

# **DISCLAIMER**

This document is not provided for, or directed at, persons in the United States of America or U.S. persons (as defined in Regulation S under the U.S. Securities Act of 1933, as amended). If you are viewing this page from the United States of America or are a U.S. person, you should not read this document.

The Offer Prospectus behind this page does not constitute an offer of securities for sale in the United States of America. The securities described herein have not been, and will not be, registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, or under any relevant securities laws of any state of the United States of America and may not be offered or sold, subject to certain limited exemptions, within the United States of America.



## Öffentliches Tauschangebot

der

## Crucell N.V., Leiden, Niederlande

für alle sich im Publikum befindenden

## Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.40 der Berna Biotech AG, Bern, Schweiz

**Übersicht:** Crucell N.V. (**Crucell**) und Berna Biotech AG (**Berna**) haben sich auf den Zusammenschluss ihrer Unternehmen durch ein öffentliches Tauschangebot (**Tauschangebot**) von Crucell an die Berna Aktionäre geeinigt. Im Rahmen des Tauschangebots offeriert Crucell pro angedienter Namenaktie mit einem Nennwert von je CHF 0.40 von Berna 0.447 neu auszugebende Stammaktien mit einem Nennwert von je EUR 0.24 von Crucell. Das Umtauschverhältnis wird an allfällige Verwässerungseffekte in Bezug auf die Berna Aktien angepasst. Das Tauschangebot untersteht den Bedingungen gemäss Abschnitt B.9, den unter «Offer Restrictions» aufgeführten Restriktionen und den weiteren Bestimmungen dieses Angebotsprospektes. Der Verwaltungsrat von Berna empfiehlt das Tauschangebot zur Annahme.

**Angebotsfrist:** 15. Dezember 2005 bis 20. Januar 2006, 16.00 Uhr MEZ (Verlängerung vorbehalten)

<b>Berna Biotech AG</b>	<b>Wertpapier-Nr.</b>	<b>ISIN</b>	<b>Ticker Symbol</b>
Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.40	1 429 801	CH 001 429 801 9	BBIN SW
angediente Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.40 (zweite Handelslinie)	2 362 741	CH 002 362 741 4	BBINE SW
<b>Crucell N.V.</b>	<b>Wertpapier-Nr.</b>	<b>ISIN</b>	<b>Ticker Symbol</b>
Stammaktien mit einem Nennwert von je EUR 0.24	589 861	NL 000 035 856 2	CRXL NA

**Finanzielle Berater:**



**Durchführende Bank:**



Lombard Odier Darier Hentsch

## Offer Restrictions

### *General*

This Exchange Offer to the shareholders of Berna and this offer prospectus (the **Offer Prospectus**) have been prepared exclusively under Swiss laws and are subject to review and supervision by Swiss authorities only. The Exchange Offer will not be made in any jurisdiction where it breaches applicable law or where the applicable law requires Crucell in any way to change the Exchange Offer, to submit an additional application to any authorities or other institutions, or to take any additional actions in connection with this Exchange Offer. It is not intended to extend the Exchange Offer to any such jurisdictions. Documents related to the Exchange Offer may neither be distributed in such jurisdictions nor be sent into such jurisdictions. Such documents may not be used to solicit purchases of equity securities of Berna by persons in such jurisdictions.

### *U.S.A*

This Offer Prospectus does not constitute an offer to sell or solicitation of an offer to buy securities in the U.S.A. or to or from U.S. persons (as defined in Regulation S under the U.S. Securities Act of 1933, as amended) and the Exchange Offer will not be made in or into the U.S.A. and may not be accepted by U.S. persons or persons in the U.S.A., subject to certain exceptions. Accordingly, copies of this Offer Prospectus are not being made available and should not be mailed or otherwise distributed or sent in, into or from the U.S.A., and persons receiving this Offer Prospectus (including custodians, nominees and trustees) must not distribute or send them into or from the U.S.A. Shareholders of Berna who accept the Exchange Offer will, unless otherwise agreed by Crucell, be deemed to certify they are not located in the U.S.A. and are not U.S. persons.

### *U.K.*

This communication is directed only at persons in the U.K. who (i) have professional experience in matters relating to investments, (ii) are persons falling within Article 49(2)(a) to (d) (“high net worth companies, unincorporated associations, etc”) of The Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 or (iii) to whom it may otherwise lawfully be communicated (all such persons together being referred to as **relevant persons**). This communication must not be acted on or relied on by persons who are not relevant persons. Any investment or investment activity to which this communication relates is available only to relevant persons and will be engaged in only with relevant persons.

## Purchase of Berna Shares outside the Exchange Offer

In connection with the Exchange Offer, Crucell may seek from the U.S. Securities and Exchange Commission (the **SEC**) exemptive relief from the requirements of Rule 14e-5 under the Securities Exchange Act of 1934 that would permit Crucell or its agents to make purchases of, or arrangements to purchase, Berna Shares (as defined below) outside the U.S.A. other than pursuant to the Exchange Offer. Crucell expressly draws attention to the fact that, if the SEC grants this exemptive relief and subject to applicable regulatory requirements, Crucell or its affiliates or nominees or brokers (acting as agents) would have the ability to make certain purchases of, or arrangements to purchase, Berna Shares outside the U.S.A., other than pursuant to the Exchange Offer, before or during the period in which the Exchange Offer remains open for acceptance. These purchases could occur either in the open market at prevailing prices or in private transactions at negotiated prices. In the event they were made, these purchases or arrangements to purchase would comply with applicable rules in Switzerland, including the best price rule and applicable U.S. securities laws (except to the extent of any exemptive relief granted by the SEC).

## Financial Advisors|Tender Agent

Crucell has retained Citigroup Global Markets Limited and ABN AMRO Bank N.V. as financial advisors (together, the **Financial Advisors**) and Lombard Odier Darier Hentsch & Cie as tender agent (the **Tender Agent**) for purposes of this Exchange Offer. None of the Financial Advisors and the Tender Agent have prepared this Offer Prospectus, and no representation or warranty, express or implied, is made by any of the Financial Advisors or the Tender Agent or any of their respective affiliates or any person acting on their behalf as to the accuracy or completeness of the information contained in this Offer Prospectus.

## Forward Looking Statements

This Offer Prospectus contains forward looking statements, such as statements regarding developments, plans, intentions, estimates, expectations, belief, potential effects or the description of future events, prospects, revenues, results or situations. These are based on Crucell's current expectations, beliefs and assumptions. They are uncertain and may materially differ from the actual facts, situation, effects or development.

## Risks

**Exchanging shares of Berna into shares of Crucell involves risks and the price and value of the shares may drop with the effect that investments in the shares of Crucell may lose value. This Offer Prospectus has been prepared under Swiss takeover laws, which require different information than a listing prospectus, registration statement or share offering circular. Please consult the Crucell Shareholders' Circular available on [www.crucell.com](http://www.crucell.com) for more information on certain risks related to Crucell and to Berna and the combined entities.**

# A. Der Zusammenschluss von Crucell und Berna

## 1. Einleitung

Am 1. Dezember 2005 haben Crucell und Berna bekannt gegeben, dass sie eine Vereinbarung über den Zusammenschluss ihrer Unternehmen zur Schaffung eines führenden unabhängigen Impfstoffunternehmens abgeschlossen haben. Am gleichen Tag hat Crucell die Voranmeldung des Tauschangebots veröffentlicht. Crucell unterbreitet hiermit das Tauschangebot für die sich im Publikum befindenden Berna Aktien in Übereinstimmung mit Artikel 22 ff. des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (**BEHG**).

Wird das Tauschangebot vollzogen, werden die Berna Aktionäre, welche das Angebot annehmen, Aktionäre von Crucell. Unter der Annahme, dass alle ausstehenden Berna Aktien und alle Berna Aktien, die gestützt auf das bedingte Aktienkapital von Berna ausgegeben werden können, angedient werden und dass alle ausstehenden Optionen für Crucell Aktien ausgeübt werden, werden die Berna Aktionäre gut 27% von Crucell halten. Es ist geplant, die ausgegebenen und die unter dem Tauschangebot auszugebenden Crucell Aktien zusätzlich an der SWX Swiss Exchange zu kotieren.

## 2. Crucell

Crucell ist ein niederländisches Biotechnologieunternehmen mit Sitz in Leiden, welches in der Entwicklung von Impfstoffen und Antikörpern gegen Infektionskrankheiten tätig ist. Crucells Produktentwicklungsprogramme umfassen Impfstoffe gegen Grippe, Westnil-Virus, Ebola, Malaria und Tuberkulose sowie Antikörperprodukte gegen Tollwut und Westnil-Virus. Die Programme befinden sich in verschiedenen Stadien der vor-klinischen Entwicklung.

Crucell erzielt Einkünfte aus der Lizenzierung ihrer Technologien an pharmazeutische und biotechnologische Unternehmen, aus Beiträgen und staatlichen Subventionen, welche zur Unterstützung der Entwicklung von Technologien und potentiellen Produkten gewährt wurden, sowie aus Honoraren aus Entwicklungsverträgen mit ihren Kunden. Zurzeit werden von Crucell und ihren Lizenznehmern noch keine Produkte vertrieben, welche auf der Technologie von Crucell basieren. Crucell beabsichtigt in Zukunft zusätzliche Einkünfte aus Erstlizenzgebühren, Lizenzerhaltungsgebühren, Milestone-Zahlungen sowie Lizenzgebühren aus dem Vertrieb von Produkten, welche Crucells Lizenznehmer entwickeln und vertreiben, zu erzielen. Zudem erwartet Crucell in Zukunft Erträge aus erfolgreichen eigenen Produktentwicklungen. Crucells wichtigste Märkte sind die Vereinigten Staaten und Europa.

Crucells Technologien zielen darauf ab, Einschränkungen betreffend Sicherheit, Wirksamkeit, Produktausbeute oder Skalierbarkeit, die vielen zur Zeit erhältlichen bzw. in Entwicklung stehenden Produkten und Produktionsverfahren und -technologien anhaften, zu überwinden.

Crucell setzt auf die folgenden drei Kerntechnologien:

- (a) Crucells *PER.C6-Technologie* umfasst ein Humanzelllinienproduktionssystem, welches die Lizenznehmer und Crucell zur Entwicklung von biopharmazeutischen Produkte nutzen. Die PER.C6-Technologie wird zur Zeit in vier Bereichen zur Forschung, Entwicklung und/oder Herstellung angewendet:
  - Impfstoffe;
  - Antikörper und andere therapeutische Proteine;
  - Gentherapieprodukte;
  - Funktionale Genomik, d.h. die Untersuchung, wie bestimmte Gene funktionieren.
- (b) Crucells *Ad Vac-Technologie* ist eine rekombinante Trägersubstanztechnologie, welche Crucell nutzt, um neuartige, auf Adenoviren basierende Produkte zu entwickeln. Die Ad Vac-Technologie wird entwickelt, um:
  - bekannte Trägersubstanzen für Impfstoffe und Gentherapie zu verbessern; und
  - Probleme im Zusammenhang mit vorbestehenden Immunitäten in Zielpopulationen gegen den Trägerstoff zu überwinden, was zu wirksameren Impfstoffen führen kann;
- (c) Crucells *MAbstract phage antibody-display Technologie* dient dazu, Antikörperteile auf der Oberfläche von mit Bakterien befallenen Viren sichtbar zu machen. Sie kann genutzt werden, um:

- Moleküle zu entdecken, welche mit einer Krankheit zusammenhängen, d.h. Moleküle, welche auf der Oberfläche von Krankheitserregern, wie z.B. auf Viren, Bakterien und Parasiten oder auf befallenen Gewebe vorkommen; und
- menschliche Antikörper, d.h. Antikörper, welche von menschlicher DNA abstammen, als Wirkstoffe gegen Infektions- und andere Krankheiten zu entwickeln.

Zudem hat Crucell durch die Übernahme der ChromaGenics B.V. die sog. STAR Technologie erworben, welche die Verbesserung der Produktion von Proteinen bezweckt.

### **3. Gründe für den Zusammenschluss**

Crucell erwartet, dass der Zusammenschluss von Berna und Crucell ein führendes unabhängiges Impfstoffunternehmen mit erheblichem Wachstumspotential hervorbringen wird. Insbesondere

- besitzen Crucell und Berna komplementäre Ressourcen und Stärken, welche den Aktionären nach Ansicht des Verwaltungsrates von Crucell Aussicht auf einen verbesserten langfristigen Shareholder Value bieten;
- werden die verbundenen Unternehmen etablierte und neue Technologien zusammenführen, derzeit vermarktete Produkte mit einer breiten und attraktiven Pipeline von zukünftigen Produkten kombinieren, die Stellung in aufkommenden Märkten verstärken und das Potential in entwickelten Märkten vergrössern sowie die bestehende Position und das Know-how im Impfstoffbereich für die Expansion in den schneller wachsenden Gebieten der Immuntherapie und der Proteine ausnutzen können;
- werden die verbundenen Unternehmen nach Ansicht von Crucell wegen des erwarteten Wachstums der Einkünfte aus Produktverkäufen und der Lizenzierung von Technologien, ihrer gesunden Liquidität, ihrer internationalen Aktionärsbasis, ihrer breiten Abdeckung durch Analysten und ihrer Kotierung an drei Börsen, Euronext Amsterdam, NASDAQ und SWX Swiss Exchange, kritische Grösse und finanzielle Stärke erreichen; und
- hat der Verwaltungsrat von Berna nach eingehender Prüfung und Verhandlungen beschlossen, dem Tauschangebot zuzustimmen und es zur Annahme zu empfehlen. Sowohl Bernas Verwaltungsrat als auch Crucells Aufsichtsrat und Vorstand sind überzeugt, dass der Zusammenschluss ihrer Unternehmen zu einer attraktiven Position und Wachstumsaussichten im Impfstoffmarkt führen wird.

