

Attestation d'équité

**Remise au Comité du Conseil d'administration de
Speedel Holding Ltd.**

30 juillet 2008



Contexte

Le 10 juillet 2008, la société Novartis AG (ci-après « Novartis ») a annoncé qu'elle avait conclu un accord exécutoire dans le cadre duquel elle a acquis une participation de 51,7 pour cent dans la société Speedel Holding Ltd. (ci-après « Speedel » ou la « Société ») et ce, directement des cinq principaux actionnaires individuels de la Société dont le Dr. Alice Huxley, Président Directeur Général de Speedel. Novartis a payé un montant total de 525,4 millions de francs représentant un prix d'achat de 130,00 francs par action.

Une fois la transaction conclue, Novartis détenait 61,4 pour cent des actions en circulation de Speedel, y compris une participation de 9,7 pour cent qu'elle détenait déjà antérieurement. Etant donné que Novartis a dépassé le seuil des 33 1/3 pour cent des droits de vote de Speedel stipulée dans l'art. 32 al. 1 de la loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (ci-après « LBVM ») et conformément à ladite législation, Novartis est tenue de soumettre une offre publique d'achat pour l'ensemble des actions Speedel négociées en bourse. En conséquence, Novartis a annoncé le 10 juillet 2008 qu'elle souhaitait lancer une offre publique d'achat obligatoire dans le but d'acquérir les actions restantes au même prix de 130,00 francs par action. Ce prix est conforme aux dispositions de l'art. 32 al. 4 LBVM. Le 22 juillet 2008, Speedel a annoncé que Novartis avait dépassé le seuil des 66 2/3 pour cent des droits de vote de Speedel Holding Ltd.

Le 21 juillet 2008, le Conseil d'administration de Speedel a annoncé qu'il avait nommé un comité spécial dans le cadre de l'offre publique d'achat (ci-après le « Comité spécial »), suite à l'annonce préalable de Novartis. Ce Comité spécial est présidé par le Dr. Fritz Kunz et est en outre formé du Dr. Ernst Schweizer et du Prof. Michel Burnier. Le Comité spécial a chargé Merrill Lynch International (ci-après « Merrill Lynch ») de fournir à la Société une attestation quant au caractère équitable, sur le plan financier, pour les actionnaires de la Société, de l'offre annoncée préalablement par Novartis.

Merrill Lynch a remis son attestation au Comité spécial du Conseil d'administration le 30 juillet 2008.

La version intégrale de l'attestation remise par Merrill Lynch au Comité spécial du Conseil d'administration qui présente les procédures suivies, hypothèses faites, questions traitées, qualifications et limites entreprises par Merrill Lynch, figure aux pages trois à huit du présent rapport. **Merrill Lynch délivre son opinion pour informer et prêter assistance au Comité spécial du Conseil d'administration de la Société dans le cadre de son étude de la transaction. L'avis de Merrill Lynch ne constitue pas une recommandation quant à savoir si les actionnaires doivent offrir des actions dans l'offre publique d'achat ou sur toute autre affaire ayant trait à la transaction.**

Attestation d'équité de Merrill Lynch International adressée au Comité spécial du Conseil d'administration

Comité spécial
Speedel Holding Ltd.
Hirschgässlein 11
CH – 4051 Bâle
Suisse

30 juillet 2008

A l'attention des membres du Comité spécial :

Novartis AG (ci-après « l'Offrant ») propose d'effectuer une offre publique d'achat obligatoire (ci-après « l'Offre ») pour l'ensemble des actions ordinaires en circulation (ci-après les « Actions ») de Speedel Holding Ltd. (ci-après la « Société ») d'une valeur nominale de 2,00 francs par action que l'Offrant ne détient pas encore pour 130,00 francs par action (ci-après le « Prix »).

Vous avez demandé à Merrill Lynch International (ci-après « Merrill Lynch ») de confirmer si, selon nous, le prix proposé dans l'Offre aux actionnaires est équitable sur le plan financier pour lesdits actionnaires.

Pour parvenir à l'attestation d'équité ci-après, nous avons, entre autres :

1. examiné des informations commerciales et financières publiquement accessibles ayant trait à la Société que nous avons estimées pertinentes ;
2. examiné des informations dont des projections financières relatives aux activités et perspectives de la Société que cette dernière nous a fournies ;
3. discuté avec les membres de la direction générale de la Société au sujet des affaires présentées ci-dessus dans les clauses 1 et 2 ;
4. examiné diverses données financières et opérationnelles ayant trait à des sociétés comparables que nous avons estimées pertinentes ;
5. comparé les conditions financières de l'Offre avec celles d'autres transactions que nous avons estimées pertinentes ; et
6. fait une analyse des flux de trésorerie actualisés reposant sur les prévisions financières émises par la direction générale de la Société.

