



Offre publique d'acquisition/d'échange de Roche Holding SA, Bâle

*portant sur toutes les actions nominatives d'une valeur nominale
unitaire de CHF 5 de*

Disetronic Holding SA, Burgdorf

se trouvant entre les mains du public

*Prix de l'offre: CHF 670 net en espèces plus 2 bons de jouissance
de Roche Holding SA, Bâle, par action
nominative d'une valeur nominale de CHF 5
de Disetronic Holding SA*

Durée de l'offre: du 24 mars au 28 avril 2003, 16 h 00 (HEC)

Introduction

Roche Holding SA (**Roche**) a annoncé le 10 février 2003 son intention d'acquérir Disetronic Holding SA (**Disetronic**). Roche soumet donc aux actionnaires publics de Disetronic la présente offre d'acquisition/d'échange (**offre**) et offre à CHF 670 net en espèces plus 2 bons de jouissance de Roche par action nominative de Disetronic.

Disetronic, entreprise suisse ayant son siège à Burgdorf, près de Berne, se consacre depuis 1984 à la recherche et au développement de pompes à insuline ainsi que de systèmes d'injection destinés au traitement du diabète. Le groupe Disetronic compte, tous pays confondus, 1270 collaboratrices et collaborateurs. Outre ces deux activités de base, Disetronic travaille, pour faciliter la vie aux personnes atteintes de diabète, sur la mesure en continu de la glycémie ainsi que sur un pancréas artificiel.

Roche Diagnostics compte également parmi ses activités le monitoring du diabète. L'acquisition de Disetronic mettra donc Roche en mesure de proposer pour la gestion du diabète des solutions globales, allant de l'auto-surveillance de la glycémie à un apport d'insuline individuellement dosé, basé sur des pompes à insuline bénéficiant des derniers acquis de la technique. La présence mondiale et l'expérience de Roche offrent, pour un marché représentant, selon les estimations de Roche, un chiffre d'affaires de CHF 700 millions et se développant à un rythme de 11% par an en moyenne, une plate-forme de croissance optimale.

Roche n'acquerra pas, en revanche, le secteur des systèmes d'injection de Disetronic, dont le chiffre d'affaires s'élevait à CHF 62 millions pour les neuf premiers mois de l'exercice 2002/03 (avril à décembre 2002). Ce secteur sera vendu à Finox Beteiligungen AG (**Finox**), société contrôlée par Willy Michel, fondateur, président et délégué du Conseil d'administration ainsi que gros actionnaire de Disetronic, qui désire en poursuivre indépendamment l'exploitation.

Willy Michel et le Conseil d'administration de Disetronic recommandent aux actionnaires publics de Disetronic d'accepter l'offre qui leur est faite par Roche. Willy Michel est le principal actionnaire de Disetronic. Il contrôle directement 0.5% environ et, via Techpharma Holding SA, Burgdorf (**Techpharma**), société dont il contrôle les actions par l'intermédiaire d'un trust, 33.7% des actions de Disetronic.

Restrictions de vente

Généralités

Cette offre n'est faite dans aucun pays dans lequel elle viole le droit applicable ou qui oblige Roche d'une quelconque manière à changer l'offre, à faire une requête supplémentaire auprès d'administrations ou d'autres institutions ou bien à procéder à des actions supplémentaires en relation avec cette offre. Il n'est pas envisagé d'étendre l'offre à ces pays. Il n'est pas permis de distribuer ou d'envoyer dans de tels pays des documents en relation avec cette offre. Ces documents ne doivent pas être

utilisés dans ces pays pour faire de la publicité pour l'achat de droits de participation de Disetronic.

U.S. Sales Restrictions

Roche is not soliciting the tender of shares of Disetronic AG by any holder of such shares in the United States. Any securities of Roche that may be delivered in the exchange offer will not be registered under the United States Securities Act of 1933 and may not be offered or sold in the United States absent registration or an applicable exemption from registration requirements.

Copies of this offer prospectus are not being mailed or otherwise distributed or sent in or into or made available in the United States. Persons receiving this document (including custodians, nominees and trustees) must not distribute or send such documents or any related documents in, into or from the United States.

En cas de divergence, la version allemande du prospectus prévaut sur la version française et/ou anglaise.

A. Offre publique d'acquisition/d'échange

1. Annonce préalable

Roche a fait, le 10 février 2003, à tous les médias électroniques, une annonce préalable concernant cette offre publique d'acquisition/d'échange portant sur toutes les actions nominatives de Disetronic se trouvant entre les mains du public. L'annonce préalable a été publiée dans la presse le 13 février 2003.

2. Offre

L'offre concerne la totalité des actions nominatives, d'une valeur nominale de CHF 5, de Disetronic se trouvant entre les mains du public ainsi que toutes les actions nominatives de Disetronic émises jusqu'à la fin du délai supplémentaire par le biais de l'exercice des droits d'option ou par tout autre moyen. Ne sont pas concernés par l'offre, les actions dont Disetronic est elle-même le détenteur (env. 5% des actions nominatives à l'heure actuelle), ainsi que les 33.7% d'actions que Willy Michel détient indirectement par l'intermédiaire de Techpharma. L'offre porte par conséquent sur env. 61.3% des actions nominatives de Disetronic.

3. Prix de l'offre

Roche offre pour chaque action nominative de Disetronic CHF 670 net en espèces plus 2 bons de jouissance de Roche.

L'évolution du cours des bons de jouissance de Roche à la cote de SWX Swiss Exchange et de virt-x se présente de la manière suivante (cours de clôture en CHF):

	1998	1999	2000	2001	2002	2003*
plus haut	171.02	187.49	187.44	165.35	132.75	102.25
plus bas	130.77	154.79	149.00	95.10	92.00	75.15

* du 1^{er} janvier au 14 mars 2003

Cours de clôture avant l'annonce de l'offre publique d'acquisition le 7 février 2003: CHF 90.45

Cours de clôture du 19 mars 2003: CHF 86.25
(Source: Bloomberg)

Le prix offert sera ajusté pour tenir compte du montant brut d'éventuels effets de dilution (p.ex. paiements de dividendes, augmentations du capital-actions avec un prix d'émission des actions au-dessous du cours boursier, émission d'options, remboursements de capital) pour chaque action nominative de Disetronic tant que ces effets se manifestent jusqu'à l'exécution de l'offre. Aucun effet de dilution de ce genre n'avait été signalé en date du 14 mars 2003.

Les ventes d'actions nominatives de Disetronic intervenant pendant la durée de l'offre et du délai supplémentaire sont exemptes de tous frais ou droits. Roche prend à sa charge le droit de timbre perçu lors de la vente.

