

Fairness Opinion

**zuhanden des Ausschusses des Verwaltungsrats von
Speedel Holding Ltd.**

30. Juli 2008



Hintergrund

Am 10. Juli 2008 teilte das Unternehmen Novartis AG („Novartis“) mit, dass es eine verbindliche Vereinbarung getroffen hatte, gemäss der eine Beteiligung von 51,7 Prozent bei Speedel Holding Ltd. („Speedel“ oder die „Gesellschaft“) direkt von fünf grossen Einzelaktionären der Gesellschaft einschliesslich Dr. Alice Huxley, Chief Executive Officer, erworben wurde. Novartis zahlte eine Gesamtsumme von CHF 525,4 Millionen, was einen Kaufpreis von CHF 130,00 je Aktie darstellt.

Nach Abschluss der Transaktionen hielt Novartis 61,4 Prozent der Speedel-Aktien im Publikumsbesitz, einschliesslich der schon vorher existierenden Beteiligung von 9,7 Prozent. Da Novartis dadurch den Schwellenwert von $33 \frac{1}{3}$ Prozent der Stimmrechte von Speedel gemäss Art. 32 Abs. 1 des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel („BEHG“) überschritten hat, ist es gemäss dem vorgenannten Gesetz verpflichtet, ein öffentliches Übernahmeangebot für alle öffentlich gehandelten Aktien der Gesellschaft vorzulegen. Folglich kündigte Novartis am 10. Juli 2008 an, dass es das vorgeschriebene Übernahmeangebot einleiten wird, um die verbleibenden Aktien von Speedel zum selben Preis von CHF 130,00 pro Aktie zu erwerben. Dieser Preis steht im Einklang mit Art. 32 Abs. 4 BEHG. Am 22. Juli 2008 verkündete Speedel, dass Novartis die Schwelle von $66 \frac{2}{3}$ Prozent der Stimmrechte von Speedel überschritten hatte.

Am 21. Juli 2008 verkündete der Verwaltungsrat von Speedel, dass er in Zusammenhang mit der Vorankündigung von Novartis einen speziellen Ausschuss für den Übernahmeprozess geschaffen hat (der "Ausschuss"). Den Vorsitz bei diesem Ausschuss führt Dr. Fritz Kunz; weitere Mitglieder sind Dr. Ernst Schweizer und Prof. Michel Burnier. Der Ausschuss hat Merrill Lynch International („Merrill Lynch“) mit der Erstellung einer Fairness Opinion zuhanden der Aktionäre der Gesellschaft bezüglich der finanziellen Angemessenheit des angekündigten Kaufangebots von Novartis beauftragt.

Merrill Lynch legte diese Fairness Opinion dem Ausschuss am 30. Juli 2008 vor.

Der vollständige Text der Fairness Opinion von Merrill Lynch, die dem Ausschuss des Verwaltungsrats vorgelegt wird und die angewandten Verfahren, die zugrunde gelegten Annahmen, die berücksichtigten Aspekte sowie die Bedingungen und Einschränkungen bei der von Merrill Lynch durchgeführten Prüfung enthält, wird auf den Seiten drei bis neun des vorliegenden Berichts präsentiert. **Merrill Lynch legt seine Fairness Opinion zur Information und Unterstützung des Ausschusses des Verwaltungsrats der Gesellschaft in Zusammenhang mit dessen Beurteilung der Transaktion vor; diese Fairness Opinion von Merrill Lynch stellt keine Empfehlung zur Annahme oder Ablehnung des Kaufangebots für die Aktionäre oder eine Empfehlung hinsichtlich anderer Angelegenheiten in Zusammenhang mit der Transaktion dar.**

Fairness Opinion von Merrill Lynch International für den Ausschuss des Verwaltungsrats

An den Verwaltungsratsausschuss
Speedel Holding Ltd.
Hirschgässlein 11
CH – 4051 Basel
Schweiz

30. Juli 2008

An die Mitglieder des Ausschusses:

Novartis AG (der „Anbieter“) schlägt die Durchführung eines vorgeschriebenen Übernahmeangebots (das „Angebot“) für alle im Publikumsbesitz befindlichen Aktien (die „Aktien“) von Speedel Holding Ltd. (der „Gesellschaft“) mit einem Nennwert von CHF 2,00 pro Aktie, die noch nicht im Besitz des Anbieters sind, für CHF 130,00 pro Aktie (den „Kaufpreis“) vor.

Sie haben Merrill Lynch International („Merrill Lynch“) damit beauftragt, Ihnen zu bestätigen, ob nach unserer Meinung der vorgeschlagene Kaufpreis für die Inhaber von Aktien gemäss dem Angebot aus finanzieller Sicht dieser Aktionäre fair und angemessen ist.