Au moment de la rédaction de notre attestation, nous sommes parti de l'idée que les informations fournies ou mises à notre disposition par tout autre moyen, discutées avec nous et examinées par ou pour nous, ou publiquement accessibles, étaient exactes et complètes et nous n'avons pas entrepris de vérification de ces informations de manière indépendante ni effectué d'évaluation ou d'expertise indépendante des actifs ou passifs de la Société ni reçu une telle évaluation ou expertise, ni évalué la solvabilité ou la juste valeur de la Société ou de l'Offrant conformément aux lois règlementant la faillite, l'insolvabilité ou des affaires similaires. De surcroît, nous n'avons pas réalisé d'inspection physique des biens immobiliers ou des locaux de la Société. En ce qui concerne les informations prévisionnelles financières qui nous ont été fournies par la Société ou dont nous avons discuté avec elle, nous sommes partis de l'idée qu'elles ont été préparées de manière raisonnable et reflètent les meilleures estimations et opinions de la direction de la Société actuellement disponibles concernant les futurs résultats financiers attendus de la Société. Merrill Lynch n'est pas spécialisé dans les domaines légaux, comptables, actuariels, réglementaires ou fiscaux, ni ne fournit d'opinions ou d'avis dans ces domaines.

Notre attestation repose nécessairement sur le marché, la conjoncture et d'autres conditions existantes, telles qu'elles peuvent être évaluées ainsi que sur les informations mises à notre disposition à la date d'émission de cette attestation.

Vous trouverez ci-après un résumé des analyses financières que nous avons effectuées pour parvenir à notre attestation d'équité. Certains résumés d'analyses financières sont présentés sous forme de tableau ou de graphique. Afin de comprendre les analyses financières que nous avons réalisées, les tableaux et graphiques doivent être lus avec chaque résumé correspondant. Les tableaux et graphiques seuls ne constituent pas une description complète des analyses financières, y compris les méthodologies et hypothèses servant de base à ces analyses, et les considérer séparément risquerait de donner une interprétation fausse ou incomplète des analyses financières que nous avons menées.

Les estimations des futurs résultats de la Société utilisés dans les analyses de Merrill Lynch ou servant de base à celles-ci ne constituent pas nécessairement une indication des futurs résultats ou valeurs, qui peuvent être nettement supérieurs ou inférieurs à ces estimations. Lors de la réalisation de ces analyses, Merrill Lynch a pris en considération la performance du secteur, la situation générale de la conjoncture et des affaires, ainsi que d'autres critères que la Société ne contrôle pas. Les estimations des valeurs financières des sociétés n'ont pas pour but d'évaluer ou de refléter les prix auxquels ces sociétés pourraient être effectivement vendues.

1. Analyse historique du cours de l'action et des opérations en bourse (voir annexe A)

Les opérations sur les actions de Speedel ont débuté sur le marché principal du SWX Swiss Exchange le 8 septembre 2005. Le cours d'ouverture de l'action s'élevait alors à 125,00 francs par action et le prix de fermeture à 140,00 francs par action, offrant à la société une capitalisation boursière de 949,6 millions de francs après le premier jour de bourse.

Comme souligné dans l'annexe A, le cours de l'action Speedel avait atteint un pic record de 209,80 francs le 9 novembre 2006 avant de connaître une baisse de 68 pour cent à près de 67,10 francs par action le 9 juillet 2008, le jour précédant l'annonce de l'Offre de Novartis. Les valeurs minimales et maximales du cours de l'action de la Société sur la période de 52 semaines qui s'est achevée le 9 juillet 2008 ont été respectivement de 62,65 francs et 190,50 francs.

L'offre d'achat des actions de Speedel à 130,00 francs par action représente une prime de 93,7 pour cent par rapport au cours de fermeture de l'action de 67,10 francs le 9 juillet 2008. Par ailleurs, 130,00 francs par action représente 81,6 pour cent de plus que les prix moyens pondérés par les volumes (ci-après « VWAP ») des actions au cours des 30 derniers jours de cotation sur le SWX se terminant le 9 juillet 2008, 80,1 pour cent de plus que le VWAP des actions au cours des 60 derniers jours de cotation sur le SWX se terminant le 9 juillet 2008 et 73,1 pour cent de plus que le VWAP des actions au cours des 90 derniers jours de cotation sur le SWX se terminant le 9 juillet 2008.