Le prix de l'offre (au 19 mars 2003) est de 55.2% supérieur au cours de clôture de CHF 543 que les actions nominatives de Disetronic

avaient atteint le 7 février 2003, dernière séance de bourse avant l'annonce de l'offre. La prime est donc de 49.4% par rapport à la moyenne des cours de clôture des 30 jours de négoce ayant précédé l'annonce de l'offre.

L'évolution du cours des actions nominatives de Disetronic à la cote de SWX Swiss Exchange a été la suivante (cours de clôture en CHF):

	1998	1999	2000	2001	2002	2003*
plus haut	603.75	935.63	1,780.00	1,595.00	1,379.00	820.00
plus bas	331.25	431.25	934.38	1,000.00	406.50	508.00

* du 1^{er} janvier au 14 mars 2003

Cours de clôture avant l'annonce de l'offre publique d'acquisition le 7 février 2003: CHF 543

Cours de clôture du 19 mars 2003: CHF 820

Cours de clôture moyen pour les 30 jours ayant précédé l'annonce de l'offre: CHF 563.93

(Source: Bloomberg)

4. Durée de l'offre

du 24 mars au 28 avril 2003, 16 h 00 (HEC)

Roche se réserve le droit de prolonger une ou plusieurs fois la durée de l'offre. Dans ce cas, le début du délai supplémentaire ainsi que la première et la seconde date d'exécution selon alinéa K. seront reportés d'autant. Toute prolongation de la durée de l'offre dépassant quarante jours de bourse doit être autorisée par la Commission des OPA.

5. Délai supplémentaire

Si l'offre aboutit, sera fixé à l'échéance de l'offre (qui pourra avoir été prolongée) un délai supplémentaire de dix jours de bourse pour son acceptation. Si la durée de l'offre n'est pas prolongée, le délai supplémentaire ira sans doute du 5 mai au 16 mai 2003, 12 h 00 (HEC).

6. Conditions

Les conditions de l'offre sont les suivantes:

- Toutes les autorités de concurrence compétentes ont accordé les autorisations ou attestations d'exemption nécessaires à l'acquisition de Disetronic, et ce sans imposer à Roche d'obligations ni subordonner les autorisations ou les exemptions à des conditions ou des changes qui pourraient faire baisser le chiffre d'affaires des parties de plus de CHF 20,000,000 (env. 10% du chiffre d'affaires de Disetronic, non compris le secteur «Injection Systems») ou occasionner des coûts de plus de CHF 20,000,000.
- Pendant la durée de l'offre, seront mises à disposition de Roche des actions de Disetronic qui, les actions Disetronic détenues par Techpharma (33.7%) et Disetronic (env. 5%) comprises, représenteront 80% ou plus de toutes les actions de Disetronic émises à la fin de la durée d'offre.
- Aucun des événements préjudiciables suivants ne s'est produit jusqu'à l'expiration de la durée de l'offre éventuellement prolongée:
 - le capital propre consolidé du groupe Disetronic n'a pas diminué d'un montant de CHF 20,000,000 ou plus depuis le 1^{er} février 2003; et
 - aucune action juridique ou administrative de quelque sorte que ce soit n'a été intentée ou annoncée par écrit contre Disetronic dont les valeurs litigieuses excèdent au total CHF 10,000,000 et pour lesquelles Disetronic n'a pas constitué de réserve dans son bilan consolidé au 30 septembre 2002 ou ne dispose pas de couverture d'assurance.
- L'Assemblée générale de Disetronic:
 - a accepté la démission de tous les membres en exercice du Conseil d'administration de Disetronic ou les a révoqués et élu au Conseil d'administration les personnes proposées par Roche;

- (ii) abroge l'art. 7 al. 4 et 5 des statuts de Disetronic (restrictions mises au transfert des actions);
- (iii) abroge l'art. 15 des statuts de Disetronic, à l'exception de sa première phrase et de son dernier alinéa (limitation des droits de vote);
- (iv) abroge l'art. 4 al. 3 des statuts de Disetronic;
- (v) approuve la vente du secteur «Injection Systems» à Willy Michel ou à une société contrôlée par lui;

Roche est cependant d'accord que les décisions et élections sus-mentionnées soient prises à la condition que toutes les autres conditions de l'offre aient été effectuées ou bien que Roche y ait renoncé.

- e) Aucun blocage du Registre du Commerce ordonné par un juge n'a été obtenu contre des décisions de l'Assemblée générale/des élections par l'Assemblée générale selon la condition A.6. d)(i) à (iv).
- f) Le Conseil d'administration de Disetronic en place jusqu'ici décide jusqu'à l'expiration de la durée de l'offre éventuellement prolongée, d'inscrire Roche, avec toutes les actions nominatives acquises ou à acquérir, comme actionnaire avec droit de vote dans le registre des actions de Disetronic.
- g) Aucun tribunal et aucun office administratif n'a rendu un jugement ou pris une décision qui empêche ou rend substantiellement plus difficile l'exécution de cette offre ou la vente de toutes les actions Techpharma à Roche.
- h) Disetronic a finalisé la vente de la division «Injection Systems» (constituée de Disetronic Injection Systems SA, de Décolletage SA et de Disetronic Services SA ainsi que d'autres actifs).

Les conditions sont considérées comme suspensives au sens de l'article 13 al. 1 OOPA-COPA. A l'échéance de l'offre et de sa prolongation éventuelle, les conditions a), f) et g) seront considérées comme résolutoires au sens de l'art. 13 al. 4 OOPA-COPA.

Roche se réserve le droit de renoncer, dans la mesure où cela est admis, à tout ou partie de l'une ou de plusieurs des conditions énumérées sous a)–h).

Si les conditions a), f) et g) ne sont pas remplies à l'échéance de l'offre et de sa prolongation éventuelle et que Roche n'a pas renoncé à ce qu'elles le soient, Roche aura le droit:

- a) de néanmoins déclarer l'offre aboutie; si les conditions a), f) et g) ne sont pas remplies à l'échéance de l'offre, Roche pourra repousser de trois mois au plus son exécution (l'offre devenant caduque si les conditions a), f) et g) ne sont toujours pas remplies au bout des trois mois et que Roche n'y a toujours pas renoncé);
- b) de prolonger la durée de l'offre de 40 jours de bourse si la Commission des OPA l'y autorise; ou
- c) de déclarer l'offre non aboutie.

B. Informations sur l'offrant

1. Société, siège

Roche Holding SA, Grenzacherstrasse 124, 4058 Bâle.

2. Capital

Le capital-actions de Roche s'élève à CHF 160,000,000, divisés en 160,000,000 actions au porteur pleinement libérées d'une valeur nominale de CHF 1.

Il existe en outre 702,562,700 bons de jouissance libellés au porteur ne faisant pas partie du capital et n'ayant pas de droit de vote. Chacun de ces bons de jouissance représente toutefois la même part qu'une action au bénéfice résultant du bilan ainsi qu'au produit de liquidation restant après remboursement du capital-actions. Les bons de jouissance sont librement transférables.

