

Expertise

à l'intention du Conseil d'administration de Absolute Europe Ltd., Zoug

pour juger de l'équité financière de l'offre d'acquisition de

Absolute Invest Ltd., Zoug,
une filiale à 100% de Absolute US Ltd., Zoug

Banque Sarasin & Cie SA
Corporate Finance
Löwenstrasse 11
8022 Zurich

Zurich, le 10 novembre 2006



SARASIN

Table des matières

1. Introduction	3
1.1. Situation initiale	3
1.2. Mandat du Conseil d'administration de Absolute Europe Ltd. à la Banque Sarasin & Cie SA	5
2. Bases d'appréciation	6
2.1. Données de la Société.....	6
2.2. Données du marché des capitaux.....	6
2.3. Procédure méthodique de Sarasin.....	7
3. Absolute Europe Ltd. en un coup d'oeil	8
3.1. Structure du Groupe et contrats.....	8
3.2. Processus de Reporting de ABSE	8
3.3. Composition et évolution du portefeuille	9
3.4. Autres aspects.....	12
4. Comparaison des options du point de vue de l'actionnaire	13
4.1. Vente des actions en bourse pendant le délai de l'offre	13
4.2. Liquidation de la Société et distribution du produit de liquidation	14
4.3. Refus de l'OPA dans l'attente de la résorption complète de la décote	15
4.4. Résumé des options du point de vue de l'actionnaire	16
5. Comparaison avec la décote de sociétés cotées ou transactions comparables.....	17
5.1. Sociétés cotées comparables	17
5.2. Transactions comparables.....	18
6. Résultat de l'expertise	22
7. Appendice	23

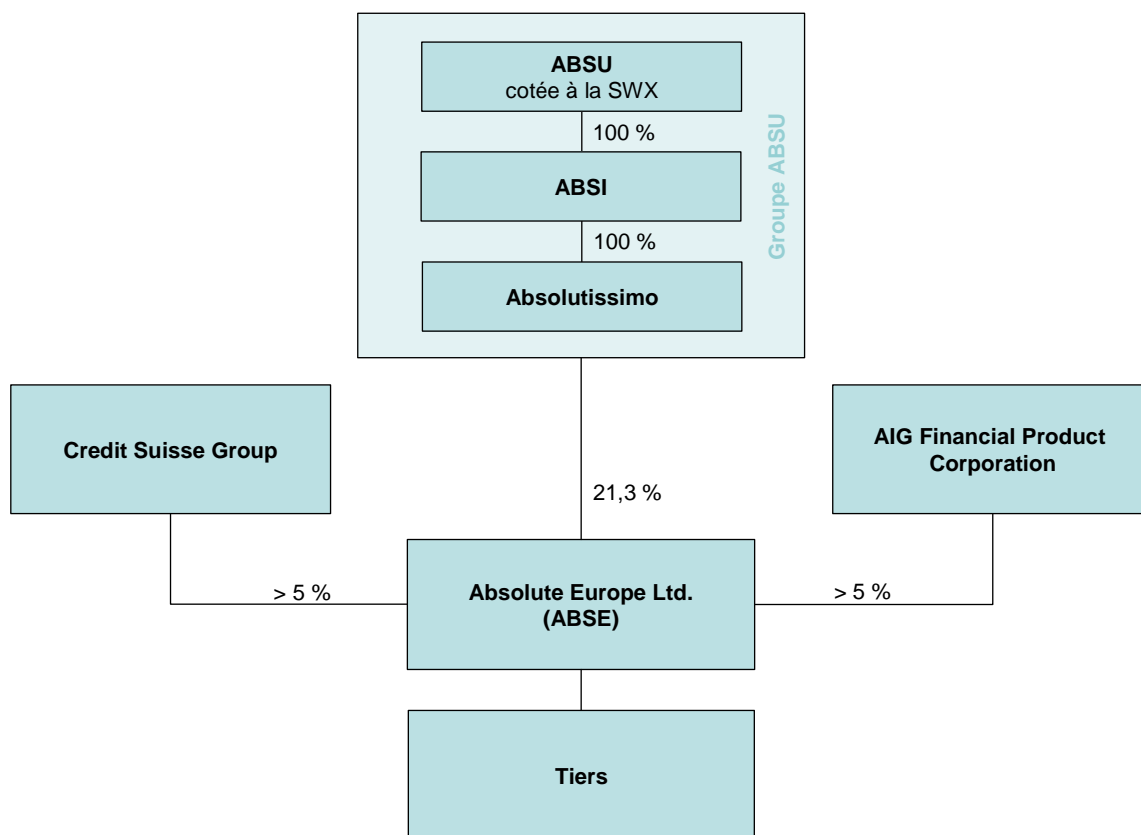
1. Introduction

1.1. Situation initiale

Absolute Europe Ltd, Zoug/CH (« ABSE » ou la « Société ») est une société d'investissement cotée en bourse avec une capitalisation boursière d'environ EUR 198 millions au 31 octobre 2006. ABSE a pour but de réaliser régulièrement un résultat positif (Absolute Return Strategie) par des investissements dans les marchés européens des actions et des emprunts. Par l'intermédiaire de sa filiale Eurissimo Ltd. enregistrée dans les Iles Cayman, elle investit dans des hedge funds qui sont engagés dans des valeurs européennes. ABSE est cotée à la SWX Swiss Exchange (« SWX »). Sa comptabilité se fait en EURO.

Au 30 juin 2006 Absolute US Ltd., Zoug (« ABSU ») et ses filiales directes et indirectes Absolute Invest Ltd., Zoug (« ABSI ») et Absolutissimo Ltd., Iles Cayman (« Absolutissimo », ensemble le « Groupe ABSU ») détenaient au total 21.29% des actions de ABSE. Deux autres actionnaires, AIG Financial Product Corporation et Credit Suisse Group, détenaient au 30 juin 2006 selon communication de ABSE chacun une participation supérieure à 5%. Le tableau qui suit montre de façon simplifiée les rapports de propriété de ABSE au 30 juin 2006:

Tableau 1: Présentation simplifiée des rapports de propriété de ABSE au 30 juin 2006



Source : Rapport semestriel ABSE 2006

Le 4 septembre 2006 ABSE a annoncé la détention de 526'000 actions propres, ce qui correspond à une participation de 10% des actions émises de ABSE. Ces actions ont été acquises dans le cadre d'un programme de rachat d'actions. Ces actions n'ont pas été annulées jusqu'à présent. Selon prospectus d'offre de ABSI, le Groupe ABSU détient au 14 novembre 2006 23.2% du capital-actions de ABSE.

Le 26 octobre 2006 ABSE a procédé à une réduction de valeur nominale de CHF 39.90 par action au porteur dont la valeur nominale a été réduite de CHF 40 à CHF 0.10, soit pour un total de CHF 210 millions.

ABSI, qui est une composante du Groupe ABSU, a l'intention de publier le 15 novembre 2006 une annonce préalable pour une offre publique d'acquisition pour toutes les actions au porteur de ABSE qui se trouvent en mains du public au prix de EUR 42.60 par action au porteur (l'OPA). La raison de l'OPA du Groupe ABSU est la limitation géographique de l'activité d'investissement de ABSU et de ABSE, qui s'est montrée trop étroite. Par la combinaison des deux portefeuilles, le Groupe ABSU désire développer un portefeuille de hedge funds largement ancré.

La contre-valeur de l'offre en espèces prévue pour ABSE de EUR 42.60 par action au porteur correspond à une prime de 1.5 % sur le cours de bourse de clôture du 10 novembre 2006 de EUR 41.95 et une prime de 3.1 % sur le cours moyen d'ouverture de l'action ABSE de EUR 41.33 pour la période écoulée de la date de la réduction de valeur nominale le 26 octobre 2006 jusqu'au 10 novembre 2006¹. Sur la base de la VIN la plus récente disponible du 31 octobre 2006 de EUR 45.31, cette offre au comptant implique une décote de 6.0%.