2. Objectifs de cours des analystes financiers

Le tableau 1 résume les recommandations et objectifs de prix figurant dans des notes de recherche publiés récemment par des analystes financiers nationaux et internationaux pour l'action de la Société. Les objectifs de prix sont compris entre 70,00 francs et 230,00 francs par action. L'offre d'achat des actions Speedel à 130,00 francs par action est 36,8 pour cent plus élevé que l'objectif de prix médian fixé par les courtiers nationaux et internationaux listé dans le tableau 1, qui s'élève à 95,00 francs par action.

Tableau 1 : récentes recommandations et objectifs de cours (en francs) des analystes financiers					
Courtier	Analyste	Date du rapport	Recommandation	Objectif de cours	Prime implicite
<i>Courtiers internationaux</i>					
Merrill Lynch	Erica Whittaker	11/07/08	Alléger	70,00	85,7%
Goldman Sachs	Stephen McGarry	10/07/08	Neutre	73,00	78,0%
Piper Jaffray	Richard Parkes	10/07/08	Neutre	95,00	36,8%
UBS	Sven Zimmerman	15/05/08	Acheter	230,00	(43,5%)
JPMorgan	Annie Cheng	01/04/08	Neutre	90,00	44,4%
Lehman Brothers	Peter Welford	10/03/08	Surpondérer	180,00	(27,8%)
Bear Stearns	Melissa Gallagher	01/04/08	Alléger	70,00	85,7%
<i>Courtiers nationaux</i>					
Vontobel	Dr. Markus Metzger	20/06/08	Acheter	150,00	(13,3%)
Helvea	Olav Zilian	09/06/08	Acheter	218,00	(40,4%)
Maximum				230,00	
Moyenne				131,00	
Médiane				95,00	
Minimum				70,00	

3. Analyse des sociétés comparables cotées en bourse

En faisant appel à des informations publiquement accessibles, nous avons comparé des informations financières et opérationnelles avec la performance d'un groupe donné de sociétés cotées en bourse. Ces sociétés ont été choisies en raison de leurs activités et profils opérationnels comparables à ceux de Speedel, étant donné qu'elles sont toutes actives dans le secteur européen de la biotechnologie. Les sociétés sélectionnées sont :

- Actelion Pharmaceuticals Ltd.
- Intercell AG
- Genmab A/S
- Basilea Pharmaceutica Ltd.
- NicOx S.A.
- Santhera Pharmaceuticals Holding AG
- Cytos Biotechnology AG

Nous avons analysé les résultats financiers et les perspectives pour chacune de ces sociétés, leur spécialité thérapeutique, le niveau d'avancée de leurs produits leaders ou de leurs produits candidats ainsi que d'autres facteurs économiques. En nous appuyant sur des informations financières publiquement accessibles, nous avons calculé une valeur des capitaux propres et une valeur d'entreprise pour chacune de ces sociétés à la clôture le 9 juillet 2008. Nous avons également analysé la performance du cours de l'action de chacune de ces sociétés, y compris les maximums et minimums du prix de l'action sur une période de 52 semaines.

En raison de la nature déficitaire de Speedel ainsi que des différentes caractéristiques de chacune des sociétés sélectionnées, aucune des sociétés mentionnées précédemment n'a été considérée comme étant directement comparable à la Société. Par conséquent, nous avons jugé que les résultats de l'analyse des sociétés comparables cotées en bourse n'étaient pas pertinents et ne devaient donc pas être pris en compte pour la rédaction de notre attestation d'équité.

4. Analyse des flux de trésorerie actualisés (voir annexe B)

Merrill Lynch a réalisé une analyse des flux de trésorerie actualisés (ou Discounted Cash Flow, ci-après « DCF ») par méthode de la somme des parties en s'appuyant sur les estimations de la direction de Speedel quant aux résultats financiers, y compris les futurs flux de trésorerie disponibles de la Société. Vous trouverez un résumé de cette analyse dans l'annexe B de ce rapport.

