CHF 1.1 Mrd., was einer Steigerung von 8.2% gegenüber dem Vorjahr entspricht (Vorjahr: +11.4%). Der EBIT von AC betrug im letzten Geschäftsjahr CHF 73.1 Mio. (CHF 33.5 Mio. im Jahr 2004). Die folgende Graphik zeigt die Entwicklung des Umsatzes, des EBIT sowie der Anzahl Mitarbeiter während der letzten drei Geschäftsjahre.



Der grösste Anteil des Nettoumsatzes (46%) wurde im Jahr 2005 vom Geschäftszweig Elektroerosionsmaschinen erbracht (CHF 491.1 Mio.), während die Segmente Hochgeschwindigkeits- und Hochleistungsfräsen sowie Tooling, Automation & Systemsoftware 21% (CHF 221.5 Mio.) bzw. 7% (CHF 75.3 Mio.) zum Nettoumsatz beitrugen. Der Segment überschneidende Bereich Service, Verbrauchsmaterial & Verschleisssteile steuerte im letzten Berichtsjahr 26% (CHF 270.5 Mio.) zum Nettoumsatz bei. Die folgende Darstellung zeigt die Umsatzverteilung nach Geschäftszweigen graphisch auf.

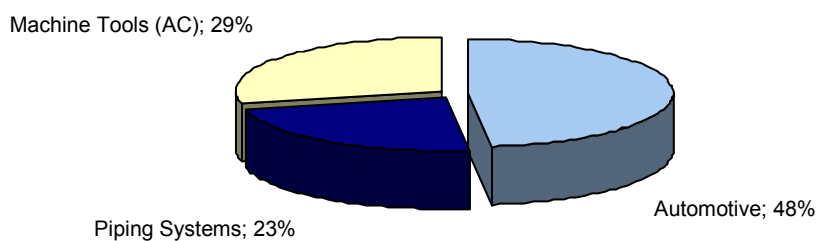
Umsatz von AC nach Geschäftszweigen



2.2 Georg Fischer AG

GF ist eine weltweit tätige Industriegruppe mit den drei unabhängigen Divisionen Automotive, Piping Systems und Machine Tools (dieser Bereich entspricht AC). Der Konzern erwirtschaftete im Jahr 2005 einen Umsatz von rund CHF 3.7 Mrd., wobei die Division Machine Tools bzw. AC 29% dazu beitrugen. 96% des Konzernumsatzes der GF wurde ausserhalb der Schweiz erzielt. Die folgende Graphik zeigt den Umsatz von GF nach Divisionen.

Umsatz von GF nach Divisionen



Die Namenaktien von GF sind ebenfalls an der SWX kotiert. Per 21. August 2006 war GF als Mehrheitsaktionärin im Besitz von 79.9% der Aktien von AC.

3 Wertüberlegungen zur Agie Charmilles Holding AG

Zur Ermittlung des Aktienwertes von AC wurden Wertüberlegungen mittels der folgenden Methoden durchgeführt:

- Discounted Cash Flow-Methode,
- Marktbewertung mittels Analyse vergleichbarer börsenkotierter Unternehmen sowie Analyse vergleichbarer Transaktionen.

Die nach der DCF-Methode abgeleitete Wertbandbreite pro Aktie steht im Zentrum der Wertüberlegungen. Zur Plausibilisierung dieser Wertbandbreite wurden die mittels Marktbewertung hergeleiteten Vergleichsgrössen verwendet.