3. Actionnaires

Le groupe d'actionnaires et l'actionnaire suivants disposent actuellement de plus de 5% des droits de vote de Roche:

Les familles Hoffmann et Oeri (Dr Lukas Hoffmann, Vera Michalski-Hoffmann, Maja Hoffmann, André S. Hoffmann, Vera Oeri-Hoffmann, Dr Andreas Oeri, Sabine Duschmalé-Oeri, Catherine Oeri, Beatrice Oeri, Maja Oeri et Dr Fritz Gerber): 50.01 %
Novartis: 32.7 %

Roche n'a pas connaissance d'autres actionnaires et groupes d'actionnaires qui jouiraient de plus de 5% des droits de vote.

4. Activité

Roche détient des participations au capital d'entreprises qui cherchent, développent et fabriquent des produits pharmaceutiques et des systèmes de diagnostic. Roche détient en outre 59.8% du capital de Genentech et 50.1% de celui de Chugai.

La division Roche Diagnostics exerce son activité dans le diagnostic in vitro. Roche Diabetes Care est une des cinq unités d'affaires de Roche Diagnostics; elle développe des lecteurs de glycémie.

5. Evolution du cours en bourse

L'évolution du cours des bons de jouissance de Roche à la cote de SWX Swiss Exchange et de virt-x se présente de la manière suivante (cours de clôture en CHF):

	1998	1999	2000	2001	2002	2003*
plus haut	171.02	187.49	187.44	165.35	132.75	102.25
plus bas	130.77	154.79	149.00	95.10	92.00	75.15

* du 1^{er} janvier au 14 mars 2003

Cours de clôture avant l'annonce de l'offre publique d'acquisition le 7 février 2003: CHF 90.45

Cours de clôture du 19 mars 2003: CHF 86.25
(Source: Bloomberg)

6. Rapport annuel

Le rapport annuel consolidé et les comptes annuels arrêtés au 31 décembre 2002 ainsi que ceux des deux exercices précédents peuvent être obtenus gratuitement auprès de F. Hoffmann-La Roche SA, Corporate Communications, Bât. 88|3, CH-4070 Bâle, tél.: +41 61 688 83 39, fax: +41 61 688 43 43 ainsi que par e-mail sous basel.webmaster@roche.com

Le patrimoine, la situation financière ainsi que les résultats de Roche n'ont pas subi de changements de manière importante entre le jour du dernier bouclage des comptes et le 18 mars 2003. Les perspectives ne sont pas modifiées de manière importante par rapport à la situation décrite par le management lors de la conférence de presse du bilan du 26 février 2003.

7. Personnes agissant de concert

Les personnes suivantes agissent de concert avec Roche:

- toutes les sociétés contrôlées par Roche;
- Les familles Hoffmann et Oeri (Dr Lukas Hoffmann, Vera Michalski-Hoffmann, Maja Hoffmann, André S. Hoffmann, Vera Oeri-Hoffmann, Dr Andreas Oeri, Sabine Duschmalé-Oeri, Catherine Oeri, Beatrice Oeri, Maja Oeri et Dr Fritz Gerber);
- Disetronic Holding SA, Burgdorf;
- Techpharma Holding SA, Burgdorf;
- Finox Beteiligungen AG, Burgdorf, ainsi que
- Willy Michel, Gümligen.

8. Capital-actions de Disetronic et participation de Roche à Disetronic

Le capital-actions de Disetronic s'élève à CHF 9,694,000, divisés en 1,938,800 actions nominatives d'une valeur nominale unitaire de CHF 5. Les actions nominatives de Disetronic sont cotées à SWX

Swiss Exchange. Disetronic dispose d'un capital-actions conditionnel de CHF 356,000 constitué en vue de l'émission de 71,200 actions nominatives de CHF 5 destinées à l'intéressement de collaborateurs sélectionnés ainsi que de membres des Conseils d'administration de sociétés faisant partie de Disetronic. Aucune nouvelle action correspondant à l'exercice d'options pour les collaborateurs n'avait été émise au 14 mars 2003. Au 18 mars 2003, Disetronic détenait 94,438 propres actions nominatives.

Techpharma, dont Willy Michel contrôle 100% des actions, dispose de 33.7% des droits de vote de Disetronic. Le Crédit industriel d'Alsace et de Lorraine (CIAL), 31, rue Jean Wenger-Valentin, F-67000 Strasbourg, a annoncé à Disetronic qu'il avait dépassé le seuil de 5% de droits de vote. Disetronic n'a pas connaissance d'autres actionnaires ou groupes d'actionnaires qui jouiraient de plus de 5% des droits de vote.

Le 18 mars 2003, Roche ne détenait pas d'actions de Disetronic; elle n'en avait pas acheté au cours des douze mois précédant l'annonce préalable et n'en a pas acheté ou vendu depuis le 10 février 2003.

Le 18 mars 2003, Techpharma et Willy Michel, qui agissent de concert avec Roche, détenaient à eux deux 34.2% des actions nominatives de Disetronic. Le 18 mars 2003, Willy Michel possédait de surcroît 1,600 droits d'option lui donnant droit à 1,600 actions nominatives de Disetronic (soit 0.0008% du capital et 0.0008% des droits de vote). Willy Michel s'est engagé vis-à-vis de Roche à ne pas exercer ses droits d'option et d'y renoncer lorsque l'offre serait réalisée. Les autres personnes agissant de concert avec Roche ne détenaient le 18 mars 2003 ni actions nominatives de Disetronic ni droits d'option donnant droit à des actions nominatives de Disetronic.

Depuis la signature du Transaction Agreement et du contrat de vente du 10 février 2003, Techpharma, Finox et Willy Michel, qui agissent de concert avec Roche, n'ont acheté ou vendu ni actions nominatives de Disetronic ni droits d'option donnant droit à des actions nominatives de Disetronic. Depuis le 10 février 2003, Disetronic a racheté à M. Thomas Meyer, ancien CEO de Disetronic, 4,000 options de collaborateur, objet d'un contrat du 30 juin 2002. Le prix de ce rachat s'élevait à CHF 144,272, ce qui correspond au prix que M. Meyer a payé en 1999 pour l'achat de ses options, plus un intérêt annuel de 3.5% (soit CHF 4,637). Depuis le 10 février 2003, Disetronic a en outre racheté à M. Beat Trutmann, ancien CFO de Disetronic, 250 actions Disetronic. Le prix de ce rachat s'élève à CHF 190,000, ce qui correspond au prix que M. Trutmann a payé le 15 avril 2002 pour l'achat de ces actions. Entre le 10 février 2003 et le 14 mars 2003, Disetronic a encore vendu 4,700 actions propres à des ayants droit dans le cadre du plan d'options pour les collaborateurs 1999 ou en bourse (voir les détails sous le chiffre D.3 de ce prospectus d'offre).