La méthode d'évaluation DCF par la somme des parties tient compte de la probabilité de succès de chaque produit ou produit candidat en développement clinique. Le produit leader de Speedel, Tekturna/Rasilez®, est commercialisé par Novartis. A l'origine, Speedel avait acquis la licence pour Tekturna/Rasilez® à Novartis en 1999. En juin 2002, Novartis a exercé son option sur les droits de licence de Tekturna/Raziles® suite aux essais cliniques de Phase II. Désormais, Novartis possède tous les droits de développement et de commercialisation. Speedel reçoit des royalties de Novartis sur les ventes nettes, ainsi que pour l'utilisation d'une préparation industrielle développée par Speedel pour la production de Tekturna/Rasilez®. Nous avons supposé une probabilité de succès de 100 pour cent pour Tekturna/Rasilez® dans la réalisation de notre évaluation DCF. La probabilité de succès supposée pour les produits en développement clinique, y compris les séries SPP301, SPP600/1200 et SPP1100, s'élevait à respectivement 30 pour cent, 20 pour cent et 20 pour cent. Aucune valeur n'a été accordée à tout autre produit candidat en phase de recherche ou de développement. Pour chaque produit ou produit candidat, nous avons calculé une fourchette de valeurs actuelles au 30 juillet 2008 pour les flux de trésorerie actualisés de la Société sur une période allant de 2008 à 2029 en appliquant un taux d'actualisation compris entre 9 et 10 pour cent pour ces estimations. En ce qui concerne Tekturna/Rasilez®, nous avons également pris en compte des records de vente mondiaux allant de 3 000 000 000 francs à 4 000 000 000 francs. La fourchette de valeurs actuelles pour les flux de trésorerie disponibles prévus de la Société pour chaque produit ou produit candidat et la fourchette de valeurs actuelles pour les frais d'exploitation de la Société pour une période allant de 2008 à 2029 ont été additionnées dans le but d'obtenir une fourchette de valeurs d'entreprise implicites pour la Société au 30 juillet 2008.

Nous avons additionné la somme des flux nets de trésorerie de la Société (trésorerie moins endettement) aux valeurs d'entreprise implicites obtenues par les calculs décrits précédemment en vue d'obtenir une fourchette de valeurs des capitaux propres implicites pour la Société. En divisant ces valeurs des capitaux propres par le nombre total d'actions en circulation diluées de la Société, nous avons obtenu une valeur d'entreprise implicite par action pour l'action de la Société en date du 30 juillet 2008 comprise entre 102,07 francs et 132,36 francs. Si l'on se base sur le milieu de la fourchette de taux d'actualisation et la fourchette de pics de ventes de Tektorna/Raziles® (respectivement 9,5 pour cent et 3 500 000 000 francs), la valeur des capitaux propres implicite est de 116,17 francs par action.

Il a été constaté que le cours de fermeture de 67,10 francs pour les actions de la société en date du 9 juillet 2008 était inférieur à cette fourchette de valeurs de capitaux propres implicites par action. Le prix par action de 130,00 francs se trouvait à l'extrémité supérieure de cette fourchette de valeurs de capitaux propres implicites par action.

Les taux d'actualisation utilisés dans ces analyses ont été déterminés sur la base des estimations de Merrill Lynch quant au coût moyen pondéré du capital de la Société et des prévisions financières et des probabilités de succès de chaque produit et produit candidat, ces derniers ont été fournis par la direction de Speedel.

5. Analyse des acquisitions comparables

Merrill Lynch a comparé certaines conditions financières de l'Offre proposée avec certaines informations publiquement accessibles ayant trait aux opérations d'acquisition sélectionnées dans l'industrie spécialisée de la biotechnologie (voir tableau 2).

Tableau 2 : sélection d'acquisitions comparables									
Date d'annonce	Cible	Acheteur	Valeur de l'offre (CHFm)	Valeur de transaction (CHFm)	Valeur de trans./ventes		Prime par rapport au cours de l'action avant annonce		
					LTM	NTM	1 jour	VWAP 1 sem.	VWAP 1 mois
03/07/08	Jerini	Shire	555	511	25,2x	28,3x	71%	78%	98%
22/04/08	Sirtris	GSK	719	610	NA	NA	84%	78%	73%
04/04/07	BioVeris	Roche	729	672	24.2	NA	58%	60%	73%
09/11/06	Tanox	Genentech	1 149	928	12.2	12.2	47%	42%	48%
30/10/06	Sirna	Merck	1 414	1 299	NM	NM	100%	102%	101%
10/10/06	AnorMED	Genzyme	731	689	NM	NM	168%	153%	142%
07/06/06	NeuTec Pharma	Novartis	693	634	NM	NM	109%	111%	112%
15/05/06	CaT	AstraZeneca	1 599	1 231	4,7	5,1	67%	63%	70%
		Maximum			25,2x	28,3x	168%	153%	142%
		Moyenne			16,6x	15,2x	88%	86%	90%
		Médiane			18,2x	12,2x	78%	78%	86%
		Minimum			4,7x	5,1x	47%	42%	48%
10/07/08	Speedel	Novartis	1 021	1 002	NM	NM	94%	98%	89%

Note : le VWAP 1 mois est basé sur 20 jours de bourse

Analyse des multiples de transaction

Nous avons calculé la valeur de chaque transaction en multipliant le prix par action annoncé payé ou payable dans chaque transaction par le nombre total d'actions en circulation diluées de la société cible en nous appuyant sur des informations publiquement accessibles et déduisant du résultat le montant des flux nets de trésorerie de la société cible à la date de son dernier bilan avant l'annonce de la transaction applicable.