## B. Das Tauschangebot

### 1. Voranmeldung

Crucell hat die Voranmeldung zu diesem Tauschangebot am 1. Dezember 2005 in den elektronischen Medien und am 3. Dezember 2005 in der Neuen Zürcher Zeitung, in der Finanz und Wirtschaft und in Le Temps veröffentlicht.

### 2. Gegenstand des Tauschangebots

Das Tauschangebot bezieht sich unter Vorbehalt der «Offer Restrictions» auf alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von Berna mit einem Nennwert von je CHF 0.40 (**Berna Aktien**) einschliesslich aller aufgrund des Mitarbeiter-Optionsplans von Berna (**Berna Optionsplan**) vor Ablauf der Nachfrist (wie in Abschnitt B.7 definiert) aus dem bedingten Aktienkapital ausgegebenen Berna Aktien. Nicht vom Tauschangebot erfasst sind allfällige von Berna oder ihren Tochtergesellschaften gehaltenen oder in Zukunft erworbenen eigenen Berna Aktien.

Das Tauschangebot bezieht sich demnach auf maximal 38'750'000 Berna Aktien, wie der nachstehenden Aufstellung zu entnehmen ist:

Ausgegebene Berna Aktien	37'603'738
Maximale Anzahl Berna Aktien, die vor Ablauf der Nachfrist aufgrund des Berna Optionsplans aus dem bedingten Kapital von Berna ausgegeben werden können	1'146'262
Maximale Anzahl Berna Aktien, auf die sich das Tauschangebot bezieht	<b>38'750'000</b>

In den ausgegebenen Berna Aktien sind auch die unter dem Mitarbeiter-Aktienplan von Berna (nachfolgend **Berna Aktienplan**) ausgegebenen und gesperrten Berna Aktien enthalten. Berna hat sich damit einverstanden erklärt, die im Berna Aktienplan enthaltenen Übertragungsbeschränkungen für Berna Aktien für Zwecke dieses Tauschangebots aufzuheben, sofern das Tauschangebot nach Ablauf der Angebotsfrist (wie in Abschnitt B.6 definiert) als zustande gekommen erklärt wird.

Berna hat sich bereit erklärt, die laufenden Sperrfristen für die Ausübung der Optionen gemäss Ziffer 3.4 des Berna Optionsplans, deren Ausübungspreis bei Ausübung unter dem Börsenkurs der Berna Aktien liegt, für die Dauer der Nachfrist (wie in Abschnitt B.7 definiert) aufzuheben, sofern das Tauschangebot nach Ablauf der Angebotsfrist (wie in Abschnitt B.6 definiert) als zustande gekommen erklärt wird. Crucell beabsichtigt, den Inhabern von unter dem Berna Optionsplan ausgegebenen Optionen, welche diese bis Ablauf der Nachfrist nicht ausüben, den Umtausch dieser Optionen in diejenige Anzahl Crucell Aktien anzubieten, welche dem Wert dieser Optionen am Vollzugsdatum (wie in Abschnitt B.8 definiert) entspricht. Die Inhaber der Optionen werden jedoch keinesfalls mehr als diejenige Anzahl Crucell Aktien erhalten, welche ihnen auf Basis des im Tauschangebot offerierten Umtauschverhältnisses (vgl. Abschnitt B.3) unter Beachtung des Gleichbehandlungsgrundsatzes gemäss schweizerischem Übernahmerecht («best price rule») angeboten werden kann. Die Inhaber der Optionen werden über diese Möglichkeit mit separater Mitteilung informiert.

### 3. Umtauschverhältnis

Crucell bietet pro Berna Aktie 0.447 neu auszugebende Stammaktien von Crucell mit einem Nennwert von je EUR 0.24 (jede eine **Neue Crucell Aktie**) an, welche voll liberiert sind.

Basierend auf dem Schlusskurs der Ausgegebenen Crucell Aktien (wie in Abschnitt C.2 definiert) an der Euronext Amsterdam vom 30. November 2005, d.h. am Tag vor der Voranmeldung, widerspiegelt dieses Umtauschverhältnis einen Wert von CHF 15.72 pro Berna Aktie. Dies entspricht einer Prämie von 27.3% gegenüber dem Schlusskurs der Berna Aktien am 30. November 2005 an der SWX Swiss Exchange.

Diesen Berechnungen liegt folgender Wechselkurs zu Grunde: EUR 1 = CHF 1.5498 (Schlusskurs vom 30. November 2005, EUR/CHF an der Euronext Amsterdam).

Das Umtauschverhältnis wird an allfällige bis zum Vollzug des Tauschangebots auftretende Verwässerungseffekte hinsichtlich der Berna Aktien angepasst. Als Verwässerungseffekte gelten unter anderem Dividendenausschüttungen, Spaltungen, Kapitalerhöhungen mit einem Ausgabepreis pro Aktie unter dem Börsenpreis (davon ausgenommen Kapitalerhöhungen aufgrund der Ausübung von Optionsrechten, welche unter dem Berna Optionsplan vor dem Tag der Voranmeldung ausgegeben worden sind), die Ausgabe von Optionen, Optionsscheinen, Wandelpapieren und anderen Rechten zum Erwerb von Berna Aktien sowie Kapitalrückzahlungen.

#### 4. Bruchteile (Spitzen)

Aus dem Umtausch resultierende Bruchteile an Neuen Crucell Aktien werden nicht an die andienenden Berna Aktionäre abgegeben. Die Bruchteile werden zusammengelegt und die entsprechenden Crucell Aktien werden durch die mit der Durchführung des Angebots beauftragte Bank verkauft. Der Nettoerlös wird gemäss dem dann gültigen Wechselkurs von EUR in CHF umgetauscht und pro rata an die berechtigten Berna Aktionäre ausbezahlt.

#### 5. Börsenkurse

**Berna Aktien:** Die Kursentwicklung der Berna Aktien an der SWX Swiss Exchange im angegebenen Zeitraum präsentiert sich wie folgt (in CHF):

	2002	2003	2004	2005*
Höchst	36.81	16.84	15.50	13.30
Tiefst	11.11	8.25	7.50	8.00

\* 1. Januar 2005 bis 30. November 2005.  
(Quelle: Bloomberg)

Der Schlusskurs der Berna Aktien an der SWX Swiss Exchange am 30. November 2005, d.h. am Tag vor der Voranmeldung, lag bei CHF 12.35.

**Crucell Aktien:** Die Kursentwicklung der Ausgegebenen Crucell Aktien an der Euronext Amsterdam (Eurolist) im angegebenen Zeitraum präsentiert sich wie folgt (in EUR):

	2002	2003	2004	2005*
Höchst	7.29	4.92	10.10	24.77
Tiefst	2.50	1.40	4.83	9.50

\*1. Januar 2005 bis 30. November 2005.  
(Quelle: Bloomberg)

Der Schlusskurs der Ausgegebenen Crucell Aktien an der Euronext am 30. November 2005, d.h. am Tag vor der Voranmeldung, lag bei EUR 22.68. Bei einem Wechselkurs von EUR 1 = CHF 1.5498 (dem Schlusskurs am 30. November 2005, EUR/CHF an der Euronext Amsterdam) entspricht dies CHF 35.15.

#### 6. Angebotsfrist

Die Angebotsfrist beginnt heute mit Veröffentlichung dieses Angebotsprospekts und endet am 20. Januar 2006, 16.00 Uhr MEZ (**Angebotsfrist**).

Crucell behält sich vor, die Angebotsfrist auf bis zu 40 Börsentage zu verlängern. Im Falle einer Verlängerung der Angebotsfrist verschieben sich der Beginn der Nachfrist und das Vollzugsdatum (siehe unten) entsprechend. Mit Genehmigung der Übernahmekommission kann die Angebotsfrist über 40 Börsentage hinaus verlängert werden.

## 7. Nachfrist

Kommt das Angebot zustande, wird nach Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist eine Nachfrist von zehn Börsentagen (**Nachfrist**) für die nachträgliche Annahme des Tauschangebots angesetzt. Wird die Angebotsfrist nicht verlängert, so beginnt die Nachfrist am 26. Januar 2006 und endet am 8. Februar 2006, 16.00 Uhr MEZ.

## 8. Vollzug

Der Umtausch der während der Angebotsfrist und der Nachfrist angedienten Berna Aktien gegen Neue Crucell Aktien wird innert 10 Börsentagen nach Ablauf der Nachfrist vollzogen (**Vollzugsdatum**), sofern das Tauschangebot unbedingt wird und sich der Vollzug nicht aufgrund von Resolutivbedingungen verzögert, d.h. voraussichtlich am 22. Februar 2006.

Die Barauszahlungen für Bruchteile von Neuen Crucell Aktien, die sich aus den während der Angebotsfrist oder der Nachfrist unter diesem Tauschangebot angedienten Berna Aktien ergeben, erfolgen mit Valuta am Vollzugsdatum oder um das Vollzugsdatum herum.

## 9. Bedingungen

Das Tauschangebot unterliegt den folgenden Bedingungen:

- (a) Bei Ablauf der Angebotsfrist liegen Crucell gültige Annahmeerklärungen für Berna Aktien vor, die zusammen mit den von Crucell zu diesem Zeitpunkt gehaltenen Berna Aktien einem Anteil von mindestens 67% der Summe der bei Ablauf der Angebotsfrist ausgegebenen Berna Aktien sowie der Anzahl Berna Aktien, die gestützt auf das bedingte Aktienkapital von Berna ausgegeben werden können, entsprechen;
- (b) alle kartellrechtlichen Wartefristen, die für die Übernahme von Berna durch Crucell gelten, sind abgelaufen oder wurden beendet und alle zuständigen Wettbewerbsbehörden haben die Übernahme von Berna durch Crucell genehmigt und/oder eine Freistellungsbescheinigung erteilt, ohne dass ihnen oder ihren Konzerngesellschaften Auflagen oder Bedingungen auferlegt werden, die zu **wesentlichen nachteiligen Auswirkungen** führen. Als wesentliche nachteilige Auswirkungen gelten dabei alle Umstände oder Ereignisse, die nach Ansicht einer reputierten, von Crucell benannten, unabhängigen Revisionsgesellschaft oder Investmentbank alleine oder zusammen mit anderen Umständen oder Ereignissen, jährlich eine Reduktion:
  - (i) des Gewinns (bzw. eine Erhöhung des Verlusts) vor Zinsen und Steuern (EBIT) um CHF 5 Millionen oder mehr, oder
  - (ii) des konsolidierten Umsatzes um CHF 10 Millionen oder mehr, oder
  - (iii) des konsolidierten Eigenkapitals von Berna um CHF 32 Millionen oder mehrverursachen oder voraussichtlich verursachen werden;
- (c) kein Gericht und keine Behörde hat einen Entscheid oder eine Verfügung erlassen, die den Vollzug dieses Angebots verhindert, verbietet oder für unzulässig erklärt;
- (d) die Generalversammlung von Berna hat beschlossen, die in den Statuten enthaltene Beschränkung der Eintragung eines Aktionärs mit Stimmrecht mit mehr als 5% der Berna Aktien aufzuheben, d.h. folgende Bestimmungen von Art. 5 aufzuheben: «Nach dem Erwerb von Aktien und gestützt auf ein Eintragungsgesuch wird jeder Erwerber als Aktionär ohne Stimmrecht betrachtet, bis ihn die Gesellschaft als Aktionär mit Stimmrecht anerkannt hat.» – «Lehnt die Gesellschaft das Gesuch um Anerkennung des Erwerbers nicht innert 20 Tagen ab, so ist dieser als Aktionär mit Stimmrecht anerkannt.» – «Vorbehalten bleibt Absatz 3 dieses Artikels.» – «Keine natürliche oder juristische Person wird für Aktien, die sie direkt oder indirekt besitzt, mit mehr als 5% des im Handelsregister eingetragenen gesamten Aktienkapitals als Aktionärin mit Stimmrecht eingetragen.»;
- (e) die Änderungen der Statuten von Berna gemäss obiger Bedingung (d) wurden in das Handelsregister eingetragen;

- (f) der Verwaltungsrat von Berna hat für den Fall, dass das Tauschangebot unbedingt wird, beschlossen, Crucell bezüglich aller Berna Aktien, die Crucell aufgrund des Tauschangebots oder auf andere Weise erwirbt, im Aktienregister von Berna als Aktionärin mit Stimmrecht einzutragen;
- (g) bis zum Ablauf der Angebotsfrist sind keine Umstände oder Ereignisse eingetreten und es wurden keine solchen bekannt, die zu wesentlichen nachteiligen Auswirkungen (wie in lit. (b) definiert) führen;
- (h) die Generalversammlung von Berna hat weder eine Dividende, einen Verkauf, Kauf oder eine Unternehmensspaltung in Höhe von CHF 48 Millionen oder mehr, noch eine Fusion oder eine ordentliche, genehmigte oder bedingte Kapitalerhöhung von Berna genehmigt;
- (i) die Generalversammlung von Berna hat für den Fall, dass dieses Angebot vollzogen wird, drei von Crucell vorgeschlagene neue Mitglieder des Verwaltungsrats von Berna gewählt;
- (j) das Tauschangebot wurde von der Generalversammlung von Crucell genehmigt;
- (k) die für den Vollzug des Tauschangebots ausgegebenen Neuen Crucell Aktien wurden für die Kotierung an der Euronext Amsterdam (Eurolist) zugelassen.