Um zu der nachstehend aufgeführten Stellungnahme zu kommen, haben wir unter anderem:

1. Bestimmte öffentlich verfügbare Geschäfts- und finanzielle Informationen hinsichtlich der Gesellschaft, die wir für relevant hielten, geprüft;
2. Bestimmte Informationen, einschliesslich finanzieller Prognosen über die Geschäftsaktivitäten und -aussichten der Gesellschaft, die uns von der Gesellschaft übergeben wurden, geprüft;
3. Gespräche mit Mitgliedern der oberen Geschäftsführung der Gesellschaft bezüglich der in den obigen Klauseln 1 und 2 beschriebenen Angelegenheiten geführt;
4. Verschiedene finanzielle und operative Daten hinsichtlich vergleichbarer kotierter Unternehmen, die wir für relevant hielten, geprüft;
5. Die vorgeschlagenen finanziellen Bedingungen des Angebots mit den finanziellen Bedingungen von anderen Transaktionen verglichen, die wir für relevant hielten; und
6. Eine Discounted Cash Flow-Analyse auf der Grundlage der von der oberen Geschäftsführung der Gesellschaft vorgelegten finanziellen Prognosen vorgenommen.

Bei der Erstellung unserer Fairness Opinion sind wir von der Richtigkeit und Vollständigkeit der uns vorgelegten oder auf andere Weise zur Verfügung gestellten, mit uns besprochenen oder von oder für uns geprüften bzw. öffentlich verfügbaren Informationen ausgegangen und haben uns auf diese verlassen; wir haben keine Haftung für die unabhängige Überprüfung solcher Informationen übernommen noch eine unabhängige Bewertung oder Einschätzung des Aktiv- oder Passivvermögens der Gesellschaft durchgeführt noch wurde uns eine derartige Bewertung oder Einschätzung vorgelegt oder haben wir die Zahlungsfähigkeit oder den angemessenen Wert der Gesellschaft oder des Anbieters gemäss den Gesetzen über Konkurs, Zahlungsunfähigkeit oder vergleichbare Angelegenheiten bewertet. Ausserdem haben wir keine Verpflichtung zur Durchführung einer physischen Inspektion des Eigentums oder der Einrichtungen der Gesellschaft übernommen. Hinsichtlich der von der Gesellschaft vorgelegten bzw. mit dieser besprochenen Informationen über finanzielle Prognosen sind wir davon ausgegangen, dass diese angemessen erstellt wurden und die besten derzeit verfügbaren Schätzungen und Bewertungen der Geschäftsleitung der Gesellschaft hinsichtlich der erwarteten finanziellen Performance der Gesellschaft darstellen. Merrill Lynch ist kein Spezialist für

Stellungnahmen hinsichtlich gesetzlicher, Buchhaltungs-, versicherungsmathematischer, regulatorischer oder Steuerfragen und gibt keine solchen Stellungnahmen ab.

Unsere Fairness Optionen basiert notwendigerweise auf den Markt-, wirtschaftlichen und anderen Bedingungen, wie sie existieren und bewertet werden können, sowie auf den uns zum Datum dieses Schreibens zur Verfügung gestellten Informationen.

Die nachstehenden Ausführungen stellen eine Zusammenfassung der wichtigsten Finanzanalysen dar, die wir durchgeführt haben, um unsere Fairness Opinion abzugeben. Einige der Zusammenfassungen der Finanzanalysen enthalten Informationen in Form einer Tabelle oder eines Charts. Um die von uns durchgeführte Finanzanalyse vollständig nachvollziehen zu können, sind die Tabellen und Charts zusammen mit dem begleitenden Text jeder Zusammenfassung zu lesen. Die Tabellen und Charts alleine stellen keine vollständige Beschreibung der Finanzanalysen dar, einschliesslich der den Analysen zugrunde liegenden Methoden und Annahmen; falls sie isoliert untersucht werden, könnte dies einen irreführenden oder unvollständigen Eindruck von den durch uns durchgeführten Finanzanalysen vermitteln.

Die Schätzungen der zukünftigen Performance der Gesellschaft, die in den Analysen von Merrill Lynch enthalten sind oder diesen zugrunde liegen, geben nicht notwendigerweise die zukünftigen Ergebnisse oder Werte wieder, die deutlich günstiger bzw. ungünstiger als diese Schätzungen sein können. Bei der Durchführung seiner Analysen berücksichtigte Merrill Lynch die Performance der Branche, die allgemeinen Geschäfts- und Wirtschaftsbedingungen und andere Fragen, von denen viele ausserhalb der Kontrolle der Gesellschaft liegen. Schätzungen über die Finanzwerte der Gesellschaft sind nicht als Bewertungen oder als Angabe von Preisen anzusehen, zu denen solche Gesellschaften tatsächlich verkauft werden können.

1. Aktienkursperformance und historische Analyse des Aktienhandels (siehe Anhang A)

Der Handel mit Speedel-Aktien begann am 8. September 2005 im Hauptsegment der SWX Swiss Exchange. Der Eröffnungskurs lag bei CHF 125,00 pro Aktie und der Schlusskurs bei CHF 140,00 pro Aktie, wodurch die Gesellschaft nach dem ersten Handelstag eine Marktkapitalisierung von CHF 949,6 Millionen erreichte.