Pour chacune des transactions sélectionnées, nous avons calculé la valeur de la transaction comme un multiple des ventes de la société cible pour le dernier exercice avant la date de l'annonce de la transaction (appelé LTM) ainsi que les estimations des ventes de la société cible pour l'exercice suivant l'exercice mentionné précédemment (appelé NTM) et ce, à partir du dernier travail de recherche des analystes, publiquement accessible pour la société cible le jour de l'annonce de la transaction.

Etant donné que la majorité des sociétés cibles impliquées dans les transactions décrites dans le tableau 2 ne généraient pas de ventes sur le long terme et étaient déficitaires, nous considérons l'analyse des multiples de transaction comme non significative.

Analyse de la prime par rapport au cours de l'action avant l'annonce

Nous avons déterminé la prime de l'offre pour chaque transaction en calculant l'écart entre :

- Le prix de l'action cible un jour avant l'annonce de la transaction et le prix de l'offre pour l'acquisition de l'action cible comme indiqué dans les documents de l'offre
- Le VWAP d'1 semaine avant l'annonce de la transaction et le prix de l'offre pour l'acquisition de l'action cible comme indiqué dans les documents de l'offre
- Le VWAP d'1 mois avant l'annonce de la transaction et le prix de l'offre pour l'acquisition de l'action cible comme indiqué dans les documents de l'offre

En nous basant sur les faits précités et nos analyses de plusieurs transactions comparables ainsi que sur les évaluations qualitatives reposant sur des analyses non mathématiques, nous avons utilisé plusieurs fourchettes de primes par rapport au cours de clôture de l'action de la Société un jour avant l'annonce de la transaction et déduit les fourchettes de valeurs implicites par action suivantes pour la Société :

- 98,39 francs à 180,09 francs pour des primes allant de 47 pour cent à 168 pour cent par rapport au cours de l'action de la Société avant l'annonce de la transaction selon l'analyse de la prime sur un jour
- 92,85 francs à 165,56 francs pour des primes allant de 42 pour cent à 153 pour cent par rapport au VWAP 1 semaine de l'action de la Société avant l'annonce de la transaction selon l'analyse de la prime VWAP 1 semaine
- 101,89 francs à 166,85 francs pour des primes allant de 48 pour cent à 142 pour cent par rapport au VWAP 1 mois de l'action de la Société avant l'annonce de la transaction selon l'analyse de la prime VWAP 1 mois

Si l'on considère l'analyse de la prime, le prix de l'Offre s'élevant à 130,00 francs se trouve dans la fourchette de valeurs implicites par action.

Le résumé présenté ci-dessus n'a pas pour objet de fournir une description complète des analyses menées par Merrill Lynch. La préparation de l'attestation d'équité est un processus analytique complexe impliquant de déterminer par divers moyens les méthodes les plus appropriées et pertinentes pour réaliser une analyse financière ainsi que d'appliquer ces méthodes aux circonstances particulières et ne se prête pas nécessairement à une analyse partielle ou à une description sous forme de résumé. Nous pensons qu'examiner séparément une partie de ces analyses ou du résumé présenté précédemment sans considérer les analyses comme un tout risquerait de fournir une interprétation incomplète du processus sur lequel notre attestation d'équité repose. Nous avons fait appel aux méthodes résumées plus haut car nous avons jugé que ces méthodes d'évaluation étaient les plus appropriées et les plus pertinentes pour rédiger notre attestation d'équité. Pour établir notre attestation d'équité, nous avons pris en considération les résultats de toutes nos analyses et n'avons pas accordé d'importance particulière à une analyse ou un facteur que nous avons examiné. Nous avons déterminé l'équité en nous appuyant sur nos expériences et notre appréciation professionnelle après avoir examiné les résultats de toutes ces analyses. Les analyses que nous avons effectuées regroupent des analyses basées sur les prévisions de résultats lesquels peuvent être nettement supérieurs ou inférieurs à ceux suggérés dans nos analyses. Les analyses n'ont pas pour but d'évaluer ou de refléter les cours auxquels l'action de la Société pourrait être négociée après l'annonce de la transaction proposée. Ces analyses ont été effectuées par Merrill Lynch dans le seul but de fournir son attestation d'équité au Comité spécial du Conseil d'administration de la Société. Du fait que les analyses sont par nature sujettes à l'incertitude sachant qu'elles reposent sur plusieurs facteurs et événements, y compris, sans restriction, des facteurs ayant trait à la conjoncture et à la concurrence que les parties ou leurs conseillers ne contrôlent pas, ni Merrill Lynch ni aucune autre personne ne pourra être tenue responsable si les prévisions divergent matériellement des résultats futurs et des valeurs réelles. Par ailleurs, notre attestation d'équité a été rédigée selon plusieurs facteurs pris en considération par le Comité spécial du Conseil d'administration de la Société lorsqu'il a examiné l'offre de Novartis en vue de déterminer s'il devait la recommander. Par conséquent, nos analyses ne doivent pas être considérées comme déterminantes pour la décision du Comité spécial du Conseil d'administration de la Société quant au caractère équitable du Prix offert.