Les autres personnes agissant de concert avec Roche, à savoir toutes les sociétés contrôlées par Roche, les familles Hoffmann et Oeri (Dr Lukas Hoffmann, Vera Michalski-Hoffmann, Maja Hoffmann, André S. Hoffmann, Vera Oeri-Hoffmann, Dr Andreas Oeri, Sabine Duschmalé-Oeri, Catherine Oeri, Beatrice Oeri, Maja Oeri et Dr Fritz Gerber) n'ont pas acheté ou vendu au cours des 12 mois ayant précédé l'annonce préalable de l'offre ni depuis le 10 février 2003 d'actions nominatives de Disetronic ou de droits d'option donnant droit à des actions nominatives de Disetronic.

C. Financement

L'offre sera financée par les ressources propres de Roche. Les bons de jouissance nécessaires à l'échange sont des titres déjà émis par Roche, que cette dernière détient actuellement comme propres titres.

D. Informations sur la société visée

1. Intentions de Roche concernant Disetronic

Roche a l'intention d'intégrer le secteur des systèmes de perfusion de Disetronic à l'unité Diabetes Care de Roche Diagnostics.

Si le nombre d'actions nominatives de Disetronic se trouvant encore entre les mains du public à la suite de l'offre devait ne pas per-

mettre un négoce régulier, il serait envisagé de retirer les actions nominatives de Disetronic de la cote de SWX Swiss Exchange. Aussi Roche se réserve-t-elle le droit de faire décaler les actions Disetronic à l'échéance de la présente offre d'acquisition.

Si Roche dispose de plus de 98% des droits de vote de Disetronic à l'échéance de l'offre, elle demandera que les actions nominatives de Disetronic restantes, se trouvant encore entre les mains du public, soient annulées, comme le prévoit l'article 33 de la loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières.

Roche a l'intention de maintenir le site Disetronic de Burgdorf et de le développer.

2. Accords entre Roche et Disetronic, ses organes et ses actionnaires

Roche a signé le 10 février 2003 un Transaction Agreement avec Willy Michel. Willy Michel est président et délégué du Conseil d'administration de Disetronic; il est en outre le principal actionnaire de Disetronic, dont il contrôle env. 0.5% des actions de façon directe et 33.7% par le biais de Techpharma, dont il contrôle les actions par l'intermédiaire d'un trust. Roche s'est engagé par ce Transaction Agreement à soumettre aux actionnaires publics de Disetronic cette offre qui a l'assentiment et le soutien de Willy Michel, lequel s'est engagé de son côté à vendre à Roche les actions de Techpharma qu'il contrôle. Roche payera pour chaque action Disetronic détenue par Techpharma le même prix que celui que les actionnaires publics recevront pour les actions de Disetronic. Ce prix d'achat est soumis à certains ajustements tenant compte des engagements fiscaux ainsi que des actifs nets que Techpharma détient en plus des 33.7% de toutes les actions Disetronic. Willy Michel a fourni à Roche les prestations de garantie d'usage ainsi que certaines promesses concernant Disetronic et Techpharma. Il ne touchera pas, pour la vente de ses actions Techpharma, de prime par rapport au prix de l'offre, ce qui est confirmé par l'organe de contrôle.

Willy Michel détient directement environ 0.5% des actions de Disetronic, qu'il s'est engagé à proposer à Roche pour reprise; il recevra pour celles-ci le même prix par action que les actionnaires publics.

Disetronic, Finox et Roche ont signé le 10 février 2003 un contrat de vente. Willy Michel possède 100% des actions de Finox. Par ce contrat de vente, Finox s'engage à acheter à Disetronic son secteur des systèmes d'injection. Le prix d'achat s'élève à CHF 330,000,000 en espèces, plus 950,000 bons de jouissance de Roche. L'endettement net du groupe Disetronic sera repris à hauteur de 75% par le secteur des systèmes de perfusion et de 25% par celui des systèmes d'injection, ce qui pourrait avoir pour conséquence un ajustement du prix d'achat.

3. Plans d'options pour les collaborateurs de Disetronic

Disetronic a en cours quatre plans d'options sur actions pour les collaborateurs.

Les options émises au titre du plan de 2000 peuvent être exercées mais sont out of the money. Les options émises au titre des plans de 2001 et 2002 ne peuvent pas encore être exercées. Disetronic a l'intention de racheter ces options. Le prix de rachat a été fixé à la valeur de marché au 28 février 2003, telle que l'avait déterminée UBS SA. L'évaluation de UBS SA a été vérifiée par JP Morgan. Disetronic a en outre l'intention de verser aux détenteurs d'options au titre des plans de 2000 et 2001 une somme forfaitaire les dédommageant de l'impôt sur le revenu qu'ils ont payé lors de leur acquisition. Agissant en qualité d'organe de contrôle, PricewaterhouseCoopers SA a confirmé que le rapport entre le prix que Roche offre pour les actions nominatives et le prix de reprise des options était équitable.

Willy Michel renonce à exercer contre des actions de Disetronic les options auxquelles il a droit.

4. Informations confidentielles

Roche atteste ne pas avoir reçu directement ou indirectement, par Disetronic ou via des sociétés contrôlées par elle, d'informations confidentielles concernant les activités de Disetronic qui

pourraient avoir un effet déterminant sur les destinataires de l'offre. Les personnes agissant de concert avec Roche ont attesté par écrit à cette dernière qu'elles n'étaient pas non plus en possession de telles informations.

E. Publication

Ce prospectus de même que toutes les autres publications relatives à cette offre seront publiés en langue allemande dans la *Neue Zürcher Zeitung* et en français dans *Le Temps*. Bloomberg et Reuters en recevront un résumé.

F. Rapport de l'organe de contrôle selon l'art. 25 de la loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières

En qualité d'organe de contrôle reconnu par la loi sur les bourses pour la vérification d'offres publiques d'acquisition, nous avons examiné le prospectus de l'offre. Le rapport du Conseil d'administration de la société visée de même que les deux Fairness Opinions de JP Morgan concernant le prix de l'offre et la vente du secteur «Injection Systems» de la société visée à Finox Beteiligungen AG n'entraient pas dans le cadre du contrôle effectué par nous.

La responsabilité de l'établissement de ce prospectus incombe à l'offrant alors que notre mission consiste à vérifier ce prospectus et à émettre une appréciation à son sujet.