Diese Bedingungen gelten als aufschiebende Bedingungen im Sinne von Art. 13 Abs. 1 der Verordnung der Übernahmekommission über öffentliche Kaufangebote (**UEV-UEK**). Nach Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist gelten die vorgenannten Bedingungen (b), (c), (d), (e), (f), (h), (i), (j) und (k) als auflösende Bedingungen im Sinne von Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK, wobei:

- die Bedingungen (d), (h) und (i) längstens bis zum Ende der Generalversammlung von Berna zur Erfüllung der Bedingungen (d) und (i) als auflösende Bedingungen gelten;
- die Bedingung (f) nur bis zur erforderlichen Beschlussfassung des Verwaltungsrats von Berna zur Erfüllung von Bedingung (f) als auflösende Bedingung gilt;
- die Bedingung (j) nur bis zum Ende der Generalversammlung von Crucell zur Erfüllung von Bedingung (j) als auflösende Bedingung gilt.

Crucell behält sich das Recht vor, ganz oder teilweise auf die vorgenannten Bedingungen zu verzichten. Falls die Bedingungen bei Ablauf der Angebotsfrist nicht erfüllt sind und Crucell auf deren Erfüllung nicht verzichtet hat, ist Crucell berechtigt:

- (1) das Tauschangebot dennoch als zustande gekommen zu erklären; jedoch ist Crucell in diesem Fall berechtigt, die Erfüllung des Tauschangebots um höchstens vier Monate (oder eine längere von der Übernahmekommission genehmigte Frist) nach Beendigung der Nachfrist aufzuschieben, wobei das Angebot ohne weitere Rechtsfolgen dahinfällt, wenn die Bedingungen in (b), (c), (d), (e), (f), (h), (i), (j) und (k) auch nach vier Monaten (oder einer längeren Frist, wenn dies von der Übernahmekommission genehmigt wird) weder erfüllt sind noch Crucell auf deren Erfüllung verzichtet hat; oder
- (2) das Angebot ohne weitere Rechtsfolgen als nicht zustande gekommen zu erklären.

## C. Angaben über die Anbieterin

### 1. Name, Sitz, Zweck

Crucell ist eine niederländische Aktiengesellschaft mit Sitz in Leiden, Niederlande (Archimedesweg 4, 2333 CN Leiden, Niederlande). Der hauptsächliche Zweck von Crucell besteht in Erwerb, Aufbau, Führung und Finanzierung von Unternehmen der Biotechnologiebranche sowie in Erwerb, Verwaltung und Nutzung von Immaterialgüterrechten.

### 2. Aktienkapital

Das genehmigte Aktienkapital von Crucell beträgt EUR 40'800'000, unterteilt in 85'000'000 Stammaktien und 85'000'000 Vorzugsaktien mit einem Nennwert von je EUR 0.24. Vorzugsaktien vermitteln, falls ausgegeben, beschränkte finanzielle Vorrechte (vgl. Abschnitt C.4). Es sind keine Vorzugsaktien ausgegeben. Stammaktien können als Inhaber- oder Namenaktien ausgegeben werden. Vorzugsaktien können nur als Namenaktien ausgegeben werden.

Das ausgegebene Kapital beträgt EUR 9'940'947.12, unterteilt in 41'420'613 Stammaktien mit einem Nennwert von je EUR 0.24 (**Ausgegebene Crucell Aktien**). Die Ausgegebenen Crucell Aktien sind voll einbezahlt.

Zwecks Vollzugs des Tauschangebots wird das ausgegebene Aktienkapital durch die Ausgabe von bis zu 17'321'250 Neuen Crucell Aktien auf maximal EUR 14'098'047.12 erhöht.

### 3. Optionen

Crucell hat 4'213'495 Optionen an Mitarbeiter ausgegeben. Die Ausübung der Optionen würde zu einer Ausgabe von 4'213'495 zusätzlichen Stammaktien von Crucell mit einem Nennwert von je EUR 0.24 führen.

### 4. Angaben über die Crucell Aktien

Die Ausgegebenen Crucell Aktien und die Neuen Crucell Aktien (einzeln und zusammen die **Crucell Aktien**) werden zusammen eine einzige Aktienkategorie mit gleichen Rechten bilden. Abgesehen von der Einzahlung des Nennwerts haben die Aktionäre von Crucell keine Pflichten. Ein Aktionär, der mehr als 95% des ausgegebenen Aktienkapitals hält, kann den Ausschluss der Minderheitsaktionäre gegen Abfindung bewirken.

#### *Übertragung von Crucell Aktien*

Die Crucell Aktien sind als Inhaberaktien ausgegeben und grundsätzlich frei übertragbar. Sie sind in einem einzigen Zertifikat verbrieft und können nur über das von der NECIGEF betriebene Buchungssystem übertragen werden.

Die Vorzugsaktien können durch eine niederländische Stiftung (die *Preferred Foundation*) erworben werden, um die Interessen von Crucell und ihren Tochtergesellschaften im Falle einer unfreundlichen Übernahme zu wahren. Crucell hat mit dieser Stiftung ein Übereinkommen getroffen, das der Stiftung den Erwerb einer der Anzahl ausgegebener Aktien entsprechenden Zahl von Vorzugsaktien ermöglicht. Nach Ablauf von sechs Monaten seit Ausgabe der Vorzugsaktien kann der Stiftungsrat verlangen, dass Crucell der Generalversammlung die Kraftloserklärung der Vorzugsaktien beantragt. In jedem Fall muss innerhalb von zwei Jahren nach Ausgabe der Vorzugsaktien eine Generalversammlung einberufen werden, bei der die Beschlussfassung über den Rückkauf oder die Kraftloserklärung der Vorzugsaktien traktandiert werden muss.

#### *Generalversammlung und Stimmrechte*

Die ordentliche Generalversammlung muss innert sechs Monaten nach Ende des Geschäftsjahres stattfinden. Eine ausserordentliche Generalversammlung wird einberufen, wenn Aktionäre oder Inhaber von *American Depositary Shares*, die zusammen mindestens einen Zehntel des ausgegebenen Aktienkapitals vertreten, eine solche unter Angabe der Traktanden schriftlich beantragen, sowie auf Antrag des Vorstands oder Aufsichtsrats von Crucell.

Die Einladung zu einer Generalversammlung erfolgt spätestens fünfzehn Tage vor dem Termin der Generalversammlung durch Publikation in einer holländischen Tageszeitung und in der *Euronext Official Price List*. Generalversammlungen können nur in Leiden, Amsterdam, Haarlemmermeer (einschliesslich Schiphol Flughafen und Schiphol-Rijk), Utrecht, Rotterdam und Den Haag, Niederlande, abgehalten werden.

Jeder Aktionär kann persönlich oder durch einen Bevollmächtigten an der Generalversammlung teilnehmen. Crucell überträgt ihre Generalversammlungen gewöhnlich via Internet, indessen kann nicht über Internet abgestimmt werden.

Jede Aktie berechtigt zu einer Stimme. Beschlüsse werden mit der absoluten Mehrheit der abgegebenen Stimmen gefasst. Unter anderem erfordern die folgenden Beschlüsse die Zustimmung der Generalversammlung von Crucell:

- a) die Wahl der Mitglieder des Aufsichtsrats;
- b) die Genehmigung der Jahresrechnung;
- c) die Ausgabe von Aktien oder die Delegation dieser Befugnis an ein anderes Organ;
- d) die Herabsetzung des Aktienkapitals;
- e) Statutenänderungen;
- f) eine Fusion oder Spaltung von Crucell;
- g) Beschlüsse betreffend eine wesentliche Veränderung von Identität oder Ausrichtung von Crucell; und
- h) die Auflösung von Crucell.

#### *Ausgabe neuer Aktien*

Die Generalversammlung oder mit ihrer Ermächtigung der Vorstand entscheidet über die Ausgabe weiterer Aktien oder Bezugsrechte für Aktien und über die Ausgabebedingungen. Im Rahmen des genehmigten Kapitals ist der Vorstand unter Vorbehalt der Zustimmung des Aufsichtsrats zur Aktienausgabe ermächtigt. Diese Ermächtigung läuft am 21. November 2008 ab. Sie kann jederzeit um jeweils bis zu fünf Jahre verlängert werden.

Jeder Aktionär von Crucell verfügt über seinem Aktienanteil entsprechende Bezugsrechte zur Zeichnung von neu ausgegebenen Stammaktien, falls das Bezugsrecht nicht eingeschränkt oder ausgeschlossen ist. Bei der Ausgabe von Stammaktien, deren Einlage nicht in bar geleistet wird, die an Mitarbeiter ausgegeben werden oder die infolge Ausübung eines vorher erworbenen Bezugsrechts erworben werden, bestehen keine Bezugsrechte. Vorzugsaktionäre haben keine Bezugsrechte für Stammaktien und Stammaktionäre keine Bezugsrechte für Vorzugsaktien.

Wurde die Befugnis zur Ausgabe von Aktien an den Vorstand delegiert, so kann dieser jegliche Bezugsrechte einschränken oder ausschliessen, solange die Generalversammlung ihn dazu ermächtigt hat und der Aufsichtsrat die Zustimmung zur Einschränkung oder zum Ausschluss der Bezugsrechte erteilt. Im Rahmen des bestehenden genehmigten Kapitals wurde dem Vorstand diese Ermächtigung erteilt.

Aktien können nicht unter dem Nennwert ausgegeben werden. Stammaktien müssen bei ihrer Ausgabe voll einbezahlt sein. Vorzugsaktien können auch ausgegeben werden, wenn sie nicht voll einbezahlt sind, doch muss mindestens ein Viertel des Nennwerts bei Zeichnung einbezahlt werden. Der Vorstand kann Termin und Betrag von weiteren Nachschüssen auf Vorzugsaktien festlegen.

Die Erhöhung des genehmigten Kapitals bedarf einer Änderung der Statuten. Die Generalversammlung kann die Statuten nur ändern, wenn eine solche Änderung vom Aufsichtsrat vorgeschlagen wird.

#### *Herabsetzung des Aktienkapitals*

Die Generalversammlung kann auf Vorschlag des Vorstands und mit Zustimmung des Aufsichtsrats das ausgegebene Aktienkapital durch Kraftloserklärung von Aktien oder Reduktion des Nennwerts der ausgegebenen Aktien herabsetzen.

#### *Dividenden*

Dividenden werden nur aus dem in der Jahresrechnung ausgewiesenen Gewinn bezahlt. Crucell kann keine Ausschüttungen vornehmen, wenn das Eigenkapital dadurch unter die von Gesetz oder Statuten vorgeschriebenen Reserven fallen würde. Der Gewinn dient in erster Linie der Bildung der gesetzlichen Reserven; verbleibende Gewinne werden mit allfälligen Verlusten verrechnet. Werden Vorzugsaktien ausgegeben, so

besitzen die Vorzugsaktionäre ein Dividendenvorrecht. Vorzugsdividenden entsprechen höchstens 3% des auf den Nennwert einbezahlten Betrags. Mit Genehmigung des Aufsichtsrates kann der Vorstand festlegen, ob und gegebenenfalls welcher Anteil des verbleibenden Gewinns den Reserven zugewiesen wird. Der restliche Gewinn kann als Dividende an die Stammaktionäre ausgeschüttet werden. Mit Genehmigung des Aufsichtsrats kann der Vorstand im Rahmen der gesetzlichen Vorschriften Interimsdividenden auszahlen. Die Auszahlung einer Interimsdividende in Form von Crucell Aktien unterliegt der Genehmigung durch die Generalversammlung.

#### *Fusion, Auflösung und Liquidation*

Die Generalversammlung kann auf Antrag des Aufsichtsrats die Auflösung, Spaltung oder Fusion von Crucell beschliessen.

Wird Crucell aufgelöst und liquidiert, so besitzen Vorzugsaktionäre, sofern Vorzugsaktien ausgegeben sind, nach Tilgung aller Schulden und Liquidationskosten Nachbezugsrechte für Dividenden, die in vorangehenden Jahren nicht voll ausgeschüttet wurden, sowie Vorrechte auf die Auszahlung des Nennwerts ihrer Aktien. Allfällige weitere Vermögenswerte werden den Stammaktionären ausbezahlt.

### **5. Dividendenausschüttung in den letzten 5 Jahren**

Crucell hat bis heute keine Dividenden beschlossen oder ausgeschüttet und beabsichtigt auch nicht, in naher Zukunft Dividenden auszuschütten.