Merrill Lynch International est une société de conseil et de services bancaires d'investissements reconnue à l'échelle internationale et régulée par la « Financial Services Authority » du Royaume-Uni. Dans le cadre de nos services bancaires d'investissement, nous procédons régulièrement à des évaluations de titres et de transactions dans le cadre de fusions et d'acquisitions, de prises fermes négociées, d'appels d'offres, de reclassements de titres cotés ou non en bourse, de placements privés ainsi qu'à des analyses à des fins commerciales ou autres.

Nous avons été chargé par le Comité spécial du Conseil d'administration de Speedel d'émettre la présente opinion en relation avec l'Offre. Nous nous attendons à recevoir une rémunération de la part de la Société pour les services que nous avons fournis dans le cadre de nos activités pour la Société, ladite rémunération ne dépendant pas de l'issue de l'Offre. La Société s'est engagée à nous indemniser en cas de responsabilité liée à nos activités pour la Société. Nous avons fourni à la Société de par le passé des services de conseils financiers et des services de financement et il est possible que nous continuions à lui fournir ces services. Nous avons reçu et recevrons éventuellement à l'avenir une rémunération pour lesdits services. De surcroît, il est possible que, dans le cadre de nos activités, nous négocions activement les actions ou autres titres de la Société pour notre compte et pour le compte de nos clients et pouvons par conséquent avoir des positions, longues ou courtes, sur ces titres.

Notre opinion ne se prononce pas sur le bien-fondé de la décision sous-jacente de la Société ou du Comité spécial quant à savoir si l'Offre doit être recommandée. Notre opinion n'est pas une recommandation pour les actionnaires de la Société quant à savoir s'ils doivent accepter, rejeter ou prendre position au sujet de l'Offre proposée ni de toute autre affaire y afférente ou sur la manière dont les actionnaires doivent agir dans le cadre des faits précités.

En raison des faits précités, nous sommes d'avis que, à la date d'émission de cette attestation, le Prix proposé aux détenteurs des actions conformément à l'Offre est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires.

Veuillez agréer, Mesdames, Messieurs, l'expression de nos salutations distinguées