Notre examen a été effectué selon les normes de la profession en Suisse. Ces normes requièrent de planifier et de réaliser le contrôle de manière telle que l'intégralité formelle du prospectus avec la loi sur les bourses et l'ordonnance sur les OPA soit établie et que des anomalies significatives dans le prospectus puissent être constatées avec une assurance raisonnable. Nous avons examiné les indications figurant dans le prospectus au moyen d'analyses et d'enquêtes, partiellement sur la base de sondages. Nous avons également apprécié le respect de la loi sur les bourses et de l'ordonnance sur les OPA. Nous estimons que notre examen constitue une base suffisante pour former notre opinion.

Selon notre appréciation:

- le présent prospectus d'offre est conforme à la loi sur les bourses ainsi qu'à l'ordonnance sur les OPA;
- les dispositions concernant le prix minimum ont été respectées;
- le prospectus de l'offre est complet et exact;
- l'égalité de traitement des destinataires de l'offre est respectée; en particulier, Willy Michel ne touchera pas plus pour la vente des actions nominatives qu'il détient directement ou indirectement que le prix de l'offre et le rapport entre le prix d'offre pour les actions nominatives et le prix pour le rachat des options sur actions pour les collaborateurs est équitable;
- le financement de l'offre est assuré et les ressources nécessaires sont disponibles.

Bâle, le 18 mars 2003

PricewaterhouseCoopers SA

Dr L. Imark Ph. Amrein

G. Recommandation de la Commission des OPA

L'offre de Roche a été remise à la Commission des OPA avant sa publication et en même temps que le rapport du Conseil d'administration de Disetronic. Par sa recommandation du 19 mars 2003, la Commission des OPA a décidé ce qui suit:

- L'offre publique d'acquisition/d'échange de Roche Holding AG aux actionnaires de Disetronic Holding AG est conforme à la loi sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières du 24 mars 1995.
- La Commission des OPA admet les dérogations suivantes à l'ordonnance sur les OPA (art. 4 OOPA-COPA): elle acquiesce à des conditions résolutoires (art. 13 al. 4 OOPA-COPA); elle autorise une dérogation au délai de carence (art. 14 al. 2 OOPA-COPA).

H. Rapport du Conseil d'administration de Disetronic

Rapport du Conseil d'administration de Disetronic Holding SA selon l'art. 29 al. 1 de la loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières et les art. 29-32 de l'ordonnance sur les OPA.

1. Recommandation

Le Conseil d'administration de Disetronic Holding SA («Disetronic») a pris connaissance de l'offre d'acquisition d'échange de Roche Holding SA, Bâle («Roche»). Après examen approfondi de celle-ci, il a décidé à l'unanimité – moins la voix de M. Willy Michel, président du Conseil d'administration, qui n'a pas participé au vote, – de recommander aux actionnaires de Disetronic d'accepter cette offre d'acquisition et d'échange.

2. Exposé des motifs

Le regroupement du secteur des systèmes de perfusion du groupe Disetronic et de l'unité Diabetes Care de Roche permettra de relier plus étroitement le diagnostic, le traitement et le monitoring du diabète. De la combinaison de savoir-faire technologique et d'expérience du marketing et de la vente qui en résultera naîtront des potentiels de croissance qui auront un effet positif sur le positionnement commercial de la nouvelle entité, notamment aux Etats-Unis. La présence mondiale de Roche et son expérience représentent pour le secteur des systèmes de perfusion du groupe Disetronic une plate-forme de croissance optimale, permettant de développer les activités de Disetronic dans toutes les parties du monde et en particulier sur le marché clé des Etats-Unis.

Le prix de l'offre est de 46.97% environ supérieur au cours moyen, pondéré du volume, auquel les actions de Disetronic se situaient durant les 30 jours de bourse qui ont précédé l'annonce préalable. Le Conseil d'administration a en outre chargé JP Morgan d'émettre un avis sur l'équité financière de l'offre de Roche ainsi que de l'achat du secteur «Injection Systems» par Finox Beteiligungen AG, société contrôlée par M. Willy Michel. Après étude du dossier, JP Morgan a estimé que les termes financiers tant de l'offre de Roche que de l'achat du secteur «Injection Systems» par Finox Beteiligungen AG, société contrôlée par M. Willy Michel, étaient équitables (voir chapitre I, Fairness Opinions, du prospectus de l'offre).

Aussi le Conseil d'administration estime-t-il que l'offre de Roche donne aux actionnaires de Disetronic la possibilité de vendre leurs actions à un prix qui peut être considéré comme juste.

3. Conflits d'intérêts

Le Conseil d'administration de Disetronic se compose actuellement de MM. Willy Michel, président et délégué, Dieter Schäfer, membre, Peter Kappeler, membre, et Gottlieb Knoch, membre. Ces membres ont été élus avec le soutien de Willy Michel et sur proposition du Conseil d'administration. Le groupe Disetronic est actuellement dirigé par M. Willy Michel, délégué du Conseil d'administration. Font également partie de la direction du groupe, le professeur Bruno Reihl (Chief Technology Officer), MM. Beat Maurer (Group Legal Counsel), Thomas Caratsch (CEO Disetronic Medical Systems AG) ainsi que Matthew Robin (CEO Disetronic Injection Systems AG).

Pour les raisons que développe plus longuement le chiffre 4 de ce rapport, M. Willy Michel s'est volontairement abstenu de participer aux délibérations du Conseil d'administration ayant trait à l'offre d'acquisition de Roche ainsi qu'au présent rapport. Le Conseil d'administration a en outre chargé JP Morgan de donner son avis sur l'équité financière de l'offre de Roche et l'achat du secteur dit «Injection Systems». On trouvera au chiffre 2 de ce rapport un résumé de la conclusion à laquelle est parvenu JP Morgan.

Roche a soumis son offre d'acquisition à la condition du retrait de tous les membres du Conseil d'administration actuellement en fonction et de leur remplacement par des personnes proposées par Roche. Tous les membres du Conseil d'administration ont consenti à se retirer avec effet au moment où l'offre publique d'acquisition/d'échange faite par Roche aboutira et à condition qu'elle aboutisse. Aucune indemnité de départ ne leur sera versée. Roche a proposé les personnes suivantes comme nouveaux membres du Conseil d'administration de Disetronic: Heino von Prondzynski, le Dr Erich Hunziker, le Dr Bruno Maier et le Dr Gottlieb Keller. Bruno Reihl et Thomas Caratsch, tous deux membres de la direction, continueront vraisemblablement d'exercer des fonctions au sein du groupe Disetronic, alors que Beat Maurer et Matthew Robin, eux aussi membres de la direction, poursuivront sans doute leur carrière dans le secteur dit «Injection Systems». Il n'existe pas à cet égard, avec les membres de la direction, d'accords portant notamment sur des indemnités de départ ou d'autres ententes du même genre.