Le prix d'achat sera totalement payé en espèces. L'offre n'est soumise à aucune condition, de telle façon que l'actionnaire de ABSE qui accepte l'offre n'a pas d'autres risques de transaction à craindre. En Suisse, selon le prospectus de l'offre les actionnaires privés peuvent obtenir un gain en capital franc d'impôt dans le cadre de l'offre. Pour les actionnaires qui détiennent leurs actions dans la fortune commerciale valent les règles de l'imposition des entreprises².

Il est prévu de publier le prospectus de l'offre à partir du 17 novembre 2006 sur le site Internet de ABSE www.absoluteeurope.ch. Si ABSI détient après exécution de l'offre plus de 98 % des droits de vote de ABSE, elle a l'intention, conformément à l'article 33 de la Loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières de demander l'annulation du solde des actions ABSE se trouvant encore dans le public. En outre, ABSI se réserve le droit de demander le retrait de la cotation des actions après exécution de l'offre.

¹ Source: Bloomberg

² Dans la présente expertise, les indications concernant le traitement fiscal sont de nature générale et ne se rapportent notamment qu'aux actionnaires ayant un domicile fiscal exclusif en Suisse. Le rescrit fiscal n'a été requis que de l'administration fédérale des contributions et des autorités fiscales du Canton de Zoug. Il ne peut être exclu que l'interprétation fiscale des faits soit différente dans certains cantons.



1.2. Mandat du Conseil d'administration de Absolute Europe Ltd. à la Banque Sarasin & Cie SA

Le Conseil d'administration de ABSE a mandaté la Banque Sarasin & Cie SA, Zurich (« Sarasin ») pour établir une expertise (Fairness Opinion) destinée exclusivement à juger de l'équité financière de l'offre d'acquisition présentée par ABSI.

Sarasin ne reçoit aucune indemnité qui est dépendante de l'énoncé de cette expertise ou du résultat de l'offre d'acquisition ou encore du prix payé. Elle est ainsi indépendante du Groupe ABSU.

Cette expertise est destinée au Conseil d'administration de ABSE et ne constitue pas une recommandation aux actionnaires tiers de ABSE d'accepter l'offre d'acquisition de ABSI. Par contre le Conseil d'administration de ABSE prend position sur l'offre d'acquisition dans le cadre de son rapport aux actionnaires et s'appuie sur l'expertise. Le rapport du Conseil d'administration aux actionnaires fait partie du prospectus de l'offre.

La présente expertise se base sur des informations dont nous avons supposé l'exactitude et l'intégralité et auxquelles nous nous sommes fiées, sans les faire confirmer ou contrôler par un tiers. Nous avons admis que les indications, informations et chiffres donnés, mis à notre disposition, ont été établis correctement. En outre, Sarasin s'est appuyé sur les assurances du Conseil d'administration de ABSE, de collaborateurs de Absolute Investment Services Ltd.³, de ABS comme Investment Advisor et de KPMG comme réviseur selon lesquelles ils ne sont pas au courant de faits ou de circonstances comme quoi les informations utilisées seraient imprécises, erronées ou incomplètes.

³ Absolute Investment Services fournit des prestations de gestion, de marketing et d'administration pour ABSE.

2. Bases d'appréciation

Sarasin a utilisé les données suivantes pour son appréciation :

2.1. Données de la Société

- Statuts, règlement d'organisation, prospectus d'émission du 14 juin 2000, règlement d'investissement
- Contrats avec l'administrateur Citco Fund Services N.V., Amsterdam, NL (« Citco »), avec l'Investment Manager Pearl Investment Management Ltd., Nassau, Bahamas (« Pearl »), avec l'Investment Advisor ABS Investment Management LLC, Greenwich, USA (« ABS ») et avec Absolute Investment Services Ltd. (« AIS »), Zurich
- Projet du 24 octobre 2006 de l'annonce préalable de l'OPA de ABSI et projet du 6 novembre 2006 du prospectus de l'offre pour l'OPA de ABSI
- Rescrit fiscal du 23/24 octobre 2006 de l'administration fédérale des contributions et des autorités fiscales du Canton de Zoug
- Examen des comptes annuels au 31 décembre 2005 et semestriels au 30 juin 2006 de ABSE
- Rapports mensuels de Citco à ABSE de janvier 2006 à septembre 2006
- Entretien avec des représentants du Conseil d'administration de ABSE
- Entretien avec des représentants de AIS
- Entretien avec des représentants de l'administrateur Citco
- Entretien avec l'Investment Advisor ABS
- Entretien avec le réviseur KPMG Fides Peat, Zurich (« KPMG »)
- VIN mensuelles, historiques depuis la fondation de ABSE
- Examen des procès-verbaux du Conseil d'administration de ABSE des 12 derniers mois

2.2. Données du marché des capitaux

- Données du marché des capitaux et données financières de sociétés d'investissement suisses choisies (entreprises comparables) qui, comme ABSE, sont actives dans le domaine des hedge funds
- Données du marché des capitaux et données financières (y compris prospectus) de transactions choisies avec des sociétés d'investissement suisses cotées (transactions comparables), qui, comme ABSE, étaient actives dans le domaine des hedge funds
- Informations concernant les cours de certains hedge funds et de ABSE



2.3. Procédure méthodique de Sarasin

Dans le cadre de ses travaux, Sarasin a essentiellement analysé et apprécié trois domaines :

- Analyse du rapport semestriel 2006 au sujet des réserves éventuelles (Chapitre 3.4) et de la conformité au marché du processus de reporting (Chapitre 3.2)
- Analyse des autres options du point de vue de l'actionnaire que l'acceptation de l'offre (Chapitre 4)
- Appréciation de l'offre par comparaison à la décote de sociétés cotées similaires ou de transaction comparables (Chapitre 5)
- A cause de la politique d'entreprise des hedge funds, Sarasin n'a pas pu prendre connaissance de la structure des divers portefeuilles en hedge funds dont ABSE détient des participations.

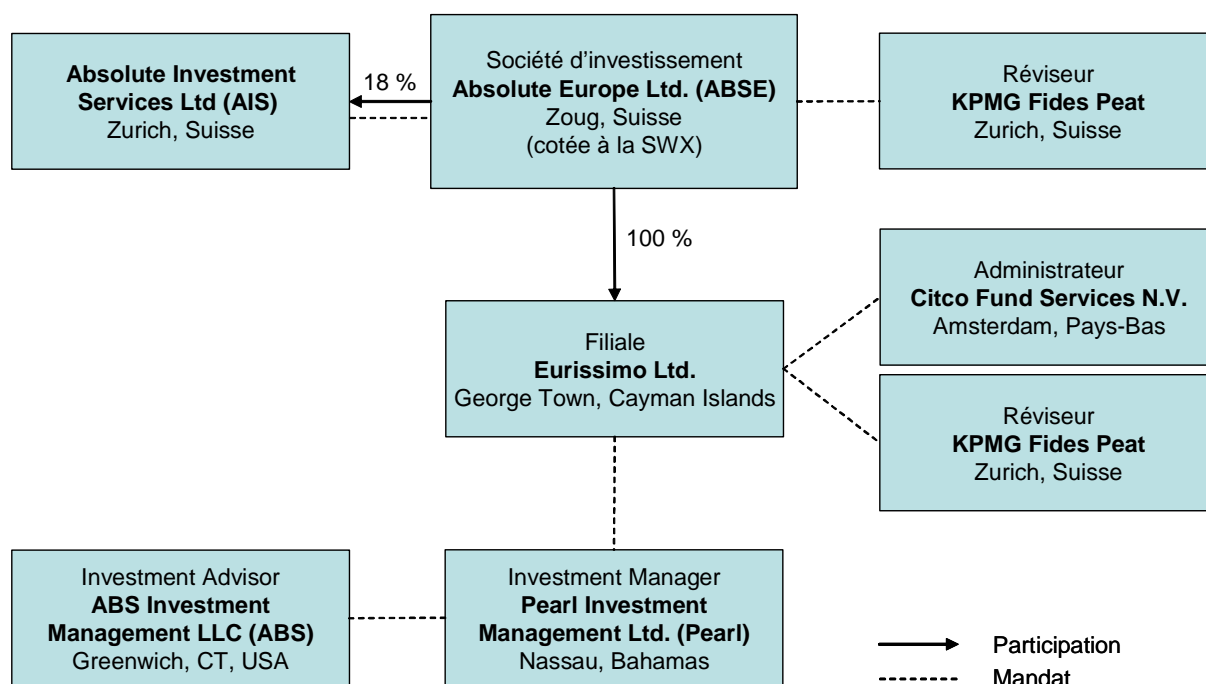


3. Absolute Europe Ltd. en un coup d'oeil

3.1. Structure du Groupe et contrats

ABSE est une société d'investissement qui n'a pas de personnel propre. Elle délègue ses tâches opérationnelles à des tiers sur la base de mandats. Le tableau 2 montre succinctement la structure de ABSE.