### **6. Bedeutende Aktionäre von Crucell**

Gemäss dem niederländischen Gesetz über die Meldung von Beteiligungen an börsenkotierten Gesellschaften sind Erwerb oder Veräusserung von Aktien durch eine natürliche oder juristische Person meldepflichtig, sofern dadurch der von ihr gehaltene prozentuale Anteil an den Stimmrechten oder am Kapital 5, 10, 25, 50 oder 67% erreicht, übersteigt oder darunter fällt. Die Meldung hat unverzüglich nach dem Erwerb oder der Veräusserung der der Meldepflicht unterliegenden Beteiligung an die niederländische Kapitalmarktbehörde zu erfolgen. Nach Erhalt der Meldung veröffentlicht die niederländische Kapitalmarktbehörde die gemachten Angaben mittels Inserat in einer nationalen niederländischen Tageszeitung. Am Datum der jeweiligen Meldung hielten folgende Personen folgende Anteile an den Ausgegebenen Crucell Aktien:

Aviva plc.	5.02%
A. van Herk B.V.	5.15%
FID Growth Company Fund	5.13%

### **7. Börsenkotierung**

Die Ausgegebenen Crucell Aktien sind unter dem Symbol «CRXL» an der Eurolist der Euronext Amsterdam kotiert und werden in Form von *American Depositary Shares* an der NASDAQ gehandelt.

Crucell wird die Kotierung der Neuen Crucell Aktien an der Eurolist der Euronext Amsterdam beantragen mit erstem Handelstag am Vollzugsdatum oder kurz danach. Crucell wird die zusätzliche Kotierung der Crucell Aktien an der SWX Swiss Exchange mit erstem Handelstag am ersten Handelstag der Neuen Crucell Aktien an der Euronext Amsterdam oder kurz danach beantragen. Die Kotierungsbestimmungen der Euronext Amsterdam werden von der SWX Swiss Exchange als gleichwertig anerkannt.

Eine Dekotierung von Crucell kann nur im Anschluss an ein öffentliches Übernahmeangebot erfolgen, bei dem der Anbieter mehr als 95% der Crucell Aktien erwirbt.

## 8. Aufsichtsrat von Crucell

Der Aufsichtsrat von Crucell überwacht und berät den Vorstand. Zu gewissen Beschlüssen des Vorstands muss er seine Zustimmung erteilen. Bei der Erfüllung seiner Pflichten muss der Aufsichtsrat den Interessen der Gesellschaft dienen. Der Aufsichtsrat von Crucell besteht zur Zeit aus:

Pieter Strijkert (Vorsitz)  
Phillip Satow  
Claes Erik Wilhelmson  
Seán Lance  
Jan Oosterveld  
Arnold Hoevenaars

Für den Fall des Vollzugs des Tauschangebots sollen der Generalversammlung von Crucell drei von Berna bezeichnete Personen zur Zuwahl in den Aufsichtsrat vorgeschlagen werden. Berna hat die bisherigen Berna Verwaltungsräte Dominik Koechlin, Claude Thomann und Jürg Witmer zur Wahl vorgeschlagen.

## 9. Vorstand von Crucell

Der Vorstand von Crucell hat die Verantwortung für die Geschäftsführung der Gesellschaft. Der Vorstand von Crucell besteht zur Zeit aus:

Ronald H.P. Brus	Vorstandsvorsitzender und Chief Executive Officer
Jaap Goudsmit	Chief Scientific Officer
Leonard Kruimer	Chief Financial Officer

Die Geschäftsleitung (*Management Committee*) von Crucell besteht aus weiteren Personen. Für den Fall eines erfolgreichen Tauschangebots ist vorgesehen, dass die Geschäftsleitung neben den Vorstandsmitgliedern folgende Personen umfasst:

Kuno Sommer	Chief Business Officer (bisher CEO von Berna)
Simon Rothen	Chief Operations Officer (bisher COO von Berna)
John Lambert	Strategy and Integration
René Beukema	General Counsel

## 10. Revisionsstelle

Ernst & Young Accountants N.V.

## 11. Jahresbericht und letzter Zwischenbericht

Der Jahresbericht und die konsolidierte Jahresrechnung von Crucell für das Geschäftsjahr 2004 und die beiden vorhergehenden Geschäftsjahre sowie der Zwischenbericht per 30. September 2005 und weitere Informationen über Crucell sind auf der Webseite von Crucell unter [www.crucell.com](http://www.crucell.com) erhältlich. Sie können zudem kostenlos bei Lombard Odier Darier Hentsch & Cie (Bezugsadresse vgl. Abschnitt L.) bezogen werden.

## 12. Wesentliche Veränderungen

Seit dem 30. September 2005 bis und mit 12. Dezember 2005 sind keine wesentlichen Veränderungen der Vermögens-, Finanz- und Einkommenssituation sowie der Geschäftsaussichten von Crucell eingetreten.

## 13. In gemeinsamer Absprache handelnde Personen

Im Zusammenhang mit dem Erwerb aller Berna Aktien durch Crucell handeln die folgenden Personen in Absprache mit Crucell:

- Crucell und alle direkt oder indirekt von ihr kontrollierten Gesellschaften;
- Berna und alle direkt oder indirekt von ihr kontrollierten Gesellschaften.

## D. Ausgabe der Neuen Crucell Aktien (Finanzierung)

Gestützt auf seine Ermächtigung durch Beschluss der ordentlichen Generalversammlung vom 2. Juni 2005 und unter der Bedingung, dass das Tauschangebot unbedingt wird, hat der Vorstand am 30. November 2005 die Ausgabe von bis zu 18'000'000 Neuen Crucell Aktien zu den folgenden Konditionen beschlossen:

- a) pro angedienter Berna Aktie werden 0.447 Neue Crucell Aktien ausgegeben;
- b) der Differenzbetrag, um den der gesamte Betrag der Einlage die Summe der Nennwerte der Neuen Crucell Aktien übersteigt, entspricht dem Agio (*bedongen agio*), welches der in den Büchern von Crucell verzeichneten allgemeinen Agioreserve (*algemene agioreserve*) zugewiesen wird.

Am 30. November 2005 hat der Aufsichtsrat von Crucell dem vorgenannten Beschluss des Vorstands zugestimmt.

Soweit möglich hat Crucell alle für die Ausgabe der Neuen Crucell Aktien erforderlichen Handlungen vorgenommen.

## E. Angaben zur Zielgesellschaft

### 1. Angaben über Berna

Berna ist eine Schweizerische Aktiengesellschaft gemäss Art. 620 ff. des Schweizerischen Obligationenrechts mit Sitz in Bern, Schweiz. Das Aktienkapital von Berna beträgt zur Zeit CHF 15'041'495.20, unterteilt in 37'603'738 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.40. Das Aktienkapital ist voll einbezahlt. Überdies verfügt Berna über ein bedingtes Aktienkapital, welches bei Ausübung der Optionen unter dem Berna Optionsplan zur Ausgabe von maximal 1'146'262 zusätzlichen Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.40 führt. Die Berna Aktien sind an der SWX Swiss Exchange kotiert.

Berna konzentriert sich auf Forschung, Produktion und Vertrieb von Impfstoffen im Gebiet der Hepatitis B sowie der Kinder-, Atemwegs- und Reisekrankheiten. Die Gesamtleitung der Gruppe befindet sich in Bern, Schweiz, während Geschäftstätigkeiten durch lokale Gesellschaften der Berna-Gruppe ausgeübt werden. Forschungs- und Entwicklungsstätten befinden sich in der Schweiz, Italien, Deutschland und Korea. Produziert wird in der Schweiz, Spanien und Korea. Betriebseigene Vertriebs- und Verkaufsorganisationen sind in den Hauptmärkten Schweiz, Italien, Spanien und Korea tätig.

### 2. Absichten von Crucell betreffend Berna

Crucell beabsichtigt mit Berna als strategischem Partner zusammenzuarbeiten und Bernas bisherige Geschäftsleitung wie in Abschnitt C.9 ausgeführt in die Geschäftsleitung der kombinierten Gesellschaften einzubeziehen. Crucell ist der Auffassung, dass die Tätigkeiten von Crucell und Berna zu einem grossen Teil komplementär sind und in einer Weise integriert werden können, dass bestehende Strukturen und Standorte weitgehend erhalten bleiben. Insbesondere beabsichtigt Crucell, Bernas Produktion, Produktentwicklung und Handelsaktivitäten in der Schweiz weiterzuführen. Crucell schlägt zudem die folgenden drei Personen zur Zuwahl in den Verwaltungsrat von Berna vor: Ronald H.P. Brus (CEO von Crucell), Leonard Kruimer (CFO von Crucell) und Jaap Goudsmit (CSO von Crucell). Crucell unterstützt Bernas aktuelle Strategie und den Business Plan und hat die Absicht, zusammen mit Berna eine gemeinsame Strategie zu entwickeln, um das Produkteportfolio und die Kundenbasis der jeweils anderen Partei gewinnbringend zu nutzen.

Crucell beabsichtigt, die Berna Aktien nach Vollzug des Angebots von der SWX Swiss Exchange zu dekotieren. Falls Crucell 98% oder mehr der Berna Aktien erwirbt, beabsichtigt Crucell die Kraftloserklärung der verbleibenden Berna Aktien in Übereinstimmung mit Art. 33 BEHG zu beantragen. Sollte Crucell weniger als 98%, aber 90% oder mehr der Stimmrechte von Berna erwerben, behält sich Crucell vor, Berna mit einer von ihr kontrollierten Gesellschaft zu fusionieren, wobei die verbleibenden Berna Minderheitsaktionäre keine Anteile an der übernehmenden Gesellschaft als Abfindung erhalten würden (sondern voraussichtlich Crucell Aktien). Die Höhe der Abfindung bei einer Fusion wird nicht notwendigerweise dem Angebotspreis entsprechen. Sollte Crucell weniger als 90% der Stimmrechte von Berna erwerben, behält sich Crucell vor, die

Minderheitsaktien auf anderem Weg zu erwerben oder abzufinden, zum Beispiel auf dem Weg eines privaten oder öffentlichen Übernahmeangebots.

### **3. Beteiligung von Crucell und in gemeinsamer Absprache mit Crucell handelnden Personen an Berna**

Zum heutigen Zeitpunkt halten Crucell und ihre Tochtergesellschaften weder direkt noch indirekt Berna Aktien noch irgend ein Recht (vorbehältlich der Verpflichtungserklärungen gemäss Abschnitt E.4.), Berna Aktien zu erwerben. Auch haben sie in den letzten 12 Monaten vor der Voranmeldung dieses Angebots keine Transaktionen mit Berna Aktien getätigt.

Zum heutigen Zeitpunkt halten Berna und ihre Tochtergesellschaften keine eigenen Aktien.

### **4. Vereinbarungen zwischen Crucell und Berna, deren Aktionären und Organen**

Am 17. August 2005 (mit Änderungen am 30. August 2005, 14. Oktober 2005, 29. Oktober 2005 und 29. November 2005) haben Berna und Crucell eine **Vertraulichkeits- und Stillhaltevereinbarung** abgeschlossen. In diesem Rahmen haben Berna und Crucell gegenseitige Unternehmensprüfungen (*Due Diligence*) unternommen. Die in der Vertraulichkeits- und Stillhaltevereinbarung enthaltenen gegenseitigen Vertraulichkeitspflichten sowie das gegenseitige Abwerbeverbot bleiben in Kraft.

Per 1. Dezember 2005 haben Berna und Crucell eine **Transaktionsvereinbarung** abgeschlossen mit unter anderem folgendem Inhalt:

Crucell hat sich gegenüber Berna verpflichtet:

- das Tauschangebot zu den in diesem Angebotsprospekt vorgesehen Bedingungen zu publizieren;
- den Inhabern von unter dem Berna Optionsplan ausgegebenen Optionen, welche diese bis zum Ende der Nachfrist des Tauschangebots nicht ausgeübt haben, den Umtausch dieser Optionen in gleichwertige Optionen für Crucell Aktien oder den Umtausch in Crucell Aktien oder den Kauf dieser Optionen anzubieten;
- drei von Berna bezeichnete Personen der Generalversammlung von Crucell, welche voraussichtlich am 10. Januar 2006 abgehalten wird, unter der Bedingung des Vollzugs des Tauschangebots für die Wahl in den Crucell Aufsichtsrat vorzuschlagen;
- nur dann auf die Erfüllung der Bedingung (a) des Tauschangebots (vgl. Abschnitt B.9) zu verzichten, wenn die Anzahl der angedienten Aktien mindestens 50.1% der insgesamt ausgegebenen Berna Aktien entspricht; und
- weitere für die Erfüllung der Bedingungen des Tauschangebots erforderliche Handlungen vorzunehmen und eine Kotierung der Crucell Aktien an der SWX Swiss Exchange zu beantragen.

