

# ALANTRA

## Attestation d'équité – Actelion Ltd.

Appréciation de l'adéquation financière de l'offre publique d'acquisition d'Actelion Ltd.  
par Janssen Holding GmbH

16 février 2017

---

## Table des matières

---

- Introduction
  - Société
  - Considérations liées à l'évaluation
  - Résultat de l'attestation d'équité
  - Annexes
-

## Introduction

- Contexte
- Mandat d'Alantra
- Procédure d'évaluation
- Base d'information

# Introduction

## Contexte (1/2)

### Contexte

- Actelion Ltd. («Actelion» ou la «société») est cotée à la SIX Swiss Exchange et sa capitalisation boursière s'élevait à CHF 27,576 mio au 3 février 2017. Société biopharmaceutique implantée dans le domaine de l'hypertension artérielle pulmonaire (HTAP), Actelion propose des traitements administrés par voie orale ou intraveineuse ou par inhalation pour les maladies des classes fonctionnelles II à IV de l'OMS
- Elle offre aussi des traitements pour des pathologies spécifiques comme la maladie de Gaucher de type 1, celle de Nieman-Pick de type C, les ulcères digitaux des patients atteints de sclérodémie systémique et le mycosis fongoïde de ceux souffrant d'un lymphome cutané à cellules T
- Actelion emploie 2,624 collaborateurs et a généré un chiffre d'affaires de CHF 2.4 mia au cours de l'exercice 2016. La société a son siège social à Allschwil, en Suisse. Actelion possède plus de 30 filiales en activité dans le monde, notamment aux États-Unis, au Canada, au Brésil, en Australie, au Japon, en Suisse et dans plusieurs pays de l'UE
- Le capital-actions de la société se monte à CHF 53,880,713.50, divisés en 107,761,427 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 0.50 par action («action Actelion» ou «action»). Les actions sont entièrement libérées et chacune donne droit à une voix
- Actelion a fait l'objet de rumeurs d'OPA depuis le 16 novembre 2016<sup>(1)</sup>. Aussi le cours de l'action et les cours moyens pondérés correspondants doivent-ils être considérés comme gonflés par ces spéculations depuis cette date
- Le 26 janvier 2017, Johnson & Johnson a annoncé, via sa filiale indirecte Janssen Holding Sàrl sise à Zoug, en Suisse, son intention de soumettre une offre publique d'acquisition aux actionnaires d'Actelion, portant sur toutes les actions nominatives en circulation, au prix de USD 280.00 par action («l'offre de Johnson & Johnson»). Il convient de noter que le prix effectif de l'offre en CHF sera soumis à l'évolution du taux USD/CHF
- Le projet de transaction conjugue l'offre de Johnson & Johnson avec la scission des activités de découverte préclinique et du portefeuille clinique de la société via (1) la refonte des actifs et passifs de ces activités au sein d'une nouvelle société («R&D NewCo») et (2) la distribution de toutes les actions de R&D NewCo par le biais d'un dividende en nature («dividende en actions») aux actionnaires actuels d'Actelion, sachant qu'une action Actelion équivalait à une action R&D NewCo
- Toutes les actions de R&D NewCo seront cotées à la SIX Swiss Exchange (la refonte, la distribution et l'admission à la cote étant regroupées sous les «opérations de scission»)
- Par la suite, l'entité subsistant après les opérations de scission sera dénommée «Actelion New»
- En lien avec les opérations de scission, Johnson & Johnson a consenti à octroyer à R&D NewCo un prêt d'un montant global de CHF 580 mio assorti d'une échéance à dix ans, convertible en deux tranches jusqu'à concurrence de 32% des actions de R&D NewCo
- Dans le cadre des opérations de scission, R&D NewCo recevra également CHF 420 mio en espèces de la part d'Actelion. Avec le prêt convertible de CHF 580 mio consenti par Johnson & Johnson, R&D NewCo sera ainsi dotée d'un capital de CHF 1 mia
- La première tranche du prêt convertible sera convertie le lendemain de la réalisation de l'offre de Johnson & Johnson et de la conclusion des opérations de scission, de sorte qu'une filiale de Johnson & Johnson détiendra 16% des actions de R&D NewCo et l'actionnariat de l'ancienne société Actelion 84% des actions de R&D NewCo
- Le reliquat pourra être converti à tout moment pendant la durée du prêt par la filiale de Johnson & Johnson en une quote-part de 16% des actions de R&D NewCo
- A l'échéance, R&D NewCo réglera la seconde tranche du prêt (s'il court toujours) en espèces ou sous la forme de nouvelles actions R&D NewCo

# Introduction

## Contexte (2/2)

---

### Contexte (suite)

- Johnson & Johnson s'est engagé, par contrat et pour une période de cinq ans à compter de la réalisation de l'offre de Johnson & Johnson, à n'acquérir aucun titre de participation de R&D NewCo qui l'amènerait à détenir plus de 32% du capital-actions émis par R&D NewCo, sous réserve de certaines exceptions
- Le 26 janvier 2017, Johnson & Johnson et Actelion ont conclu un accord de transaction dans le cadre duquel les membres du Conseil d'administration d'Actelion ont notamment convenu de recommander aux actionnaires d'Actelion d'accepter l'offre de Johnson & Johnson et de solliciter une attestation d'équité établie par un conseiller financier
- Dans le cadre du présent mandat portant sur l'établissement d'une attestation d'équité, Alantra SA («Alantra») ne recevra aucune rémunération qui dépend de ses déclarations sur l'évaluation d'Actelion ou de l'aboutissement d'une transaction avec Johnson & Johnson. Alantra confirme par la présente avoir établi son opinion de manière indépendante conformément à l'application de la circulaire n° 3 de la Commission des OPA (COPA) concernant les organes de contrôle
- Selon la décision de la COPA en date du 27 septembre 2011, Alantra est agréée pour la rédaction des attestations d'équité relatives aux offres publiques d'acquisition en Suisse

# Introduction

## Mandat d'Alantra

---

### Mandat du Conseil d'administration

- Le Conseil d'administration d'Actelion a chargé Alantra d'établir une attestation d'équité en évaluant l'équité financière de l'offre de Johnson & Johnson du point de vue des actionnaires publics d'Actelion
- Cette attestation d'équité vise uniquement à évaluer l'adéquation financière de l'offre de Johnson & Johnson. Elle ne prend en compte ni les opérations de scission ni le dividende en actions
- Actelion New est par conséquent le seul objet sous-jacent de l'évaluation
- L'attestation d'équité est exclusivement destinée à servir au Conseil d'administration d'Actelion dans le cadre de son rapport aux actionnaires concernant l'offre de Johnson & Johnson (conformément à l'ordonnance de la COPA relative aux offres publiques d'acquisition). Pour lever toute ambiguïté, la présente attestation évalue uniquement l'équité financière de l'offre de Johnson & Johnson pour les détenteurs d'actions nominatives Actelion cotées à la SIX Swiss Exchange
- L'attestation d'équité peut être publiée en lien avec l'offre publique d'acquisition. Elle peut aussi être mentionnée dans le prospectus suisse de l'offre. Toute autre utilisation est proscrite
- L'attestation d'équité ne constitue pas une recommandation faite aux actionnaires publics d'Actelion d'accepter ou de rejeter l'offre de Johnson & Johnson
- De plus, elle n'aborde pas les points suivants:
  - modalités de paiement et autres conditions de l'offre de Johnson & Johnson
  - évaluation fiscale et juridique de la structure de la transaction
  - répercussions possibles pour les actionnaires au cas où l'offre de Johnson & Johnson serait acceptée ou rejetée
  - valeur future de l'action Actelion
- Alantra n'a entrepris ni audit au sens du droit suisse, ni aucun examen de due diligence

# Introduction

## Procédure d'évaluation

---

### Procédure d'évaluation

- Alantra a examiné de nombreux critères d'évaluation et effectué des analyses minutieuses sur Actelion New de manière à apprécier l'adéquation financière de l'offre de Johnson & Johnson
- Actelion New et ses filiales consolidées constituent l'objet sous-jacent sur lequel portait l'évaluation
- La date d'évaluation est le 3 février 2017
- Les résultats de l'analyse ont fourni une fourchette pour la valeur d'entreprise et la valeur de l'action Actelion New. La fourchette de valeur implicite de l'action Actelion New est une indication susceptible d'être utilisée pour évaluer l'adéquation financière de l'offre de Johnson & Johnson
- L'évaluation est réalisée sur une base indépendante et n'inclut aucune synergie qu'un acquéreur potentiel pourrait générer
- Les retombées, notamment fiscales, qui pourraient résulter de la transaction au niveau des actionnaires individuels n'ont pas été prises en compte
- La fourchette de valeur d'Actelion New en tant que société et la fourchette de valeur par action qui en découle ont été calculées principalement sur la base de la méthode DCF (cash-flow actualisé). Des analyses de sensibilité ont aussi été réalisées dans le cadre de l'analyse DCF en variant les facteurs-clés de création de valeur. Des méthodes d'évaluation supplémentaires telles que l'analyse d'entreprises comparables et de transactions précédentes ont été prises en compte pour tester la plausibilité des résultats de l'analyse DCF
- L'évaluation repose sur les hypothèses du Business plan d'Actelion New fourni par la direction d'Actelion. Aucune hypothèse technique servant à l'évaluation (p. ex. le coût du capital) ne faisait partie du Business plan fourni
- De nombreuses réunions et conférences téléphoniques ont eu lieu avec la direction pour déterminer la plausibilité des informations et du Business plan reçus

# Introduction

## Base d'information

### Base d'information

- Alantra s'est appuyée sur les informations suivantes pour son évaluation:
  - Informations accessibles au public relatives à Actelion et considérées comme pertinentes pour l'analyse. Il s'agit notamment des rapports annuels pour les exercices 2012-2016, du rapport semestriel (non audité) du 1<sup>er</sup> semestre 2016, de l'aperçu financier (non audité) du 3<sup>e</sup> trimestre 2016 ainsi que des présentations aux investisseurs et communiqués de presse
  - Informations internes au sujet d'Actelion considérées comme pertinentes pour l'analyse, en particulier le plan à long terme (PLT) relatif aux exercices 2017 à 2036 pour Actelion New, le budget de l'exercice 2017 pour Actelion New ainsi que les chiffres pro forma de l'exercice 2016 pour Actelion New. Le PLT a été préparé par la direction d'Actelion et approuvé par le Conseil d'administration en décembre 2016. L'horizon de planification relativement long s'explique par les délais, généralement importants, nécessaires à toute innovation, les lancements échelonnés des produits, suivis par des cycles de vie s'étalant sur plusieurs années
  - Réunions et conférences téléphoniques avec la direction d'Actelion portant essentiellement sur la situation financière de la société et ses résultats commerciaux, l'environnement de marché actuel et futur, les facteurs-clés de création de valeur et les hypothèses sous-jacentes sur lesquelles repose le PLT
  - Documents descriptifs de la stratégie avec des détails sur la planification et les mesures déjà mises en œuvre ou prévues dans le PLT
  - Documents stratégiques d'Actelion incluant des hypothèses sur les initiatives prévues et les mesures à prendre selon le PLT ainsi que les informations concernant les évolutions des marchés et le développement escompté de la part de marché d'Actelion New (sur la base d'estimations internes et externes)
  - Informations relatives aux programmes d'actions réservés au personnel
  - Détails sur les positions au bilan équivalant à des dettes ou des liquidités
  - Données des marchés des capitaux et données financières d'Actelion et d'une sélection d'entreprises comparables (sources principales: Bloomberg, Factset)
  - Données relatives aux transactions précédentes dans le secteur (source: Mergermarket, rapports d'entreprises)
- Alantra a préparé son attestation d'équité en présumant que les informations financières et autres données sur Actelion et Actelion New étaient exactes et complètes. Alantra s'est fiée auxdites informations en déclinant toute responsabilité pour une quelconque vérification indépendante
- La direction d'Actelion a assuré à Alantra qu'elle n'avait connaissance d'aucune circonstance susceptible de rendre les informations fournies incomplètes, incorrectes ou trompeuses
- Dans le cadre de la préparation de l'attestation d'équité, Alantra n'a réalisé aucune inspection physique des bâtiments et/ou sites d'Actelion
- Les informations et critères du présent document reposent sur les conditions de marché, d'entreprise et économiques qui prévalaient le 3 février 2017. Tout événement survenu après cette date est susceptible d'avoir une incidence sur les informations qui ont servi de base à l'analyse. Alantra n'est nullement tenue de mettre à jour, vérifier ou confirmer les informations fournies dans le présent document



## Société

- Informations générales
- Activités commerciales et produits
- Données financières historiques
- Planification stratégique
- Aperçu du projet de réorganisation
- Marché mondial de l'HTAP

# Société

## Informations générales

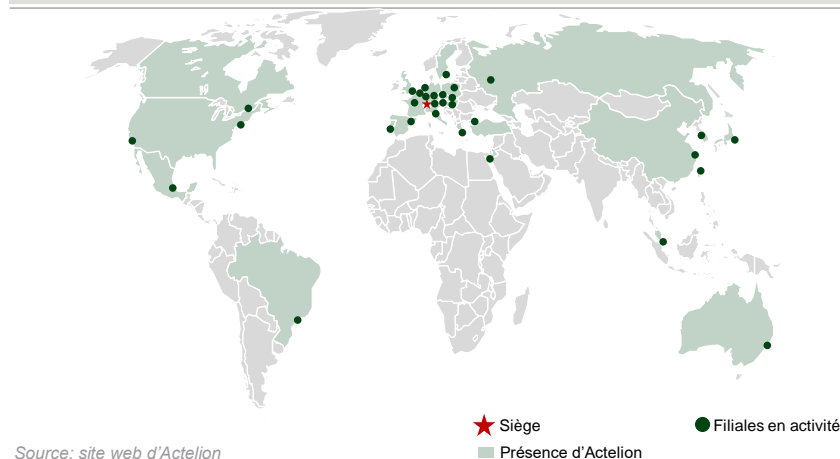
### Présentation de la société

- Leader du secteur biopharmaceutique, Actelion se consacre à la découverte, au développement et à la commercialisation de médicaments innovants répondant à des besoins médicaux largement non satisfaits
- Spécialiste de l'HTAP, la société propose des traitements administrés par voie orale ou intraveineuse ou par inhalation pour les maladies des classes fonctionnelles II à IV de l'OMS
- Elle offre également des traitements approuvés par les autorités sanitaires (mais non disponibles dans tous les pays) pour des pathologies spécifiques comme la maladie de Gaucher de type 1, celle de Nieman-Pick de type C, les ulcères digitaux des patients atteints de sclérodémie systémique et le mycosis fongicoïde de ceux souffrant d'un lymphome cutané à cellules T
- Durant l'exercice 2016, Actelion a réalisé un chiffre d'affaires de CHF 2,418 mio et un résultat d'exploitation des activités de base<sup>(1)</sup> (core operating income) de CHF 992 mio (marge d'exploitation sur les activités de base de 41.0%)
- Les actions d'Actelion sont cotées à la SIX Swiss Exchange (SIX: ATLN) depuis 2000. En septembre 2008, les actions d'Actelion sont entrées dans l'indice SMI (Swiss Market Index) de cotation des «blue chips»
- La société a son siège social à Allschwil, en Suisse, et emploie 2,624 collaborateurs dans le monde