Tableau 2: Structure simplifiée de ABSE (au 30 juin 2006)



Source : Société, rapport semestriel 2006

ABSE détient la majeure partie de ses investissements par sa filiale Eurissimo. Les décisions d'investissement sont prises par ABS comme Investment Advisor et Pearl comme Investment Manager. Citco est administrateur de Eurissimo et responsable du Reporting de la VIN à ABSE (Cf. remarques sur le processus de reporting au Chapitre 3.2). AIS s'occupe pour ABSE du Reporting vis-à-vis du public et est responsable de diverses tâches administratives. Les relations contractuelles avec un second Investment Advisor outre ABS (Credit Suisse Asset Management LLC, New York) ont été résiliées début 2006.

3.2. Processus de Reporting de ABSE

La valeur d'inventaire nette (« VIN ») au prix du marché constitue habituellement la base d'estimation des sociétés d'investissement et des fonds. Dans le cas de ABSE il s'agit d'un fonds de hedge funds classique. Les actifs consistent essentiellement en parts de hedge funds.

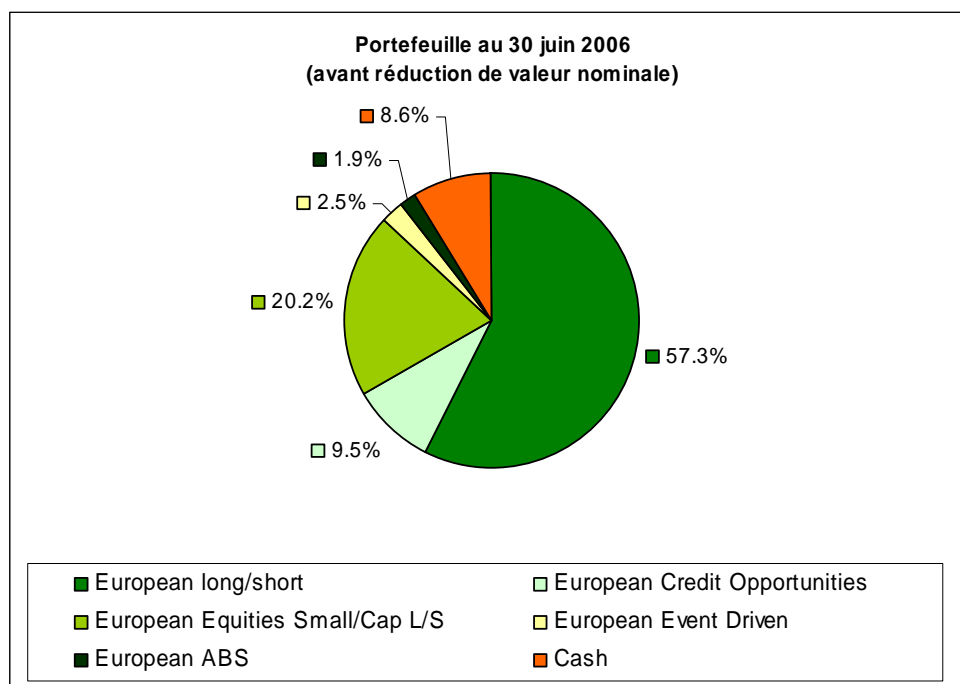
Selon les indications de ABSE et Citco, les administrateurs de hedge funds indépendants (des hedge funds) dans lesquels ABSE est investie par l'intermédiaire de sa filiale Eurissimo, calculent et livrent à Citco (de révision externe. Citco collectionne les calculs des VIN reçues des administrateurs des administrateur de Eurissimo) chaque semaine des estimations des VIN des parts de hedge funds. En outre, les administrateurs transmettent à la fin de chaque mois des VIN définitives. Les comptes annuels des hedge funds sont contrôlés une fois par année par une société fonds et les plausibilise. Cela se fait d'une part avec une comparaison avec la performance des segments de hedge funds correspondants, d'autre part par la comparaison des VIN actuelles livrées avec celles de la semaine ou du mois précédent. En cas de modification positive ou négative marquante de la VIN, d'autres mesures de clarification sont prises auprès de l'administrateur compétent et/ou directement auprès de la direction du hedge fund ; sinon les valeurs annoncées sont reprises pour les parts de hedge funds et remises à Eurossimo ou à Credit Suisse/Ernst&Young pour le calcul de la VIN consolidée de ABSE.

Citco comme administrateur de Eurissimo et Sarasin n'ont pour raison de secret des affaires des hedge funds aucune possibilité d'examiner la composition des divers portefeuilles de hedge funds dans lesquels ABSE détient des parts.

Sur la base de nos expériences au sujet du processus de reporting dans l'industrie des hedge funds et des investigations avec des représentants de Citco, ABS, ABSE, ABSI et KPMG il résulte que le processus de calcul et de publication de la VIN utilisé par ABSE est organisé de façon adéquate et correspond à l'approche en usage dans la branche. Le contrôle des VIN au moyen d'échantillons n'a pas révélé de modifications importantes des valeurs indiquées avec celles de Bloomberg.

3.3. Composition et évolution du portefeuille

ABSE dispose d'un portefeuille d'investissement (y compris les liquidités) d'environ EUR 350 millions au 30 juin 2006. Le graphique suivant montre sa composition articulée selon les stratégies d'investissement :

Tableau 3: Portefeuille d'investissement de ABSE au 30 juin 2006

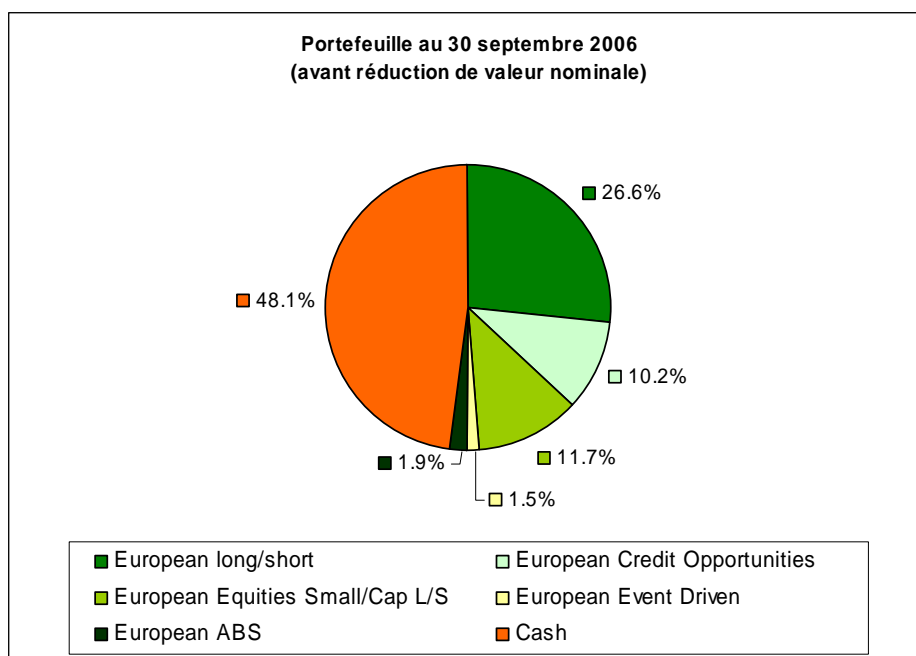
Source : Rapport semestriel ABSE 2006

La VIN de ABSE se montait au 30 juin 2006 à €69.09 par action au porteur. La plus grande partie des investissements a été effectuée en véhicules d'investissement non cotés qui, en règle générale, exigent un délai de dénonciation de plusieurs mois. Comme exception figurent les deux investissements en Mach Hitech AG (€6.7 millions) et Queens Walk Investment Ltd. (€6.7 millions) qui représentent ensemble environ 3.8% des actifs.