Berna hat sich gegenüber Crucell verpflichtet, das Tauschangebot zu unterstützen, insbesondere:

- einen Bericht an die Aktionäre von Berna i.S.v. Art. 29 Abs. 1 BEHG zu erstellen, in welchem die Annahme des Tauschangebots empfohlen wird, und diesen Bericht zusammen mit dem Prospekt des Tauschangebots zu veröffentlichen;
- weitere für den Eintritt der Bedingungen des Tauschangebots erforderliche Handlungen vorzunehmen, einschliesslich der Einberufung einer Generalversammlung, welche voraussichtlich am 11. Januar 2006 stattfinden soll. Für den Fall, dass das Tauschangebot unbedingte wird, soll dieser die Abschaffung der Vinkulierungsbestimmungen sowie die Wahl von drei von Crucell vorgeschlagenen Verwaltungsräten vorgeschlagen werden;
- keine Konkurrenzofferten einzuholen oder, unter Vorbehalt der gesetzlichen Pflichten des Verwaltungsrates, zu unterstützen;

- Crucell zu informieren, wenn Berna von der festen Absicht eines Dritten erfährt, Handlungen vorzunehmen, welche Crucells Tauschangebot konkurrenzieren oder negativ beeinflussen könnten;
- keine Berna Aktien zu erwerben oder Transaktionen mit Derivaten auf Berna Aktien durchzuführen und dafür zu sorgen, dass auch die Berna Gruppengesellschaften und Verwaltungsräte dies nicht tun;
- die Bedingungen des bestehenden Berna Optionsplans und Berna Aktienplans und der ausgegebenen Optionen mit Ausnahme der Aufhebung der Sperrfristen für Zwecke der Tauschofferte nicht zu ändern; und
- dafür besorgt zu sein, dass Berna ihr Geschäft gemäss dem ordentlichen Geschäftsgang weiterführt und keine ausserordentlichen Handlungen oder Rechtsgeschäfte vornimmt.

Die Parteien haben sich gegenseitig Gewährleistungen abgegeben.

Die Vereinbarung sieht weiter vor, dass, unter der Voraussetzung, dass das Tauschangebot unbedingt wird, neue Arbeitsverträge mit Kuno Sommer, Rolf Gasser (CFO von Berna), Simon Rothen, Jörg von Manger-König (Leiter Legal/Regulatory von Berna) und Patrik Richard (Corporate Secretary von Berna) abgeschlossen werden, falls diese es wünschen, wobei die Bedingungen der neuen Arbeitsverträge mindestens gleichwertig mit den bisherigen Vertragsbedingungen sein sollen.

Die Vereinbarung sieht verschiedene Beendigungsgründe vor, unter anderem für den Fall eines höheren Konkurrenzangebots oder eines Ereignisses, das eine wesentliche nachteilige Auswirkung auf eine der beiden Parteien hat. Berna hat sich bereit erklärt, Crucell einen Betrag von CHF 3.5 Millionen als Pauschalentschädigung für die Crucell entstandenen Kosten zu bezahlen, falls das Tauschangebot wegen einer erfolgreichen Konkurrenzofferte nicht unbedingt wird. Wird die Vereinbarung aufgrund einer Vertragsverletzung beendet, so schuldet die verletzende Partei Ersatz für Schaden und Kosten.

Die Vereinbarung untersteht schweizerischem Recht.

Mitglieder des Verwaltungsrats von Berna haben gegenüber Crucell **Verpflichtungserklärungen** abgegeben, wonach sie die von ihnen gehaltenen Aktien im Tauschangebot andienen werden.

Ausser den oben genannten Vereinbarungen bestehen zwischen Crucell sowie den mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen und Berna, deren Aktionären und Organen keine Verträge.

## 5. Vertrauliche Informationen

Crucell bestätigt, dass sie weder direkt noch indirekt von Berna oder deren Konzerngesellschaften vertrauliche Informationen über die Berna-Gruppe erhalten hat, welche die Entscheidung der Empfänger des Tauschangebots massgeblich beeinflussen könnten.

## F. Veröffentlichung

Dieser Angebotsprospekt sowie weitere Dokumente, die in Zusammenhang mit diesem Tauschangebot stehen, werden in der Neuen Zürcher Zeitung und in der Finanz und Wirtschaft in Deutsch und in Le Temps in Französisch publiziert. Ausserdem wird der Angebotsprospekt mindestens zwei grossen elektronischen Medien, die Informationen über die Finanzmärkte veröffentlichen, zur Publikation zugestellt.

## G. Bericht der Prüfstelle zum Angebotsprospekt gemäss Art. 25 BEHG

Als gemäss BEHG von der Aufsichtsbehörde für die Prüfung von öffentlichen Kaufangeboten anerkannte Revisionsstelle haben wir den Angebotsprospekt geprüft. Der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft und die Fairness Opinion von PricewaterhouseCoopers vom 30. November 2005 wurden und werden nicht durch uns geprüft.

Für die Erstellung des Angebotsprospekts ist die Anbieterin verantwortlich, während unsere Aufgabe darin besteht, den Angebotsprospekt zu prüfen und zu beurteilen.

Unsere Prüfung erfolgte nach den Grundsätzen des schweizerischen Berufsstandes, wonach eine Prüfung so zu planen und durchzuführen ist, dass die formelle Vollständigkeit gemäss BEHG und dessen Verordnungen festgestellt sowie wesentliche Fehlaussagen im Angebotsprospekt mit angemessener Sicherheit erkannt werden. Wir prüften die Angaben im Angebotsprospekt mittels Analysen und Erhebungen, teilweise auf der Basis von Stichproben. Ferner beurteilten wir die Einhaltung des BEHG und dessen Verordnungen.

Im Hinblick auf die Einhaltung der Bestimmungen über die Mindestpreisvorschriften berechneten wir den durchschnittlichen Eröffnungskurs der Crucell Aktien der letzten 30 Handelstage vor Veröffentlichung der Voranmeldung dieses Angebots am 1. Dezember 2005, der EUR 22.03 betrug, und rechneten diesen Preis basierend auf einem durchschnittlichen Eröffnungs-/Umrechnungskurs EUR/CHF in Zürich für diesen Zeitraum von EUR 0.6471 in CHF 34.05 um. Aufgrund dieser Angaben sowie des Umtauschverhältnisses (0.447 Crucell Aktien für 1 Berna Aktie) berechneten wir einen Vergleichswert per 30. November 2005 von CHF 15.22 pro Berna Aktie. Wir verglichen diesen Wert mit dem durchschnittlichen Eröffnungskurs der Berna Aktie der letzten 30 Schweizer Börsentage vor der Veröffentlichung der Voranmeldung dieses Angebots von CHF 12.76. Den Markt für den Handel mit Crucell Aktien und Berna Aktien beurteilten wir als liquid. Die zugrunde liegenden Aktien- und Umrechnungskurse wurden Bloomberg entnommen.

Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine ausreichende Grundlage für unser Urteil bildet.

Gemäss unserer Beurteilung:

- entspricht der Angebotsprospekt dem BEHG und dessen Verordnungen;
- ist der Angebotsprospekt vollständig und wahr;
- werden die Empfänger des Angebots gleich behandelt;
- sind die Bestimmungen über die Mindestpreisvorschriften eingehalten; und
- hat der Anbieter alle nötigen Schritte unternommen, um sicherzustellen, dass die Neuen Crucell Aktien am Vollzugsdatum rechtsgültig zur Verfügung stehen.

Zürich, 12. Dezember 2005

Ernst & Young AG

Louis Siegrist

Stefan Seiler

## H. Bericht des Verwaltungsrats von Berna gemäss Art. 29 BEHG

### 1. Hintergrund

Am 17. August 2005 haben Crucell und Berna eine Vertraulichkeits- und Stillhaltevereinbarung unterzeichnet, die mehrere Male verlängert wurde (letztmals am 29. November 2005), und anschliessend exploratorische Gespräche über einen potentiellen Zusammenschluss der Gesellschaften aufgenommen. In der Folge führte Crucell eine Unternehmensprüfung (*Due Diligence*) bei Berna durch. Am 1. Dezember 2005 haben Crucell und Berna bekannt gegeben, dass sie gleichentags eine Transaktionsvereinbarung über die Bedingungen eines öffentlichen Tauschangebots geschlossen haben. Mit dem Tauschangebot, das den Aktionären von Berna unterbreitet wird, beabsichtigt Crucell, alle ausgegebenen Berna Aktien zu übernehmen und so den Zusammenschluss von Crucell und Berna herbeizuführen. Der Verwaltungsrat von Berna hat am 30. November 2005 beschlossen, die Transaktionsvereinbarung zu genehmigen und das öffentliche Angebot betreffend den Zusammenschluss mit Crucell zu unterstützen. Gemäss den Bedingungen der

Transaktionsvereinbarung bietet Crucell für jede Berna Aktie 0.447 Neue Crucell Aktien mit einem Nennwert von je EUR 0.24. Die detaillierten Bedingungen des Tauschangebots sind der Voranmeldung des Tauschangebots von Crucell vom 1. Dezember 2005 und dem Angebotsprospekt von Crucell vom 15. Dezember 2005 zu entnehmen.

## **2. Empfehlung**

Der Verwaltungsrat von Berna hat das im Angebotsprospekt beschriebene Tauschangebot eingehend geprüft und empfiehlt hiermit den Aktionären von Berna, das Tauschangebot anzunehmen.

## **3. Begründung**

Im Rahmen der Verhandlungen und des Abschlusses der Transaktionsvereinbarung hat der Verwaltungsrat von Berna gemeinsam mit der Geschäftsleitung die kurz- und langfristigen Aussichten von Berna als eigenständiges Unternehmen und die Vorteile eines Zusammenschlusses mit Crucell sorgfältig analysiert und ist darauf gestützt zu seiner Empfehlung gelangt. Mit dem Zusammenschluss von Crucell und Berna würde ein weltweit führendes, eigenständiges Unternehmen für Impfstoffe entstehen, das etablierte und neue Technologien verbindet und bereits am Markt eingeführte Produkte mit einer breit gefächerten und innovativen Produktpipeline kombiniert. Der Zusammenschluss bietet kurz-, mittel- und langfristig interessante Wachstumsperspektiven. Vorhandenes Know-how und bestehende Beziehungen im Impfstoffgeschäft könnten genutzt werden, um in die wachstumsträchtigen Märkte der Immunotherapeutika und Proteine zu expandieren. Die Transaktion wäre für die beiden Unternehmen der erste Schritt, um die kritische Grösse zu erreichen und einer der fünf führenden Impfstoffhersteller mit weiteren hervorragenden Wachstumsmöglichkeiten zu werden. Die Technologieplattformen für die unternehmensinterne Produktentwicklung und die Generierung von Lizenzerträgen sind gut etabliert. Sowohl Berna als auch Crucell verfügen über Partnerschaften mit allen wichtigen Impfstoffherstellern sowie mit führenden Pharma- und Biotechnologieunternehmen. Als zusammengeschlossenes Unternehmen können sie diese Partnerschaften zusätzlich nutzen und dadurch zu einem interessanten Lizenzgeber/-nehmer auf dem Impfstoff- und Biotechnologie- bzw. Pharmamarkt werden. Eine starke Börsenpräsenz mit Kotierungen an der Euronext Amsterdam und der NASDAQ eröffnet zusammen mit der geplanten Kotierung an der SWX Swiss Exchange den Zugang zu einem internationalen Anlegerkreis sowie zu einer breiten Analystenabdeckung, womit Liquidität und Kurspotential erhöht werden.

Die Geschäftsaktivitäten von Berna und Crucell sind zu einem grossen Teil komplementär. Der Verwaltungsrat von Berna ist der Auffassung, dass der Zusammenschluss das Fundament für die Weiterführung und attraktive Weiterentwicklung des Geschäfts von Berna in der Schweiz und im Ausland ist und dazu beitragen wird, ihre Präsenz als wichtige Arbeitgeberin auf dem Gebiet der Biotechnologie in der Schweiz und in der Region Bern zu sichern.

Der Verwaltungsrat hat PricewaterhouseCoopers damit beauftragt, die Angemessenheit des Tauschangebots aus finanzieller Sicht zu prüfen und sicherzustellen, dass die Berna Aktionäre wegen eines potenziellen Interessenkonfliktes keine Nachteile erleiden. PricewaterhouseCoopers ist von Berna und Crucell unabhängig, war nicht in die Erstellung des Tauschangebots involviert und hat in der Vergangenheit auch nicht als Wirtschaftsprüfer oder Berater von Berna oder Crucell gewirkt. Nach einer umfassenden Überprüfung im Hinblick auf das Tauschangebot ist PricewaterhouseCoopers zum Schluss gekommen, dass das unterbreitete Angebot fair und angemessen ist (vgl. Fairness Opinion im Anhang B. dieses Angebotsprospekts).

Berna hat Crucell in finanzieller, wissenschaftlicher, betriebswirtschaftlicher und rechtlicher Hinsicht geprüft. Gestützt auf die Bewertungen und Analysen, die mit Unterstützung der Geschäftsleitung und von Beratern durchgeführt wurden, ist der Verwaltungsrat zur Überzeugung gelangt, dass das Tauschangebot von Crucell es den Berna Aktionären ermöglicht, ihre Berna Aktien zu einem attraktiven Preis anzudienen, und dass die Aktien des zusammengeschlossenen Unternehmens eine interessante Investitionsmöglichkeit bieten werden. Auf der Basis des vereinbarten Umtauschverhältnisses von 0.447 sowie des Schlusskurses einer Crucell Aktie am 30. November 2005 (Vortag der Voranmeldung) entspricht das öffentliche Angebot einem Preis von CHF 15.72 pro Berna Aktie bzw. einer Marktkapitalisierung von Berna von CHF 591.0 Mio. (EUR 381.3 Mio.). Bezogen auf den Schlusskurs der Berna Aktie am Vortag der Voranmeldung beträgt die Übernahmeprämie somit 27.3%, bezogen auf den durchschnittlichen Börsenkurs des letzten Monats 23.3% und bezogen auf den durchschnittlichen Börsenkurs der letzten drei Monate 25.4%.