3.1 DCF-Methode

Nach dem theoretisch richtigen Ansatz der Investitionsbewertung für die Unternehmensbewertung entspricht der Unternehmenswert den zu erwartenden Netto-Einnahmen des Investors, welche aufgrund des Zeitwertes des Geldes und des Risikos diskontiert werden müssen. In der Praxis wird als Annäherung dieser Grösse von zukünftig zu erwartenden Freien Cash Flows ausgegangen, welche im Rahmen der DCF-Methode mit Hilfe der Kapitalkosten auf den Gegenwartswert diskontiert werden. Dabei wird unter dem Freien Cash Flow der sogenannte operative Brutto Cash Flow abzüglich Investitionen in das Anlage- und das Umlaufvermögen verstanden. Die Kapitalkosten werden aus Eigen- und Fremdkapitalkosten ermittelt, wobei die Eigenkapitalkosten mit Hilfe des Capital Asset Pricing Modells ("CAPM") über den Kapitalmarkt hergeleitet werden. Um den operativen Unternehmenswert zu erhalten, wird die Summe aus den diskontierten zukünftigen Freien Cash Flows und aus dem Endwert gebildet, wobei letzterer die Annahme der Bewertung auf Fortführung der Geschäftstätigkeit darstellt. Durch Addition des nicht betrieblich notwendigen Vermögens (nicht betrieblich notwendige Liquidität und Liegenschaften sowie Wert von Verlustvorträgen) und nach Abzug des verzinslichen Fremdkapitals sowie der Minderheiten ergibt sich der Eigenkapitalwert aus einer kapitalmarktorientierten Perspektive. Mittels Division durch die Anzahl der sich per Bewertungsstichtag im Umlauf befindenden Aktien lässt sich der Wert pro Aktie errechnen.

Für die DCF-Bewertung von AC wurde auf die zukünftigen Freien Cash Flows aus der vom Management erstellen Prognose 2006 und der Mehrjahresplanung 2007 bis 2009 zurückgegriffen. Für die Periode 2010 bis 2012 wurde auf eine ebenfalls mit dem Management von AC diskutierte vereinfachte Planung abgestützt. Die Periode 2010 bis 2012 wurde zusätzlich mittels zwei leicht veränderten Szenarien abgebildet, um die Auswirkungen dieser Veränderungen auf den Wert analysieren zu können. In diesen Szenarien wurden die Wachstumsraten des Umsatzes sowie die EBIT-Margen je einmal leicht positiv und einmal negativ verändert. Das Management geht für 2006 bis 2009 von einem moderaten Umsatzwachstum (CAGR 05-09: 3.6%) aus, welches hauptsächlich durch die gute Konjunktur in Asien sowie die mehrheitlich positiven Konditionen in den übrigen Märkten bedingt ist. Der EBIT wächst dabei durchschnittlich um 9.0% (CAGR 05-09). Aufgrund der ausgeprägten Zyklizität der Branche geht das Management für die Periode 2010 bis 2012 von einer Reduktion sowohl des Umsatzes als auch der Margen aus. Als Konsequenz dessen erfährt der Umsatz über die gesamte Projektionsprognose von 2006 bis 2012 praktisch ein Nullwachstum. Die durchschnittliche EBIT-Marge beträgt über diese Periode rund 7.4%.

In der Endwertberechnung (ab dem Jahr 2013) wurde der nachhaltige Freie Cash Flow mit dem Kapitalkostensatz unter Berücksichtigung des nachhaltigen Wachstums in die Ewigkeit

fortgeschrieben (sogenannte Fortführungsformel¹). Die nachhaltige Wachstumsrate wurde mit 1.0% p.a. angenommen, während der Kapitalkostensatz im Vergleich zur Planperiode unverändert blieb. Weil nicht zu erwarten ist, dass die Inflation immer vollständig an die Kunden weitergegeben werden kann, liegt die von uns geschätzte nachhaltige Wachstumsrate leicht unter der langfristig erwarteten durchschnittlichen Inflation der Märkte, in welchen AC ihre Umsätze generiert (1.25% bis 1.50%). Der nachhaltige Freie Cash Flow wurde unter anderem basierend auf dem durchschnittlichen Umsatz von 2005 bis 2012 sowie der vom Management von AC als nachhaltig erreichbar angesehenen EBIT-Marge von 8.0% abgeleitet.