Modification du portefeuille d'investissement

En vue de la réduction de valeur nominale du 26 octobre 2006, la part des moyens liquides au portefeuille global a considérablement augmenté après le 30 juin 2006. Cela a été notamment atteint par la liquidation du portefeuille administré par CSAM⁴. Au 30 septembre 2006 le portefeuille de ABSE avait l'allure suivante :

⁴ Le 9 janvier 2006 a été dénoncé l'« Investment Advisory Agreement » avec CSAM.

Tableau 4: Portefeuille d'investissement au 30 septembre 2006 avant réduction de valeur nominale

Source : Rapport mensuel septembre 2006

Evolution de la VIN depuis le 30 juin 2006

La VIN par action au porteur publiée mensuellement a augmenté de €69.09 à €69.78⁵ du 30 juin 2006 au 30 septembre 2006. La dernière VIN par action au porteur disponible, **estimée** hebdomadairement au 31 octobre 2006 se monte à €45.31 (après réduction de valeur nominale de CHF 39.90⁶ le 26 octobre 2006). Une analyse historique a montré que la valeur estimée hebdomadairement ne diverge que marginalement des valeurs définitives ; c'est pour cette raison nous avons utilisé dans nos calculs la dernière VIN estimée au 31 octobre 2006, mentionnée ci-devant. AIS n'est pas conscient de faits qui pourraient faire paraître l'utilisation de cette VIN comme inadéquate.

Sur la base de la décision de l'Assemblée générale du 30 mai 2006, ABSE a réduit son capital-actions le 26 octobre 2006 de CHF 209'951'565.60 pour le porter à CHF 526'194.40. Cela correspond à une réduction de la valeur nominale de l'action au porteur de CHF 39.90, celle-ci passant de CHF 40.00 à CHF 0.10 nouvellement.

Dans le cadre de la présente expertise les décotes historiques n'ont pas été corrigées de la réduction de valeur nominale mais présentées comme elles ont été observées dans le passé.

⁵ Estimation provisoire

⁶ Pour un cours €/CHF de 1.59, cela correspond à €25.09

3.4. Autres aspects

En vue de l'établissement de cette expertise, Sarasin a discuté de l'utilisation d'éventuels reports de perte, de l'estimation de la participation à AIS et du financement par des fonds étrangers avec le Conseil d'administration ou des représentants de AIS.

Reports de perte : ABSE ne peut utiliser directement les reports de perte disponibles de €99 millions au 30 juin 2006 car elle ne paie pratiquement pas d'impôts. Dans le passé, le Conseil d'administration a examiné l'utilisation des reports de perte mais n'a trouvé aucune utilisation dans le cadre du but de l'entreprise qui ne soit simultanément sans inconvénients fiscaux. Une adaptation de la VIN sur la base des reports de perte s'est révélée par conséquent inutile. Les reports de perte ne sont pas activés dans les comptes annuels de ABSE.

Participations : La seule participation dans la fortune de ABSE qui ne soit pas évaluée à sa « fair value » dans le rapport semestriel 2006 est AIS; elle est comptabilisée à la parité de participation aux fonds propres. AIS fournit des prestations pour diverses sociétés d'investissement. Dans le rapport semestriel 2006, la participation de 18 % de ABSE à AIS est présente au bilan de ABSE pour une valeur de €51'164. Les fonds propres de AIS se montent au total à €285'597 et le bénéfice net à €38'211. Sur la base de ces valeurs et de nos discussions avec la Direction de AIS nous ne voyons pas la nécessité d'adapter la VIN de ABSE.

Capitaux étrangers portant intérêt : Notamment en cas de financement à intérêt fixe à long terme, une modification du niveau des intérêts du marché peut conduire à ce que la valeur de marché des capitaux étrangers portant intérêt diffère de leur valeur nominale. Selon les indications de la Direction de AIS, ABSE n'a pas de financements à long terme à taux fixe. Les capitaux étrangers portant intérêt ne se montaient au 30 juin 2006 qu'à €19'676. Par conséquent nous ne voyons pas la nécessité d'adapter la VIN de ABSE.



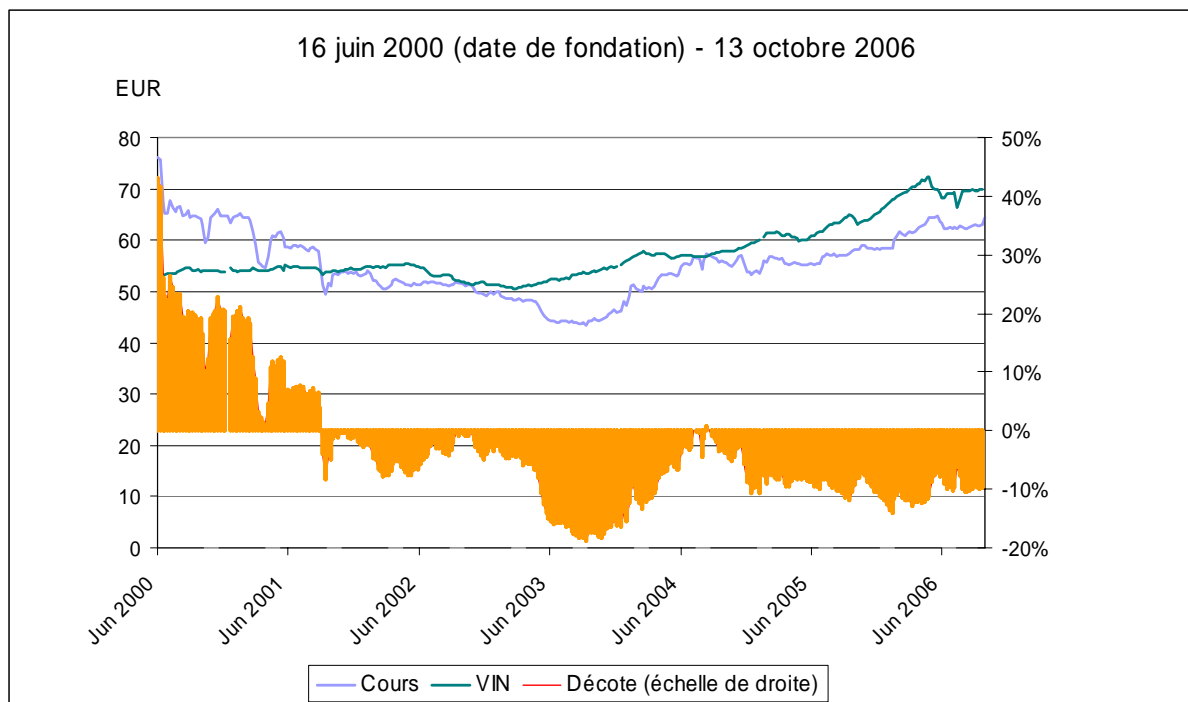
4. Comparaison des options du point de vue de l'actionnaire

Dans les chapitres 4.1 à 4.3 sont présentées les options à l'acceptation de l'OPA du point de vue des actionnaires de ABSE. Les conséquences fiscales et la situation fiscale des actionnaires individuels jouent un rôle important.