Wie in Anhang A hervorgehoben, erreichte der Aktienkurs von Speedel am 9. November 2006 ein All Time High mit CHF 209,80, gefolgt von einer Abwärtsbewegung um 68 Prozent auf einen Schlusskurs von CHF 67,10 pro Aktie am 9. Juli 2008, dem Tag vor der Verkündung des Novartis-Angebots. Die niedrigsten und höchsten Aktienkurse für die Aktien des Unternehmens über den 52-Wochen-Zeitraum bis zum 9. Juli 2008 betrugen CHF 62,65 bzw. CHF 190, 50.

Das Angebot zur Übernahme der Speedel-Aktien zu einem Preis von CHF 130,00 pro Aktie stellt eine Prämie von 93,7 Prozent gegenüber dem Schlusskurs von CHF 67,10 pro Aktie am 9. Juli 2008 dar. Zudem liegen CHF 130,00 pro Aktie 81,6 Prozent über dem Volume Weighted Average-Schlusspreis („VWAP“) der Aktien in den letzten 30 Tagen des Angebots an der SWX, das am 9. Juli 2008 endete, 80,1 Prozent über dem VWAP der Aktien über die letzten 60 Tage des Angebots an der SWX, das am 9. Juli 2008 endete, und 73,1 Prozent über dem VWAP der Aktien über die letzten 90 Tage des Angebots an der SWX, das am 9. Juli 2008 endete.

2. Research Analyst-Kursziele

Tabelle 1 fasst die Empfehlungen und Kursziele der Equity Research-Berichte zusammen, die in der letzten Zeit von internationalen und nationalen Research-Analysten hinsichtlich der Aktie der Gesellschaft veröffentlicht wurden. Die Preisziele lagen zwischen CHF 70,00 und CHF 230,00 pro Aktie. Das Angebot, die Speedel-Aktien zum Preis von CHF 130,00 pro Aktie zu übernehmen, liegt 36,8 Prozent über dem durchschnittlichen Zielpreis aller in Tabelle 1 aufgeführten internationalen und nationalen Broker von CHF 95,00 pro Aktie.

Tabelle 1: Neuere Empfehlungen und Zielpreise der Research-Analysten

Broker	Analyst	Berichtsdatum	Empfehlung	Zielpreis vor dem Angebot	Implizierte Prämie
<u>Internationale Broker</u>					
Merrill Lynch	Erica Whittaker	11. Juli 08	Underperform	CHF 70,00	85,7%
Goldman Sachs	Stephen McGarry	10. Juli 08	Neutral	73,00	78,0%
Piper Jaffray	Richard Parkes	10. Juli 08	Neutral	95,00	36,8%
UBS	Sven Zimmerman	15. Mai 08	Buy	230,00	(43,5%)
JPMorgan	Annie Cheng	1. Apr. 08	Neutral	90,00	44,4%
Lehman Brothers	Peter Welford	10. März 08	Overweight	180,00	(27,8%)
Bear Stearns	Melissa Gallagher	1. Apr. 08	Underperform	70,00	85,7%
<u>Inländische Broker</u>					
Vontobel	Dr. Markus Metzger	20. Juni 08	Buy	150,00	(13,3%)
Helvea	Olav Zilian	9. Juni 08	Buy	218,00	(40,4%)
Max				230,00	
Mittelwert				131,00	
Median				95,00	
Min				70,00	

3. Analyse vergleichbarer börsennotierter Unternehmen

Unter Verwendung von öffentlich verfügbaren Informationen haben wir finanzielle und operative Informationen und die Performancedaten für eine ausgewählte Gruppe von börsennotierten Unternehmen verglichen. Wir denken, dass diese Unternehmen Geschäftsaktivitäten und operative Profile aufweisen, die in etwa mit denen von Speedel vergleichbar sind, da sie alle im europäischen Biotech-Sektor tätig sind. Die ausgewählten Unternehmen waren:

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

Wir haben die finanzielle Performance und die Zukunftsaussichten für jedes dieser Unternehmen, ihren jeweiligen therapeutischen Schwerpunkt, den Fortschritt ihrer führenden Produkte oder Produktkandidaten und andere geschäftliche Faktoren analysiert. Unter Zugrundelegung der öffentlich verfügbaren Informationen haben wir einen Equity- und Enterprise Value für jedes dieser Unternehmen zum Börsenschluss am 9. Juli 2008 kalkuliert. Wir haben ausserdem die Aktienkursperformance für jedes dieser Unternehmen einschliesslich der Höchst- und Tiefstwerte für einen Zeitraum von 52 Wochen analysiert.

Aufgrund der Verluste von Speedel und der unterschiedlichen Merkmale jedes der ausgewählten Unternehmen wurde keines der obigen Unternehmen als direkt mit dem Unternehmen vergleichbar angesehen. Dementsprechend wurden die Ergebnisse der Analyse der ausgewählten börsennotierten Unternehmen nicht als relevant für die Fairness Opinion angesehen und somit auch nicht dafür berücksichtigt.

4. Discounted Cash Flow-Analyse (Siehe Anhang B)

Merrill Lynch führte eine Sum-of-the-Parts Discounted Cash Flow („DCF“)-Analyse unter Verwendung der Schätzungen der Speedel-Geschäftsführung hinsichtlich der finanziellen Performance durch, einschliesslich der zukünftigen Free Cash Flows der Gesellschaft. Eine Zusammenfassung dieser Analyse befindet sich in Anhang B dieses Berichts.