Der Diskontierungssatz, mit welchem die Freien Cash Flows abgezinst werden, entspricht dem gewichteten Gesamtkapitalkostensatz (Weighted Average Cost of Capital – “WACC”). Dieser besteht aus den Eigenkapital- und Fremdkapitalkosten nach Steuern. Die Eigenkapitalkosten setzen sich aus zwei Komponenten zusammen: Dem risikolosen Zinssatz und der Eigenkapitalrisikoprämie. Der Herleitung der Eigenkapitalrisikoprämie liegt das CAPM zugrunde, wonach die unternehmensspezifische Risikoprämie der Multiplikation des “levered” Betas mit der Marktrisikoprämie entspricht. Dabei ist das “levered” Beta ein Mass für das spezifische Unternehmensrisiko im Vergleich zum Marktrisiko und hängt unter anderem von der Finanzierungsstruktur ab. Die Fremdkapitalkosten setzen sich aus dem risikolosen Zinssatz und der Fremdkapitalprämie zusammen. Durch Einbezug einer Fremdkapitalprämie wird berücksichtigt, dass ein Unternehmen nicht zum risikolosen Zinssatz Fremdkapital aufnehmen kann, sondern aufgrund des Unternehmensrisikos den Fremdkapitalgebern einen Zinsaufschlag bezahlen muss.

Der abgeleitete WACC für AC wurde auf 8.77% geschätzt, welcher wiederum auf einem Eigenkapitalkostensatz von 10.50% und einem Fremdkapitalkostensatz (nach Steuern) von 3.55% beruht.

Nachfolgend werden die einzelnen Parameter für die WACC-Herleitung kurz beschrieben.

Risikoloser Zinssatz

Zur Herleitung des für AC massgebenden risikolosen Zinssatzes wurde eine nach Umsatz gewichtete Rendite von risikofreien CHF-, USD- und EUR-Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 15 Jahren herangezogen. Zur Gewichtung der einzelnen Ländersätze bzw. Währungsrisiken wurde die Umsatzaufteilung des Jahres 2005 verwendet. Auf Basis dieser Vorgehensweise ergab sich ein gewichteter risikoloser Zinssatz für AC von 4.37%.

Marktrisikoprämie

Der Berechnung der durchschnittlichen gewichteten Kapitalkosten liegt eine Marktrisikoprämie von 5.00% zu Grunde. Diese basiert auf der Differenz zwischen der durchschnittlichen Rendite des schweizerischen Aktienmarktes und derjenigen von Schweizer Obligationen seit 1926.² Zur Berechnung der Marktrisikoprämie wurde auf die Differenz zwischen der Rendite der Aktien und der Rendite der Obligationen ein Zuschlag von 0.50% erhoben, da in der zitierten Studie ein Obligationenportfolio aus inländischen Unternehmensschuldnern statt Bundesobligationen betrachtet wurde.

Prämie für tiefer kapitalisierte Unternehmen

Die Prämie für tiefer kapitalisierte Unternehmen reflektiert die erhöhten Risiko- und Renditeerwartungen, die mit einer Investition in kleinere und mittlere Unternehmungen verbunden

¹ Endwert = Nachhaltiger Freier Cash Flow / (WACC - nachhaltige Wachstumsrate).

² Quelle: Pictet & Cie.: “Die Performance von Aktien und Obligationen in der Schweiz (1926-2005)”, 2006.

sind. Sie berechnet sich als Differenz zwischen der effektiv beobachtbaren langfristigen Rendite tiefer kapitalisierter Unternehmen und der für diese Firmen mittels CAPM (Capital Asset Pricing Model) geschätzten Rendite. Für die Bewertung von AC wurde eine Prämie von 2.0% verwendet.

Beta

Das "levered" Beta entspricht dem um die Kapitalstruktur von AC bereinigten "unlevered" Beta. Zur Ermittlung des "unlevered" Betas wurde auf die "unlevered" Betas vergleichbarer kotierter Unternehmen sowie auf Industrie-Betas zurückgegriffen.³ Das verwendete "unlevered" Beta in der Höhe von 0.62 basiert dabei auf den Betas sowie den Kapitalstrukturen der Vergleichsunternehmen. Details zu den Betas der Vergleichsunternehmen sind im Anhang 1 dargestellt.