Exception faite du protocole d'accord (Transaction Agreement) et du contrat d'achat (Share and Asset Purchase Agreement) du 10 février 2003, le Conseil d'administration de Disetronic n'a pas connaissance de l'existence, entre certains de ses membres ou de ceux de la direction et Roche ou Willy Michel, d'accords et d'ententes de nature à engendrer des conflits d'intérêts.

4. Intentions des actionnaires détenant plus de 5% des droits de vote

Dans le protocole d'accord (Transaction Agreement) signé le 10 février 2003, M. Willy Michel s'est notamment engagé vis-à-vis de Roche de vendre à celle-ci les actions qu'il contrôle de Techpharma Holding SA («Techpharma»), qui détient elle-même 33.7% des actions de Disetronic, et de remettre pour vente à Roche, dans le cadre de l'offre d'acquisition, les actions de Disetronic qu'il détient directement (env. 0.5%). Le prix qu'il touchera pour chacune des actions de Disetronic détenues par Techpharma sera le même que celui que recevront pour leurs actions Disetronic les actionnaires publics. M. Willy Michel ne bénéficiera d'aucune prime. Le prix d'achat des actions Techpharma est sujet à des ajustements correspondant à des engagements fiscaux et à des actifs nets de Techpharma. M. Willy Michel a en outre fourni à Roche des promesses et des prestations de garantie concernant Disetronic et Techpharma. Il s'est aussi engagé à obtenir de Disetronic, qui détient actuellement près de 5% de propres actions, qu'elle ne remette pas celles-ci à Roche dans le cadre de l'offre d'acquisition/d'échange. Enfin, Finox Beteiligung AG, société contrôlée à 100% par M. Willy Michel, s'est engagée par un contrat d'achat (*Share and Asset Purchase Agreement*) signé le 10 février 2003 d'acheter à Disetronic son secteur «Injection Systems». Le prix de vente que devra acquitter Finox Beteiligung AG s'élève à CHF 330,000,000 en espèces, plus 950,000 bons de jouissance de Roche. L'endettement net consolidé du groupe Disetronic sera assumé à hauteur de 75% par Disetronic et repris à hauteur de 25% par le secteur «Injection Systems», ce qui pourrait avoir pour conséquence un ajustement du prix d'achat.

Le 11 mars 2003, le Crédit industriel d'Alsace et de Lorraine (CIAL), 31, rue Jean Wenger-Valentin, F-67000 Strasbourg, a annoncé à Disetronic avoir dépassé le seuil des 5% de droits de vote de Disetronic. Le Conseil d'administration n'a pas connaissance des intentions de la Banque CIAL, pas plus qu'il n'a connaissance d'actionnaires possédant plus de 5% des droits de vote de Disetronic.

L'offre publique d'acquisition/d'échange de Roche est soumise à des conditions, dont notamment un certain nombre de décisions qui doivent être prises par l'Assemblée générale de Disetronic. Le Conseil d'administration de Disetronic a donc décidé de convoquer l'Assemblée générale et d'inscrire à l'ordre du jour et de proposer ces décisions. M. Willy Michel votera en Assemblée générale pour ces décisions.

Burgdorf, le 14 mars 2003
Peter Kappeler

Gottlieb Knoch

I. Fairness Opinions

JP Morgan, qui n'a avec Disetronic aucun lien qui pourrait donner lieu à un conflit d'intérêts ou à l'apparence d'un tel conflit, a été chargé par le Conseil d'administration de Disetronic d'émettre une Fairness Opinion

sur le prix d'achat. Cette Fairness Opinion atteste que les termes financiers de l'offre faite aux actionnaires publics de Disetronic, à savoir CHF 670 net en espèces plus 2 bons de jouissance de Roche par action nominative de Disetronic, sont équitables. Le Conseil d'administration de Disetronic a également demandé à JP Morgan une Fairness Opinion concernant la vente du secteur «Injection Systems» de Disetronic à Finox, société contrôlée par Willy Michel. JP Morgan a également considéré comme équitable les termes financiers de cette deuxième transaction.

L'évaluation de l'offre publique d'acquisition et de la vente du secteur «Injection Systems» repose entre autres sur une revue et une analyse d'informations comptables et financières internes de Disetronic (notamment sur les bilans du groupe Disetronic et des sociétés du «Injection Systems» arrêtés au 31 décembre 2002, sur les chiffres d'affaires historiques enregistrés par les produits, sur les business plans que la direction du groupe Disetronic avait établis jusqu'en 2007 concernant l'évolution du chiffre d'affaires et des coûts, les besoins d'investissements, les amortissements et les impôts). La Fairness Opinion a pour base une évaluation de l'entreprise se fondant sur le long terme et reposant sur des méthodes d'évaluation reconnues, dont celle du cash-flow actualisé, une analyse du cours et des volumes de négoce de l'action Disetronic avant l'annonce préalable, une comparaison des Trading Multiples ou une comparaison avec des transactions du même type. Des données du marché des capitaux ont en outre été consultées à titre de comparaison. Il a également été tenu compte des comptes annuels révisés de Disetronic arrêtés au 31 mars 2002 ainsi que de certaines extrapolations financières non révisées et, notamment, du business plan allant jusqu'en 2007.

J. Déroulement de l'offre

1. Information/Inscription

Les actionnaires sont priés de procéder selon les instructions de leur banque dépositaire.

2. Banque chargée de la réalisation de l'OPA

UBS SA agissant par l'intermédiaire de sa division UBS Warburg (UBS Warburg).

3. Domiciles officiels de souscription et de paiement

Toutes les succursales suisses de la Banque cantonale bernoise et d'UBS SA.

4. Blocage des titres

Les actions nominatives de Disetronic annoncées à la vente seront bloquées par la banque dépositaire et ne sont plus admises au négoce.

5. Paiement du prix de l'offre et livraison des bons de jouissance de Roche

Si la durée de l'offre n'est pas prolongée et que la date d'exécution n'est pas différée au sens des alinéas A.4 et A.6 ci-dessus, la date d'exécution du prix de l'offre devrait être le 5 mai 2003 pour les actions nominatives de Disetronic annoncées à la vente pendant la durée de l'offre et le 21 mai 2003 pour celles qui ont été annoncées à la vente pendant le délai supplémentaire.

6. Droit au dividende

Le droit au dividende des bons de jouissance de Roche proposés dans le cadre de l'échange prend naissance avec l'exercice 2003, ceci pour autant que soit versé un dividende.

7. Coûts et émoluments

L'échange et l'achat, pendant la durée de l'offre et le délai supplémentaire, d'actions nominatives de Disetronic déposées auprès de banques en Suisse sont exempts de frais et de droits. Les droits de timbre liés à l'achat sont pris en charge par Roche.

8. Annulation et décote

Comme il est précisé à l'alinéa D.1, Roche fera retirer de la cote les actions nominatives de Disetronic et annuler les actions non annoncées à la vente, cela pour autant que les conditions juridiques soient remplies.