Die Sum-of-the Parts DCF-Bewertungsmethode berücksichtigt die Erfolgswahrscheinlichkeit jedes Produkts bzw. von in der klinischen Entwicklung befindlichen Produktkandidaten. Das Hauptprodukt von Speedel, Tekturna/Rasilez[®], wird von Novartis vermarktet. Ursprünglich hatte Speedel Tekturna/Rasilez[®] 1999 von Novartis einlizenziert. Im Juni 2002 übte Novartis seine Option aus, nach Abschluss des Phase II-Versuchs von Tekturna/Rasilez[®] eine Rücklizenzierung vorzunehmen. Seitdem ist Novartis im Besitz der vollständigen Entwicklungs- und Vermarktungsrechte. Speedel erhält Lizenzgebühren von Novartis für den Nettoumsatz und für die Nutzung einer von Speedel für die Herstellung von Tekturna/Rasilez[®] entwickelten Produktionsvorlage. Eine Erfolgswahrscheinlichkeit von 100 Prozent wurde bei Tekturna/Rasilez[®] für den Zweck unserer DCF-Bewertung angenommen. Die angenommenen Erfolgswahrscheinlichkeiten für die in der klinischen Entwicklung befindlichen Produkte einschliesslich der SPP301- und SPP600/1200-Serie sowie der SPP1100-Serie betrugen jeweils 30 Prozent, 20 Prozent und 20 Prozent. Allen anderen Produktkandidaten in der Forschungs- oder Entwicklungsphase wurde kein Wert zugeteilt. Für jedes Produkt bzw. für jeden Produktkandidaten haben wir eine Spanne der aktuellen Werte zum 30. Juli 2008 hinsichtlich der geschätzten Free Cash Flows der Gesellschaft für den Zeitraum von 2008 bis 2029 berechnet, indem wir Diskontsätze von 9,00 Prozent bis 10,00 Prozent auf diese Schätzungen angewandt haben. Für Tekturna/Rasilez[®] haben wir auch globale Spitzenumsätze von CHF 3'000'000'000 bis CHF 4'000'000'000 berücksichtigt. Die Bandbreite der aktuellen Werte der geschätzten Free Cash Flows der Gesellschaft für jedes Produkt bzw. jeden Produktkandidaten und die Bandbreite der aktuellen Werte der Unternehmenskosten der Gesellschaft von 2008 bis 2029 wurden addiert, um eine Bandbreite von implizierten Enterprise Values der Gesellschaft zum 30. Juli 2008 zu erhalten.

Wir haben den Net Cash-Betrag (liquide Mittel minus Verbindlichkeiten) zu den aus den obigen Kalkulationen resultierenden implizierten Enterprise Values hinzuaddiert, um eine Bandbreite von implizierten Equity Values für die Gesellschaft zu erhalten. Indem wir diese Equity Values durch die Anzahl der Aktien unter Einbeziehung aller bestehenden Umtauschrechte der Gesellschaft geteilt haben, haben wir einen implizierten Equity Value pro Aktie für die Gesellschaftsaktie zum 30. Juli 2008 von CHF 102,07 bis CHF 132,36 erhalten. Auf der Grundlage der Mittelwerte der angenommenen Diskontspanne und der Spitzenumsatzspanne von Tekturna/Rasilez[®] (9,5 Prozent bzw. CHF 3.500.000.000) liegt der implizierte Equity Value bei CHF 116,17 pro Aktie.

Es wurde festgestellt, dass der Schlusskurs der Aktien der Gesellschaft zum 9. Juli 2008 mit CHF 67,10 unter dieser Spanne des implizierten Equity Value pro Aktie lag. Die Vergütung pro Aktie von CHF 130,00 lag am oberen Ende dieser Spanne des implizierten Equity Value pro Aktie.

Die bei diesen Analysen verwendeten Diskontsätze beruhten auf Merrill Lynchs Schätzung der gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC) der Gesellschaft und den finanziellen Prognosen und Erfolgswahrscheinlichkeiten für jedes Produkt und jeden Produktkandidaten, die von der Geschäftsführung von Speedel mitgeteilt wurden.

5. Analyse vergleichbarer Übernahmen

Merrill Lynch verglich bestimmte finanzielle Bedingungen des unterbreiteten Angebots mit bestimmten öffentlich verfügbaren Informationen im Zusammenhang mit ausgewählten Übernahmevorgängen in der Biotech-Branche. (siehe Tabelle 2).