Finanzierungsverhältnis

Basierend auf dem Finanzierungsverhältnis der Vergleichsunternehmen und dem Industriewert sowie auf Gesprächen mit dem Management von AC wurde eine langfristige Zielkapitalstruktur zu Marktwerten mit einem Fremdfinanzierungsgrad (netto) von 25% angenommen. Details zu den Finanzierungsverhältnissen der Vergleichsunternehmen sind ebenfalls im Anhang 1 dargestellt.

Fremdkapitalrisikoprämie

Es wurde mit einer Fremdkapitalprämie von 50 Basispunkten auf den risikolosen Zinssatz gerechnet. Dieser Zuschlag basiert auf der Annahme, dass sich die aktuelle Finanzierungsstruktur von AC nicht wesentlich verändert.

Steuersatz

Basierend auf Gesprächen mit dem Management von AC sowie vorliegenden Analysen zur zukünftigen Steuerbelastung wurde der Berechnung des WACC ein mittelfristig zu erwartender effektiver durchschnittlicher Steuersatz von 27% zugrunde gelegt. Dieser Steuersatz trägt der internationalen Ausrichtung von AC Rechnung.

Um den Eigenkapitalwert von AC zu erhalten, wurde der mittels DCF-Bewertung resultierende operative Unternehmenswert um sämtliche nicht betrieblich notwendigen Vermögenswerte erhöht und anschliessend um die Finanzschulden sowie den Wert der Minderheiten reduziert.

Für die Plausibilisierung des DCF-Wertes hat PwC neben den Szenarien mit veränderten Parametern in den Jahren 2010 bis 2012 Sensitivitätsrechnungen mittels Variation der Parameter Kapitalkosten, EBIT-Marge und nachhaltiger Wachstumsrate im Endwert durchgeführt. Im Folgenden sind die wichtigsten Erkenntnisse illustriert.

³ $\text{Unlevered Beta} = \text{Levered Beta} / (1 + (\text{Fremdkapital} / \text{Eigenkapital}))$. Dabei entspricht das Fremdkapital dem verzinslichen Fremdkapital abzüglich der nicht operativen flüssigen Mittel (Annahme: operative flüssige Mittel = 0.5% des Umsatzes). Quelle der Betas der Vergleichsunternehmen: Bloomberg, 08.08.2006. Quelle der Industrie-Betas: Damodaran Homepage, 08.08.2006.

Sensitivitätsanalyse

Veränderung des Kapitalkostensatzes	-0.50%	-0.25%	0.00%	0.25%	0.50%
Veränderung des Aktienwertes	7.85%	3.79%	0.00%	-3.56%	-6.90%
Veränderung der EBIT-Marge im Endwert	-0.50%	-0.25%	0.00%	0.25%	0.50%
Veränderung des Aktienwertes	-4.59%	-2.30%	0.00%	2.30%	4.59%
Veränderung der nachhaltigen Wachstumsrate im Endwert	-0.50%	-0.25%	0.00%	0.25%	0.50%
Veränderung des Aktienwertes	-4.45%	-2.29%	0.00%	2.45%	5.06%

Basierend auf der DCF-Bewertung sowie den durchgeführten Sensitivitätsanalysen ergibt sich für den Aktienwert von AC eine Wertbandbreite von CHF 136 bis CHF 152. Der Börsenschlusskurs von AC liegt per 18. August 2006 bei CHF 136 und somit rund 0.0% bis 10.5% unterhalb der ermittelten Wertbandbreite.

3.2 Marktbewertung

Bei der Marktbewertung anhand vergleichbarer kotierter Unternehmen wurde der über den Börsenkurs hergeleitete Marktwert des kotierten Unternehmens zu unterschiedlichen Finanzkennzahlen ins Verhältnis gesetzt. Die resultierenden Multiplikatoren wurden dann auf die Finanzkennzahlen von AC angewendet, um den hypothetischen Marktwert zu erhalten.

Als Vergleichsunternehmen wurden an schweizerischen, europäischen sowie japanischen Börsen kotierte Firmen herangezogen, welche mit AC vergleichbar sind. Als Kriterien der Vergleichbarkeit dienten in erster Linie die Branchenzugehörigkeit, die geographische Ausprägung der Geschäftstätigkeit sowie die Aktivitäten entlang der Wertschöpfungskette.