9. Droit applicable et for

Tous les droits et obligations résultant de l'offre sont soumis au droit suisse. Le for unique est Bâle.

K. Calendrier indicatif

Début de l'offre	24 mars 2003
Assemblée générale de Disetronic	23 avril 2003
Fin de l'offre	28 avril 2003, 16 h 00 (HEC)
Début du délai supplémentaire et première date d'exécution	5 mai 2003
Fin du délai supplémentaire	16 mai 2003, 12 h 00 (HEC)
Deuxième date d'exécution	21 mai 2003

Roche se réserve le droit de prolonger une ou plusieurs fois, en application des alinéas A.4 et A.6, la durée de l'offre et de repousser la première comme la seconde date d'exécution.

	N ^{os} de valeur	ISIN
Disetronic Holding SA	166 330	CH0001663308
Bon de jouissance Roche Holding SA	1 203 204	CH0012032048

Annexe: Fairness Opinions von JP Morgan PLC



March 4th 2003

The Board of Directors
Disetronic Holding AG
Brunnmattrasse 6
CH-3401 Burgdorf
Switzerland

Ladies and Gentlemen:

You have requested that J.P. Morgan plc ("JP Morgan") provide an opinion as to the fairness, from a financial point of view, to Disetronic Holding AG (the "Company") of the consideration to be received by the Company from Finox Beteiligungen AG (the "Buyer") with respect to the sale by the Company to the Buyer of all of the issued and outstanding share capital of Disetronic Injections Systems AG, Disetronic Services AG, Décolletage A.G. owned by the Company as well as certain Injection Assets (together the "Injection Business") including the benefits and obligations of the FreeStyle Distribution Agreement as defined in the Share and Purchase Agreement dated February 10, 2003 (the "Agreement") (the "Transaction") made between the Company, the Buyer and Roche Holding AG ("Roche"). Pursuant to the Agreement, the Buyer has agreed to pay the Company CHF 330,000,000 in cash and 950,000 non-voting equity securities of Roche ("Genussscheine"), and to assume certain liabilities defined as the Estimated Care-Out Amount in the Agreement.

Please be advised that while certain provisions of the Transaction are summarised above, the terms of the Transaction are more fully described in the Agreement. As a result, the description of the Transaction and certain other information contained herein is qualified in its entirety by reference to the more detailed information appearing or incorporated by reference in the Agreement.

In arriving at our opinion, we have reviewed (i) those clauses of the Agreement provided to JPMorgan by the Company; (ii) certain publicly available information concerning the business of the Injection Business and of certain other companies engaged in businesses comparable to the Injection Business, and the reported market prices for certain other companies' securities deemed comparable; (iii) publicly available terms of certain transactions involving businesses comparable to the Injection Business and the consideration received for such businesses; (iv) the audited financial statements of the Company dated March 31, 2002, and certain unaudited financial projections of the Company and the Injection Business for the period ended March 31, 2007; (v) certain agreements with respect to outstanding indebtedness or obligations of the Injection Business and assumption of debt from the Company in the course of the Transaction; (vi) certain internal financial analyses and forecasts prepared by the Company and its management; and (vii) the terms of other relevant business combinations.

In addition, we have held discussions with certain members of the management of the Company and the Injection Business with respect to certain aspects of the Transaction, and the past and current business operations of the Injection Business, the financial condition and future prospects and operations of the Injection Business, the effects of the Transaction on the financial condition and future prospects of the Injection Business, and certain other matters we believed necessary or

appropriate to our inquiry. We have reviewed such other financial studies and analyses and considered such other information as we deemed appropriate for the purposes of this opinion.

In performing such analysis, we have used such valuation methodologies as we have deemed necessary or appropriate for the purposes of this opinion. Our view is based on (i) our consideration of the information the Company has supplied to us to date, (ii) our understanding of the terms upon which the Company and the Buyer intend to consummate the Transaction, (iii) our assumption in calculating the value of Roche Genusschein that the market price is a fair reflection of their current value (iv) our application of sound investment banking analysis premised on analyzing the long-term value of the Injection Business upon consummation of the Transaction, and (v) the cooperation of all parties at interest to consummate the Transaction on a timely basis.

In giving our opinion, we have relied upon and assumed, without independent verification, the accuracy and completeness of all information that was publicly available or was furnished to us by the Company or otherwise reviewed by us. We have not verified the accuracy or completeness of any such information and we have not conducted any evaluation or appraisal of any assets or liabilities, nor have any such evaluations or appraisals been provided to us. In relying on financial analyses and forecasts provided to us, we have assumed that they have been reasonably prepared based on assumptions reflecting the best currently available estimates and judgments by management as to the expected future results of operations and financial condition of the Company and the Injection Business to which such analyses or forecasts relate.

Our opinion is necessarily based on economic, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof. It should be understood that subsequent developments may affect this opinion and that we do not have any obligation to update, revise, or reaffirm this opinion. In the ordinary course of their businesses, affiliates of JP Morgan may actively trade the debt and equity securities of the Company or Roche, for their own accounts, or for the accounts of customers, and accordingly, may at any time hold a long or short position in such securities.

In addition, JP Morgan was not requested to and did not provide advice concerning the structure, the specific amount of the consideration, or any other aspects of the Transaction, or to provide services other than the delivery of this opinion. JP Morgan was not authorized to and did not solicit any expressions of interest from any other parties with respect to the sale of all or any part of the Injection Business. JP Morgan did not participate in negotiations with respect to the terms of the Transaction and related transactions. Consequently, JP Morgan has assumed that such terms are the most beneficial terms from the Company's perspective that could under the circumstances be negotiated among the parties to such transactions.

On the basis of and subject to the foregoing, it is our opinion as of the date hereof that the consideration to be received by the Company in the proposed Transaction is fair, from a financial point of view, to the Company.

This letter is provided solely for the benefit of the Board of Directors of the Company in connection with and for the purposes of, their consideration of the Transaction, and is not on behalf of, and shall not confer rights or remedies upon, any shareholder of the Company, the Injection Business, or the Buyer, or any other person other than the Board of Directors of the Company or be used for any other purpose. This opinion may not be used or relied upon by, or disclosed, referred to or communicated by you (in whole or in part) to any third party for any purpose whatsoever except with our prior written consent in each instance. Notwithstanding the foregoing, this opinion, where required by law or regulation, may be reproduced in full in any proxy or information statement mailed to shareholders

of the Company but may not otherwise be disclosed publicly in any manner without our prior written approval and must be treated as confidential.