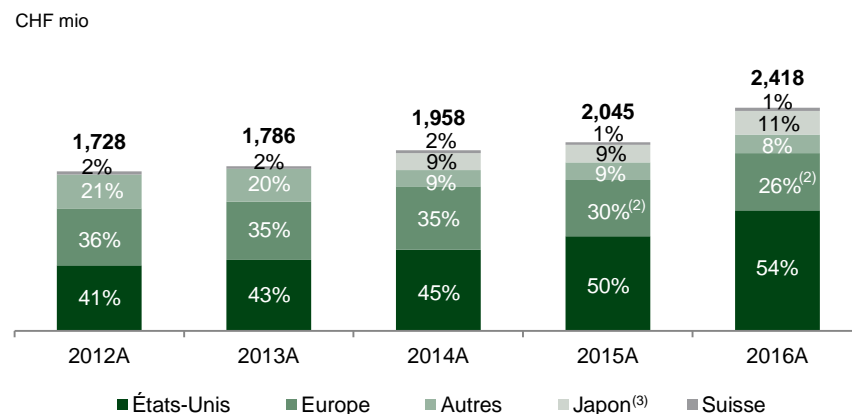
### Présence opérationnelle

- Actelion possède plus de 30 filiales en activité dans le monde, notamment aux États-Unis, au Canada, au Brésil, en Australie, au Japon, en Suisse et dans plusieurs pays de l'UE
- Ses filiales fournissent essentiellement des services de vente, de distribution et de marketing

### Présence géographique



### CA par région (exercices 2012 – 2016)



Source: rapports de gestion 2012-2016 d'Actelion

Source: rapports de gestion 2012-2016 d'Actelion, informations fournies par la direction d'Actelion, site web d'Actelion

(1) Le résultat d'exploitation des activités de base représente le résultat d'exploitation au sens des US GAAP, corrigé des dépréciations, amortissements et pertes de valeur, rémunérations à base d'actions, variations d'encours douteux et autres échéances contractuelles (2) Les informations sectorielles sur l'Europe ont été rectifiées afin de ne tenir compte que des 28 États membres de l'UE. Les informations sectorielles concernant les pays européens non membres de l'UE ont été classées dans la catégorie «Autres» (3) Les résultats du Japon n'ont pas été présentés séparément avant 2014 et ont été inclus dans la catégorie «Autres»

# Société

## Activités commerciales et produits (1/2)






### Modèle d'affaires

- La société biopharmaceutique Actelion place l'innovation au cœur de son modèle d'intégration. Grâce à plus de 15 ans d'expérience, elle est devenue le chef de file scientifique et médical de l'HTAP
- Sa compréhension des voies complexes et des mécanismes moléculaires de cette maladie a permis le développement de médicaments sur mesure, capables de faire une réelle différence pour les patients
- Actelion valorise son expérience scientifique grâce à ses découvertes en interne et ses talents en matière de développement et de commercialisation
- Grâce à son modèle d'intégration totale, Actelion excelle dans tous les domaines de la chaîne de création de valeur et dispose des fonctions de support et de l'infrastructure nécessaires pour délivrer des produits innovants aux médecins, aux patients et aux assurances



### Produits commercialisés

- L'HTAP est une maladie chronique mortelle due à l'augmentation de la pression sanguine dans les artères qui transportent le sang du cœur vers les poumons
- Forte d'une gamme thérapeutique qui comprend des formulations de composants administrables par voie orale ou intraveineuse ou par inhalation aux divers stades de l'HTAP (classes fonctionnelles II à IV), Actelion offre aux patients des traitements tout au long de leur prise en charge
- Outre l'HTAP, la société crée des gammes de spécialités pharmaceutiques grâce à la découverte, au développement et à l'acquisition de produits dédiés à de nouvelles thérapeutiques, sans oublier l'obtention de licences

### Aperçu des principaux produits commercialisés

Gamme thérapeutique HTAP		
<b>Tracleer®</b>  <ul style="list-style-type: none"> <li>Antagoniste oral des récepteurs de l'endothéline</li> <li>Premier traitement oral approuvé pour l'HTAP</li> <li>Commercialisé sur plus de 60 marchés, dont les États-Unis, l'UE et le Japon</li> </ul>	<b>Veletri®</b>  <ul style="list-style-type: none"> <li>Protacycline intraveineuse stable 24 heures à température ambiante, dispensant de porter des poches réfrigérantes</li> <li>Commercialisé sur plus de 17 marchés, dont les États-Unis, le Canada, le Japon et certains pays européens</li> </ul>	<b>Opsumit®</b>  <ul style="list-style-type: none"> <li>Antagoniste oral des récepteurs de l'endothéline, fruit d'un processus de recherche sur mesure en laboratoire</li> <li>Commercialisé sur plus de 40 marchés, dont les États-Unis, l'Allemagne et le Japon</li> </ul>
<b>Upravi®</b>  <ul style="list-style-type: none"> <li>Antagoniste sélectif oral du récepteur IP ciblant la voie de la prostacycline dans l'HTAP, découvert à l'origine par Nippon Shinyaku</li> <li>Commercialisé dans 6 pays, dont les États-Unis et l'Allemagne</li> </ul>	<b>Ventavis®</b>  <ul style="list-style-type: none"> <li>Formulation à inhaler d'iloprost, un composant synthétique dont la structure est similaire à la prostacycline</li> <li>Commercialisé par Actelion aux États-Unis depuis 2007 et par Bayer Healthcare ailleurs dans le monde</li> </ul>	

### Spécialités pharmaceutiques

<b>Valchlor®</b>  <ul style="list-style-type: none"> <li>Gel à 0.016% à appliquer une fois par jour localement sur les zones cutanées atteintes, approuvé pour le traitement du mycosis fongioïde de stade IA et IB</li> <li>Commercialisé aux États-Unis et en Israël</li> </ul>	<b>Zavesca®</b>  <ul style="list-style-type: none"> <li>Gélules pour le traitement oral en monothérapie des adultes atteints de la maladie de Gaucher de type 1 légère à modérée, quand la thérapie de remplacement enzymatique est exclue</li> <li>Disponible pour la maladie de Gaucher de type 1 dans 47 pays, dont les États-Unis et l'UE</li> </ul>
--	---

Source: profil d'entreprise d'Actelion

# Société

## Activités commerciales et produits (2/2)

### Développement clinique

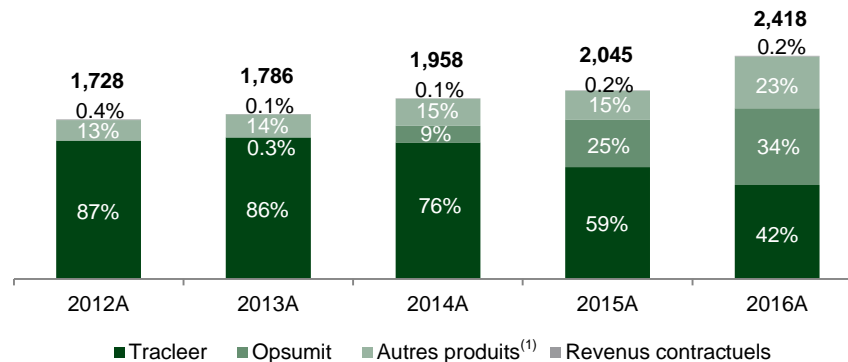
- Le portefeuille de développement d'Actelion englobe de nouveaux composants ciblant un large éventail de maladies, comme les troubles cardiovasculaires et immunologiques, les troubles du système nerveux central et les maladies infectieuses
- Parmi les produits candidats en phase avancée figurent notamment un nouvel antibiotique, le cadazolid, à l'étude pour soigner la diarrhée associée au Clostridium difficile, ainsi qu'un modulateur des récepteurs de la S1P<sub>1</sub>, le ponesimod, en cours d'essai pour le traitement de la sclérose en plaques

### Découverte de médicaments

- En matière de découverte médicamenteuse, Actelion concentre ses efforts sur la conception, la synthèse et l'optimisation de molécules de faible poids moléculaire, agissant sur des familles de cibles moléculaires. Cette focalisation lui permet d'atteindre une productivité élevée dans la mise au point de composants innovants, susceptibles de répondre à une vaste étendue de besoins médicaux non satisfaits
- A l'origine, la société s'intéressait uniquement aux récepteurs couplés aux protéines G (RCPG) et à une famille d'enzymes spécifiques connues sous le nom de protéinases aspartiques
- Avec le développement des capacités de la société, les plateformes de recherche se sont elles aussi étendues, couvrant désormais les anti-infectieux, les canaux ioniques ainsi qu'une large gamme d'enzymes solubles

### CA par produits commercialisés (exercices 2012 – 2016)

CHF mio



Source: rapports de gestion 2012-2016 d'Actelion

# Société

## Données financières historiques

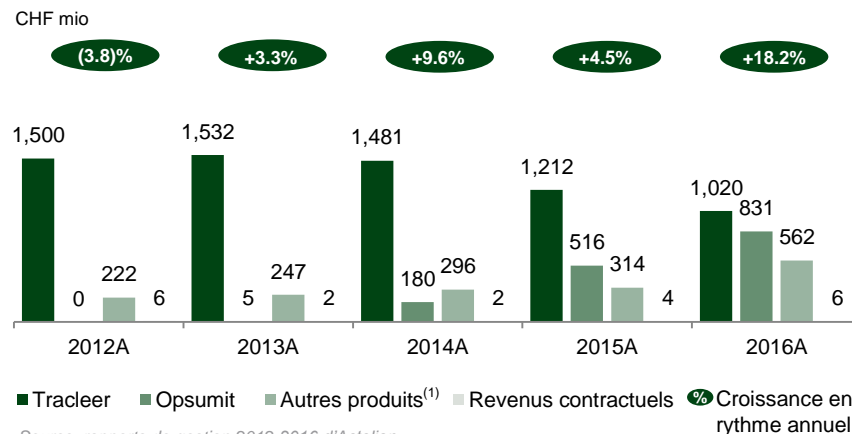
### CA des exercices 2015 et 2016

- Durant l'exercice 2015, les ventes ont grimpé à CHF 2,042 mio, soit une hausse de 4.4% (7% à taux de change constant) ou 11% hors impact des reprises pour remises de l'exercice précédent aux États-Unis
- Cette forte croissance tient au succès non démenti d'Opsumit®, à la poursuite du déploiement de Veletri® et aux bonnes performances de tous les autres produits, y compris Tracleer, en progression constante dans les pays où Opsumit n'a pas encore été lancé
- Pendant l'exercice 2016, les ventes ont encore progressé, à CHF 2,412 mio, soit une hausse de 18.2% (15% à taux de change constant)
- Cette belle performance commerciale est due au lancement d'Uptravi aux États-Unis et à la croissance toujours aussi forte d'Opsumit. Au 4<sup>e</sup> trimestre, les ventes cumulées du portefeuille HTAP, axé sur les résultats d'Opsumit, d'Uptravi et de Veletri, ont atteint 55% du CA total, témoignant ainsi des progrès substantiels accomplis dans la transformation foncière des activités HTAP, suite à l'expiration du brevet relatif à Tracleer et à son remplacement progressif par des médicaments génériques

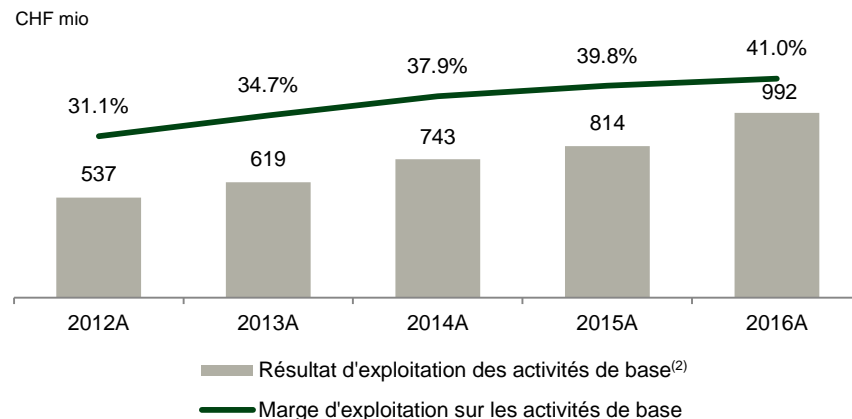
### Profitabilité lors des exercices 2015 et 2016

- Durant l'exercice 2015, le résultat d'exploitation des activités de base s'est établi à CHF 814 mio, soit une hausse de 9.6% (14% à taux de change constant) ou 25% hors impact des reprises pour remises de l'exercice précédent aux États-Unis
- Les frais généraux, administratifs et de vente ont augmenté de 6% à taux de change constant, la croissance du CA ayant été soutenue par les investissements consacrés au déploiement mondial d'Opsumit et de Veletri. Les dépenses de R&D ont progressé de 10%
- Pendant l'exercice 2016, le résultat d'exploitation des activités de base a bondi à CHF 992 mio, soit une augmentation de 21.9% (17% à taux de change constant)
- Les frais généraux, administratifs et de vente ont cru de 7% à taux de change constant, à la faveur du lancement d'Uptravi dans plusieurs pays. Les dépenses de R&D ont progressé de 25% à taux de change constant

### Évolution du CA des exercices 2012 – 2016



### Évolution de la profitabilité des exercices 2012 – 2016



Source: rapports de gestion 2012-2016 d'Actelion, informations fournies par la direction d'Actelion, site web d'Actelion