Tabelle 2: Ausgewählte vergleichbare Übernahmen

Datum der Ankündig.	Ziel	Erwerber	Angebotswert (CHFm)	Transaktionswert (CHFm)	Trans. Wert/Umsatz		Prämie für Aktienpreis vor der Ankündigung		
					LTM	NTM	1 Tag	1 Woche VWAP	1 Monat VWAP
03. Juli 08	Jerini	Shire	555	511	28,5x	28,3x	71%	78%	98%
22. Apr. 08	Sirtris	GSK	723	623	NA	NA	84%	78%	73%
04. Apr. 07	BioVeris	Roche	729	672	22,9	NA	58%	60%	73%
09. Nov. 06	Tanox	Genentech	1.141	919	12,1	12,1	47%	42%	48%
30. Okt. 06	Sirna	Merck	1.255	1.140	NM	NM	100%	102%	101%
10. Okt. 06	AnorMED	Genzyme	731	689	NM	NM	168%	153%	142%
07. Jun. 06	NeuTec Pharma	Novartis	692	633	NM	NM	109%	111%	112%
15. Mai 06	CaT	AstraZeneca	1.597	1.230	2,6	2,8	67%	63%	70%
		Max			28,5x	28,3x	168%	153%	142%
		Mittelwert			16,5x	14,4x	88%	86%	90%
		Median			17,5x	12,1x	78%	78%	86%
		Min			2,6x	2,8x	47%	42%	48%
10. Juli 08	Speedel	Novartis	1.021	1.002	NM	NM	94%	98%	89%

Anmerkung: 1 Monats-VWAP beruht auf 20 Börsentagen

Analyse von Referenztransaktionen (Transaction Multiples)

Wir haben den Transaktionswert für jede Transaktion berechnet, indem wir den Betrag des angekündigten Aktienpreises, der für jede Transaktion gezahlt wurde oder zu zahlen war, durch die Anzahl der Aktien unter Einbeziehung aller bestehenden Umtauschrechte der Zielgesellschaft geteilt haben (unter Zugrundlegung öffentlich verfügbarer Informationen) und vom Ergebnis den Netto Cash-Betrag der Zielgesellschaft zum Datum der letzten Bilanz der Zielgesellschaft vor Verkündung der entsprechenden Transaktion abgezogen haben.

Für jede der ausgewählten Transaktionen haben wir den Transaktionswert als Vielfaches des Umsatzes der Zielgesellschaft für den letzten berichteten 12-Monatszeitraum vor dem Datum der Ankündigung der Transaktion (als LTM bezeichnet) und Schätzungen der Einkünfte der Zielgesellschaft für einen Einjahreszeitraum im Anschluss an diesen 12-Monatszeitraum (als NTM bezeichnet) kalkuliert, die wir vom letzten öffentlich verfügbaren Equity Research-Bericht für die Zielgesellschaft seit Ankündigung der Transaktion erhalten haben.

Angesichts der Tatsache, dass die meisten der in Tabelle 2 aufgeführten Zielgesellschaften keine nachhaltigen Einkünfte erzielten und Verluste einführen, halten wir die Analyse der Referenztransaktionen nicht für aussagekräftig.

Analyse der Prämie im Verhältnis zum Aktienkurs vor der Ankündigung

Wir haben die Angebotsprämie für jede Transaktion ermittelt, indem wir die Abweichung zwischen den folgenden Werten ermittelt haben:

- Dem Aktienkurs der Zielgesellschaft einen Tag vor Ankündigung der Transaktion und dem Angebotspreis für die Übernahme der Aktie der Zielgesellschaft, wie er im Angebot aufgeführt wird.
- Dem einwöchigen VWAP vor Ankündigung der Transaktion und dem Angebotspreis für die Übernahme der Aktie der Zielgesellschaft, wie er im Angebot aufgeführt wird.
- Dem Einmonats-VWAP vor Ankündigung der Transaktion und dem Angebotspreis für die Übernahme der Aktie der Zielgesellschaft, wie er im Angebot aufgeführt wird.

Auf der Grundlage der obigen Ausführungen und unserer Analysen der verschiedenen vergleichbaren Transaktionen und auf der Grundlage von Werturteilen mit nicht-mathematischen Erwägungen haben wir bestimmte

Prämienbandbreiten auf den Schlusskurs der Aktie einen Tag vor der Verkündung der Transaktion angewandt und die folgenden Bandbreiten der implizierten Werte pro Aktie für die Gesellschaft erhalten:

- CHF 98,39 bis CHF 180,09 durch Anwendung der Prämien von 47 Prozent bis 168 Prozent auf den Aktienpreis der Gesellschaft vor Ankündigung der Transaktion gemäss der Analyse der eintägigen Prämie
- CHF 92,85 bis CHF 165,56 durch Anwendung der Prämien von 42 Prozent bis 153 Prozent auf den einwöchigen VWAP-Aktienpreis der Gesellschaft vor Ankündigung der Transaktion gemäss der Analyse der einwöchigen VWAP-Prämie.
- CHF 101,89 bis CHF 166,85 durch Anwendung der Prämien von 48 Prozent auf 142 Prozent auf den Einmonats-VWAP-Aktienpreis vor Ankündigung der Transaktion gemäss der Analyse der Einmonats-VWAP-Prämie

Unter Berücksichtigung der Prämienanalyse liegt der angebotene Preis von CHF 130,00 innerhalb der Bandbreite der implizierten Aktienpreise.