Very truly yours,

J.P. MORGAN PLC

By: _____

Name: MARK BREND

Title: MANAGING DIRECTOR



March 4th 2003

The Board of Directors
Disetronic Holding AG
Brunnmattstrasse 6
CH-3401 Burgdorf
Switzerland

Ladies and Gentlemen:

You have requested that J.P. Morgan plc ("JP Morgan") provide an opinion as to the fairness, from a financial point of view, to Disetronic Holding AG (the "Company") of the consideration to be received by the shareholders of the Company from Roche Holding AG (the "Buyer") with respect to the offer to be made to the shareholders of the Company by the Buyer in respect of all of the issued and outstanding share capital of the Company (the "Transaction"). Pursuant to the Transaction Agreement dated February 10, 2003 (the "Agreement") between the Buyer and Willy Michel ("WM"), the Buyer has agreed to make an offer to the shareholders of the Company at CHF 670 in cash plus 2 non-voting equity securities ("Genussscheine") of the Buyer (the "Purchase Price") for each registered share with a nominal value of CHF 5 in the Company held by them. In relation to the Transaction and subject to the Agreement, WM has also agreed to sell the full legal and beneficial ownership of all Techpharma Holding AG ("Techpharma") shares to the Buyer for the Purchase Price multiplied by the number of Company shares held by Techpharma at completion of the transaction.

Please be advised that while certain provisions of the Transaction are summarised above, the terms of the Transaction are more fully described in the Agreement. As a result, the description of the Transaction and certain other information contained herein is qualified in its entirety by reference to the more detailed information appearing or incorporated by reference in the Agreement.

In arriving at our opinion, we have reviewed (i) those clauses of the Agreement provided to JPMorgan by the Company; (ii) certain publicly available information concerning the business of the Company and of certain other companies engaged in businesses comparable to the Company and the reported market prices for certain other companies' securities deemed comparable; (iii) publicly available terms of certain transactions involving businesses comparable to the Company and the consideration received for such businesses; (iv) current and historical market prices of the common stock of the Company; (v) the audited financial statements of the Company dated March 31, 2002 and certain unaudited financial projections of the Company for the period ended March 31, 2006; (vi) certain agreements with respect to outstanding indebtedness or obligations of the Company; (vii) certain internal financial analyses and forecasts prepared by the Company and its management; and (viii) the terms of other relevant business combinations.

In addition, we have held discussions with certain members of the management of the Company with respect to certain aspects of the Transaction, and the past and current business operations of the Company, the financial condition and future prospects and operations of the Company, the effects of the Transaction on the financial condition and future prospects of the Company, and certain other matters we believed necessary or appropriate to our inquiry. We have reviewed such other financial

studies and analyses and considered such other information as we deemed appropriate for the purposes of this opinion.

In performing such analysis, we have used such valuation methodologies as we have deemed necessary or appropriate for the purposes of this opinion. Our view is based on (i) our consideration of the information the Company has supplied to us to date, (ii) our understanding of the terms upon which the Company and the Buyer intend to consummate the Transaction, (iii) our assumption in calculating the value of Roche Genusscheine that the market price is a fair reflection of their current value, (iv) our application of sound investment banking analysis premised on analyzing the long-term value of the Company upon consummation of the Transaction, and (v) the cooperation of all parties at interest to consummate the Transaction on a timely basis.

In giving our opinion, we have relied upon and assumed, without independent verification, the accuracy and completeness of all information that was publicly available or was furnished to us by the Company or otherwise reviewed by us. We have not verified the accuracy or completeness of any such information and we have not conducted any evaluation or appraisal of any assets or liabilities, nor have any such evaluations or appraisals been provided to us. In relying on financial analyses and forecasts provided to us, we have assumed that they have been reasonably prepared based on assumptions reflecting the best currently available estimates and judgments by management as to the expected future results of operations and financial condition of the Company to which such analyses or forecasts relate.

Our opinion is necessarily based on economic, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof. It should be understood that subsequent developments may affect this opinion and that we do not have any obligation to update, revise, or reaffirm this opinion. In the ordinary course of their businesses, affiliates of JP Morgan may actively trade the debt and equity securities of the Company or the Buyer, for their own accounts, or for the accounts of customers, and accordingly, may at any time hold a long or short position in such securities.

We are expressing no opinion herein as to the price at which the non-voting equity securities of the Buyer will trade at any future time. As a result, other factors after the date hereof may affect the value of the businesses of the Company after consummation of the Transaction, including but not limited to (i) the total or partial disposition of the Genusscheine of the Buyer by shareholders of the Company within a short period of time after the completion of the Transaction, (ii) changes in prevailing interest rates and other factors which generally influence the price of securities, (iii) adverse changes in the current capital markets, (iv) the occurrence of adverse changes in the financial condition, business, assets, results of operations or prospects of the Company, or of the Buyer, (v) any necessary actions by or restrictions of any governmental agencies or regulatory authorities, and (vi) timely execution of all necessary agreements to complete the Transaction on terms and conditions that are acceptable to all parties at interest. No opinion is expressed whether any alternative transaction might be more beneficial to the Company.

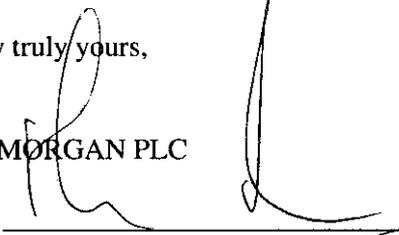
In addition, JP Morgan was not requested to and did not provide advice concerning the structure, the specific amount of the consideration, or any other aspects of the Transaction, or to provide services other than the delivery of this opinion. JP Morgan was not authorized to and did not solicit any expressions of interest from any other parties with respect to the sale of all or any part of the Company. JP Morgan did not participate in negotiations with respect to the terms of the Transaction and related transactions. Consequently, JP Morgan has assumed that such terms are the most beneficial terms from the Company's perspective that could under the circumstances be negotiated among the parties to such transactions.

On the basis of and subject to the foregoing, it is our opinion as of the date hereof that the consideration to be received by the shareholders of the Company in the proposed Transaction is fair, from a financial point of view, to the shareholders of the Company, taken as a whole.

This letter is provided solely for the benefit of the Board of Directors of the Company in connection with and for the purposes of, their consideration of the Transaction, and is not on behalf of, and shall not confer rights or remedies upon, any shareholder of the Company, or the Buyer, or any other person other than the Board of Directors of the Company or be used for any other purpose. This opinion may not be used or relied upon by, or disclosed, referred to or communicated by you (in whole or in part) to any third party for any purpose whatsoever except with our prior written consent in each instance. Notwithstanding the foregoing, this opinion, where required by law or regulation, may be reproduced in full in any proxy or information statement mailed to shareholders of the Company but may not otherwise be disclosed publicly in any manner without our prior written approval and must be treated as confidential.

Very truly yours,

J.P. MORGAN PLC

By: 

Name: MARK BREWER
Title: MANAGING DIRECTOR.