(1) Les autres produits sont Toclino, Uptravi, Valchlor, Veletri, Ventavis, Xiaflex et Zavesca

(2) Le résultat d'exploitation des activités de base représente le résultat d'exploitation au sens des US GAAP, corrigé des dépréciations, amortissements et pertes de valeur, rémunérations à base d'actions, variations d'encours douteux et autres échéances contractuelles

# Société

## Planification stratégique

### Stratégie

- Actelion ambitionne de devenir une société biopharmaceutique d'un nouveau genre, alliant l'esprit d'innovation, la rapidité et la flexibilité des entreprises biotechnologiques à la rigueur et l'excellence opérationnelles des grands groupes pharmaceutiques
- Sa stratégie vise à créer de la valeur en exploitant tous ses atouts: son leadership mondial dans le domaine de l'HTAP, une solide structure commerciale à l'échelle planétaire pour les spécialités pharmaceutiques, des capacités de découverte hautement performantes et une culture d'entreprise unique, centrée sur la fourniture de médicaments innovants, qui améliorent la vie des patients
- La société veille à l'équilibre de ses investissements afin de pérenniser sa croissance et d'octroyer un rendement approprié aux actionnaires. Ses dépenses de R&D pour les activités de base («core R&D») représentent env. 20% du CA, une part que la direction juge également adéquate pour l'avenir

### Partenariats et collaborations

- Dans le droit fil de son deuxième axe stratégique, «Maximiser la valeur de l'innovation», Actelion n'hésite pas à nouer des partenariats complexes, voués à lui garantir un accès stratégique aux technologies et aux produits et à lui permettre de maximiser la valeur de sa plateforme de découverte et de son portefeuille de molécules en phase avancée
- Ces partenariats visent en général à:
  - Étoffer l'éventail des produits commercialisés par Actelion, autrement dit créer une gamme thérapeutique
  - Continuer d'exploiter les infrastructures et le savoir-faire existants
  - Compléter l'innovation interne par des projets externes
  - Trouver des partenaires adéquats pour valoriser les projets internes
- Afin de bénéficier d'innovations complétant son approche commerciale, Actelion a conclu des accords de licence avec ReveraGen BioPharma, Nippon Shinyaku, Bayer Schering Pharma et Oxford GlycoScience

### Les quatre axes stratégiques d'Actelion

1	Pousser l'innovation toujours plus loin	Concilier activités scientifiques de haut niveau en interne comme en externe, besoins médicaux et potentiel commercial
2	Maximiser la valeur de l'innovation	Maximiser la valeur par le développement de projets en interne, la conclusion de partenariats ou la concession de licences
3	Tirer parti de notre présence mondiale	Atteindre de nouveaux consommateurs et de nouvelles régions grâce à des capacités commerciales novatrices. Placer les produits au cœur de nos alliances
4	Exiger la plus haute qualité dans tout ce que nous faisons	Enraciner la qualité à tous les échelons

Doper la croissance

Source: site web d'Actelion

# Société

## Aperçu du projet de réorganisation

### Opérations de scission

- Le projet de réorganisation prévoit de scinder en deux les activités d'Actelion
- Les affaires et les activités d'exploitation d'Actelion se rapportant aux produits commercialisés ainsi qu'à deux des produits candidats en phase avancée (le ponesimod et le cadazolid) et à un composant additionnel (ACT-333679) resteront aux mains d'Actelion New.
- Actelion New conservera également les droits sur les produits conçus comme des extensions de gammes déjà commercialisées
- Le reste des activités de découverte de médicaments, de développement et d'exploitation (y compris tous les autres produits candidats) sera transféré à deux filiales détenues par R&D NewCo

### Partage des recettes générées par le ponesimod et le cadazolid

- A la date de l'annonce préalable, Johnson & Johnson et Actelion Pharmaceuticals Ltd., filiale d'Actelion, ont conclu un accord de redevances, modifié et ultérieurement transformé en un accord de partage des recettes générées par le ponesimod et le cadazolid, deux produits candidats en phase avancée qui resteront aux mains d'Actelion New après les opérations de scission
- Aux termes de cet accord, une filiale de R&D NewCo touchera des redevances de 8% sur les ventes nettes cumulées du ponesimod et du cadazolid
- Pour chacun de ces produits, des versements seront effectués pendant les 15 années suivant la dernière date de lancement d'un produit contenant du ponesimod ou du cadazolid (i) aux États-Unis, (ii) au Canada ou (iii) dans l'un des pays suivants: Royaume-Uni, France, Allemagne, Italie et Espagne

### Licence croisée de propriété intellectuelle

- A la date de l'annonce préalable, Actelion a conclu un accord de licence croisée de propriété intellectuelle et a accepté de faire en sorte que R&D NewCo adhère, dès sa constitution, à l'accord afin d'accéder à la propriété intellectuelle objet du partage

### Licence croisée de propriété intellectuelle (suite)

- Aux termes de l'accord, Actelion New et R&D NewCo conviennent de s'accorder mutuellement une licence sur la propriété intellectuelle qu'ils détiennent ou pour laquelle ils ont octroyé une licence à l'autre partie à la date de la réorganisation
- La licence accordée par R&D NewCo à Actelion New revêt un caractère exclusif pour les activités d'Actelion et le domaine de l'hypertension pulmonaire
- Au cours des dix prochaines années, R&D NewCo cédera à Actelion New toute nouvelle propriété intellectuelle concernant l'hypertension pulmonaire ou lui accordera une licence exclusive, R&D NewCo conservant les droits non liés à l'hypertension pulmonaire

### Collaboration entre J&J et R&D NewCo concernant l'ACT 132577

- Johnson & Johnson et Actelion ont conclu un accord de collaboration pour le développement et la commercialisation de l'ACT 132577 et de tous ses composants ou produits dérivés. L'ACT 132577 est un métabolite du macitentan à l'étude pour traiter l'hypertension résistante
- Une fois achevée l'étude de phase II actuellement en cours, Johnson & Johnson sera libre d'adhérer à l'accord de collaboration en versant à R&D NewCo un paiement d'étape de USD 230 mio
- Si Johnson & Johnson exerce son option, les parties détiendront des droits communs sur le développement de l'ACT 132577, Johnson & Johnson détenant des droits exclusifs de fabrication et de commercialisation
- Aux termes de l'accord, Johnson & Johnson versera à R&D NewCo des redevances sur tout produit contenant l'ACT 132577. Ces redevances se monteront à 20% des ventes annuelles nettes jusqu'à USD 500 mio, 30% entre USD 500 mio et USD 2 mia et 35% au-delà de USD 2 mia

### Fourniture de services

- Actelion et R&D NewCo concluront un accord de service aux termes duquel les deux parties conviendront de se fournir mutuellement des services

# Société

## Marché mondial de l'HTAP

### Aperçu du marché général et perspectives

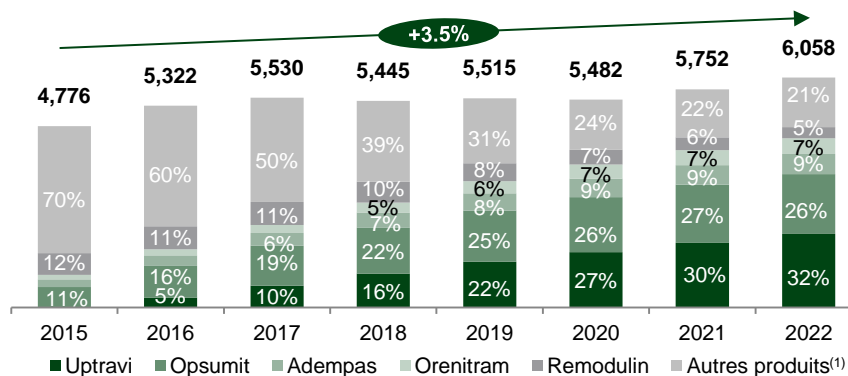
- Evaluate Pharma, spécialiste des études de marché, évalue la taille du marché mondial de l'HTAP à USD 4.8 mia en 2015, un chiffre qui devrait grimper à 6.1 mia d'ici à 2022, ce qui représente un CAGR de 3.5%
- La prévalence de l'HTAP au niveau mondial est de 15 à 50 cas pour un million, ce qui la classe dans la catégorie des maladies rares. Le nombre de nouveaux cas d'HTAP se situe dans une fourchette de 100,000 à 200,000 par an
- Cependant, la prévalence de la maladie n'a cessé d'augmenter au cours des dernières années, sous l'effet de facteurs de risque comme la sédentarité, le VIH, le tabagisme, la consommation d'alcool et autres troubles idiopathiques
- L'importance de la classe d'âge des plus de 60 ans, moins bien immunisée et sujette à l'HTAP et aux maladies qui y sont associées, explique également cette croissance

### Part de marché et positionnement

- Le marché mondial de l'HTAP est un marché extrêmement consolidé, que les principaux acteurs, Actelion, Gilead Sciences, United Therapeutics, GlaxoSmithKline, Pfizer et Bayer, se partagent à plus de 90%
- Alors que les acteurs dominants se consacrent au développement de nouveaux médicaments de marque, les nouveaux venus tentent de pénétrer le marché en proposant les versions génériques de médicaments existants. Cependant, l'ampleur des capitaux exigés et la rigueur des réglementations nationales devraient sensiblement limiter les risques d'arrivée de nouveaux concurrents
- En 2015, Actelion détenait une part de marché d'env. 21%<sup>(2)</sup>, appelée à bondir à env. 65%<sup>(2)</sup> en 2022 grâce au lancement réussi d'Uptravi et à la progression d'autres produits comme Opsumit et Veletri

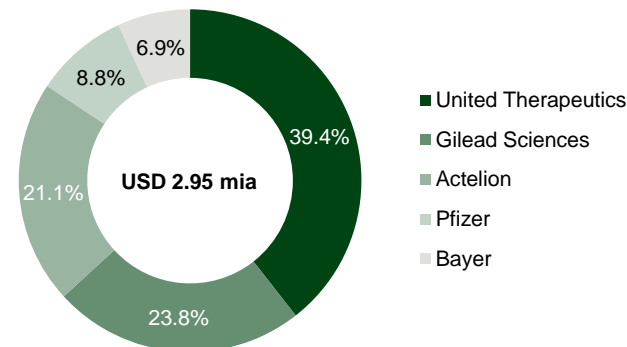
### Évolution attendue du marché mondial de l'HTAP (2015 – 2022)

USD mio



Source: Evaluate Pharma (méta-analyse fondée sur des estimations d'analystes)

### Parts de marché sur la base d'une sélection de produits (2015)<sup>(2)</sup>



Source: Evaluate Pharma



## Considérations liées à l'évaluation

- Méthodologie
- Analyse DCF
- Analyse du cours de l'action et des cours cibles des analystes financiers
- Analyse d'entreprises comparables
- Analyse de transactions précédentes
- Analyse de la prime de rachat

# Considérations liées à l'évaluation

## Méthodologie (1/4)

### Remarques générales

- La principale méthode d'évaluation utilisée pour établir la juste valeur des fonds propres d'Actelion New est celle du cash-flow actualisé («Discounted Cashflow», DCF). L'analyse DCF fait partie des méthodes d'évaluation basées sur la valeur de rendement capitalisée qui permettent de prendre en considération un grand nombre de facteurs spécifiques à l'entreprise
- Les principaux produits d'Actelion New ont été considérés séparément et valorisés sur une base individuelle, en appliquant à chacun une analyse DCF (méthodologie de la somme des parties). Cette approche est présentée plus en détail dans les pages qui suivent
- La plausibilité des hypothèses clés du Business plan sous-jacent fourni par la direction d'Actelion a été vérifiée dans le cadre de discussions spécifiques avec l'équipe de direction. Ces hypothèses ont, en outre, été confrontées à la performance historique d'Actelion, à l'évolution passée et prévue du marché, aux attentes des analystes financiers ainsi qu'aux références sectorielles
- Par ailleurs, plusieurs méthodes d'évaluation basées sur la valeur de marché ont été appliquées pour vérifier de manière plus approfondie la plausibilité des résultats de l'analyse DCF
- La date d'évaluation a été fixée au 3 février 2017<sup>(1)</sup>

### Calcul de la valeur des fonds propres par action Actelion

- Les méthodes d'évaluation évoquées ci-dessus ont été utilisées pour déterminer la valeur d'entreprise d'Actelion New. La valeur des fonds propres a ensuite été calculée (i) en déduisant de la valeur d'entreprise les montants correspondant aux ajustements de la valeur d'entreprise
- La valeur des fonds propres par action Actelion a été obtenue en divisant la valeur des fonds propres par le nombre d'actions en circulation d'Actelion, à l'exclusion des actions propres et compte tenu de la dilution imputable aux unités d'actions restreintes, aux unités d'actions liées au rendement et aux plans d'options d'achat d'actions destinés aux salariés (actions diluées en circulation), sur la base des informations fournies par la direction
- Le tableau de droite explicite le calcul du nombre d'actions diluées en circulation au 25 janvier 2016

### Calcul de la valeur des fonds propres par action Actelion (suite)

- La valeur de l'entreprise au 31 décembre 2016 a fait l'objet d'ajustements («ajustements de la valeur d'entreprise») de CHF (169 mio), correspondant à:
  - (i) une liquidité nette de CHF 593 mio, comprenant les espèces et quasi-espèces ainsi que les liquidités reçues suite à l'exercice d'options sur actions
  - (ii) d'autres éléments équivalents à des liquidités et à des dettes, d'un montant de CHF (763 mio), comprenant des engagements de retraite non provisionnés, des actifs et passifs d'impôts différés, des liquidités nécessaires au financement de R&D NewCo ainsi que les besoins minimum de liquidité opérationnelle d'Actelion New

### Calcul des actions concernées en circulation

	No. d'actions
Nombre d'actions en circulation	107,761,427
Actions propres (treasury shares)	4,565,391
<b>Actions en circulation</b>	<b>103,196,036</b>
Dilution (RSUs, PSUs et ESOPs)	4,143,606
<b>Actions diluées en circulation</b>	<b>107,339,642</b>

Source: informations fournies par la direction d'Actelion

- Tous les calculs ultérieurs ont été effectués en utilisant le nombre exact d'actions concernées en circulation, tel qu'il figure dans le tableau ci-dessus. Toutefois, à des fins de simplification, seul le chiffre arrondi de 107.3 mio est mentionné dans les pages qui suivent