Als Ergebnis seiner Beurteilung und der beschriebenen Massnahmen ist der Verwaltungsrat von Berna der festen Überzeugung, dass das Tauschangebot im besten Interesse von Berna und ihren Aktionären sowie ihrer Mitarbeiter, Kunden und Lieferanten ist, und dass die angebotene Gegenleistung aus finanzieller Sicht ein faires Angebot darstellt.

#### **4. Die Transaktionsvereinbarung**

Die Transaktionsvereinbarung legt die Bedingungen des Tauschangebots und die jeweiligen Pflichten von Berna und Crucell mit Bezug auf das Tauschangebot fest. Insbesondere regelt die Transaktionsvereinbarung das Umtauschverhältnis für das Tauschangebot, d. h. die Anzahl Crucell Aktien, die pro Berna Aktie neu an Berna Aktionäre auszugeben sind. Die Transaktionsvereinbarung sieht auch eine angemessene Vertretung der Mitglieder des Verwaltungsrats von Berna und der Geschäftsleitung von Berna im Aufsichtsrat und in der Geschäftsleitung der zusammengeschlossenen Unternehmen vor. Auf der Grundlage dieser Konditionen hat Berna die Unterstützung und Empfehlung des Tauschangebots bestätigt und zugesagt, eine ausserordentliche Generalversammlung einzuberufen. An dieser Generalversammlung werden die Berna Aktionäre über die Aufhebung der Beschränkungen der Übertragbarkeit («Vinkulierung») und über die Wahl bestimmter, von Crucell vorgeschlagener Verwaltungsratsmitglieder abstimmen können – beides sind Bedingungen des Tauschangebots. Die Transaktionsvereinbarung kann sowohl von Berna als auch von Crucell im Falle einer wesentlichen nachteiligen Auswirkung bei der jeweils anderen Gesellschaft oder bei Vorliegen eines besseren Angebots seitens einer Drittpartei gekündigt werden. Eine detailliertere Beschreibung der Transaktionsvereinbarung enthält der Angebotsprospekt.

#### **5. Potenzielle Interessenkonflikte**

##### **5.1 Verwaltungsratsmitglieder von Berna**

Der Verwaltungsrat von Berna setzt sich gegenwärtig zusammen aus Peter Giger, Präsident; Ulrich A. Ammann, Vizepräsident; Dr. Peter Grogg; Dr. Dominik Koechlin; Jürg Legler; Prof. Dr. Urs B. Schaad; Dr. Claude Thomann; Dr. Jürg Witmer.

Die Transaktionsvereinbarung sieht vor, dass bei Zustandekommen des Tauschangebots Ulrich A. Ammann, Peter Grogg, Jürg Legler und Urs B. Schaad aus dem Verwaltungsrat zurücktreten.

Unter den in der Transaktionsvereinbarung genannten Voraussetzungen wird der Verwaltungsrat der ausserordentlichen Generalversammlung empfehlen, zusätzlich zu den verbleibenden Verwaltungsratsmitgliedern, d.h. Peter Giger, Claude Thomann, Dominik Koechlin und Jürg Witmer, drei neue, von Crucell bestimmte Kandidaten in den Verwaltungsrat zu wählen, nämlich Dr. Ronald H.P. Brus, CEO von Crucell, Leonard Kruimer, CFO von Crucell, und Prof. Jaap Goudsmit, CSO von Crucell.

Keines der ausscheidenden Mitglieder des Verwaltungsrats von Berna erhält eine Abfindung, und es wurden keine Vereinbarungen bezüglich der Honorare der neu in den Verwaltungsrat zu wählenden Mitglieder und der bisherigen, im Verwaltungsrat verbleibenden Mitglieder getroffen.

Die Mitglieder des Verwaltungsrats (und die ihnen nahe stehenden Personen) halten derzeit 2'230'965 Berna Aktien, von denen keine unter dem Berna Aktienplan gesperrt sind; sie halten keine Berna Optionen.

Der Verwaltungsrat hat zur Vorbereitung des Geschäfts einen Ausschuss mit den Herren Witmer (Vorsitz), Grogg und Koechlin eingesetzt; die Beschlussfassung war jedoch dem Gesamtverwaltungsrat vorbehalten. Dieser genehmigte die Transaktion in Anwesenheit aller seiner Mitglieder einstimmig bei einer Enthaltung. Alle Verwaltungsräte beteiligten sich sowohl an der Meinungsbildung als auch an der Abstimmung.

##### **5.2 Aufsichtsratsmitglieder von Crucell**

Die Transaktionsvereinbarung sieht vor, dass der Aufsichtsrat (*Supervisory Board*) von Crucell, der ähnliche Kompetenzen wie ein schweizerischer Verwaltungsrat hat, für den Fall des Zustandekommens des Tauschangebots der ausserordentlichen Generalversammlung von Crucell vorschlagen wird, Jürg Witmer, Dominik Koechlin und Claude Thomann für eine ordentliche Amtszeit von vier Jahren in den Aufsichtsrat von Crucell zu wählen.

### 5.3 Mitglieder der Geschäftsleitung von Berna

Die Geschäftsleitung von Berna setzt sich zusammen aus Dr. Kuno Sommer, CEO; Rolf Gasser, CFO; Dr. Reinhard Glück, CSO; Dr. Simon Rothen, COO; Bernhard van den Broecke, Marketing & Sales; Jörg von Manger-König, Regulatory and Legal. Patrik Richard ist Generalsekretär und Corporate Counsel.

Die Arbeitsverträge der folgenden Mitglieder der Geschäftsleitung sowie von Patrik Richard enthalten Kontrollwechselklauseln, wonach diesen Personen Abfindungen geschuldet sind, wenn sie im Zusammenhang mit einer Änderung der Beherrschungsverhältnisse entlassen oder funktionell zurückgestuft werden: Kuno Sommer (CHF 528'000), Rolf Gasser (CHF 228'000), Reinhard Glück (CHF 500'000), Simon Rothen (CHF 218'000), Bernhard van den Broecke (CHF 210'000), Jörg von Manger-König (CHF 264'000), Patrik Richard (CHF 142'000).

Gemäss der Transaktionsvereinbarung sollen im Falle des Zustandekommens des Tauschangebots Kuno Sommer, Rolf Gasser, Simon Rothen, Jörg von Manger-König und Patrik Richard vor Ablauf der Nachfrist neue Arbeitsverträge angeboten werden, welche die künftigen Positionen dieser Personen in der Unternehmensstruktur von Crucell nach der Transaktion festlegen. Kuno Sommer und Simon Rothen werden Mitglieder der Geschäftsleitung des zusammengeschlossenen Unternehmens, Kuno Sommer als Chief Business Officer und Simon Rothen als Chief Operations Officer. Die genannten neuen Arbeitsverträge werden gemäss Transaktionsvereinbarung mindestens gleiche oder vorteilhaftere Bedingungen als die derzeitigen Verträge enthalten. Bis anhin wurden keine besseren Konditionen vereinbart. Mit den Herren Glück und van den Broecke wurden keine entsprechenden Vereinbarungen getroffen, so dass ihre bisherigen Verträge weiterhin gültig bleiben.

Die Mitglieder der Geschäftsleitung von Berna (und die ihnen nahe stehenden Personen) halten derzeit 24'450 Berna Aktien, von denen 1'275 unter dem Berna Aktienplan gesperrt sind. Gemäss der Transaktionsvereinbarung hat der Verwaltungsrat der Berna mit der Lancierung des Angebots auf die Übertragungsbeschränkungen verzichtet.

Des Weiteren halten die Mitglieder der Geschäftsleitung sowie der Generalsekretär (und die ihnen nahe stehenden Personen) im Rahmen des Berna Optionsplans (in Kraft seit 24. August 2001) derzeit insgesamt 427'250 Optionen auf Berna Aktien; eine Option berechtigt dabei zum Bezug einer Berna Aktie. Der Bestand pro Geschäftsleitungsmitglied ist wie folgt: Kuno Sommer: 105'000 Optionen, davon 60'000 gesperrt; Rolf Gasser: 81'500 Optionen, davon 60'000 gesperrt; Reinhard Glück: 93'750 Optionen, davon 60'000 gesperrt; Simon Rothen: 57'750 Optionen, davon 40'000 gesperrt; Bernhard van den Broecke: keine Optionen; Jörg von Manger-König: 49'000 Optionen, davon 40'000 gesperrt; und Patrik Richard: 40'250 Optionen, davon 22'500 gesperrt. Für den Fall, dass das Tauschangebot von Crucell zustande kommt, hat der Verwaltungsrat von Berna beschlossen, alle gegenwärtig gesperrten Mitarbeiteroptionen freizugeben. Die Geschäftsleitungsmitglieder können alsdann die Optionen, die im Geld sind, bis zum Ende der Nachfrist ausüben.

Bei einem («in-the-money»/im Geld) Durchschnittsausübungspreis von CHF 11.57 und basierend auf einem Umtauschverhältnis von 0.447 Crucell Aktien für jede Berna Aktie, welches einen Wert CHF 15.72 pro Berna Aktie widerspiegelt, beträgt der Gesamtwert aller von der Geschäftsleitung und dem Generalsekretär gehaltenen Optionen im Geld CHF 1'171'900. Der Gesamtwert aller von der Geschäftsleitung gehaltenen Optionen aus dem Geld («out-of-the-money») entspricht CHF 66'534. Der theoretisch höchstmögliche Aufwand, einschliesslich Sozialabgaben und Steuern, für die vorzeitige Ausübung aller von den Geschäftsleitungsmitgliedern gehaltenen Optionen beträgt CHF 448'838.

## 6. Weitere Vereinbarungen mit Crucell

Mit Ausnahme der bereits erwähnten Vereinbarungen und der Andienungserklärungen, in welchen sich die Mehrheit der Verwaltungsräte unentgeltlich verpflichtet hat, ihre Aktien im Rahmen des Tauschangebots Crucell anzudienen, sind dem Verwaltungsrat keinerlei Vereinbarungen oder Abmachungen bekannt zwischen Crucell und Berna, einzelnen Mitgliedern des Verwaltungsrats, der Geschäftsleitung von Berna oder mit Personen, die in gemeinsamer Absprache mit Crucell handeln.

## 7. Absicht von Berna Aktionären, die mehr als 5 Prozent der Stimmrechte halten

Derzeit wird eine Beteiligung gehalten, welche über 5% aller ausgegebenen Berna Aktien ausmacht: OrbiMed Advisors LLC und OrbiMed Capital LLC (zusammen **OrbiMed**), die als Berater für 8 Fonds agieren,

halten gemeinsam eine Beteiligung von 13.69% aller ausgegebenen Berna Aktien. Allerdings sind im Aktienbuch weniger als 5% eingetragen. OrbiMed hat den Verwaltungsrat von Berna über ihre Absicht informiert, ihre Aktien im Rahmen des Tauschangebots Crucell anzudienen.

Mit Ausnahme des vorgenannten Berna Aktionärs sind dem Verwaltungsrat keine weiteren Aktionäre bekannt, die mehr als 5% der Stimmrechte halten. Dem Verwaltungsrat sind keine Vereinbarungen oder Absprachen zwischen diesen Berna Aktionären und Crucell bekannt, wonach die Aktien im Rahmen des öffentlichen Angebots angedient werden.

## **8. Jahresabschluss**

Der letzte veröffentlichte konsolidierte Zwischenabschluss von Berna (Halbjahresabschluss 2005) liegt mehr als sechs Monate zurück (vom Ende der Angebotsfrist an gerechnet). Damit die Aktionäre ausreichende Entscheidungsgrundlagen haben, um sich zur Annahme des öffentlichen Angebots von Crucell zu entschliessen, werden die vollständigen Quartalsabschlüsse per 30. September 2005 spätestens am 4. Januar 2006 veröffentlicht und können unter [www.bernabiotech.com](http://www.bernabiotech.com) eingesehen oder kostenlos bei Berna bezogen werden (Herr Patrik Richard, E-Mail: [patrik.richard@bernabiotech.com](mailto:patrik.richard@bernabiotech.com), Tel.: +41 (0)31 980 64 91).

Dem Verwaltungsrat von Berna sind keine wesentlichen Veränderungen bei den Aktiva und den Verbindlichkeiten, der finanziellen Situation und den Zukunftsaussichten seit dem Datum des letzten Zwischenabschlusses bekannt.

Bern, 13. Dezember 2005

Für den Verwaltungsrat von Berna

Peter Giger, Präsident

Dr. Jürg Witmer

## **I. Fairness Opinion**

Der Verwaltungsrat von Berna hat PricewaterhouseCoopers als unabhängige Expertin mit der Erstellung einer Fairness Opinion betraut. Gestützt auf ihre Fairness Opinion vom 30. November 2005 kam PricewaterhouseCoopers zur Schlussfolgerung, dass das Angebot aus finanzieller Sicht fair und angemessen ist. Die vollständige Fairness Opinion findet sich im Anhang B. dieses Angebotsprospekts.