4.1. Vente des actions en bourse pendant le délai de l'offre

La vente de ses actions en bourse pendant le délai de l'offre présente pour l'actionnaire une alternative à l'acceptation de l'offre. Le prix obtenu dans le cadre d'une vente en bourse ne peut pas être connu actuellement, mais est disponible au moment de la décision de l'actionnaire. Si un actionnaire peut obtenir un produit net plus élevé en bourse qu'au moyen de l'acceptation de l'offre, cette alternative est attrayante. Le tableau 5 montre cependant que la décote moyenne du cours de l'action par rapport à la VIN pendant les 2 dernières années était généralement plus élevée que la décote qui résulte de l'acceptation de l'OPA. Actuellement il n'y a pas de motifs existants qui permettent de croire que le cours de l'action ABSE dépassera le prix de l'offre après la publication de l'offre.

Tableau 5: Evolution historique de la décote depuis la fondation



Source : Bloomberg

En outre il ne faut pas oublier que l'OPA, au contraire de la vente en bourse, permet à tous les actionnaires de vendre entièrement leur position à un prix unitaire. La liquidité limitée en bourse rend difficile la vente de grandes positions sans concessions de prix.

Comme l'offre d'acquisition présentée par ABSI n'est liée à aucune condition, le risque de transaction n'existe pas pour l'actionnaire. Il a aujourd'hui la sûreté de pouvoir sortir complètement de son investissement au prix offert. Par comparaison à une vente en bourse, il doit cependant attendre en cas d'acceptation de l'offre la date de paiement prévue le 29 janvier 2007 pour que le produit de la vente soit crédité. Par contre l'actionnaire annonçant ses actions ne paie pas le timbre de négociation qui est pris en charge par ABSI.

4.2. Liquidation de la Société et distribution du produit de liquidation

Si ABSE décidait de sa liquidation, tous les actifs devraient être ensuite vendus et le produit de liquidation qui reste après paiement de toutes les dettes serait distribué aux actionnaires. Dans ce cas il convient de tenir compte des impôts à payer par les actionnaires.

Imposition⁷

Pour les actionnaires suisses qui détiennent leurs actions dans leur fortune commerciale ou sont considérés comme négociants professionnels en titres (« actionnaires institutionnels »), le principe de la valeur comptable est appliqué. C'est-à-dire que la différence entre le produit de liquidation et la valeur comptable déterminante est soumise à l'impôt sur le revenu et le bénéfice. Par conséquent les conséquences fiscales d'une liquidation sont comparables à celles d'une cession dans le cadre de l'OPA⁸.

Pour les actionnaires domiciliés en Suisse qui détiennent leurs actions dans leur patrimoine privé (« actionnaires privés »), c'est la différence entre le produit de liquidation et la valeur nominale qui est imposable. Comme la valeur nominale de l'action au porteur ne se monte plus qu'à CHF 0.10, c'est pratiquement le produit entier de liquidation qui est soumis à l'impôt sur le revenu. La comparaison avec une vente franche d'impôt dans le cadre de l'OPA montre que la liquidation est une alternative défavorable pour les actionnaires privés et qu'il faut l'éviter.

La différence entre le produit de liquidation et la valeur nominale est également soumise à l'impôt anticipé suisse de 35%. Selon le domicile ou le lieu d'établissement, celui-ci peut être remboursé entièrement, partiellement ou pas du tout.

Les conséquences fiscales d'une liquidation sont certes différentes selon les actionnaires ; en particulier dans le cas des actionnaires privés suisses la liquidation est défavorable et conduit à un produit net après impôts considérablement plus bas que celui de l'OPA ou de la vente en bourse.

⁷ Dans la présente expertise, les indications concernant le traitement fiscal sont de nature générale et ne se rapportent notamment qu'aux actionnaires ayant un domicile fiscal exclusif en Suisse. Le rescrit fiscal n'a été requis que de l'administration fédérale des contributions et des autorités fiscales du Canton de Zoug. Il ne peut être exclu que l'interprétation fiscale des faits soit différente dans certains cantons.

⁸ Une différence provient du retard du remboursement de l'impôt anticipé en cas de liquidation.

Modification de la valeur et risques dans le cadre d'un scénario de liquidation

Outre la VIN il s'agit de considérer également les plus ou moins value dans un scénario de liquidation. Indépendamment de la date de liquidation, nous estimons sur la base des clauses de liquidation que la résiliation des contrats d'administration, de gestion et de conseil devrait occasionner des coûts supplémentaires d'un volume de presque 1% de la VIN. Ces coûts supplémentaires proviennent pour l'essentiel des commissions aux partenaires contractuels qu'il faut payer jusqu'à l'échéance du délai de dénonciation. D'autres coûts supplémentaires résultent des honoraires d'avocats et de révision qui seraient dus en cas de liquidation.

Un scénario de liquidation comporte également des risques importants du point de vue de l'actionnaire. Selon AIS, une liquidation nécessiterait environ un an. Par conséquent l'actionnaire ne recevrait le produit de liquidation ou une partie de celui-ci qu'avec un retard substantiel. Il existe également un risque de transaction car la liquidation devrait être décidée par une majorité qualifiée lors de l'assemblée générale.

Il existe le risque à ne pas sous-estimer qu'une vente d'actions par des actionnaires privés à des institutionnels à l'issue de la décision de liquidation ne soit qualifiée d'évasion fiscale par les autorités fiscales. Ceci devrait avoir également une influence négative sur les cours de l'action.

Même les sociétés d'investissement cotées avec des investissements en partie liquides n'ont pas été liquidées dans le passé⁹. En lieu et place, un certain nombre de sociétés d'investissements ont été retirées entièrement ou partiellement de la bourse par la fusion avec des tiers ou la reprise et le transfert dans des fonds¹⁰. La pratique montre ainsi que la liquidation volontaire est une voie économiquement peu attrayante, qui est rarement utilisée.

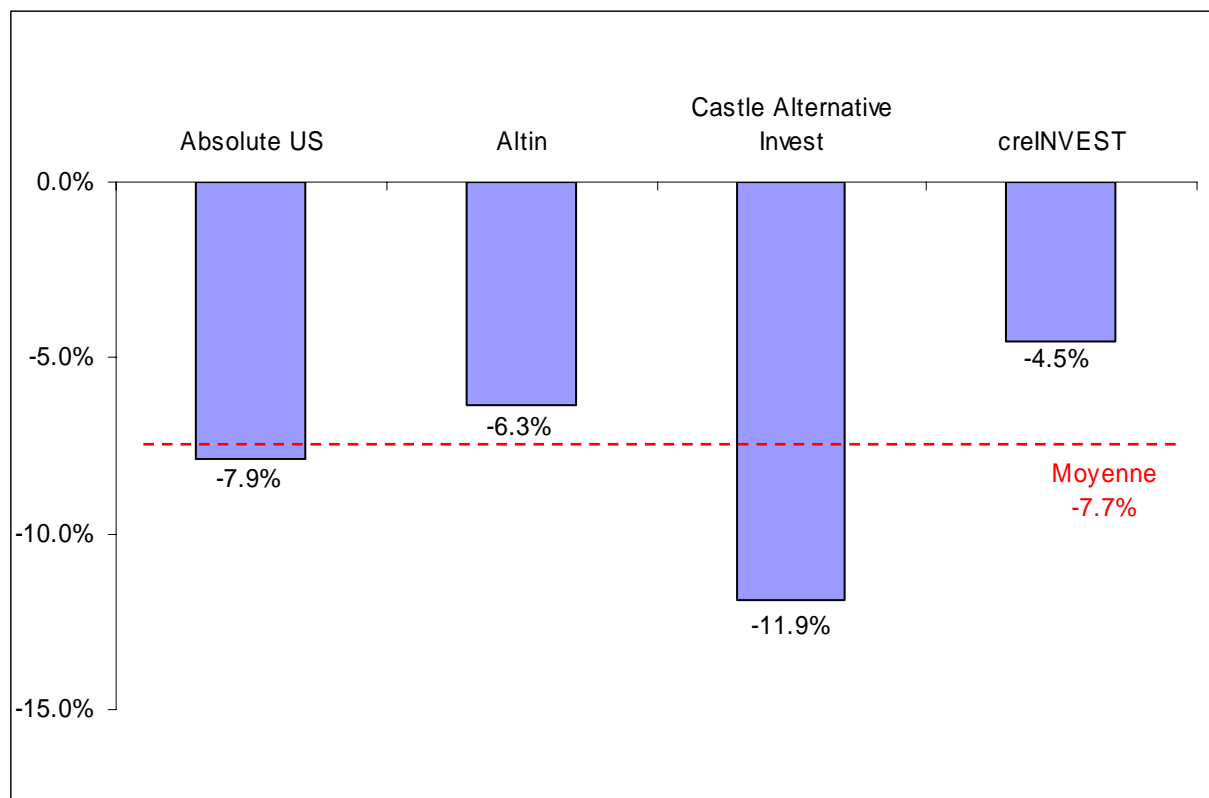
4.3. Refus de l'OPA dans l'attente de la résorption complète de la décote