(1) Tout écart par rapport à cette date (p. ex. date des ajustements de la valeur d'entreprise) est indiqué explicitement

# Considérations liées à l'évaluation

## Méthodologie (2/4)

### Méthode d'évaluation basée sur la valeur de rendement capitalisée

#### Analyse du cash-flow actualisé (DCF)

- Parmi les méthodes d'évaluation basées sur la valeur de rendement capitalisée, l'analyse DCF est l'une des plus reconnues. Cette méthode d'évaluation est expliquée plus en détail dans les pages qui suivent

### Méthodes d'évaluation basées sur la valeur de marché

#### Analyse de l'évolution historique du cours de l'action et des cours cibles des analystes financiers

- Les cours cibles actuels des analystes financiers ainsi que l'évolution du cours de l'action au cours des 12 derniers mois ont été analysés pour déterminer la valeur de marché d'Actelion avant l'annonce préalable

#### Analyse d'entreprises comparables

- La valeur de marché actuelle d'entreprises comparables cotées (pairs) a été analysée (multiplicateurs d'entreprises comparables)
- La fiabilité de l'évaluation obtenue à partir de cette méthode dépend du degré de comparaison possible entre Actelion New et ses pairs. La comparaison est considérée comme pertinente notamment lorsque les entreprises présentent des similitudes en termes de modèle d'affaires, de taille, de profil de risque et d'opportunité, et de profil de croissance et de rentabilité

#### Analyse de transactions précédentes

- Ce processus d'évaluation consiste à analyser des transactions de fusion et acquisition précédentes impliquant des entreprises cibles comparables à Actelion New (multiplicateurs de transactions)
- Les prix payés dans le cadre de ces transactions (et les évaluations qu'ils impliquent) dépendent fortement des intérêts spécifiques des parties et reflètent donc une certaine subjectivité dans l'attribution de valeur. Il est par conséquent essentiel de procéder à une analyse précise des paramètres de la transaction concernée

### Analyse de la prime de rachat

- Cette analyse compare la prime de rachat qu'implique le prix d'offre avec la prime de rachat versée dans le cadre de certaines acquisitions publiques précédentes en Suisse

### Comparaison des méthodes d'évaluation basées sur le marché pour Actelion New

- Il convient de noter que toutes les méthodes basées sur la valeur de marché évoquées ci-dessus comparent soit (i) Actelion avant les opérations de scission à l'offre proposée (évolution historique du cours, cours cibles des analystes financiers, prime de rachat), soit (ii) Actelion New à des entreprises intégrées (analyse d'entreprises comparables, analyse de transactions précédentes)
- R&D NewCo sera dotée d'un capital de CHF 1 mia après les opérations de scission. Nous retenons donc une valeur positive pour R&D NewCo. Donc, comparer (i) Actelion avant les opérations de scission à l'offre de Johnson & Johnson en termes d'évolution historique du cours de l'action, de cours cibles des analystes financiers et de prime de rachat, ou (ii) seulement Actelion New par rapport à des entreprises comparables et des transactions précédentes, peut être considéré comme une approche conservatrice

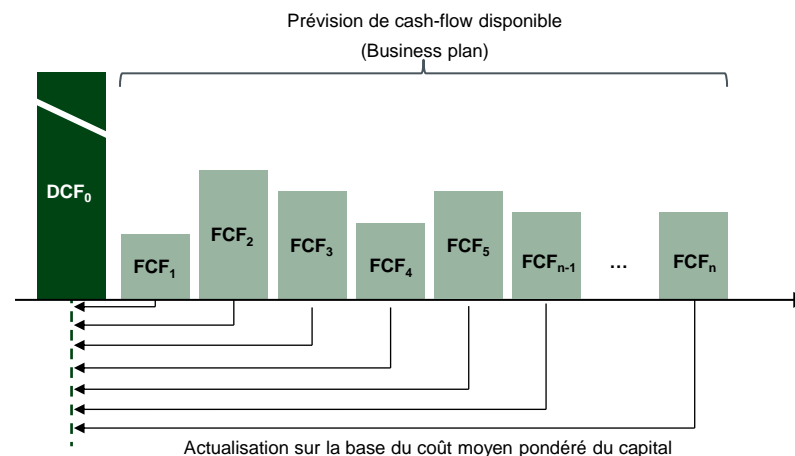
# Considérations liées à l'évaluation

## Méthodologie (3/4)

### Analyse DCF: bases théoriques

- L'analyse DCF est basée sur les cash-flows disponibles dans le futur, avant les activités de financement. L'analyse DCF prend en considération les cash-flows mis à la disposition des bailleurs de fonds propres et de dettes. Ces cash-flows sont actualisés à la date d'évaluation en utilisant le coût moyen pondéré du capital (CMPC) pour déterminer la valeur actuelle des cash-flows et le risque entrepreneurial inhérent à Actelion New
- Les cash-flows disponibles ont été déterminés sur la base du Business plan préparé par la direction d'Actelion. Les cash-flows disponibles correspondent à la somme des contributions au résultat ajustées des risques liés aux différents produits. Les contributions au résultat pondérées selon les probabilités sont consolidées au niveau de l'entreprise et diminuées des coûts liés au siège du groupe et d'autres coûts non affectés. Les cash-flows disponibles ajustés du risque sont obtenus en tenant compte des investissements prévus et de l'évolution de l'actif circulant net
- Le tableau en bas à droite de la page présente l'approche générale appliquée pour calculer les cash-flows annuels disponibles sur la base du résultat d'exploitation des activités de base
- Le Business plan 2017-2036 d'Actelion New a été utilisé pour l'analyse DCF. Etant donné l'horizon de planification relativement long du Business plan, l'extinction progressive du portefeuille existant de produits d'Actelion New et la non-prolongation au-delà de l'exercice 2036, aucune hypothèse n'a été formulée quant aux cash-flows après la période couverte par le Business plan. Aucune valeur résiduelle n'a donc été calculée
- Cela signifie que la valeur d'entreprise d'Actelion New est représentée intégralement par la valeur actualisée des cash-flows disponibles durant la période de projection (2017 à 2036), conformément à la pratique du marché
- Le CMPC reflète les attentes de rendement des bailleurs de fonds propres et de dettes. Le coût des fonds propres est calculé selon le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF). Les hypothèses sur lesquelles repose le calcul du CMPC d'Actelion sont exposées dans les pages qui suivent

### Illustration graphique de l'analyse DCF



### Calcul du cash-flow disponible (approche générale)

#### Cash-flow disponible:

Résultat d'exploitation des activités de base (core operating income)

- Autres éléments
- Amortissements sur l'actif immobilisé

#### = Résultat d'exploitation

- Impôts ajustés sur le résultat d'exploitation (sans effet de levier)

#### = Résultat net d'exploitation (RNE)

- + Amortissements sur l'actif immobilisé
- / + Investissement dans les / désinvestissement des actifs non courants
- / + Augmentation / diminution de l'actif circulant net
- / + Augmentation / diminution d'autres postes importants du bilan

#### = Cash-flow disponible

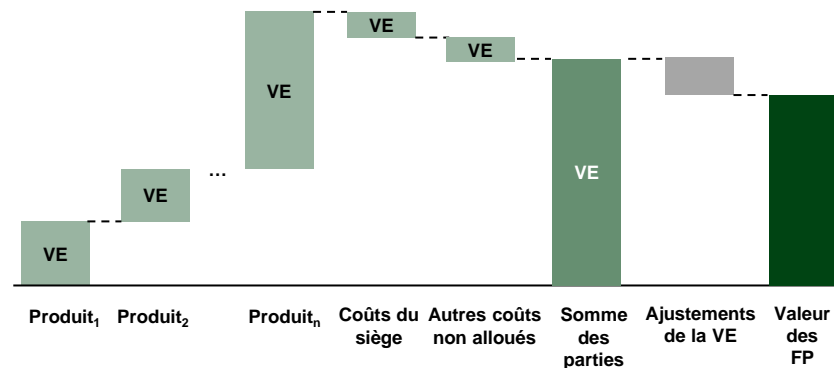
# Considérations liées à l'évaluation

## Méthodologie (4/4)

### Méthodologie de la somme des parties

- Le portefeuille de produits d'Actelion New consiste en un certain nombre de produits déjà commercialisés (en particulier Tracleer, Opsumit et Upravi) et en un ensemble de produits candidats en phase avancée de développement (dont le ponesimod et ACT-132577)
- Les cash-flows disponibles relatifs aux principaux produits prennent en considération le cycle de vie prévu pour ces produits
- Pour tenir compte des caractéristiques spécifiques de chacun de ces produits, ceux-ci ont fait l'objet d'une évaluation séparée sur la base de la contribution au résultat ajustée des risques de chacun d'entre eux. Le risque global associé au portefeuille de produits d'Actelion New dépend donc de la probabilité pondérée de succès de chaque produit individuel
- Actelion New dispose aussi d'un siège qui regroupe l'ensemble des fonctions centrales de direction telles que la gestion des ressources humaines, la communication, les services juridiques, fiscaux et autres. Les coûts du siège ont fait l'objet d'une analyse DCF séparée
- La méthodologie DCF décrite et illustrée à la page précédente a été appliquée systématiquement à tous les principaux produits ainsi qu'aux coûts du siège et aux autres coûts non alloués à des produits individuels
- Les cash-flows disponibles obtenus pour les différents produits commercialisés et les produits candidats en phase avancée de développement, pour les coûts du siège et pour les autres coûts non affectés à des produits individuels ont été additionnés pour obtenir la valeur d'entreprise d'Actelion New (somme des parties)

### Illustration graphique de la méthodologie de la somme des parties



### Limitation importante

- Il convient de noter que l'interprétation des valeurs des contributions du portefeuille de produits d'Actelion New est limitée aux fins de la présente attestation d'équité. Elles reflètent uniquement les valeurs en tant que partie d'Actelion New et ne représentent en aucun cas des valeurs «stand-alone»
- Actelion New possède des filiales locales, une infrastructure ainsi que des activités de vente et de marketing. Il aurait fallu intégrer ces éléments pour évaluer les produits individuels sur une base «stand-alone»

# Considérations liées à l'évaluation

## Analyse DCF (1/3)

### Calcul du CMPC: coût des fonds propres<sup>(1)</sup>

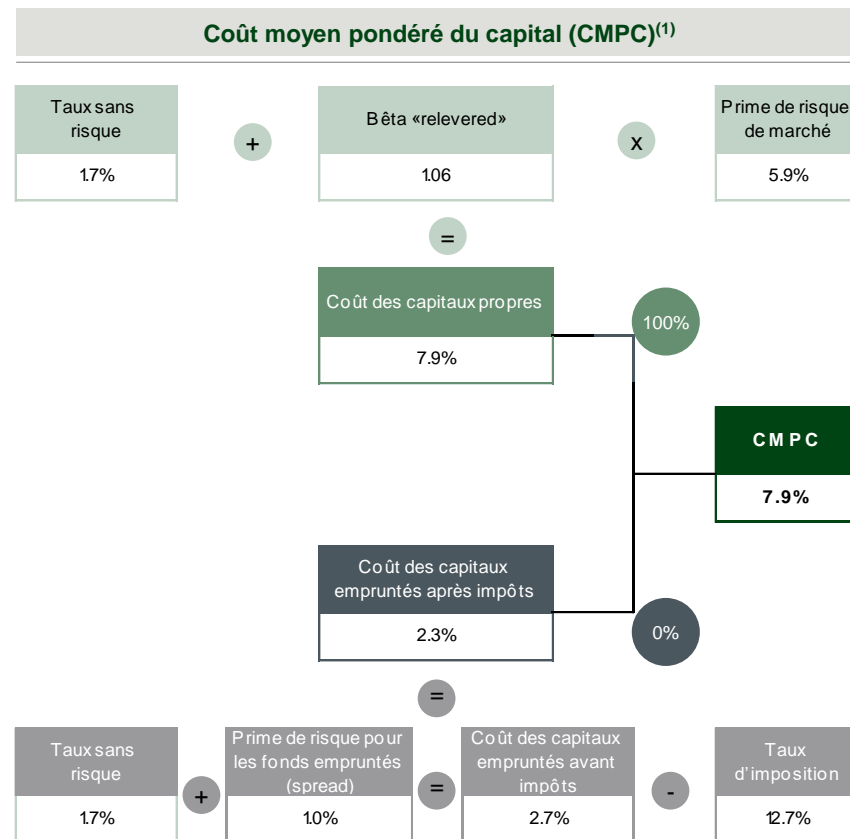
- **Taux sans risque:** dans la mesure où Actelion génère l'essentiel de ses revenus en dehors de la Suisse, un taux sans risque pondéré par les revenus a été déterminé sur la base des rendements courants des obligations gouvernementales à 10 ans respectives des pays en question<sup>(2)</sup>
- **Bêta:** le bêta corrigé de l'endettement («unlevered») a été obtenu à partir des bêtas de régression d'entreprises cotées comparables et ajusté à la structure de capital cible d'Actelion («relevered»). A la date d'évaluation, le bêta corrigé de l'endettement était de 1.06
- **Prime de risque de marché:** une prime de risque de marché de 5.9% a été utilisée. Selon Duff & Phelps, il s'agit de la différence entre le rendement global annuel moyen des actions de grandes entreprises cotées et le revenu annuel moyen des obligations gouvernementales à long terme (sur la période 1926-2014)<sup>(3)</sup>

### Calcul du CMPC: coût des capitaux empruntés<sup>(1)</sup>

- **Taux sans risque:** voir ci-dessus
- **Prime de risque pour les fonds empruntés (spread):** le spread correspond à la différence entre le taux sans risque calculé et les coûts de financement effectifs d'Actelion tels que fournis par la direction de l'entreprise
- **Taux d'imposition:** le coût des capitaux empruntés après impôts a été calculé sur la base d'un taux d'imposition de 12.7%, conformément au taux d'imposition escompté à long terme pour Actelion

### Calcul du CMPC: structure de capital cible<sup>(1)</sup>

- Suite aux discussions avec la direction d'Actelion, il a été retenu une structure de capital cible à long terme composée à 100% de fonds propres. Il en résulte un endettement de 0% (obtenu en appliquant la formule endettement net / (endettement net + fonds propres)), ce qui est courant dans le secteur