Für die Marktbewertung von AC wurden die aktuellen Unternehmenswerte respektive Eigenkapitalwerte (per 7. August 2006) der vergleichbaren kotierten Unternehmen ins Verhältnis zu deren Umsatz, EBITDA, EBIT und Reingewinn gesetzt, jeweils für die Jahre 2005, 2006 und 2007. Von den resultierenden Multiplikatoren für jedes Vergleichsunternehmen wurde der Median gebildet, und dieser dann mit den aktuellen, respektive den erwarteten Kennzahlen Umsatz, EBITDA, EBIT und Reingewinn von AC multipliziert. Dabei wurden für die Jahre 2006 und 2007 die mit dem Management von AC diskutierten Business Plan-Zahlen herangezogen.

Die hergeleiteten Multiplikatoren der vergleichbaren börsenkotierten Unternehmen finden sich in Anhang 2.

In Ergänzung zur Analyse der Börsenbewertung wurde eine Recherche zur Identifikation von Transaktionen von Vergleichsunternehmen durchgeführt, welche in den letzten drei Jahren stattgefunden haben. Analog dem oben beschriebenen Vorgehen wurden die gleichen Multiplikatoren abgeleitet und die impliziten Transaktionswerte von AC zur Plausibilisierung der DCF-Wertbandbreite herangezogen. Im Unterschied zu den Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen können Transaktions-Multiplikatoren durch bezahlte Prämien für die Übernahme einer Kontrollmehrheit nach oben verzerrt sein.

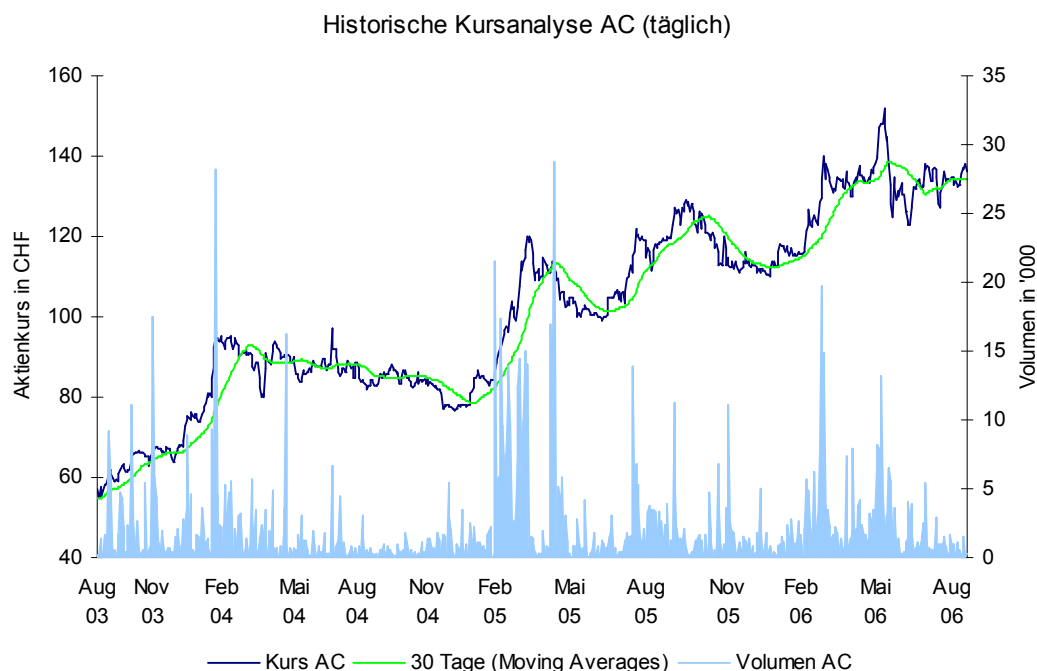
Die hergeleiteten Multiplikatoren der Transaktionen von Vergleichsunternehmen sind in Anhang 3 dargestellt.