Die obige Zusammenfassung ist nicht als vollständige Beschreibung der von Merrill Lynch durchgeführten Analysen anzusehen. Bei der Erstellung einer Fairness Opinion handelt es sich um einen komplexen analytischen Prozess, in den verschiedene Festlegungen über die angemessensten und relevantesten Methoden der Finanzanalyse und die Anwendung dieser Methoden auf die spezifischen Umstände einfließen, was sich nicht notwendigerweise für eine Teilanalyse oder eine zusammenfassende Beschreibung eignet. Merrill Lynch ist der Auffassung, dass die Auswahl eines Teils seiner Analysen oder der obigen Zusammenfassung ohne Berücksichtigung der Analysen als Ganzes als unvollständige Darstellung des Prozesses anzusehen ist, der dieser Fairness Opinion zugrunde liegt. Wir haben die oben zusammengefassten Methoden angewandt, weil wir sie als die sachdienlichsten und angemessensten im Zusammenhang mit der Vorbereitung unserer Fairness Opinion angesehen haben. Bei der Abgabe unserer Stellungnahme haben wir die Ergebnisse unserer gesamten Analysen berücksichtigt und haben kein besonderes Gewicht auf eine bestimmte von uns berücksichtigte Analyse oder einen bestimmten Faktor gelegt. Wir haben unsere Entscheidung hinsichtlich der Angemessenheit auf der Grundlage unserer Erfahrung und unseres professionellen Urteils nach Berücksichtigung der Resultate aller durchgeführten Analysen getroffen. Zu den von uns durchgeführten Analysen gehören auch Analysen auf der Grundlage von Prognosen über zukünftige Ergebnisse, wobei die tatsächlichen Ergebnisse deutlich günstiger oder ungünstiger als die Werte in unseren Analysen ausfallen können. Die Analysen sind nicht als Bewertungen oder korrekte Wiedergabe der Preise anzusehen, zu denen die Aktien der Gesellschaft zu einem beliebigen Zeitpunkt nach Ankündigung der vorgeschlagenen Transaktion gehandelt werden können. Die Analysen wurden ausschliesslich für die Vorlage der Fairness Opinion an den Ausschuss des Verwaltungsrats erstellt. Aufgrund der Tatsache, dass die Analysen von Natur aus Unsicherheitsfaktoren beinhalten, da sie auf zahlreichen Faktoren und Ereignissen basieren, einschliesslich Faktoren, die mit allgemeinen wirtschaftlichen und Wettbewerbsbedingungen zusammenhängen, die ausserhalb der Kontrolle der Parteien oder ihrer jeweiligen Berater liegen, übernimmt weder Merrill Lynch noch eine andere Person eine Haftung, falls die zukünftigen Ergebnisse oder tatsächlichen Werte deutlich von den prognostizierten Werten abweichen. Ausserdem war unsere Fairness Opinion nur einer von mehreren Faktoren, die vom Ausschuss des Verwaltungsrats der Gesellschaft bei der Frage berücksichtigt wurden, ob eine Empfehlung für das Angebot von Novartis abzugeben ist. Folglich sollten unsere Analysen nicht als ausschlaggebend für die Entscheidung des Ausschusses des Verwaltungsrats der Gesellschaft über die Angemessenheit des Aktienpreises angesehen werden.

Merrill Lynch International ist eine international anerkannte Investmentbank und Beratungsgesellschaft, die der Aufsicht der britischen Finanzaufsichtsbehörde (FSA) fällt. Als Teil des Investmentbankinggeschäfts befassen wir uns ständig mit der Bewertung von Unternehmen und Wertpapieren in Zusammenhang mit Unternehmenszusammenschlüssen und -übernahmen, ausgehandelten Risikoübernahmen, Ausschreibungen, Wertpapierangeboten von börsennotierten und nicht börsennotierten Wertpapieren im Sekundärmarkt, Privatplatzierungen und Bewertungen für Unternehmens- und andere Zwecke.

Wir wurden vom Ausschuss des Verwaltungsrats von Speedel damit beauftragt, diese Fairness Opinion in Zusammenhang mit dem Angebot abzugeben. Wir erwarten ein Honorar von der Gesellschaft für unsere Dienste in Zusammenhang mit dem uns erteilten Auftrag, wobei dieses Honorar nicht vom Ergebnis des Angebots abhängig ist. Die Gesellschaft hat zugestimmt, uns für bestimmte Verbindlichkeiten, die sich in Zusammenhang mit unserem Auftrag ergeben, zu entschädigen. Wir haben in der Vergangenheit Finanzberatungs- und Finanzierungsdienstleistungen für die Gesellschaft zur Verfügung gestellt und werden dies vielleicht auch in Zukunft tun, und haben bzw. werden für die Erbringung dieser Dienstleistungen ein entsprechendes Honorar erhalten. Ausserdem können wir in unserem normalen Geschäftsgang aktiv die Aktien und andere Wertpapiere der Gesellschaft für unsere eigene Rechnung und für Rechnung von Kunden handeln und folglich zu einem bestimmten Zeitpunkt eine Long- oder Short Position bei diesen Wertpapieren halten.

Unsere Fairness Opinion behandelt nicht die zugrunde liegende Entscheidung der Gesellschaft bzw. des Ausschusses, ob dieses Angebot zu empfehlen ist. Unsere Fairness Opinion stellt keine Empfehlung an einen Aktionär der Gesellschaft dar, ob ein solcher Aktionär das vorgeschlagene Angebot akzeptieren, ablehnen oder wie ein solcher Aktionär darüber hinaus in Zusammenhang mit den obigen Ausführungen handeln sollte.