Dans l'attente d'une éventuelle résorption complète de la décote de ABSE, un actionnaire pourrait refuser l'offre et conserver les actions ABSE. Une comparaison de cette solution avec l'acceptation de l'offre et le réinvestissement du produit de la vente dans une autre société d'investissement cotée dans le domaine des hedge funds montre cependant que l'actionnaire – par l'acceptation et le réinvestissement auprès d'une autre société d'investissement – peut « acheter » une décote plus élevée. La liquidité limitée attendue de ABSE après la clôture de la présente offre rend l'action ABSE peu attrayante par comparaison aux autres sociétés d'investissement comparables. Le tableau qui suit montre la décote actuelle de sociétés d'investissements comparables.

⁹ Prime New Energy AG (2005) était une exception. Le dernier cours au 30 janvier 2006 se montait à CHF 37.50. La valeur nominale se montait encore à CHF 30, ce qui fait qu'une grande partie du produit potentiel de liquidation pouvait être remboursée de façon fiscalement avantageuse au titre de remboursement de valeur nominale. Selon le rapport annuel du 31 mars 2005, la majeure partie des actionnaires était des actionnaires institutionnels.

¹⁰ Par exemple Sopafin, Société de participations financières (2002), Absolute Invest AG (2003), Pelham Investments SA (2004), Optical Investments AG (2004), ZKB Visionen (2004), EIC Electricity SA (2003/2005), Mach Hitech AG (2005), Swiss Small Cap Invest AG (2005), Absolute Managers AG (2005), Acorn Alternative Investments AG (2006)



Tableau 6: Alternatives de placement à ABSE et leurs décotes actuelles (état au 8.11.2006)¹¹

Source : Bloomberg; Sarasin

4.4. Résumé des options du point de vue de l'actionnaire

Par comparaison aux décotes historiques et en comparaison avec le scénario de liquidation, l'OPA présente avant tout pour l'actionnaire privé une possibilité de désengagement attrayante qui comporte d'une part des risques de transaction plus réduits qu'une liquidation et d'autre part est fiscalement attrayante (actionnaires privés) ou neutre (actionnaires institutionnels).

Pour les actionnaires de ABSE qui détiennent leurs actions dans leur fortune commerciale il ne peut être exclu qu'un futur produit de liquidation net (après coûts et impôts) puisse être légèrement supérieur au prix offert. Le petit potentiel de gain atteignable dans le cadre d'un scénario de liquidation est cependant contrebalancé par des risques de transaction élevés. En outre le paiement du produit de liquidation ne pourrait se faire que beaucoup plus tard.

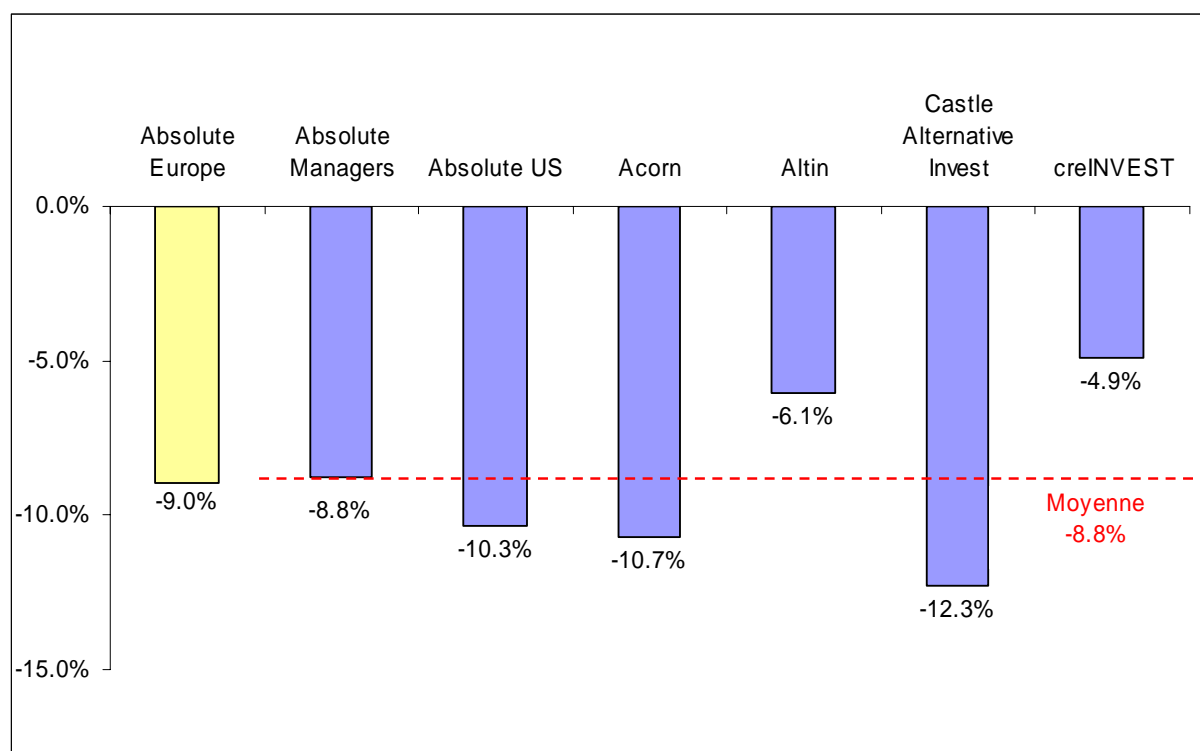
¹¹ Il n'a pas été tenu compte des décotes actuelles de Absolute Managers (-4.1%) et Acorn (-1.6%) dans l'évaluation car elles ne sont pas représentatives à notre avis par suite du flottant minime de Absolute Managers et de l'OPE en cours sur Acorn.

5. Comparaison avec la décote de sociétés cotées ou transactions comparables

5.1. Sociétés cotées comparables

Le tableau 7 montre la décote du cours de l'action par comparaison à la VIN de diverses sociétés d'investissement cotées à la SWX Swiss Exchange, investies en hedge funds comme ABSE (sociétés comparables). Pour le calcul des décotes a été utilisée la moyenne des décotes hebdomadaires pendant les derniers 12 mois¹².