MERRILL LYNCH INTERNATIONAL

Annexe A - Analyse historique du cours de l'action et des opérations en bourse

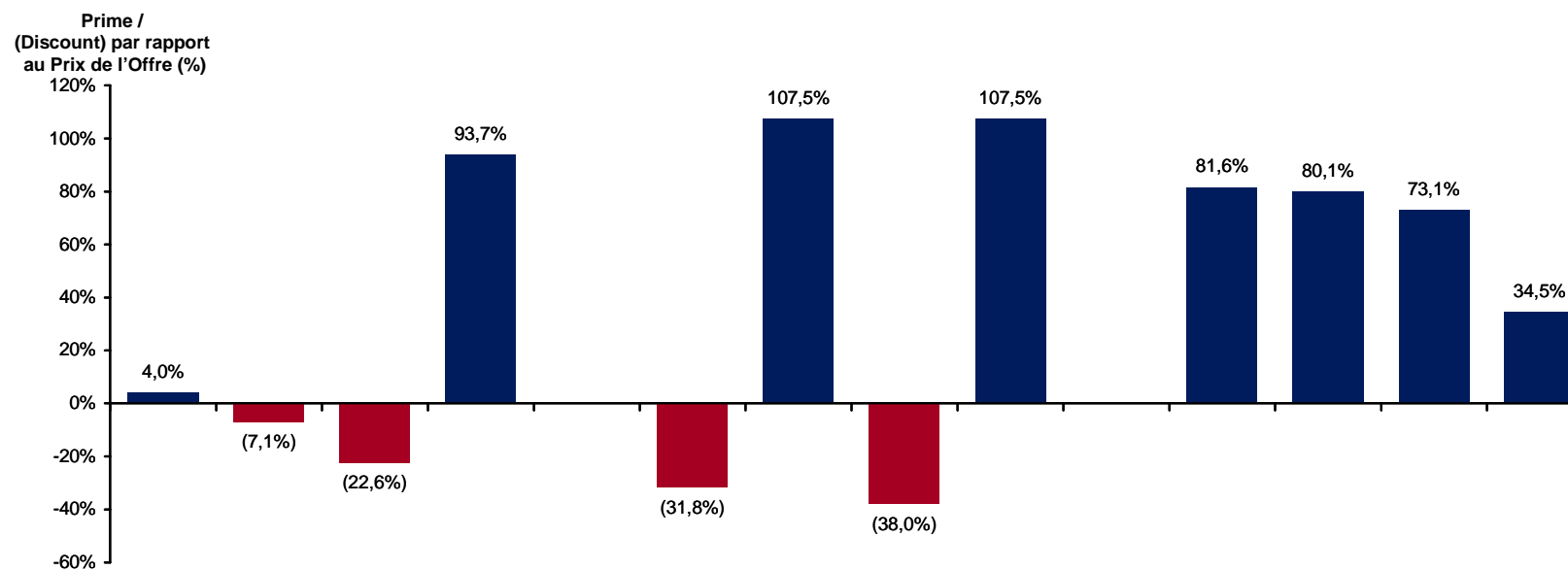
Cours de l'action depuis sa cotation sur le marché principal de SWX Swiss Exchange



Sources : Société, FactSet

Annexe A - Analyse historique du cours de l'action et des opérations en bourse (suite)

Prime / (discount) par rapport au prix de l'offre

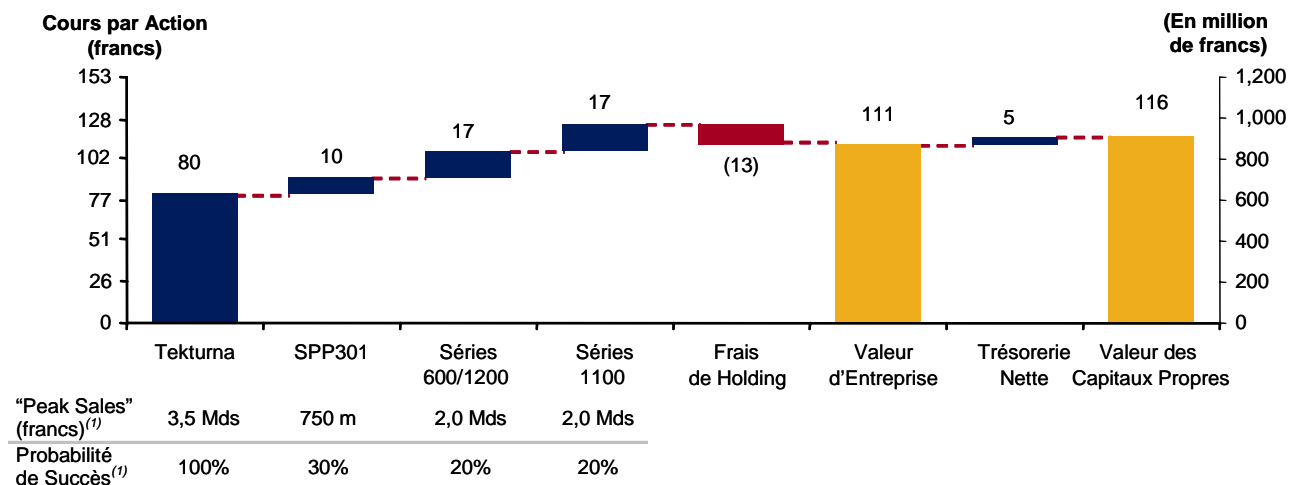


Evène- -ment	IPO (Prix Ouverture)	IPO (Prix Clôture)	Emission d'Actions	1 Jour avant Offre	+ Haut sur 52 Semaines	+ Bas sur 52 Semaines	+ Haut depuis IPO	+ Bas depuis IPO	VWAP (Clôture au 9 juillet 2008)			
Date	(Sep. 05)	(Sep. 05)	(Mar. 06)	(9 Juil. 08)	(19 Juil. 07)	(2 Juil. 08)	(9 Nov. 06)	(2 Juil. 08)	30 j.	60 j.	90 j.	180 j.
Prix	125,00	140,00	167,90	67,10	190,50	62,65	209,80	62,65	71,58	72,19	75,12	96,65