# Considérations liées à l'évaluation

## Analyse DCF (2/3)

### Hypothèses du Business plan

#### Business plan

- L'évaluation est globalement basée sur le Business plan établi par la direction d'Actelion, qui couvre les exercices 2017 à 2036 pour Actelion New. La plausibilité des hypothèses de planification sous-jacentes a été vérifiée dans le cadre de discussions spécifiques avec l'équipe de direction. Ces hypothèses ont, en outre, été confrontées à la performance historique pro forma d'Actelion, à l'évolution passée et prévue du marché, aux attentes des analystes financiers ainsi qu'aux références sectorielles
- Il en a résulté les hypothèses suivantes au niveau du Business plan:

#### Revenus (2017 à 2036)

- Le taux de croissance annuel composé (CAGR) pour les revenus lorsqu'ils sont au plus haut en 2026 s'élève à 13.9% et le taux de croissance moyen des revenus ressort à (6.3)% sur l'ensemble de la période couverte par le Business plan. Ceci s'explique essentiellement par la baisse des revenus après l'exercice 2026 car aucune hypothèse de nouveaux produits n'a été retenue, seuls le portefeuille de produits actuellement sur le marché et le portefeuille de produits en phase avancée de développement ayant été pris en considération
- Les principaux moteurs de croissance entre 2017 et 2026 sont (i) la croissance des ventes d'Opsumit et d'Upravi qui compense largement le déclin des ventes de Tracleer imputable à la concurrence grandissante des génériques, et (ii) les produits en phase avancée de développement (p. ex. le ponesimod et ACT-132577) qui seront commercialisés dans les dernières années de la période couverte par le Business plan
- Le pic de revenu de l'exercice 2026 est suivi d'une baisse progressive des revenus jusqu'en 2036 qui touche l'ensemble des produits du portefeuille. Cette baisse est imputable à (i) l'expiration de la protection de la propriété intellectuelle, et (ii) l'arrivée sur le marché de produits concurrents / génériques qui devrait s'ensuivre

### Résultat d'exploitation des activités de base (2017 à 2036)

- La marge d'exploitation sur les activités de base s'élève à 65.3% sur l'ensemble de la période de planification, cette marge passant de 54.5% en 2017 à 70.9% en 2026. La marge d'exploitation pro forma sur les activités de base était de 53.0% en 2016
- L'augmentation de la marge jusqu'en 2026 est attribuable essentiellement au levier opérationnel généré par la croissance attendue des volumes, conjuguée à (i) des économies de coûts au niveau des fonctions centrales. A ce niveau, une réduction des coûts est en effet prévue tant en termes absolus que relatifs (en pourcentage des revenus). Ceci compensera largement (ii) la hausse des coûts de marketing et des ventes et (iii) la légère hausse du coût des ventes et du coût des redevances qui affichent tous deux une augmentation en valeur absolue, cette progression restant néanmoins proportionnellement plus faible que l'évolution des revenus
- Après le pic de revenus de 2016, les postes de coûts au-dessus de la ligne du résultat d'exploitation des activités de base déclinent légèrement, mais à un rythme proportionnellement plus faible que la baisse des revenus (elle-même due à l'extinction progressive du portefeuille de produits). Ceci se traduit par une marge d'exploitation moyenne sur les activités de base de 65.9% entre 2027 et 2036

### Taux d'imposition (2017 à 2036)

- Selon le Business plan, le taux d'imposition moyen sera de 12.7% sur l'ensemble de la période de planification. Cela est conforme aux taux d'imposition effectifs historiques pour les activités de base

### Investissements, amortissements sur l'actif immobilisé (2016 à 2036)

- Sur la période de planification, les investissements représentent en moyenne 0.6% des revenus. Les amortissements sur l'actif immobilisé au cours de cette même période correspondent en moyenne à 121.0% des investissements

### Actif circulant net (2017 à 2036)

- L'évolution de l'actif circulant net a été déterminée en se basant sur les informations fournies par la direction d'Actelion concernant l'impact attendu de la création de R&D NewCo sur le niveau de l'actif circulant au cours de la période couverte par le Business plan. Le niveau moyen de l'actif circulant net est prévu à 10.5% des revenus

# Considérations liées à l'évaluation

## Analyse DCF (3/3)

### Aperçu des paramètres d'évaluation

- Date d'évaluation: 3 février 2017
- Taux de change USD/CHF à la date d'évaluation: 0.9930
- Ajustements de la valeur d'entreprise: CHF (169 mio)
- CMPC: 7.4% - 8.4%
- Actions diluées en circulation: 107.3 mio
- Croissance des revenus jusqu'au pic (2017 à 2026): 13.9% (CAGR)
- Croissance des revenus (2017 à 2036): (6.3)% (CAGR)
- Marge d'exploitation moy. sur les activités de base (2017 à 2036): 65.3%
- Taux d'imposition moy. (2017 à 2036): 12.7%
- Investissement moy. (2017 à 2036): 0.6% des revenus
- Amortissements moy. sur l'actif immobilisé (2017 à 2036): 121.0% des investissements
- Actif circulant net moy. (2017 à 2036): 10.5% des revenus

### Evaluation d'Actelion New

- Les résultats de l'analyse DCF aboutissent à une valeur d'entreprise de CHF 23,525 mio à la date d'évaluation
- Afin de déterminer la valeur des fonds propres d'Actelion New, CHF 169 mio ont été déduits de la valeur d'entreprise au titre des ajustements de la valeur d'entreprise. Il en résulte une valeur des fonds propres de CHF 23,356 mio à la date d'évaluation
- Sur la base de 107.3 mio d'actions diluées en circulation, la valeur de l'action Actelion s'établit à CHF 217.59 (point médian). En appliquant un taux de change USD/CHF de 0.9930, la valeur de l'action Actelion ressort à USD 219.13. Ce calcul est illustré dans le tableau à droite
- Une analyse de sensibilité a été appliquée au niveau de l'analyse DCF en faisant varier les prévisions de la direction en matière de probabilité pondérée de succès des produits candidats en phase de pré-commercialisation du portefeuille d'Actelion New (voir le tableau en bas de page à droite) et de CMPC
- L'analyse de sensibilité a consisté à faire varier de 10 points de pourcentage la probabilité pondérée de succès des produits en phase de pré-commercialisation et à appliquer un CMPC compris entre 7.62% et 8.12%. L'analyse a abouti à une valeur par action Actelion allant de CHF 206.05 (bas de la fourchette) à CHF 229.65 (haut de la fourchette) à la date d'évaluation

### Calcul de la valeur par action Actelion

#### CHFm (sauf mention contraire)

Valeur actuelle des cash-flows disponibles	23,525
<b>Valeur d'entreprise</b>	<b>23,525</b>
Ajustement de la valeur d'entreprise	(169)
<b>Valeur des fonds propres</b>	<b>23,356</b>
Actions diluées en circulation	107.3
<b>Valeur par action (CHF)</b>	<b>217.59</b>
Taux de change USD/CHF	0.9930
<b>Valeur par action (USD)</b>	<b>219.13</b>

### Analyse de sensibilité: valeur par action (CHF)

		Ajustement de la probabilité pondérée <sup>(1)</sup>				
		(20) pp <sup>(2)</sup>	(10) pp	-	10 pp	20 pp
CMPC	8.37%	195.02	202.18	209.35	216.52	223.68
	8.12%	198.69	206.05	213.41	220.78	228.14
	7.87%	202.46	210.02	217.59	225.15	232.72
	7.62%	206.32	214.10	221.87	229.65	237.42
	7.37%	210.29	218.28	226.28	234.27	242.26

Source: Business plan d'Actelion, rapport de gestion 2016 d'Actelion, informations fournies par la direction d'Actelion, Bloomberg

(1) Les produits commercialisés n'ont pas été soumis à l'analyse de sensibilité. Dans le Business plan, la probabilité de succès pour les produits en phase de pré-commercialisation est comprise entre 70% et 90%

(2) Ajustement de la probabilité pondérée de succès en points de pourcentage



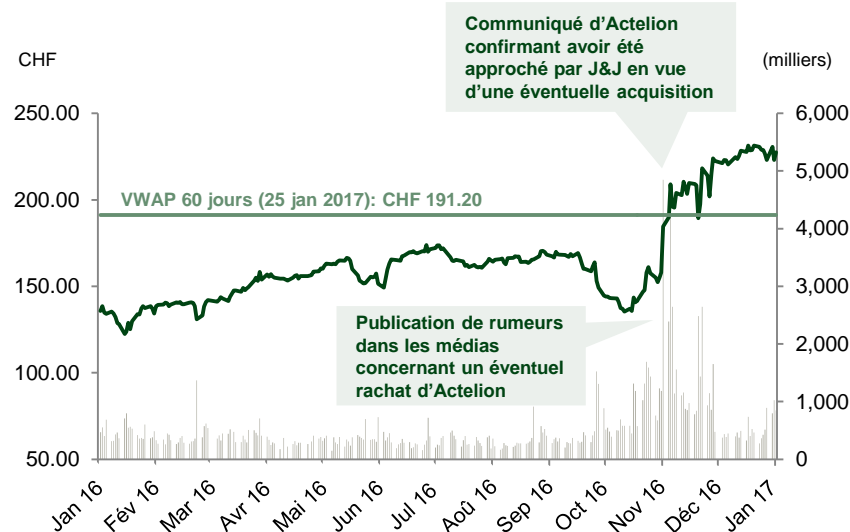
# Considérations liées à l'évaluation

## Analyse du cours de l'action et des cours cibles des analystes financiers (1/2)

### Evolution du cours de l'action et des volumes de négoce d'Actelion

- Le graphique à droite montre l'évolution historique du cours de l'action et du volume de négoce d'Actelion sur les 12 derniers mois<sup>(1)</sup>
  - L'action Actelion a gagné 67.5% sur les 12 derniers mois
  - Sur cette période, le cours de l'action a oscillé entre CHF 122.50 et 231.40, avec un cours moyen de CHF 164.55. Comme l'indique le graphique de droite, l'action Actelion a enregistré une forte hausse après la parution de rumeurs dans les médias faisant état d'un éventuel rachat de l'entreprise
  - Le cours de clôture au 15 novembre 2016, soit le jour précédant la publication de rumeurs dans les médias concernant un éventuel rachat d'Actelion, était de CHF 147.80. Il s'agit donc du cours «non affecté» par l'action Actelion
  - Le 25 novembre 2016, Actelion a publié un communiqué confirmant que la société a été approchée par Johnson & Johnson en vue d'une éventuelle acquisition
  - Le cours de clôture au 25 janvier 2017, soit le jour précédant l'annonce préalable de Johnson & Johnson, était de CHF 227.40
  - Le VWAP (60 jours) était de CHF 191.20 le 25 janvier 2017, soit le jour précédant l'annonce préalable de Johnson & Johnson. Le VWAP (60 jours) est le cours moyen pondéré des volumes de toutes les transactions boursières des 60 derniers jours de négoce et fait office de prix minimum selon la législation suisse sur les rachats
  - Le VWAP (60 jours) au 15 novembre 2016, donc non affecté par les rumeurs parues dans les médias concernant un éventuel rachat d'Actelion, était de CHF 154.48
- Actelion fait partie du SLI Swiss Leader Index de la SIX Swiss Exchange. L'action est donc automatiquement considérée comme liquide au sens du droit suisse des offres publiques d'achat<sup>(2)</sup>

### Cours de l'action et volumes de négoce (12 derniers mois)



Source: Bloomberg, SIX Swiss Exchange

# Considérations liées à l'évaluation

## Analyse du cours de l'action et des cours cibles des analystes financiers (2/2)

### Cours cibles des analystes financiers

- Cette analyse est basée sur un examen des cours cibles publiés par les analystes financiers pour Actelion
- Un cours cible peut généralement être considéré comme la valeur que devrait théoriquement atteindre l'action d'une entreprise dans un délai de 12 mois selon les prévisions d'un analyste financier. Il équivaut approximativement à l'évaluation de l'action de la société
- Le cours cible médian parmi tous les analystes financiers est de CHF 175.00 par action Actelion, les cours cibles étant compris entre CHF 140.00 et 210.00
- Le tableau à droite présente les cours cibles des analystes financiers couvrant Actelion avant la l'annonce préalable<sup>(2)</sup>

### Cours cibles des analystes financiers (CHF)<sup>(1)</sup>

Date	Analyste	Recommandation	Cours cible
23-Jan-17	Bryan Garnier	acheter	196.00
23-Jan-17	AlphaValue	vendre	191.00
23-Jan-17	Morgan Stanley	conserver	176.00
23-Jan-17	Oddo	conserver	165.00
23-Jan-17	Bank am Bellevue	acheter	192.00
12-Jan-17	Exane BNP Paribas	acheter	180.00
04-Jan-17	RX Securities	conserver	160.00
03-Jan-17	J.P. Morgan	conserver	160.00
16-Dec-16	Barclays	vendre	145.00
14-Dec-16	Kepler Cheuvreux	acheter	160.00 <sup>(3)</sup>
07-Dec-16	UBS	conserver	200.00
03-Dec-16	Mirabaud Securities	acheter	176.00
28-Nov-16	Jefferies	conserver	190.00 <sup>(3)</sup>
28-Nov-16	HSBC	conserver	174.00
17-Nov-16	Day by Day	acheter	179.00 <sup>(3)</sup>
27-Oct-16	Berenberg	conserver	155.00
24-Oct-16	Bank Vontobel	conserver	163.00
18-Oct-16	Goldman Sachs	conserver	172.00
03-Aug-16	MainFirst Bank	acheter	210.00
07-Jul-16	Baader-Helvec	conserver	140.00
Moyenne			174.20
Médiane			175.00

Source: Bloomberg, rapports d'analyse de l'action

Source: Bloomberg, rapports d'analyse de l'action

(1) Aperçu des cours cibles publiés par les analystes financiers avant le 26 janvier 2017; exclusion faite des analystes financiers n'ayant pas fourni un cours cible explicite pour Actelion (2) Il convient de noter que les cours cibles des analystes financiers sont comparables au cours d'Actelion avant les opérations de scission. R&D NewCo sera dotée d'un capital de CHF 1 mia après les opérations de scission. Donc, en retenant une valeur positive pour R&D NewCo, la comparaison d'Actelion New avec les cours cibles des analystes financiers apparaît comme conservatrice (3) Cours cible le plus récent sur une base «stand-alone»