Tableau 7: Comparaison des décotes de sociétés comparables cotées à la SWX



Source : Bloomberg, Sarasin

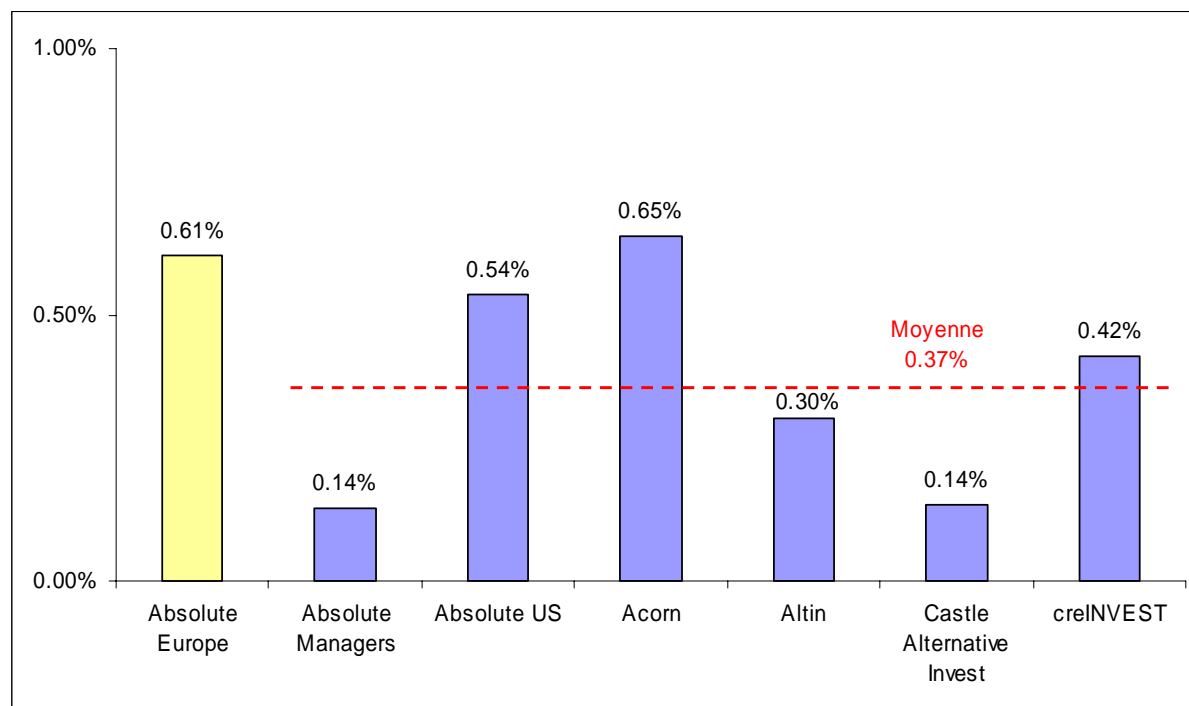
La comparaison de la décote offerte par ABSI dans le cadre de l'OPA (offre sur VIN) de 6% avec les décotes (cours des actions sur VIN) des sociétés comparables montre que la décote offerte est inférieure à la moyenne du marché de -8.8%.

Le tableau 8 montre la liquidité de sociétés comparables. Le graphique montre le volume hebdomadaire négocié en pourcent du total des actions en circulation pendant les derniers

¹² Source : Bloomberg; état: 8.11.2006

12 mois¹³. Plus le pourcentage est élevé, plus importante est la liquidité du titre, ce qui est positif pour l'actionnaire.

Tableau 8: Analyse de liquidité de sociétés comparables cotées à la SWX (hedge funds)



Source : Bloomberg, Sarasin

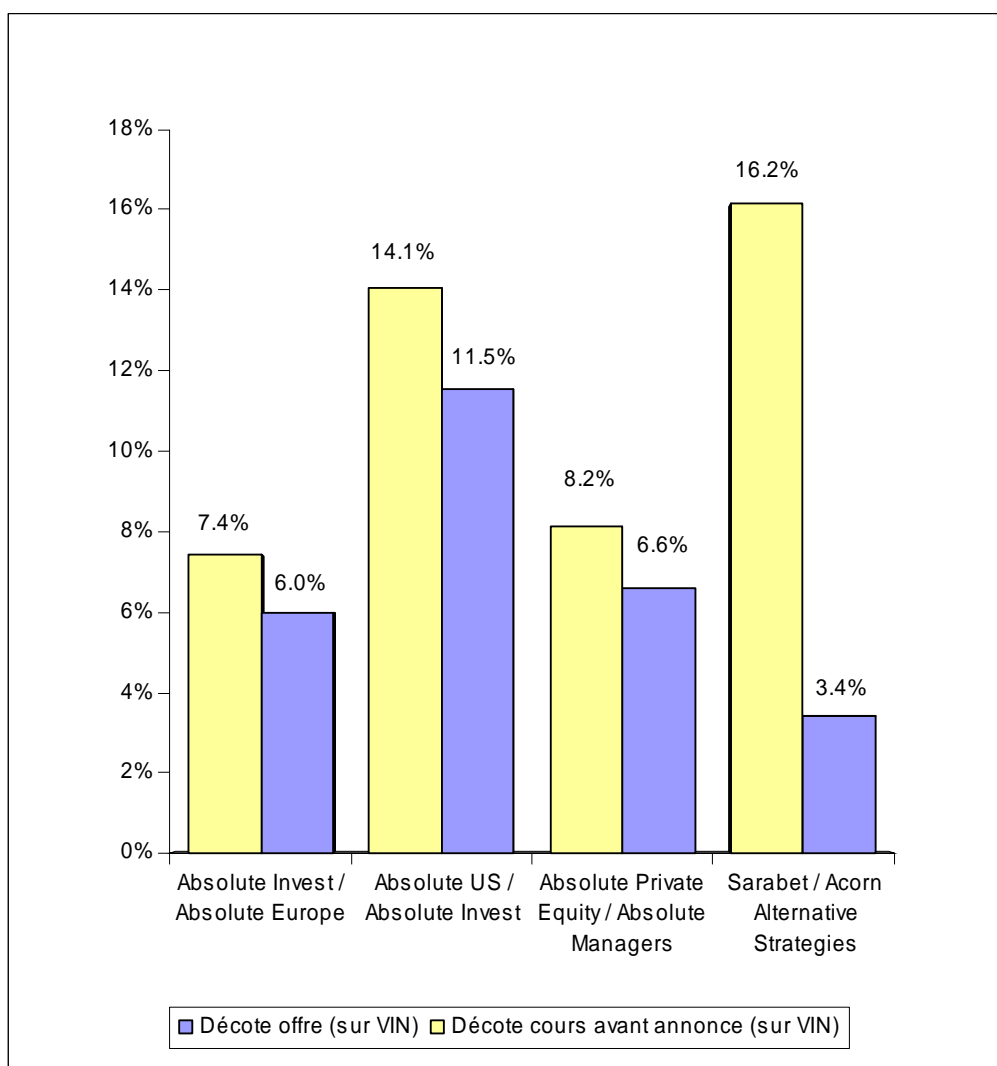
Une fixation de prix efficace sur le marché des capitaux est influencée de façon prédominante par les volumes négociés. ABSE, en ce qui concerne la liquidité, est légèrement en dessus de la moyenne de la branche suisse des hedge funds (cotés). L'hypothèse d'un marché relativement efficace et par conséquent d'une fixation de prix conforme au marché est justifiée à notre avis pour l'action ABSE.

5.2. Transactions comparables

Le tableau 9 montre les décotes qui ont été payées dans le cadre de transactions comparables et les décotes le jour précédant l'annonce de la transaction¹⁴. Mis à part l'offre d'échange aux actionnaires de Acorn qui ne comprend cependant pas de composante en espèces, la présente offre d'acquisition comporte la décote la plus faible.