Aus diesen beiden Marktbewertungs-Ansätzen lässt sich eine Wertbandbreite von CHF 135 bis CHF 157 pro Aktie von AC ableiten. Damit wird einerseits die mittels DCF-Analyse ermit-

telte Wertbandbreite von CHF 136 bis CHF 152 bestätigt. Andererseits liegt per 18. August 2006 auch der Börsenschlusskurs der AC-Aktie mit CHF 136 innerhalb dieser Wertbandbreite.

4 Aktienpreis- und Aktienvolumenanalyse

Der offerierte Preis von CHF 150 pro Aktie von AC beinhaltet eine Prämie von rund 12% gegenüber dem durchschnittlichen Schlusskurs von CHF 134 der letzten 30 Handelstage vor Veröffentlichung des Kaufangebots von GF für alle sich im Publikum befindenden Aktien von AC. In der folgenden Graphik sind die Kursentwicklung der AC-Aktie und die gehandelten Volumina über die letzten 3 Jahre vor Ankündigung des öffentlichen Kaufangebots von GF dargestellt.



Der Aktienkurs von AC ist seit Anfang 2006 bis Mitte August 2006 um rund 21% angestiegen. Seit August 2003 hat sich der Aktienkurs von AC stark erhöht, so dass bis zum Jahresende 2003 ein Plus von 32%, bis zum Jahresende 2004 ein Plus von 42% und bis zum Jahresende 2005 ein Plus von 100% resultierte. Die Aktie erreichte am 11. März 2006 mit CHF 152 den Höchstwert der letzten 52 Handelswochen. Über denselben Zeitraum ergibt sich ein durchschnittlicher Aktienkurs von CHF 126 und der Tiefstwert betrug CHF 110.

Der Anstieg des Aktienkurses von AC muss vor dem Hintergrund der positiven Entwicklung der Aktienmärkte und der Zyklizität von AC gesehen werden. Den Ausschlägen der gehandelten Volumina können folgende Ereignisse zugeordnet werden:

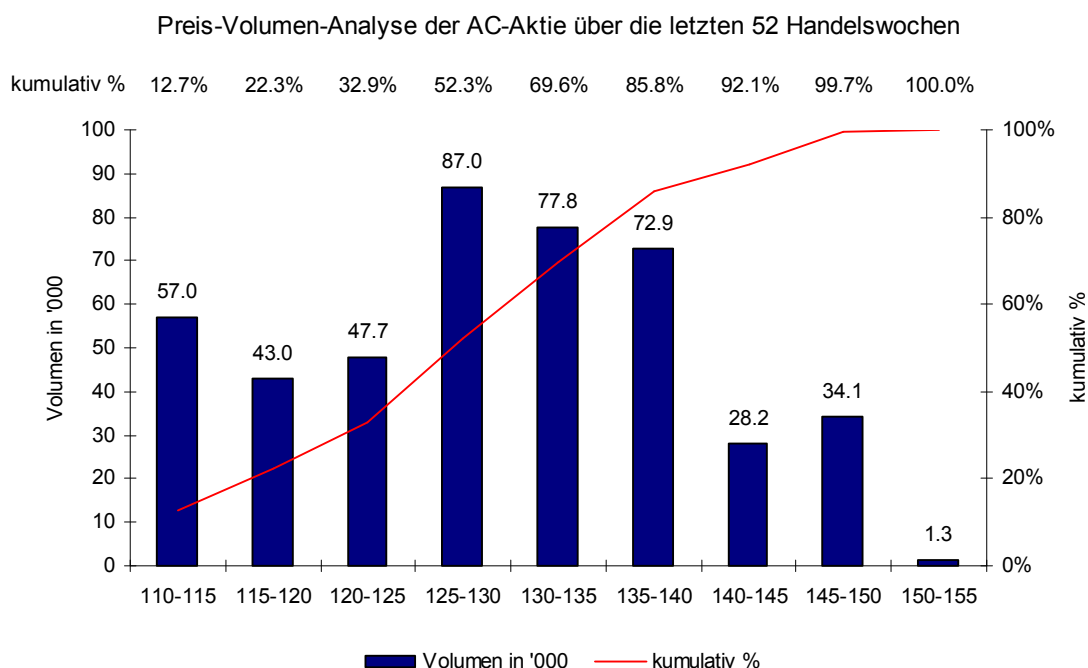
- Oktober/November 2003: Kaufempfehlung der UBS für AC sowie Ankündigung von Anpassungen der Produktionskapazität von AC (Schliessung von zwei Produktionsstätten in den USA und Personalabbau an den Schweizer Standorten Genf, Losone und Schaffhausen).
- Februar/März 2005: Rückkehr in die Gewinnzone nach dem Tief im Jahr 2003 und Bekanntgabe einer nach zwei Jahren erstmaligen Dividendenausschüttung. Erhöhung des Kursziels der AC-Aktie durch die Bank Lombard Odier Darier Hentsch ("LODH") auf CHF 110.