# Considérations liées à l'évaluation

## Analyse d'entreprises comparables

### Sélection d'entreprises comparables<sup>(1),(2)</sup>

- L'univers des entreprises cotées parfaitement comparables est en général très limité. Dans le cas présent, les entreprises comparables retenues sont des sociétés biopharmaceutiques exerçant dans des domaines d'activités similaires à ceux d'Actelion, spécialisées notamment dans la recherche, le développement et la commercialisation de médicaments pour le traitement de problèmes médicaux non satisfaits ou rares
- Des groupes diversifiés du secteur des sciences de la vie («life sciences») tels que GlaxoSmithKline, Pfizer ou Bayer n'ont pas été considérés comme des pairs d'Actelion car leurs évaluations de marché sont largement influencées par des activités «non biotechnologiques»
- Afin de garantir que les entreprises adéquates pour la comparaison ont été sélectionnées à partir d'un univers aussi vaste que possible, la sélection d'entreprises comparables a été confrontée aux évaluations actuelles des analystes financiers et aux études de marché

### Méthodologie d'évaluation

- Pour le groupe d'entreprises comparables sélectionnées, la valeur des fonds propres a été calculée sur la base de la capitalisation boursière (à la date d'évaluation)
- Cette valeur a été confrontée à l'estimation consensuelle du bénéfice net pour l'exercice 2017 pour chaque entreprise comparable (consensus IBES). A noter que pour les opérations concernant les entreprises biotechnologiques, le ratio cours/bénéfices (P/E) est généralement utilisé comme point de référence. En outre, un ajustement du calendrier a été effectué pour les entreprises présentant des exercices financiers différents (Actelion clôture son exercice au 31 décembre)
- La médiane des P/E d'entreprises comparables (15.6x) a été appliquée à l'estimation du bénéfice net d'Actelion New pour 2017 (sur la base du budget 2017) pour obtenir la valeur des fonds propres d'Actelion New. Sur la base de 107.3 mio d'actions diluées en circulation, la valeur de l'action Actelion ressort à CHF 161.79 (point médian) à la date d'évaluation

### Calcul de la valeur par action Actelion

CHF mio (sauf mention contraire)	Bas de la fourchette	Point médian	Haut de la fourchette
2017 bénéfice net	1,115	1,115	1,115
2017 multiplicateurs d'entrepr. comp. (x)	14.0x	15.6x	17.1x
<b>Valeur des fonds propres</b>	<b>15,630</b>	<b>17,366</b>	<b>19,103</b>
Actions diluées en circulation (m)	107.3	107.3	107.3
<b>Valeur par action (CHF)</b>	<b>145.61</b>	<b>161.79</b>	<b>177.97</b>

CHF mio (sauf mention contraire)	Bas de la fourchette	Point médian	Haut de la fourchette
2017 EBITDA	1,338	1,338	1,338
2017 multiplicateurs d'entrepr. comp. (x)	10.8x	12.0x	13.3x
<b>Valeur d'entreprise</b>	<b>14,511</b>	<b>16,123</b>	<b>17,735</b>
Ajustements de la valeur d'entrepr.	(169)	(169)	(169)
<b>Valeur des fonds propres</b>	<b>14,341</b>	<b>15,953</b>	<b>17,566</b>
Actions diluées en circulation (m)	107.3	107.3	107.3
<b>Valeur par action (CHF)</b>	<b>133.61</b>	<b>148.63</b>	<b>163.65</b>

Source: Consensus Bloomberg IBES, Factset, Business plan d'Actelion, rapport de gestion 2016 d'Actelion, rapports d'analyse de l'action, études de marché

(1) Un aperçu des entreprises comparables sélectionnées (y compris les multiplicateurs d'évaluation et les données financières sélectionnées) figure à l'Annexe 2 (2) Veuillez noter que les entreprises comparables sélectionnées sont des entreprises intégrées et sont donc comparables à Actelion avant les opérations de scission. R&D NewCo sera dotée d'un capital de CHF 1 mia après les opérations de scission. Donc, en retenant une valeur positive pour R&D NewCo, la comparaison d'Actelion New avec les entreprises comparables sélectionnées apparaît comme conservatrice

# Considérations liées à l'évaluation

## Analyse d'entreprises comparables (suite)

### Méthodologie d'évaluation (suite)

- Pour l'approche par le multiplicateurs d'EBITDA, outre la valeur des fonds propres, les derniers chiffres disponibles sur la position endettement net/liquidités (y compris les éléments équivalents à des dettes et des liquidités) ont été pris en compte pour déterminer la valeur d'entreprise. CHF 169 mio ont ensuite été déduits (ajustements de la valeur d'entreprise) de la valeur d'entreprise d'Actelion New telle que calculée sur la base de l'estimation d'EBITDA pour 2017. Ceci a permis d'obtenir la valeur des fonds propres et une valeur de CHF 148.63 (point médian) par action Actelion
- La médiane des multiplicateurs d'évaluation (15.6x et 12.0x) a été augmentée de 10% (haut de la fourchette) et réduite de 10% (bas de la fourchette) aux fins de l'analyse de sensibilité

### Calcul de la valeur par action Actelion

CHF mio (sauf mention contraire)	Bas de la fourchette	Point médian	Haut de la fourchette
2017 bénéfice net	1,115	1,115	1,115
2017 multiplicateurs d'entrepr. comp. (x)	14.0x	15.6x	17.1x
<b>Valeur des fonds propres</b>	<b>15,630</b>	<b>17,366</b>	<b>19,103</b>
Actions diluées en circulation (m)	107.3	107.3	107.3
<b>Valeur par action (CHF)</b>	<b>145.61</b>	<b>161.79</b>	<b>177.97</b>

CHF mio (sauf mention contraire)	Bas de la fourchette	Point médian	Haut de la fourchette
2017 EBITDA	1,338	1,338	1,338
2017 multiplicateurs d'entrepr. comp. (x)	10.8x	12.0x	13.3x
<b>Valeur d'entreprise</b>	<b>14,511</b>	<b>16,123</b>	<b>17,735</b>
Ajustements de la valeur d'entrepr.	(169)	(169)	(169)
<b>Valeur des fonds propres</b>	<b>14,341</b>	<b>15,953</b>	<b>17,566</b>
Actions diluées en circulation (m)	107.3	107.3	107.3
<b>Valeur par action (CHF)</b>	<b>133.61</b>	<b>148.63</b>	<b>163.65</b>

# Considérations liées à l'évaluation

## Analyse de transactions précédentes

### Sélection de transactions précédentes<sup>(1)</sup>

- Des transactions de fusion et acquisition pertinentes ont été sélectionnées dans le secteur mondial des biotechnologies et des sciences de la vie («life sciences») pour analyser les transactions précédentes dans le cadre desquelles les entreprises cibles étaient comparables à Actelion. Un accent particulier a été accordé aux acquisitions publiques de manière à refléter les primes généralement plus élevées payées dans ce type de transactions. L'analyse couvre la période allant de 2006 à 2017
- Les transactions pour lesquelles aucun détail financier n'a été publié ainsi que celles d'un volume implicite inférieur à CHF 100 mio n'ont pas été prises en considération dans cette analyse
- Un aperçu détaillé des transactions sélectionnées figure à l'Annexe 3

### Méthodologie d'évaluation

- Pour les transactions précédentes sélectionnées, la valeur implicite des fonds propres et le multiplicateur P/E historique implicite (multiplicateur de transaction) ont été calculés. Le ratio cours/bénéfices (P/E) est généralement utilisé comme point de référence pour les opérations concernant les sociétés biotechnologiques
- La médiane des multiplicateurs P/E calculés (24.7x) a été appliquée au 2016 bénéfice net pro forma d'Actelion New afin d'obtenir la valeur des fonds propres d'Actelion New. La méthode s'appuie intentionnellement sur un chiffre de bénéfice net historique (ici 2016) puisque les multiplicateurs de transaction sont aussi calculés à partir de valeurs historiques. Sur la base de 107.3 mio d'actions diluées en circulation, la valeur de l'action Actelion ressort à CHF 226.25 (point médian) à la date d'évaluation
- Par analogie, la valeur d'entreprise implicite a été calculée au moyen de l'approche par le multiplicateur EBITDA, ce qui a permis d'obtenir la valeur d'entreprise. Afin de déterminer la valeur des fonds propres, un montant de CHF 169 mio a été déduit (ajustements de la valeur d'entreprise). Cette approche a abouti à une valeur de CHF 226.05 (point médian) par action Actelion à la date d'évaluation
- La médiane des multiplicateurs de transaction (24.7x et 20.5x) a été augmentée de 10% (haut de la fourchette) et réduite de 10% (bas de la fourchette) aux fins de l'analyse de sensibilité

### Calcul de la valeur par action Actelion

CHF mio (sauf mention contraire)	Bas de la fourchette	Point médian	Haut de la fourchette
2016 bénéfice net pro forma	985	985	985
2016 multiplicateurs d'entrepr. comp. (x)	22.2x	24.7x	27.1x
<b>Valeur des fonds propres</b>	<b>21,857</b>	<b>24,285</b>	<b>26,714</b>
Actions diluées en circulation (m)	107.3	107.3	107.3
<b>Valeur par action (CHF)</b>	<b>203.62</b>	<b>226.25</b>	<b>248.87</b>

CHF mio (sauf mention contraire)	Bas de la fourchette	Point médian	Haut de la fourchette
2016 EBITDA pro forma	1,192	1,192	1,192
2016 multiplicateurs d'entrepr. comp. (x)	18.5x	20.5x	22.6x
<b>Valeur d'entreprise</b>	<b>21,990</b>	<b>24,434</b>	<b>26,877</b>
Ajustements de la valeur d'entrepr.	(169)	(169)	(169)
<b>Valeur des fonds propres</b>	<b>21,821</b>	<b>24,264</b>	<b>26,708</b>
Actions diluées en circulation (m)	107.3	107.3	107.3
<b>Valeur par action (CHF)</b>	<b>203.29</b>	<b>226.05</b>	<b>248.82</b>

Source: Mergermarket, Bloomberg, rapports d'analyse de l'action, rapport de gestion 2016 d'Actelion

(1) Veuillez noter que les entreprises cibles sélectionnées pour les transactions précédentes sont des entreprises intégrées et sont donc comparables à Actelion avant les opérations de scission. R&D NewCo sera dotée d'un capital de CHF 1 mia après les opérations de scission. Donc, en retenant une valeur positive pour R&D NewCo, la comparaison d'Actelion New avec les entreprises sélectionnées pour les transactions précédentes apparaît comme conservatrice

# Considérations liées à l'évaluation

## Analyse de la prime de rachat

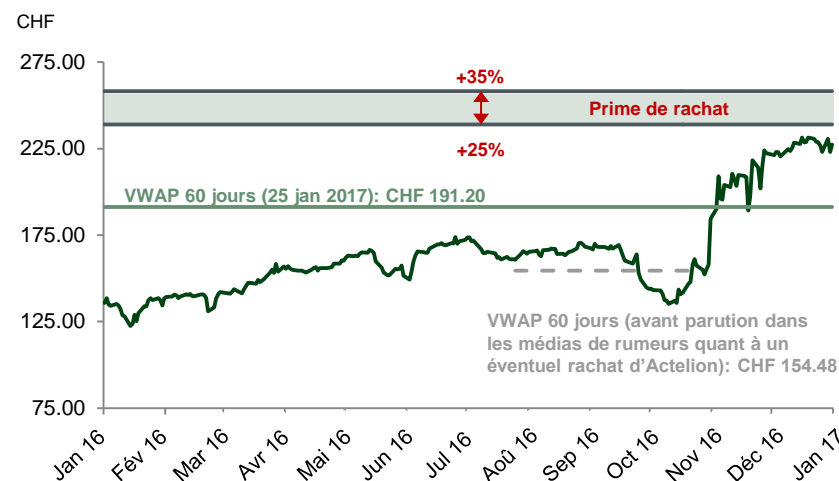
### Analyse des primes payées dans les offres publiques d'acquisition en Suisse

- Les intérêts subjectifs jouent un rôle majeur dans les offres publiques d'acquisition. Les acquéreurs potentiels peuvent être prêts, dans certaines circonstances, à payer d'importantes primes de contrôle
- Cela est particulièrement vrai dans le cadre de rachats pour lesquels les acquéreurs potentiels sont en concurrence et se livrent à une surenchère qui se traduit par un paiement de primes plus élevées
- La question de savoir si l'enchérisseur détenait déjà une participation de contrôle dans l'entreprise cible lorsque l'offre publique d'acquisition a été annoncée est un autre facteur important. Dans de tels cas, l'enchérisseur est typiquement moins disposé à payer une prime de contrôle supplémentaire sur le cours de l'action
- Lors de la sélection de transactions de rachat pertinentes aux fins de cette analyse, les critères suivants ont été appliqués<sup>(1),(2)</sup>:
  - Transactions réalisées depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2006
  - L'entreprise cible était cotée à la SIX Swiss Exchange au moment de l'offre publique d'acquisition
  - Les entreprises immobilières «pures» n'ont pas été prises en compte
  - Valeur implicite des fonds propres de CHF 100 mio au moins
  - Prise en considération des offres volontaires et obligatoires
  - Seules les offres au comptant ont été prises en considération
- Depuis 2006, des primes de 29.4% en moyenne ont été payées par rapport au VWAP (60 jours) le jour avant l'annonce de chaque offre publique d'acquisition
- En appliquant une prime comprise entre 25% et 35% au VWAP (60 jours) d'Actelion, qui était de CHF 191.20 au 25 janvier 2017, on obtient une fourchette de valeur comprise entre CHF 239.00 et 258.12 par action Actelion. Il convient de noter que le VWAP est actuellement affecté par certains éléments de prime de rachat

### Analyse des primes payées dans les offres publiques d'acquisition en Suisse (suite)

- A des fins d'illustration, la même méthodologie a été appliquée au VWAP (60 jours) «non affecté», autrement dit avant la publication d'informations dans les médias concernant un éventuel rachat d'Actelion (CHF 154.48 au 15 novembre 2016). Il en résulte une fourchette de valeur indicative comprise entre CHF 193.10 et 208.55 par action Actelion
  - Cela semble refléter une période d'augmentation nulle ou limitée du cours de l'action Actelion en lien avec la prime de rachat