¹³ Source : Bloomberg (volumes), SWX (nombre d'actions en circulation); état : 8.11.2006; sans considération des 2^{ème} lignes de négoce

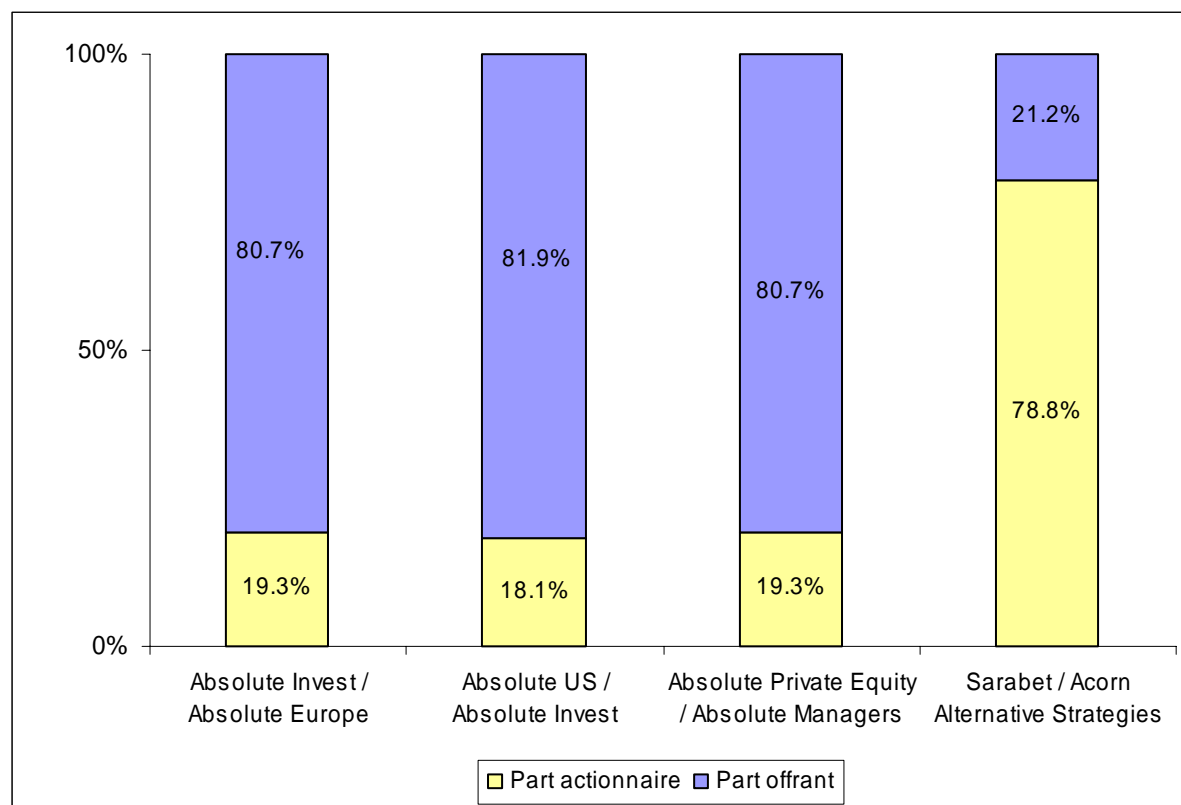
¹⁴ Pour l'offre présentée par ABSI pour ABSE, le cours de clôture du 10 novembre 2006 a été utilisé.

Tableau 9: Décotes dans le cadre de transactions comparables à la SWX

Source : Bloomberg, Sarasin

Le tableau 10 montre la répartition de la décote globale, avant la publication de l'offre publique d'acquisition¹⁵, entre la prime offerte par l'offrant et la décote subsistante pour l'actionnaire. Dans le cas de ABSE, par exemple, la décote dans le cadre de l'offre se monte à 6%. Cela correspond à 80.7 % de la décote qui a été constatée le 10 novembre 2006 avant l'annonce de l'offre (7.4 %).

¹⁵ Cours de l'action la veille de l'annonce préalable. Pour l'offre de Sarabet aux actionnaires de Acorn il s'agit d'une offre d'échange. Pour le calcul du prix offert par Sarabet, les chiffres se rapportent aux conditions de l'offre le premier jour du délai de l'offre (29.9.2006) / pour l'offre de ABSI à ABSE la VIN estimée la plus actuelle du 31 octobre 2006 et le cours de clôture du 10 novembre 2006 ont été pris..

Tableau 10: Répartition de la décote globale avant la transaction entre l'offrant et l'actionnaire

Source : Bloomberg, Sarasin

L'offre de Sarabet / Acorn Alternative Strategies n'était pas, au contraire des autres offres, une offre en espèces mais une offre d'échange. Les actionnaires de Acorn reçoivent des parts d'un fonds qui pour l'essentiel contient les mêmes actifs que Acorn auparavant¹⁶. Par conséquent la transaction Sarabet / Acorn est mal appropriée pour juger de la présente offre en espèces. La transaction est en fait la transformation d'une société d'investissement (SA) en un fonds de placement.

Pour les autres transactions comparables il s'agit d'offres en espèces qui ont été soumises par une société proche du Credit Suisse. Les offres en espèces¹⁷ s'adressaient cependant aux actionnaires tiers et les hautes quotes-parts d'acceptation de 94.6 % (Absolute Managers) et 99.8% (Absolute Invest) montrent que ces offres ont rencontré un excellent accueil.

¹⁶ Il s'agit pour l'indemnité offerte par l'offrant de parts d'un fonds de placement (fonds de hedge funds avec la même stratégie d'investissement) qui reprendra tous les actifs actuels de Acorn.

¹⁷ Lors de l'offre pour Absolute Invest, l'actionnaire pouvait choisir entre une indemnité en espèces ou l'échange en actions de Absolute US.

Par comparaison avec les autres offres en espèces, la répartition de la décote entre l'actionnaire et l'offrant nous paraît raisonnable. Dans ce contexte il convient de remarquer encore que les actionnaires qui annoncent leurs actions ont la possibilité de s'engager auprès de sociétés d'investissement comparables ayant une décote supérieure (Cf. Chapitre 4.3).



6. Résultat de l'expertise

Sur la base des analyses d'évaluation et des réflexions faites dans la présente expertise nous considérons que l'offre d'acquisition de ABSI est financièrement adéquate. Cette assertion se base notamment sur les analyses avec les entreprises comparables et les transactions comparables avec indemnité en espèces.

Des analyses supplémentaires quant aux avantages et risques en relation avec des transactions alternatives pour les actionnaires de ABSE en tenant compte des conséquences fiscales pour les divers groupes d'actionnaires sont compris dans cette expertise. Vu l'orientation de ABSE comme véhicule d'investissement pour actionnaires privés nous sommes de l'avis qu'un scénario de liquidation n'est pas réaliste, bien qu'il puisse être neutre ou éventuellement positif pour les investisseurs institutionnels.

Zurich, le 10 novembre 2006

Banque Sarasin & Cie SA

sig. Alexander Cassani

sig. Matthias Spiess

7. Appendice

Liste des abréviations / Glossaire

ABS	ABS Investment Management LLC, Greenwich, USA
ABSE	Absolute Europe Ltd., Zoug
ABSI	Absolute Invest Ltd., Zoug
ABSU	Absolute US Ltd., Zoug
Actionnaire institutionnel	Actionnaire suisse qui du point de vue fiscal détient les actions dans la fortune commerciale ou qui vaut comme négociant professionnel en papiers valeurs
Actionnaire privé	Actionnaire suisse qui d'un point de vue fiscal détient les actions dans sa fortune privée
AIS	Absolute Investment Services Ltd, Zurich
Citco	Citco Fund Services N.V., Amsterdam, NL
CSAM	Credit Suisse Asset Management LLC, New York
Groupe ABSU	Absolute US Ltd., Zoug y compris ses filiales selon Tableau 1
Pearl	Pearl Investment Management Ltd., Nassau, Bahamas
Prix de l'offre	€ 42.60, prix offert dans le cadre de l'OPA de ABSI
SWX	SWX Swiss Exchange, bourse suisse
VIN	Valeur d'inventaire nette (= Net Asset Value). La VIN par action au porteur est la valeur d'inventaire nette divisée par le nombre des actions en circulation.