- Februar 2006: Positiver Ausblick von Pictet & Cie's Brokerage-Einheit Helvea für die Maschinenindustrie mit besonderer Betonung der positiven Auswirkungen auf AC, GF und Tornos. Erhöhung des Kursziels der AC-Aktie durch LODH auf CHF 140.

79.9% der Aktien von AC werden durch GF gehalten. Kein anderer Aktionär hält mehr als 1% am Aktienkapital von AC, wobei die UBS mit einem Anteil von rund 0.5% momentan die zweitgrösste Aktionärin darstellt. Der Free Float bzw. der nicht von GF gehaltene Anteil an AC-Aktien beläuft sich somit auf 20.1%.

Im vergangenen Jahr wurden pro Tag durchschnittlich 1'810 Aktien von AC gehandelt, was 0.037% der ausstehenden 4'886'369 Aktien (ohne eigene Aktien) entspricht.

Eine Preis-Volumen-Analyse der AC-Aktie über die letzten 52 Wochen zeigt, dass rund 50% des gehandelten Aktienvolumens auf Aktienkurse zwischen CHF 125 und CHF 140 entfiel. Über 99% des Aktienvolumens wurde zu Kursen unterhalb von CHF 150 gehandelt. In der untenstehenden Graphik ist für definierte Kursspannen von CHF 5 das jeweils gehandelte Volumen abgebildet. Die kumulative Kurve veranschaulicht den aufsummierten Anteil des gehandelten Volumens der AC-Aktie, der zu den jeweiligen Kursspannen gehandelt wurde.



5 Schlussfolgerung

Basierend auf den in dieser Fairness Opinion dargestellten Bewertungsanalysen und Wertüberlegungen ergibt sich für den Wert einer Namenaktie von AC eine Bandbreite von **CHF 136 bis CHF 152**.

Gestützt darauf beurteilen wir das öffentliche Kaufangebot seitens GF an die Aktionäre der AC, pro Namenaktie von AC einen Preis von **CHF 150** in bar zu bezahlen, aus finanzieller Sicht als fair und angemessen.

Freundliche Grüsse

PricewaterhouseCoopers AG



Markus Bucher



Dr. Yves Cheridito

Anhang

Anhang 1: Beta- und Finanzierungsanalyse

Vergleichsunternehmen			Marktdaten				Kapitalstrukturkennzahlen		"Levered" Eigenkapital-Beta	"Unlevered" Eigenkapital-Beta
Nr.	Unternehmen	Währung	EK (1)	Beträge in Mio. FK (2)	Excess cash (3)	Netto- FK	Netto-FK / EK	Netto-FK / Gesamtkapital	Bloomberg "adjustiert" lokales EK-Beta (4) 3 Jahre (wöchentlich)	Bloomberg "adjustiert" lokales EK-Beta 3 Jahre (wöchentlich)
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	Tornos 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
Durchschnitt							30%	15%	0.83	0.71
Median							28%	22%	0.80	0.62
Gewähltes Beta										0.62
Industrie-Beta (5)										0.88

(1) Marktkapitalisierung, Bloomberg, 08.08.2006.