## **J. Empfehlung der Übernahmekommission**

Das Tauschangebot wurde der schweizerischen Übernahmekommission vorgelegt. In ihrer Empfehlung vom 13. Dezember 2005 hat die schweizerische Übernahmekommission eine Empfehlung abgegeben, wonach das Tauschangebot dem schweizerischen Übernahmerecht entspricht.

Die schweizerische Übernahmekommission hat die folgende Ausnahme von der UEV-UEK (Art. 4) gewährt: Befreiung von der Karenzfrist (Art. 14 Abs. 2).

## **K. Durchführung des Tauschangebots**

### **1. Information / Anmeldung**

Aktionäre, die ihre Berna Aktien in einem Depot einer Bank in der Schweiz verwahren, werden durch die Depotbank über das Tauschangebot informiert und gebeten, gemäss den Weisungen ihrer Depotbank vorzugehen.

## **2. Beauftragte Bank**

Lombard Odier Darier Hentsch & Cie wurde von Crucell als Annahme-, Zahl- und Umtauschstelle für dieses Tauschangebot ernannt.

## **3. Angediente Berna Aktien**

Berna Aktien, welche Crucell zum Umtausch angedient werden, können auf einer zweiten Handelslinie gehandelt werden. Wenn Aktien angedient werden, werden die Depotbanken diesen Aktien eine neue Valorennummer (2 362 741) zuweisen. Diese Aktien existieren nur in Buchform; eine Auslieferung von Zertifikaten ist nicht möglich.

Beim Kauf oder Verkauf von angedienten Berna Aktien aus der zweiten Handelslinie fallen die üblichen Gebühren und Kommissionen an, welche vom verkaufenden bzw. kaufenden Berna Aktionär getragen werden müssen.

Nach Ablauf der Nachfrist wird der Handel auf der zweiten Handelslinie voraussichtlich eingestellt.

## **4. Umtausch und Vollzug**

Falls keine Verlängerung der Angebotsfrist und keine Verschiebung des Vollzugsdatums wie oben unter Abschnitt B.6 ausgeführt stattfindet, werden der Umtausch der während der Angebotsfrist und der Nachfrist angedienten Berna Aktien und die Bezahlungen der Barbeträge für Bruchteile, sofern das Tauschangebot unbedingt oder als solches erklärt wird (siehe oben unter Abschnitt B.9), am 22. Februar 2006 erfolgen.

## **5. Kosten und Steuern**

Der Umtausch von Berna Aktien, die bei Banken in der Schweiz deponiert sind und während der Angebotsfrist oder der Nachfrist angedient werden, erfolgt ohne Spesen und Abgaben. Allfällige auf dem Umtausch anfallende eidgenössische Umsatzabgaben und Börsenabgaben werden von Crucell getragen.

Im Allgemeinen ergeben sich für die andienenden Aktionäre mit ausschliesslicher Steuerpflicht in der Schweiz voraussichtlich die folgenden Einkommens- bzw. Gewinnsteuerfolgen:

- (a) Gemäss den allgemeinen Grundsätzen der Einkommenssteuer erzielen Aktionäre, die ihre Berna Aktien im Privatvermögen halten und in dieses Angebot andienen, entweder einen steuerfreien privaten Kapitalgewinn oder einen steuerlich nicht abzugsfähigen Kapitalverlust, es sei denn, der Aktionär gelte für Steuerzwecke als Wertschriftenhändler.
- (b) Für Aktionäre, die ihre Berna Aktien im Geschäftsvermögen halten, sowie für Aktionäre, die als Wertschriftenhändler gelten und ihre Berna Aktien in das Tauschangebot andienen, sollte der Aktientausch nach allgemeinen Grundsätzen als steuerneutraler Aktientausch gelten. Die Auszahlung der Bruchteile wird voraussichtlich als steuerbares Einkommen bzw. Gewinn besteuert.

Den andienenden Aktionären wird empfohlen, die steuerlichen Auswirkungen dieses Tauschangebots durch den eigenen Steuerberater beurteilen zu lassen.

## **6. Dividendenrechte**

Die Neuen Crucell Aktien, welche im Zusammenhang mit dem Tauschangebot ausgegeben werden, sind ab dem Tag der Ausgabe dieser Aktien dividendenberechtigt.

## 7. Kraftloserklärung und Dekotierung

Wie in Abschnitt E.2 dieses Prospekts ausgeführt behält sich Crucell das Recht vor, die Berna Aktien von der SWX Swiss Exchange zu dekotieren und die nicht angedienten Berna Aktien kraftlos erklären zu lassen bzw. abzufinden, soweit rechtlich möglich. Wie in Abschnitt C.7 ausgeführt beabsichtigt Crucell indessen, die Crucell Aktien auch an der SWX Swiss Exchange kotieren zu lassen.

## 8. Anwendbares Recht und Gerichtsstand

Dieses Tauschangebot sowie sämtliche aus dem Tauschangebot resultierenden oder damit zusammenhängenden Rechte und Pflichten unterstehen schweizerischem Recht. **Ausschliesslicher Gerichtsstand für sämtliche aus dem Tauschangebot resultierenden oder damit zusammenhängenden Streitigkeiten ist Zürich 1.**

## L. Indikativer Zeitplan

Beginn der Angebotsfrist:	15. Dezember 2005
Ende der Angebotsfrist*:	20. Januar 2006, 16.00 Uhr MEZ
Veröffentlichung des provisorischen Zwischenergebnisses*:	23. Januar 2006
Veröffentlichung des endgültigen Zwischenergebnisses*:	26. Januar 2006
Beginn der Nachfrist*:	26. Januar 2006
Ende der Nachfrist*:	8. Februar 2006, 16.00 Uhr MEZ
Veröffentlichung des provisorischen Endergebnisses*:	9. Februar 2006
Veröffentlichung des endgültigen Endergebnisses*:	14. Februar 2006
Vollzugsdatum des Aktientauschs und Barzahlungen für allfällige Bruchteile*:	22. Februar 2006

\* Crucell behält sich das Recht vor, die Angebotsfrist gemäss Abschnitt B.6 ein- oder mehrmals zu verlängern, was zu einer Verschiebung dieser Daten führt.

---

Dieser Angebotsprospekt und seine Anhänge (Geschäftsberichte Crucell, Fairness Opinion von PricewaterhouseCoopers und Shareholders' Circular von Crucell) können in deutscher, französischer oder englischer Sprache kostenlos bei Lombard Odier Darier Hentsch & Cie, Corporate Finance, Sihlstrasse 20, Postfach, CH-8021 Zürich, Schweiz (Tel. +41 (0)44 214 13 32, Fax: +41 (0)44 214 13 39, E-Mail: [cofi.zh.prospectus@lodh.com](mailto:cofi.zh.prospectus@lodh.com)) bezogen werden oder sind auf [www.crucell.com](http://www.crucell.com) erhältlich.

(Diese Seite wurde absichtlich leer gelassen.)

## Anhang

### A. Geschäftsberichte Crucell

Seite

- 2004 Revidierte konsolidierte Jahresrechnung der Crucell Gruppe 26
- Q3/2005 Konsolidierter, nicht revidierter Zwischenabschluss der Crucell Gruppe 44

Die Geschäftsberichte sind auch auf [www.crucell.com](http://www.crucell.com) erhältlich.

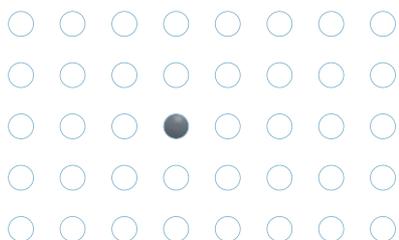
### B. Fairness Opinion von PricewaterhouseCoopers

47

Die Fairness Opinion ist auch auf [www.crucell.com](http://www.crucell.com) erhältlich.

### C. Crucell Shareholders' Circular

Das Shareholders' Circular von Crucell, welches weitere Informationen zu Crucell, Berna, den vereinigten Unternehmen und den mit diesen Gesellschaften und dem Tauschangebot verbundenen Risiken enthält, kann kostenlos bezogen werden bei: Lombard Odier Darier Hentsch & Cie, Corporate Finance, Sihlstrasse 20, Postfach, CH-8021 Zürich, Schweiz (Tel.: +41 (0)44 214 13 32, Fax: +41 (0)44 214 13 39, E-Mail: [cofi.zh.prospectus@lodh.com](mailto:cofi.zh.prospectus@lodh.com)) oder auf [www.crucell.com](http://www.crucell.com).



# Financial Statements 2004

• <b>REPORT OF INDEPENDENT REGISTERED PUBLIC ACCOUNTING FIRM</b>	F-1
• <b>CONSOLIDATED BALANCE SHEETS</b> as of December 31, 2004 and 2003	F-2
• <b>CONSOLIDATED STATEMENTS OF OPERATIONS</b> for the years ended December 31, 2004, 2003 and 2002	F-3
• <b>CONSOLIDATED STATEMENTS OF SHAREHOLDERS' EQUITY</b> for the years ended December 31, 2004, 2003 and 2002	F-4
• <b>CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS</b> for the years ended December 31, 2004, 2003 and 2002	F-5
• <b>NOTES TO THE CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS</b>	F-6



## REPORT OF INDEPENDENT REGISTERED PUBLIC ACCOUNTING FIRM

The Board of Supervisory Directors and Shareholders of Crucell N.V.

We have audited the accompanying consolidated balance sheets of Crucell N.V. as of December 31, 2004 and 2003, and the related consolidated statements of operations, shareholders' equity and cash flows for each of the three years in the period ended December 31, 2004. These financial statements are the responsibility of the Company's management. Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audits.

We conducted our audits in accordance with the standards of the Public Company Accounting Oversight Board (United States). Those standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the financial statements are free of material misstatement. We were not engaged to perform an audit of the Company's internal control over financial reporting. Our audit included consideration of internal control over financial reporting as a basis for designing audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Company's internal control over financial reporting. Accordingly we express no such opinion. An audit also includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the financial statements, assessing the accounting principles used and significant estimates made by management, and evaluating the overall financial statement presentation. We believe that our audits provide a reasonable basis for our opinion.

In our opinion, the consolidated financial statements referred to above present fairly, in all material respects, the consolidated financial position of Crucell N.V. at December 31, 2004 and 2003, and the consolidated results of its operations and its cash flows for each of the three years in the period ended December 31, 2004, in conformity with U.S. generally accepted accounting principles.

/s/ Ernst & Young Accountants

Amsterdam, The Netherlands  
January 20, 2005

**CRUCELL N.V.**  
**CONSOLIDATED BALANCE SHEETS**  
(amounts in thousands)

	December 31, 2004	December 31, 2003
<b>Assets</b>		
Current assets:		
Cash and cash equivalents.....	€ 76,711	€ 87,210
Trade accounts receivable, net of allowance for doubtful accounts of € 240 and €150 at December 31, 2004 and 2003, respectively.....	2,020	9,547
Prepaid expenses and other current assets.....	5,424	3,658
Total current assets.....	€ 84,155	€ 100,415
Notes receivable from employees.....	224	662
Plant and equipment, net.....	10,465	11,333
Developed technology, net.....	4,047	1,996
<b>Total assets</b> .....	<b>€ 98,891</b>	<b>€ 114,406</b>
 <b>Liabilities and shareholders' equity</b>		
Current liabilities:		
Accounts payable.....	€ 2,108	€ 2,087
Accrued compensation and related benefits.....	1,050	808
Short term portion of deferred revenue.....	6,373	5,371
Invoices to receive.....	1,311	928
Short term portion lease obligations.....	1,212	1,149
Accrued vacation.....	688	742
Other accrued liabilities.....	2,031	631
Total current liabilities.....	€ 14,773	€ 11,716
Long term liabilities:		
Long term obligation under capital lease.....	1,385	2,597
Long term portion of deferred revenue.....	4,198	8,448
Total long term liabilities.....	€ 5,583	€ 11,045
 <b>Shareholders' equity:</b>		
Ordinary shares, €0.24 par value; 85,000,000 shares authorized in 2004 and 89,199,990 shares authorized in 2003; 36,873,421 and 36,006,324 shares issued and outstanding at December 31, 2004 and 2003, respectively.....	8,850	8,642
Additional paid-in capital.....	349,167	340,678
Deferred compensation.....	(4,958)	(4,482)
Accumulated deficit.....	(274,524)	(253,193)
Total shareholders' equity.....	€ 78,535	€ 91,645
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b> .....	<b>€ 98,891</b>	<b>€ 114,406</b>

The accompanying notes are an integral part of these financial statements.