Auf der Grundlage und vorbehaltlich der obigen Ausführungen sind wir der Auffassung, dass der den Aktionären vorgeschlagene Aktienpreis gemäss dem Angebot in finanzieller Hinsicht für die Aktionäre zum Datum dieses Schreibens angemessen ist.

Mit freundlichen Grüssen,

MERRILL LYNCH INTERNATIONAL

Anhang A - Aktienkursperformance und historische Analyse des Aktienhandels

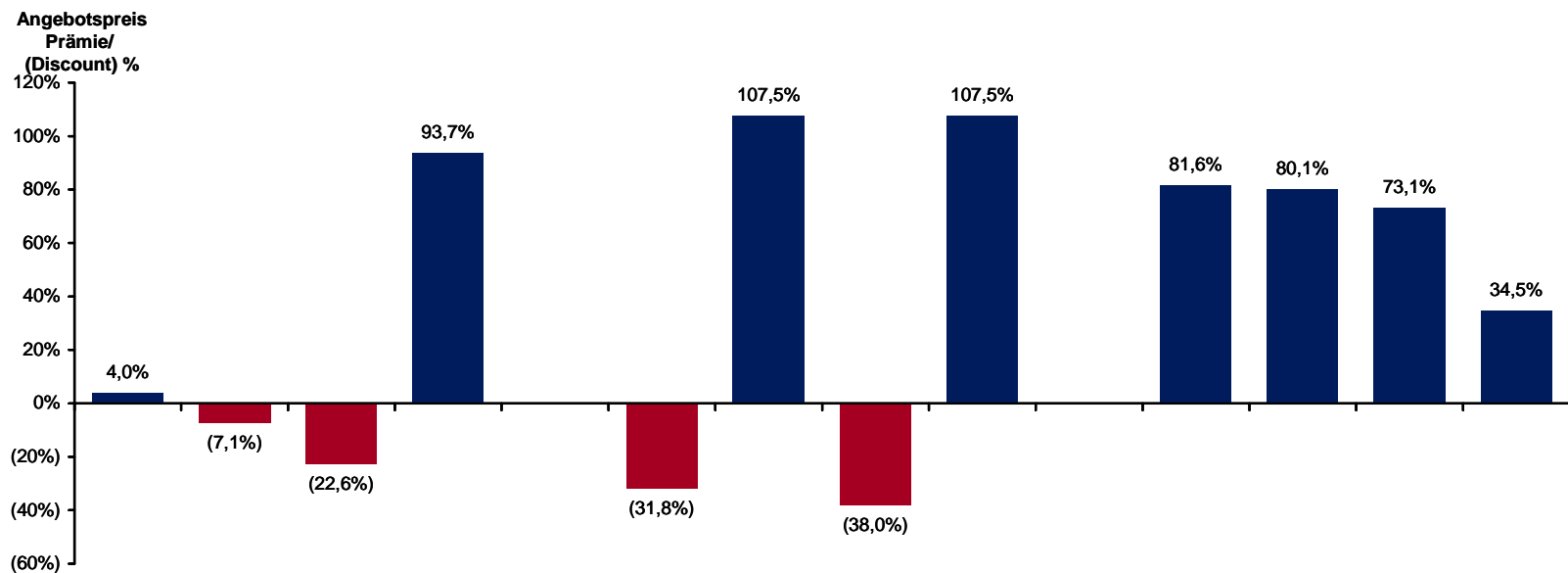
Aktienkursperformance seit der Kotierung an der SWX Swiss Exchange (Hauptsegment)



Quelle: Company, FactSet

Anhang A - Aktienkursperformance und historische Analyse des Aktienhandels (Fortsetzung)