### Application d'une prime de rachat moyenne de 25% à 35%



Source: Bloomberg, SIX Swiss Exchange

Source: Mergermarket, Bloomberg, Commission des OPA, SIX Swiss Exchange

(1) Un aperçu des acquisitions publiques sélectionnées figure à l'Annexe 4 (2) Veuillez noter qu'avant le 26 janvier 2017, Actelion était évalué avant opérations de scission. R&D NewCo sera dotée d'un capital de CHF 1 mia après les opérations de scission. Donc, en retenant une valeur positive pour R&D NewCo, l'analyse donne une prime de rachat qui peut être considérée comme conservatrice

## Résultat de l'attestation d'équité

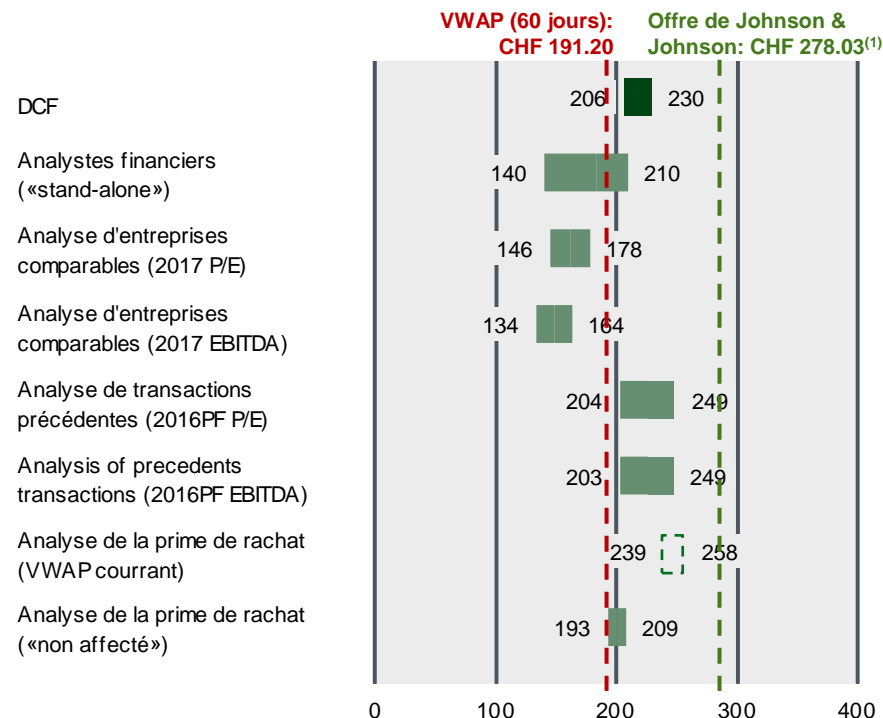
# Résultat de l'attestation d'équité

## Résultats de l'évaluation pour Actelion

### Examen de l'évaluation


- L'illustration de droite synthétise les résultats de notre analyse d'évaluation. L'analyse DCF a été utilisée comme principale méthode d'évaluation. Par ailleurs, des méthodes basées sur la valeur de marché (cours cibles des analystes financiers, analyse d'entreprises comparables, analyse de transactions précédentes, analyse de la prime de rachat, VWAP 60 jours) ont été appliquées pour vérifier la plausibilité des résultats de l'analyse DCF
- La date d'évaluation retenue est le 3 février 2017
- L'analyse DCF a abouti à une fourchette de valeur comprise entre CHF 206 et 230 par action
- Les analystes financiers évaluent l'action Actelion dans une fourchette comprise entre CHF 140 et 210 sur une base «stand-alone» (hors éventuelle prime de rachat)
- L'analyse d'entreprises comparables basée sur les multiplicateurs P/E 2017 donne une fourchette de valeur comprise entre CHF 146 et 178 par action, tandis que l'analyse basée sur les multiplicateurs VE/EBITDA 2017 aboutit à une fourchette comprise entre CHF 134 et 164 par action
- L'analyse de transactions précédentes basée sur les multiplicateurs P/E historiques conduit à une fourchette de valeur comprise entre CHF 204 et 249 par action, tandis que l'analyse basée sur les multiplicateurs VE/EBITDA historiques aboutit à une fourchette comprise entre CHF 203 et 249 par action
- Le VWAP (60 jours) au 25 janvier 2017 était de CHF 191. Il convient de noter que le VWAP courant est dopé par les rumeurs de rachat suite à la diffusion de rumeurs à ce sujet dans les médias le 16 novembre 2016 et au communiqué de presse d'Actelion du 25 novembre 2016. En appliquant une prime de rachat type comprise entre 25% et 35% au VWAP (60 jours), on obtient une fourchette de valeur comprise entre CHF 239 et 258 par action
- Le VWAP (60 jours) au 15 novembre 2016, donc non affecté par les informations parues dans les médias quant à un éventuel rachat d'Actelion, était de CHF 154. En appliquant une prime de rachat type comprise entre 25% et 35% au VWAP non affecté par les rumeurs publiées dans les médias, on obtient une fourchette de valeur comprise entre CHF 193 et 209 par action

### Synthèse de l'évaluation (CHF par action Actelion)



**Sur la base d'une fourchette de valeur comprise entre CHF 206 et 230 par action Actelion, selon l'analyse DCF, l'offre de Johnson & Johnson de CHF 278 par action Actelion<sup>(1)</sup> apparaît comme juste et équitable d'un point de vue financier à la date d'évaluation (3 février 2017)**

  
**Martin Menzi**  
Managing Partner

  
**Ralf Herrmann**  
Partner

(1) sur la base d'une offre à USD 280.00 par action, soit CHF 278.03 par action en appliquant un taux de change USD/CHF de 0.993 au 3 février 2017. Les éventuelles fluctuations futures du taux de change USD/CHF, qui pourraient influencer le prix effectif de l'offre et donc le montant revenant à chaque actionnaire en CHF, ne sont pas prises en compte



## Annexes

- Coût du capital
- Multiplicateurs d'entreprises comparables
- Aperçu de transactions précédentes
- Primes de rachats publics depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2006
- Liste des abréviations

# Annexe 1

## Coût du capital (1/2)

Calcul du CMPC		
Composantes CMPC	Remarques	Source
Taux sans risque ( $r_f$ )	1.7% Taux sans risque pondéré du CA établi sur la base des rendements courants des obligations gouvernementales à 10 ans respectives des pays en question <sup>(1)</sup>	Bloomberg, information de l'entreprise
Prime de risque de marché (MRP)	5.9% Différence entre le rendement global annuel moyen sur les actions de grandes sociétés cotées et le revenu annuel moyen sur les obligations d'Etat à long terme (période: 1926-2014) <sup>(2)</sup>	Duff & Phelps: "2015 Valuation Handbook"
Bêta («unlevered»)	1.06 Bêta de régression médian d'entreprises comparables (régression sur 5 ans contre l'indice MSCI World sur la base des rendements hebdomadaires)	Factset
Bêta («relevered»)	1.06 Formule: $\beta_L = \beta_U \times [1 + ((D / E) \times (1-t))]$	Modigliani & Miller
<b>Coût des capitaux propres</b>	<b>7.9%</b> Formule: $k_e = r_f + \beta_L \times \text{MRP}$	
Taux sans risque ( $r_f$ )	1.7% Taux sans risque pondéré du CA établi sur la base des rendements courants des obligations gouvernementales à 10 ans respectives des pays en question <sup>(1)</sup>	Bloomberg, information de l'entreprise
Prime de risque pour les fonds empruntés ( $c_s$ )	1.0% Différence entre le taux sans risque calculé et les coûts de financement effectifs d'Actelion	Information de l'entreprise
Taux d'imposition ( $t$ )	12.7% Attentes à long-terme sur le taux d'imposition	Information de l'entreprise
<b>Coût des capitaux empruntés après impôts</b>	<b>2.3%</b> Formule: $k_d \text{ (après impôts)} = (r_f + c_s) \times (1-t)$	
Ratio des capitaux propres	100.0%	Information de l'entreprise
Ratios des capitaux empruntés	0.0%	Information de l'entreprise
<b>CMPC</b>	<b>7.9%</b>	

(1) 10 premiers pays qui représentent environ 90% du CA

(2) Hors période 1942-1951, en raison de la distorsion des taux d'intérêt due à la Seconde guerre mondiale

Annexe 1  
Coût du capital (2/2)

Calcul du bêta corrigé de l'endettement (unlevered)

Entreprise comparable	Bêta «levered» <sup>(1)</sup>	Impôt marginal	Dette nette (ML mio) <sup>(2)</sup>	Mcap (ML mio)	D / (D + E)	D / E	Bêta «unlevered» <sup>(3)</sup>
Alexion	1.17	40.00%	1,963	28,434	6.5%	6.9%	1.12
Amgen	1.09	40.00%	(2,657)	124,629	0.0%	0.0%	1.09
Biogen	1.11	40.00%	5,025	57,585	8.0%	8.7%	1.06
Celgene	1.21	40.00%	7,435	89,645	7.7%	8.3%	1.15
Gilead Sciences	0.97	40.00%	14,805	95,305	13.4%	15.5%	0.89
Incyte	1.23	40.00%	(69)	22,670	0.0%	0.0%	1.23
Ipsen	0.65	33.33%	62	6,138	1.0%	1.0%	0.65
Lundbeck	0.18	22.00%	896	59,328	1.5%	1.5%	0.17
Regeneron	1.43	40.00%	(1,026)	37,786	0.0%	0.0%	1.43
Shire	0.97	12.50%	22,997	50,399	31.3%	45.6%	0.69
UCB	0.55	33.99%	2,027	12,521	13.9%	16.2%	0.50
United Therapeutics	1.19	40.00%	(978)	6,943	0.0%	0.0%	1.19
Vertex	0.97	40.00%	(651)	21,512	0.0%	0.0%	0.97
Moyenne	0.98	35.52%			6.4%	8.0%	0.93
Médiane	1.09	40.00%			1.5%	1.5%	1.06

Analyse de sensibilité: CMPC

		Bêta «unlevered»				
		0.91	0.98	1.06	1.13	1.21
D / (D + E)	30.0%	6.99%	7.41%	7.83%	8.26%	8.68%
	22.5%	6.99%	7.42%	7.84%	8.27%	8.70%
	15.0%	6.99%	7.42%	7.85%	8.29%	8.72%
	7.5%	6.99%	7.43%	7.86%	8.30%	8.74%
	0.0%	6.99%	7.43%	7.87%	8.31%	8.76%

Source: Factset, KPMG, informations fournies par la société

(1) Régression sur 5 ans par rapport à l'indice MSCI World basé sur les rendements hebdomadaires

(2) Endettement net y compris retraites

(3) Bêta «unlevered» = (bêta «levered» / (1 + (1 – taux d'imposition) x D/E)); hypothèse: bêta de D = 0

## Annexe 2

### Multiplicateurs d'entreprises comparables (1/2)

#### Multiplicateurs d'entreprises comparables<sup>(1),(2)</sup>

Société (pays)	Mcap (CHF mio)	VE (CHF mio)	VE/chiffre d'affaires			VE/EBITDA			P/E		
			2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E
Alexion (US)	28,185	30,121	8.60x	7.20x	5.97x	17.3x	13.5x	10.2x	22.7x	17.5x	13.3x
Amgen (US)	123,539	120,905	5.27x	5.23x	5.09x	9.4x	9.2x	9.6x	13.8x	13.5x	12.9x
Biogen (US)	57,082	62,036	5.55x	5.21x	4.87x	9.8x	9.5x	9.1x	12.8x	12.2x	11.5x
Celgene (US)	88,860	96,230	7.30x	6.30x	5.42x	12.7x	10.8x	9.6x	15.6x	13.1x	10.9x
Gilead Sciences (US)	94,471	109,634	3.93x	4.20x	4.25x	6.2x	6.8x	7.0x	7.0x	7.6x	7.6x
Incyte (US)	22,472	22,399	14.69x	13.65x	10.96x	n.m.	n.m.	n.a.	n.m.	n.m.	41.0x
Ipsen (FR)	6,564	6,628	3.48x	3.16x	3.09x	13.1x	11.2x	9.7x	21.8x	18.4x	13.9x
Lundbeck (DK)	8,531	8,660	3.57x	3.31x	3.30x	12.0x	10.0x	9.5x	21.6x	15.6x	13.1x
Regeneron (US)	37,455	36,438	6.43x	5.62x	4.91x	14.6x	12.5x	11.0x	22.6x	17.6x	14.3x
Shire (IE)	49,958	72,754	4.80x	4.47x	4.22x	11.1x	9.9x	9.0x	10.8x	9.4x	8.4x
UCB (BE)	13,391	15,443	3.30x	3.12x	2.89x	12.5x	10.9x	9.4x	18.2x	14.6x	12.7x
United Therapeutics (US)	6,882	5,902	3.56x	4.07x	4.01x	5.7x	7.9x	6.5x	9.3x	10.8x	11.3x
Vertex (US)	21,324	20,679	10.20x	8.22x	6.47x	n.m.	31.4x	18.8x	n.m.	31.6x	18.1x
<b>Moyenne</b>			<b>6.20x</b>	<b>5.67x</b>	<b>5.03x</b>	<b>11.3x</b>	<b>12.0x</b>	<b>9.9x</b>	<b>16.0x</b>	<b>15.2x</b>	<b>14.5x</b>
<b>Médiane</b>			<b>5.27x</b>	<b>5.21x</b>	<b>4.87x</b>	<b>12.0x</b>	<b>10.4x</b>	<b>9.5x</b>	<b>15.6x</b>	<b>14.1x</b>	<b>12.9x</b>
<b>Actelion (CH)<sup>(3)</sup></b>	<b>27,576</b>	<b>27,745</b>	<b>11.47x</b>	<b>10.28x</b>	<b>9.29x</b>	<b>29.0x</b>	<b>24.9x</b>	<b>21.6x</b>	<b>32.8x</b>	<b>28.3x</b>	<b>24.0x</b>

Source: Factset, informations fournies par la société, rapport de gestion 2016 d'Actelion, consensus Bloomberg IBES

(1) Valeur d'entreprise corrigée de l'endettement net ou de la liquidité nette, des retraites et des participations ne donnant pas le contrôle (2) Données financières sous-jacentes définies selon le calendrier d'exercice d'Actelion (fin d'exercice au 31 déc.) (3) Données financières sur Actelion basées sur le consensus IBES