Note: VWAP = prix moyens pondérés par les volumes à la clôture du 9 juillet 2008, un jour avant l'Offre de Novartis

Annexe B – Analyse des flux de trésorerie actualisés

Analyse par la méthode de la somme des parties (taux d'actualisation supposé moyen équivalent à 9,5%)



(1) En accord avec la direction de Speedel

Analyse de Sensibilité

		"Peak Sales" Tekturna (en millions de francs)				
		2 500	3 000	3 500	4 000	4 500
WACC	9,00%	97,8	109,9	120,5	132,4	144,2
	9,25%	95,9	107,9	118,3	130,0	141,7
	9,50%	94,1	105,9	116,2	127,7	139,2
	9,75%	92,3	104,0	114,1	125,4	136,8
	10,00%	90,6	102,1	112,0	123,2	134,4

		"Peak Sales" 1100 (en millions de francs)				
		-	1 000	2 000	3 000	4 000
"Peak Sales" 600	-	84,4	92,4	100,4	108,3	116,2
	1 000	92,4	100,4	108,3	116,2	124,1
	2 000	100,4	108,3	116,2	124,1	131,9
	3 000	108,3	116,2	124,1	131,9	139,8
	4 000	116,2	124,1	131,9	139,8	147,7

Annexe C – Analyse du coût moyen pondéré du capital

Coût moyen pondéré du capital

Sociétés Comparables	Bêtas avec Endettement ⁽¹⁾	Impôt Marginal	Trésorerie Nette	Capitalisation Boursière	Dette/ Cap. Propres	Bêtas sans Endettement ⁽²⁾	Rend. avec Endettement	Rend. sans Endettement ⁽³⁾
Actelion	0,96	28,0%	(339,2)	6 532,7	0,0%	0,96	9,2%	9,2%
Basilea	0,91	28,0%	(424,8)	1 689,3	0,0%	0,91	8,9%	8,9%
NicOx	1,11	33,3%	(153,7)	404,3	0,0%	1,11	10,1%	10,1%
Santhera	0,92	28,0%	(106,6)	279,2	0,0%	0,92	9,0%	9,0%
Genmab	0,94	28,0%	(2 400,0)	9 518,7	0,0%	0,94	9,1%	9,1%
Crucell	1,04	25,0%	(121,9)	654,0	0,0%	1,04	9,7%	9,7%
Intercell	0,93	25,0%	(200,2)	1 357,9	0,0%	0,93	9,1%	9,1%
Cytos	1,17	28,0%	(96,5)	256,5	0,0%	1,17	10,5%	10,5%
Moyenne	0,99	27,9%			0,0%	0,99	9,5%	9,5%
Speedel	0,811	28,0%	(83,5)	523,9	0,0%	0,81	8,4%	8,4%

Hypothèses	
Macro-économiques	
Taux sans Risque	3,5%
Prime de Risque	6,0%
Rendement de Marché Estimé	9,5%

Structure du Capital	
Dette/ Capitalisation	Cap. Propres/ Capitalisation
0,0%	100,0%

Coût des Capitaux Propres avec Endettement ⁽⁴⁾					
Dette/Cap. Prop.	Bêta sans Endettement				
	0,92	0,96	0,99	1,03	1,06
0,0%	9,0%	9,3%	9,5%	9,7%	9,9%
10,0%	9,4%	9,7%	9,9%	10,1%	10,3%
20,0%	9,8%	10,1%	10,3%	10,6%	10,8%

WACC ⁽⁵⁾					
Dette/Cap. Prop.	Bêta sans Endettement				
	0,92	0,96	0,99	1,03	1,06
0,0%	9,0%	9,3%	9,5%	9,7%	9,9%

(1) Bêtas ajustés sur une période de 2 ans. Source : Bloomberg

(2) Bêta sans endettement = $(\text{bêta d'endettement} / (1 + ((1 - \text{taux d'imposition}) * \text{endettement} / \text{capitaux propres})))$. Bêta d'endettement supposé égal à zéro

(3) Rendement sans endettement = $(\text{taux sans risque futur estimé} + (\text{bêta sans endettement} * \text{prime de risque}))$

(4) Coût des capitaux propres avec endettement = $(\text{taux sans risque futur estimé} + (\text{bêta d'endettement} * \text{prime de risque}))$

(5) Coût moyen pondéré du capital = $((\text{endettement} / \text{capitalisation} * (\text{coût de l'endettement} * (1 - \text{taux d'imposition}))) + (\text{capitaux propres} / \text{capitalisation} * \text{coût des capitaux propres avec endettement}))$