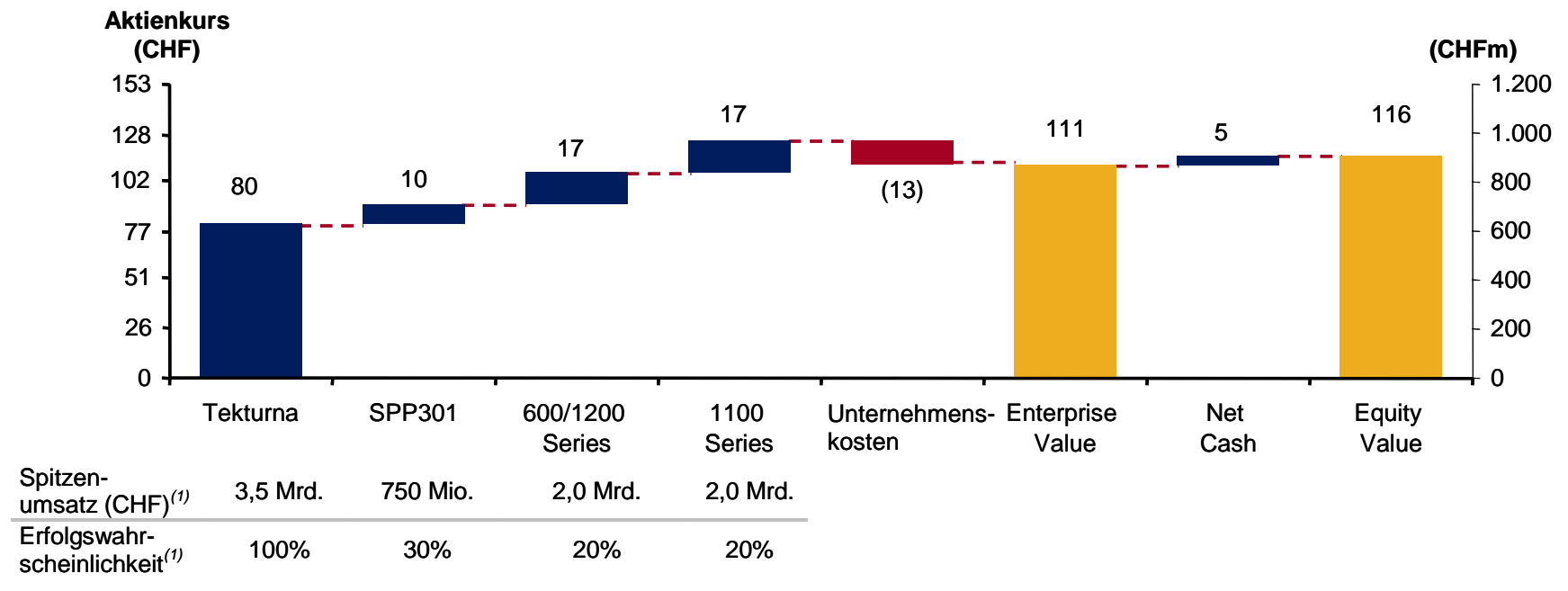
Prämie beim Angebotspreis / (Diskont)



Anmerkung: VWAPs sind die Volume Weighted Average-Preise beim Börsenschluss am 9. Juli 2008, einen Tag vor dem Angebot

Anhang B – Discounted Cash Flow-Analyse

Sum-of-the-Parts-Analyse (Angenommener Diskontsatz – Mittelwert der Spanne in Höhe von 9,5%)



(1) Vereinbarung mit der Geschäftsführung von Speedel

Sensitivity Analyse

		Tektuna Peak Sales (CHFm)							1100 Peak Sales (CHFm)				
		2.500	3.000	3.500	4.000	4.500			-	1.000	2.000	3.000	4.000
WACC	9,00%	97,8	109,9	120,5	132,4	144,2	600 Peak Sales	-	84,4	92,4	100,4	108,3	116,2
	9,25%	95,9	107,9	118,3	130,0	141,7		1.000	92,4	100,4	108,3	116,2	124,1
	9,50%	94,1	105,9	116,2	127,7	139,2		2.000	100,4	108,3	116,2	124,1	131,9
	9,75%	92,3	104,0	114,1	125,4	136,8		3.000	108,3	116,2	124,1	131,9	139,8
	10,00%	90,6	102,1	112,0	123,2	134,4		4.000	116,2	124,1	131,9	139,8	147,7

Anhang C – WACC-Analyse

Weighted Average Cost of Capital (Gewichteter durchschnittl. Kapitalkostensatz)

Vergleichbare Unternehmen	Levered Beta ⁽¹⁾	Grenzsteuersatz	Debt/(Cash)	Eigenkapital Marktwert	Verschuldungsgrad	Unlevered Beta ⁽²⁾	Levered Return	Unlevered Return ⁽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%
Durchschnitt	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%

Makroökonomische Annahmen	
Risikoloser Zinssatz	3,5%
Risikoprämie	6,0%
Geschätzte Marktrendite	9,5%

Kapitalstruktur	
Debt to Capitalization	Equity to Capitalization
(Verschuldung in % vom Gesamtkapital)	(Eigenkapital zu Kapitalisierung)
0,0%	100,0%

Levered Cost of Equity ⁽⁴⁾					
Verschuldungsgrad	Unlevered Beta's				
	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⁾					
Verschuldungsgrad	Unlevered Beta's				
	0,92	0,96	0,99	1,03	1,06
0,0%	9,0%	9,3%	9,5%	9,7%	9,9%

(1) Angepasste Betas über einen 2-Jahreszeitraum. Quelle: Bloomberg

(2) $Unlevered\ Beta = (Levered\ Beta / (1 + ((1 - \text{Steuersatz}) * \text{Verschuldungsgrad})))$. Angenommener Betawert der Verbindlichkeiten gleich Null

(3) $Unlevered\ Return = (\text{Geschätzter zukünftiger risikoloser Zinssatz} + (Unlevered\ Beta * \text{Risikoprämie}))$

(4) $Levered\ Cost\ of\ Equity = (\text{Geschätzter zukünftiger risikoloser Zinssatz} + (Levered\ Beta * \text{Risikoprämie}))$

(5) $WACC = ((\text{Verschuldung in \% vom Gesamtkapital} * (\text{Fremdkapitalkosten} * (1 - \text{Steuersatz}))) + (\text{Eigenkapital zu Kapitalisierung} * \text{Levered Cost of Equity}))$