## Annexe 2

### Multiplicateurs d'entreprises comparables (2/2)

Données financières sélectionnées <sup>(1)</sup>												
Société (pays)	Croissance du CA			Croissance de l'EBITDA			Marge EBITDA			Croissance du bénéfice net		
	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E
Alexion (US)	14.4%	19.4%	20.6%	49.8%	53.3%	58.5%	35.4%	38.5%	42.1%	22.6%	29.8%	32.0%
Amgen (US)	0.7%	0.8%	2.7%	56.3%	57.0%	53.1%	39.0%	39.6%	40.3%	30.1%	2.4%	4.4%
Biogen (US)	(1.4)%	6.5%	7.0%	56.6%	55.0%	53.4%	39.7%	39.3%	38.8%	21.0%	5.4%	5.6%
Celgene (US)	18.5%	15.8%	16.3%	57.5%	58.5%	56.3%	43.3%	44.5%	46.1%	259.4%	19.0%	20.5%
Gilead Sciences (US)	(6.7)%	(6.5)%	(1.2)%	63.6%	61.5%	60.8%	48.4%	47.9%	48.0%	(12.7)%	(7.6)%	(0.9)%
Incyte (US)	39.2%	7.7%	24.5%	27.0%	21.4%	n.a.	21.5%	23.0%	26.8%	97.1%	15.4%	45.1%
Ipsen (FR)	10.0%	9.9%	2.2%	26.6%	28.2%	31.9%	15.8%	17.0%	22.0%	10.1%	18.6%	32.0%
Lundbeck (DK)	8.6%	7.8%	0.2%	29.6%	33.3%	34.8%	16.3%	20.8%	24.9%	43.5%	38.1%	19.9%
Regeneron (US)	15.8%	14.4%	14.5%	44.0%	44.9%	44.6%	29.3%	32.8%	35.3%	24.9%	28.0%	23.5%
Shire (IE)	35.1%	7.6%	5.9%	43.1%	45.1%	47.1%	30.6%	32.8%	34.4%	39.7%	15.2%	11.2%
UCB (BE)	6.4%	5.5%	8.2%	26.4%	28.6%	30.7%	15.7%	18.5%	19.7%	17.7%	24.5%	15.3%
United Therapeutics (US)	3.9%	(12.4)%	1.3%	62.3%	51.2%	62.1%	44.7%	44.0%	41.6%	3.0%	(13.7)%	(4.4)%
Vertex (US)	3.3%	24.1%	27.1%	19.3%	26.2%	34.4%	18.8%	26.8%	36.9%	2.0%	76.7%	74.6%
<b>Moyenne</b>	<b>11.4%</b>	<b>7.7%</b>	<b>10.0%</b>	<b>43.2%</b>	<b>43.4%</b>	<b>47.3%</b>	<b>30.7%</b>	<b>32.7%</b>	<b>35.2%</b>	<b>43.0%</b>	<b>19.4%</b>	<b>21.4%</b>
<b>Médiane</b>	<b>8.6%</b>	<b>7.7%</b>	<b>7.0%</b>	<b>44.0%</b>	<b>45.1%</b>	<b>50.1%</b>	<b>30.6%</b>	<b>32.8%</b>	<b>36.9%</b>	<b>22.6%</b>	<b>18.6%</b>	<b>19.9%</b>
<b>Actelion (CH)<sup>(2)</sup></b>	<b>0.6%</b>	<b>11.6%</b>	<b>10.7%</b>	<b>39.6%</b>	<b>41.3%</b>	<b>43.0%</b>	<b>34.7%</b>	<b>36.2%</b>	<b>38.4%</b>	<b>(2.4)%</b>	<b>16.2%</b>	<b>17.5%</b>

Source: Factset, informations fournies par la société, rapport de gestion 2016 d'Actelion, consensus Bloomberg IBES

(1) Données financières sous-jacentes définies selon le calendrier d'exercice d'Actelion (fin d'exercice au 31 déc.)

(2) Données financières sur Actelion basées sur le consensus IBES

## Annexe 3

### Aperçu de transactions précédentes

Date	Acquéreur	Cible	Pays	Description de l'activité	VE (CHF mio)	VE hist. / EBITDA	Hist. P / E
9 janv. 17	Takeda	Ariad	US	Découverte et dévelop. de médicaments pour le traitement de cancers rares	4,978	n.a.	n.m.
22 août 16	Pfizer	Medivation	US	Développement de médicaments pour le traitement de maladies génétiques rares	12,706	30.3x	n.m.
11 janv. 16	Shire	Baxalta	US	Fabrication de médicaments pour les maladies orphelines	35,061	23.5x	28.1x
6 mai 15	Alexion	Synageva	US	Dévelop. de médicaments pour le traitement de maladies rares ou non satisfaits	7,735	n.m.	n.m.
4 mars 15	AbbVie	Pharmacyclis	US	Développement de nouveaux produits pour le traitement de cancers rares (LCM)	18,435	n.m.	n.m.
8 déc. 14	Merck	Cubist	US	R&D de produits pharmaceutiques pour le traitement de maladies rares	7,770	n.m.	n.m.
24 août 14	Roche	InterMune	US	Développement de thérapies novatrices pour des troubles rares	7,323	n.m.	n.m.
25 août 13	Amgen	Onyx	US	Développement de produits pharmaceutiques pour le traitement de cancers rares	8,325	n.m.	n.m.
29 juin 12	BMS	Amylin	US	R&D de médicaments novateurs pour le traitement de formes rares (lipodystrophie)	6,023	n.m.	n.m.
9 mai 12	GSK	Human Genome	US	R&D de médicaments pour répondre à des besoins médicaux non satisfaits	2,721	n.m.	n.m.
25 avr. 12	Allergan	Actavis	IE	Dévelop. et fabrication de produits génériques, de marque et de biosimilaires	5,288	13.9x	43.6x
21 nov. 11	Gilead	Pharmasset	US	Découverte et dévelop. de médicaments pour le traitement d'infections virales	9,500	n.m.	n.m.
2 mai 11	Teva	Cephalon	US	Découverte et développement de produits pour le traitement d'affections rares	5,342	6.2x	12.4x
5 avr. 11	Merck	Inspire	US	Développement de produits pour traiter des maladies rares	346	n.m.	n.m.
4 oct. 10	Sanofi	Genzyme	US	Dévelop. de produits pour traiter des maladies cardiovasculaires/héréditaires rares	18,893	33.1x	n.m.
5 nov. 09	Sobi	Swedish Orphan Int'l	SE	Développement de médicaments orphelins pour le traitement de troubles rares	506	17.5x	24.7x
8 oct. 08	Eli Lilly	ImClone	US	Dévelop. de nouveaux produits thérapeutiques dans le domaine de l'oncologie	6,609	n.a.	n.m.
10 avr. 08	Takeda	Millennium	US	Découverte et développement de médicaments pour le traitement de cancers rares	7,712	n.m.	n.m.
23 avr. 07	AstraZeneca	MedImmune	US	Recherche de produits médicaux pour le traitement de maladies rares	16,281	n.m.	n.m.
21 sept. 06	Merck	Serono	CH	Fabrication de produits pharmaceutiques pour le traitement de troubles rares	15,802	n.m.	19.3x
					Moyenne	20.7x	25.6x
					Médian	20.5x	24.7x

## Annexe 4

Primes de rachats publics depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2006<sup>(1)</sup>

Date	Acquéreur	Cible	Considération	Valeur des fonds propres (CHF mio)	Prime (basée sur le VWAP) <sup>(2)</sup>
19-Sep-16	Sempione Retail	Charles Vögele	Cash	56	0.0%
11-Apr-16	HNA Group	gategroup	Cash	1,420	37.8%
03-Feb-16	ChemChina	Syngenta	Cash	44,151	30.7%
02-Feb-16	EQT	Kuoni	Cash	1,388	33.6%
17-Dec-15	TDK	Micronas	Cash	223	69.7%
25-Sep-14	KUKA	Swisslog	Cash	339	14.4%
15-Sep-14	Danaher	Nobel Biocare	Cash	2,117	6.7%
16-May-14	Swisscom	PubliGroupe	Cash	501	73.4%
09-Oct-13	Alpine Select	Absolute Invest	Cash	156	3.3%
02-Oct-13	Avista Capital & Nordic Capital	Acino Holding	Cash	399	52.8%
05-Aug-13	SES	Società Elettrica Sopracenerina	Cash	164	2.2%
28-Jun-13	Venetos	Schmolz + Bickenbach	Cash	337	0.0%
10-Apr-13	Forty Plus / Fortimo Group	Fortimo Group	Cash	200	19.0%
31-Jul-12	Grupo Safra	Bank Sarasin	Cash	1,800	2.6%
12-Dec-11	ABB	New ave Energy	Cash	175	36.0%
08-Nov-11	Toyota Industries	Uster Technologies	Cash	393	47.6% <sup>(3)</sup>
20-Jun-11	Axpo	EGL	Cash	2,244	20.8%
26-Apr-11	HarbourVest	Absolute Private Equity	Cash	732	6.2%
17-Jan-11	Artemis	Feintool	Cash	267	7.1%
06-Dec-10	3M (Schw eiz)	Winterthur Technologie	Cash	364	23.0%
22-Sep-10	Credit Suisse	Neue Aargauer Bank	Cash	2,681	24.2%
28-Jul-10	Adobe Systems	Day Software	Cash	219	59.2%
02-Nov-09	BURU	Cham Paper Group	Cash	129	0.0%
04-May-09	Aquamit	Quadrant	Cash	237	57.8%
15-Sep-08	BASF	Ciba	Cash	3,410	64.3%
26-Aug-08	Robert Bosch	sia Abrasives	Cash	316	16.9%
10-Jul-08	Novartis	Speedel	Cash	920	80.1%
12-Dec-07	Von Finck family	Von Roll	Cash	1,558	0.0%
11-Dec-07	Lam Research	SEZ	Cash	641	53.8%
07-Aug-07	Capio	Unilabs	Cash	741	30.3%
05-Mar-07	CRH	Getaz Romang	Cash	537	24.7%
25-Sep-06	Rank Group	SIG	Cash	2,739	51.6%
07-Dec-06	Liechtensteinische Landesbank	Bank Linth	Cash	435	31.0%
21-Sep-06	Merck	Serono	Cash	16,079	31.4%
06-Sep-06	OC Oerlikon	Saurer	Cash	1,964	35.9%
22-Aug-06	Georg Fischer	Agie Charmilles	Cash	733	13.8%
06-Mar-06	Assicurazioni Generali	Generali (Schw eiz)	Cash	1,089	24.4%
				<b>Moyenne</b>	<b>29.4%</b>
				<b>Médiane</b>	<b>24.7%</b>

Source: Commission suisse des OPA, Mergermarket

(1) Liste d'offres publiques sélectionnées en Suisse; les critères de sélection sont indiqués dans le corps du document

(2) Sur la base du VWAP (60 jours) avant l'annonce de la transaction (3) Y compris paiement du dividende

## Annexe 5

### Liste des abréviations (1/2)

▪ approx.	approximativement	▪ GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung, société à responsabilité limitée
▪ ATLN	symbole du titre d'Actelion	▪ HAP	hypertension artérielle pulmonaire
▪ CAGR	taux de croissance annuel composé	▪ i.e.	id est, c'est-à-dire
▪ capex	dépenses d'investissement	▪ IA / IB	stades de développement d'un cancer
▪ CHF	francs suisses	▪ IBES	institutional brokers' estimate system
▪ CMPC	coût moyen pondéré du capital	▪ J&J	Johnson & Johnson
▪ Comp.	comparable(s)	▪ k	millier(s)
▪ COPA	Commission (suisse) des OPA	▪ Ltd.	limited (à responsabilité limitée)
▪ D	dette	▪ MCap	capitalisation boursière
▪ D&A	amortissements sur l'actif immobilisé	▪ MEDAF	modèle d'évaluation des actifs financiers
▪ DACD	diarrhée associée au Clostridium difficile	▪ mia	milliard(s)
▪ DCF	cash-flow actualisé	▪ mio	million(s)
▪ E	fonds propres	▪ ML	monnaie locale
▪ EBIT	bénéfice d'exploitation avant intérêts et impôts	▪ moy.	moyen / moyenne
▪ EBITDA	bénéfice d'exploitation avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissements	▪ MSCI	MSCI World Index (indice mondial des actions)
▪ env.	environ, approximativement	▪ n.a.	non applicable
▪ ESOP	plans d'options d'achat d'actions destinés aux salariés	▪ n.m.	not meaningful (non significatif)
▪ EX	exercice financier	▪ OMS	Organisation mondiale de la santé
▪ F&A	fusions & acquisitions	▪ p. ex.	par exemple
▪ FCF	cash-flow disponible	▪ P/E	ratio cours/bénéfices
▪ FP	fonds propres	▪ PI	propriété intellectuelle
▪ FX	change	▪ PLT	plan à long terme
		▪ Pp	point de pourcentage



## Annexe 5

### Liste des abréviations (2/2)

---

▪ Protéine G	liaison protéinique guanine-nucleotide
▪ PRM	prime de risque de marché
▪ PSU	unité d'action liée au rendement
▪ R&D	recherche et développement
▪ RCPG	récepteur couplé aux protéines G
▪ RNE	résultat net d'exploitation
▪ RSU	unité d'action restreinte
▪ SA	Société Anonyme
▪ S1	premier semestre
▪ S1P <sub>1</sub>	récepteur de la sphingosine 1-phosphate 1
▪ SIX	SIX Swiss Exchange
▪ SLI	Swiss Leader Index
▪ SMI	Swiss Market Index
▪ t	taux d'imposition
▪ T3	troisième trimestre
▪ TI	technologies de l'information
▪ UE	Union européenne
▪ US / USA	Etats-Unis d'Amérique
▪ US GAAP	principes comptables généralement admis aux Etats-Unis
▪ USD	dollar des Etats-Unis d'Amérique
▪ VE	valeur d'entreprise
▪ VIH	virus d'immunodéficience humaine
▪ VWAP	cours moyen pondéré par le volume
▪ y.c.	y compris

## Contact

---

**Martin Menzi**  
*Managing Partner*

**E** [martin.menzi@alantra.com](mailto:martin.menzi@alantra.com)  
**T** +41 44 552 50 50

**Ralf Herrmann**  
*Partner*

**E** [ralf.herrmann@alantra.com](mailto:ralf.herrmann@alantra.com)  
**T** +41 44 552 50 50

Alantra AG  
Stockerstrasse 47  
8002 Zurich  
Suisse

**T** +41 44 226 50 50  
**F** +41 44 226 50 79

[www.alantra.com](http://www.alantra.com)