(2) Fremdkapital = verzinsliches Fremdkapital plus Leasing plus übrige nicht-bilanzierte Verbindlichkeiten.

(3) Nicht betrieblich notwendige flüssige Mittel.

(4) Quelle: Bloomberg, 08.08.2006. Adjustiertes Beta ist eine Schätzung des zukünftigen Betas. Es wurde von historischen Daten abgeleitet und dahingehend modifiziert, dass sich das Beta über die Zeit dem Marktdurchschnitt (Beta = 1) annähert.

(5) Quelle: Damodaran, 08.08.2006 "Unlevered" Industrie-Beta für den Sektor "Metal Fabricating".

Anhang 2: Multiplikatoren vergleichbarer kotierter Unternehmen

Vergleichsunternehmen			Marktdaten				Multiplikatoren								
Nr.	Unternehmen	Währung	FK	Excess cash (1)	Netto-FK	Unternehmenswert (UW)	UW / Umsatz			UW / EBITDA			UW / EBIT		
(Alle Beträge in Mio.)							2005	2006 F	2007 F	2005	2006 F	2007 F	2005	2006 F	2007 F
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
Durchschnitt							0.9x	0.8x	0.7x	8.2x	6.8x	5.9x	14.5x	11.5x	9.0x
Median							0.8x	0.7x	0.7x	7.8x	7.1x	6.0x	11.9x	10.4x	9.0x

(1) Nicht betrieblich notwendige flüssige Mittel.

Quellen: Bloomberg, Reuters, Broker Reports, Geschäftsberichte, etc.

Von der Berechnung des Durchschnitts bzw. Medians ausgeschlossen.

Anhang 3: Multiplikatoren vergleichbarer Transaktionen

Nr.	Abschluss-	Transaktions-	Deal-	"Target-"	"Target-"	"Bidder-"	UW	Multiples		
	Datum	Typ	Status	Unternehmen	Nation	Unternehmen	LW Mio.	Umsatz	EBITDA	EBIT
1	30.06.2006 (1)	Öffentliches Angebot	hängig	Deutz AG (63.8%)	Deutschland	Same Deutz Fahr Group SpA	597	0.5x	4.9x	9.5x
2	24.04.2006 (1)	Akquisition	hängig	White Dove (Group) Co Ltd (25.3%)	China	Zhengzhou Sewage Water Purifying Co	304	0.6x	87.8x	36.7x
3	21.07.2005	Akquisition	abgeschlossen	White Dove (Group) Co Ltd (22.68%)	China	Zhengzhou Heat Supply Corp	555	1.1x	47.0x	17.5x
4	27.05.2005	Devestition	abgeschlossen	Wendt GmbH (100%)	Deutschland	Investor Group (3i)	86	1.4x	n/a	n/a
5	11.06.2004	Devestition	abgeschlossen	Axxicon Mould Technology BV (100%)	Niederlande	Existing Management (MBO)	28	0.5x	n/a	n/a
6	28.06.2004	Akquisition	abgeschlossen	Peter Wolters AG (100%)	Deutschland	Novellus Systems Inc	83	2.8x	n/a	n/a
7	20.09.2004	Öffentliches Angebot	abgeschlossen	Scintilla AG (5.8%)	Schweiz	Robert Bosch GmbH	2'048	0.9x	17.4x	-57.4x
8	29.09.2003	Akquisition	abgeschlossen	Hitachi Tool Engineering Ltd (6.91%)	Japan	Union Tool Co	11'521	0.7x	7.6x	15.2x
9	25.11.2003	Öffentliches Angebot	abgeschlossen	Deutz AG (14.5%)	Deutschland	Same Deutz Fahr Group SpA	295	0.3x	10.0x	7.2x
						Durchschnitt		1.0x	10.0x	12.3x
						Median		0.7x	8.8x	12.3x

(1) Ankündigungsdatum, da Transaktion noch hängig.

Quellen: M&A Dealogic, Mergermarket, Factiva, Geschäftsberichte.

Von der Berechnung des Durchschnitts bzw. Medians ausgeschlossen.