**CRUCCELL N.V.**  
**CONSOLIDATED STATEMENTS OF OPERATIONS**  
(amounts in thousands, except share data)

	Year ended December 31,		
	2004	2003	2002
<b>REVENUES:</b>			
License.....	€ 12,429	€ 4,800	€ 6,664
Service fees.....	5,712	404	—
Government grants and other.....	4,481	2,220	2,911
<b>Total revenues</b> .....	<b>€ 22,622</b>	<b>€ 7,424</b>	<b>€ 9,575</b>
<b>COSTS AND EXPENSES:</b>			
Cost of service fees.....	5,644	399	—
Research and development.....	20,468	21,885	24,252
Selling, general and administrative.....	14,704	7,606	10,386
Developed technology amortization.....	1,966	1,330	1,331
Goodwill impairment.....	—	—	30,891
Stock-based employee compensation.....	2,566	2,696	1,371
<b>Total costs and expenses</b> .....	<b>€ 45,348</b>	<b>€ 33,916</b>	<b>€ 68,231</b>
<b>LOSS FROM OPERATIONS</b> .....	<b>(22,726)</b>	<b>(26,492)</b>	<b>(58,656)</b>
Interest income, net.....	1,503	2,143	3,547
Foreign currency loss.....	(108)	(19)	(54)
Gain on sale of available for sale securities.....	—	982	—
Equity in losses of unconsolidated investments.....	—	—	(507)
<b>NET LOSS BEFORE PROVISION FOR INCOME TAXES</b> ..	<b>€ (21,331)</b>	<b>€ (23,386)</b>	<b>€ (55,670)</b>
Provision for income taxes.....	—	—	—
<b>NET LOSS</b> .....	<b>€ (21,331)</b>	<b>€ (23,386)</b>	<b>€ (55,670)</b>
<b>BASIC AND DILUTED NET LOSS PER SHARE:</b>			
Net loss per share-basic and diluted.....	€ (0.59)	€ (0.65)	€ (1.57)
Weighted average shares/ADSs outstanding-basic and diluted.....	36,382,662	35,920,626	35,547,635

The accompanying notes are an integral part of these financial statements.

**CRUCELL N.V.**  
**CONSOLIDATED STATEMENTS OF SHAREHOLDERS' EQUITY**  
(amounts in thousands of euro, except share data)

	Ordinary shares		Additional Paid-in Capital	Deferred compensation	Accumulated deficit	Total Shareholders equity
	Shares	Amount				
<b>Balance at December 31, 2001</b> ....	<b>35,318,188</b>	<b>€ 8,477</b>	<b>€ 334,708</b>	<b>€ (4,334)</b>	<b>€ (174,138)</b>	<b>€ 164,713</b>
Issuance of ordinary shares .....	331,750	79	915	—	—	994
Deferred compensation .....	—	—	1,029	(1,029)	—	—
Amortization of deferred compensation .....	—	—	—	1,371	—	1,371
Net loss .....	—	—	—	—	(55,670)	(55,670)
<b>Balance at December 31, 2002</b> ....	<b>35,649,938</b>	<b>€ 8,556</b>	<b>€ 336,652</b>	<b>€ (3,992)</b>	<b>€ (229,807)</b>	<b>€ 111,409</b>
Issuance of ordinary shares .....	356,386	86	224	—	—	310
Deferred compensation .....	—	—	3,186	(3,186)	—	—
Amortization of deferred compensation .....	—	—	—	2,696	—	2,696
Issuance of warrants to acquire ordinary shares in exchange for services .....	—	—	616	—	—	616
Net loss .....	—	—	—	—	(23,386)	(23,386)
<b>Balance at December 31, 2003</b> ....	<b>36,006,324</b>	<b>€ 8,642</b>	<b>€ 340,678</b>	<b>€ (4,482)</b>	<b>€ (253,193)</b>	<b>€ 91,645</b>
Issuance of ordinary shares .....	867,097	208	1,201	—	—	1,409
Deferred compensation .....	—	—	3,042	(3,042)	—	—
Amortization of deferred compensation .....	—	—	—	2,566	—	2,566
Issuance of warrants and non-employee stock options to acquire ordinary shares in exchange for services .....	—	—	4,246	—	—	4,246
Net loss .....	—	—	—	—	(21,331)	(21,331)
<b>Balance at December 31, 2004</b> ....	<b>36,873,421</b>	<b>€ 8,850</b>	<b>€ 349,167</b>	<b>€ (4,958)</b>	<b>€ (274,524)</b>	<b>€ 78,535</b>

The accompanying notes are an integral part of these financial statements.

**CRUCELL N.V.**  
**CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS**  
(amounts in thousands of euro)

	Year ended December 31,		
	2004	2003	2002
<b>Operating activities</b>			
Net loss.....	€ (21,331)	€ (23,386)	€ (55,670)
Adjustments to reconcile net loss to net cash used in operating activities:			
Depreciation.....	2,982	2,712	2,583
Loss on disposal of plant and equipment.....	—	460	72
Stock based employee compensation.....	2,566	2,696	1,371
Intangible amortization.....	1,966	1,330	1,331
Goodwill impairment.....	—	—	30,891
Equity in losses of unconsolidated investments.....	—	—	507
Gain on sale of available for sale securities.....	—	(982)	—
Revenue recognized in exchange for available-for-sale securities.....	—	(324)	—
Issuance of warrants and non-employee stock options to acquire ordinary shares for services.....	4,246	616	—
Change in operating assets and liabilities:			
Trade accounts receivable.....	7,527	(8,538)	2,102
Receivable from related parties and employees.....	438	239	577
Prepaid expenses and other current assets.....	(1,767)	(835)	(1,555)
Accounts payable.....	21	(320)	66
Accrued compensation and related benefits.....	242	(2,225)	1,289
Deferred revenues.....	(3,248)	7,787	4,024
Accrued liabilities.....	972	(1,285)	(88)
Net cash used in operating activities.....	(5,386)	(22,055)	(12,500)
<b>Cash flow from investing activities</b>			
Purchase of developed technology.....	(4,017)	—	—
Purchase of plant and equipment.....	(2,114)	(3,448)	(2,972)
Proceeds from sale of plant and equipment.....	—	96	—
Proceeds from sale of available for sale securities.....	—	1,306	—
Net cash used in investing activities.....	(6,131)	(2,046)	(2,972)
<b>Cash flow from financing activities</b>			
Proceeds from the issuance of ordinary shares.....	1,409	310	994
Principal payments under capital lease obligation.....	(1,132)	(902)	(469)
Proceeds from sale and lease-back of plant and equipment.....	741	1,258	5,349
<b>Net cash provided by financing activities.....</b>	<b>1,018</b>	<b>666</b>	<b>5,874</b>
Net decrease in cash and cash equivalents.....	(10,499)	(23,435)	(9,598)
<b>Cash and cash equivalents at beginning of period.....</b>	<b>87,210</b>	<b>110,645</b>	<b>120,243</b>
<b>Cash and cash equivalents at end of period.....</b>	<b>€ 76,711</b>	<b>€ 87,210</b>	<b>€ 110,645</b>

The accompanying notes are an integral part of these financial statements.

**CRUCELL N.V.**  
**NOTES TO THE CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS**  
**(amounts in thousands of euro, except share data)**

**Note 1. Business Activities and Basis of Presentation**

Crucell N.V. (the “Company”), headquartered in Leiden, the Netherlands, combines three innovative technological platforms to provide powerful and effective means to discover, develop and produce a variety of biopharmaceuticals for the treatment of human diseases. The Company operates in one business segment.

The consolidated financial statements have been prepared in conformity with accounting principles generally accepted in the United States of America and include the accounts of the Company and its wholly-owned subsidiaries, Crucell Holland B.V., U-BiSys B.V. and ChromaGenics B.V. Investments in 20% to 50% owned affiliates in which the Company has the ability to exercise significant influence over the investee, but less than a controlling voting interest, are accounted for under the equity method of accounting. All significant intercompany accounts and transactions have been eliminated in consolidation.

On March 11, 2004 Crucell Holland B.V. acquired the outstanding capital stock of ChromaGenics B.V., a privately held biotechnology company based in Amsterdam, the Netherlands. The acquisition has been accounted for as an acquisition of developed technology. The Company paid € 4,017 in cash as well as entered into a contingent payment agreement that could result in an additional payment of € 7,000 upon receipt of revenues by the Company generated from the STAR technology. After the payments of the contingent consideration, the Company will pay a royalty on revenues generated from the STAR technology through the date the STAR technology patent expires.

**Note 2. Summary of Significant Accounting Policies**

**Risks and Uncertainties and Use of Estimates**

The preparation of financial statements in conformity with accounting principles generally accepted in the United States of America requires management to make estimates and assumptions that affect the amounts reported in the financial statements and accompanying notes. Actual results could differ from those estimates.

**Revenue Recognition**

The Company generates revenues principally from the licensing of its proprietary technology and services performed together with or on behalf of licensees or partners. Under certain arrangements, the Company has no continuing performance obligations after delivery of the associated technology under the license agreement or any other arrangement with the licensee. In such arrangements, initial license fees are recognized as revenue upon persuasive evidence of an arrangement and delivery of the associated technology, which relates to the complete transfer of fully developed technology by the Company and represent the culmination of the earnings process. The Company's arrangements provide for continuing support of its technology at standard consulting rates. Revenues derived from consulting services, which are not essential to licensee's ability to use the Company's technology, are recognized as earned.

In certain arrangements, the Company collaborates with third parties to develop novel products or processes using the Company's proprietary technology. Such arrangements generally include an initial license fee upon the delivery of the Company's proprietary technology and incremental fees for the Company providing ongoing research and development activities. The research and development activities performed by the Company are substantive and critical to the licensees' exploitation of the delivered technology. Upon persuasive evidence of an arrangement and delivery of the associated technology, the Company recognizes initial fees from such arrangements as revenues over the period of its continuing performance obligations and recognizes fees from research and development activities as revenues when earned. All fees received under the Company's collaboration agreements are non-refundable.

Certain license arrangements provide for additional non-refundable license fees to be paid upon the achievement of milestones. Such additional license fees are recognized as revenue when the amounts become due and payable upon achievement of the milestone.

In addition to the initial fee, the Company's arrangements generally provide that the licensee make semi-annual or annual payments ("license maintenance fees") to maintain the license for a subsequent term. Generally, licensees may terminate the license and related maintenance fees upon 30 days' to 90 days' notice. Annual and semi-annual license maintenance fees are recognized as revenues when the amounts become fixed and payable. The aggregate of annual or semi-annual license maintenance fees paid will generally reduce any royalty payments which may be due based on future product sales of the licensee, if any, under the license agreement. Royalties are recognized as revenue when they become fixed and payable.

The Company receives certain government grants that support the Company's research effort in defined research projects. These grants generally provide for reimbursement of approved costs incurred as defined in various grants. Revenues associated with these grants are recognized when costs under each grant are incurred in accordance with the terms and conditions of the grant and the collectibility of the receivable is deemed probable.

### **Cost of Service Fees**

Costs of service fees comprise direct labor, materials, and overhead costs.

### **Research and Development Expenses**

Research and development costs are expensed as incurred.

### **Stock-Based Compensation**

The Company accounts for stock-based compensation under the fair value method in accordance with Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) No. 123. "Accounting for Stock-Based Compensation." The Company values stock options issued based upon the Black-Scholes option pricing model and recognizes this value as an expense over the period in which the options vest.

Stock compensation expense for options granted to non-employees has been determined in accordance with SFAS No. 123 and Emerging Issues Task Force ("EITF") No. 96-18, "Accounting for Equity Instruments that are Issued to Other than Employees for Acquiring, or in Conjunction with Selling, Goods or Services," as the fair value of the consideration received or the fair value of the equity instrument issued, whichever is more readily measured.

### **Income Taxes**

The liability method is used in accounting for income taxes. Under this method, deferred tax assets and liabilities are recognized for the tax effect of incurred net operating losses and for tax consequences attributable to differences between the balance sheet carrying amounts of existing assets and liabilities and their respective tax bases. If it is more likely than not that the carrying amounts of deferred tax assets will not be realized, a valuation allowance will be recorded to reduce the carrying amounts of those assets

Deferred tax assets and liabilities are measured using enacted tax rates expected to apply to taxable income in the years in which those temporary differences are expected to be recovered or settled. The effect on deferred tax assets and liabilities of a change in tax rates is recognized in the results of operations in the period that includes the enactment date.

### **Net Loss Per Share**

Basic net loss per share is computed based on the weighted-average number of ordinary shares outstanding during the period. Diluted net loss per share is computed based on the weighted-average number of ordinary shares outstanding, including the dilutive effect of stock options, if any. Basic and diluted net loss per share are the same for all periods presented because the impact of outstanding stock options and warrants is anti-dilutive.

### **Cash and Cash Equivalents**

The Company considers all highly liquid investments with an original maturity of three months or less, which are convertible to a known amount of cash and bear an insignificant risk of change in value, to be cash equivalents.

## **Long-Lived Assets Other than Goodwill**

Plant and equipment is recorded at cost. Depreciation is computed using the straight-line method over the following estimated useful lives: computer equipment, three years; furniture and laboratory equipment, five years; and leasehold improvements, the shorter of the lease term or ten years. Intangible assets other than goodwill consists of developed technology acquired in connection with business combinations in 2000 and the purchase of certain technology in 2004. Developed technology is amortized over five years.

The Company complies with SFAS No. 144, "Accounting for the Impairment or Disposal of Long-Lived Assets," which requires that long-lived assets, other than goodwill, be reviewed for impairment whenever events or changes in circumstances indicate the carrying amount of the assets might not be recoverable. Conditions that would necessitate an impairment assessment include an impairment of goodwill of the associated assets, a significant decline in the observable market value of an asset, a significant change in the extent or manner in which an asset is used, or a significant adverse change that would indicate that the carrying amount of an asset or group of assets is not recoverable. For long-lived assets to be held and used, the Company recognizes an impairment loss only if its carrying amount is not recoverable through its undiscounted cash flows and measures the impairment loss based on the difference between the carrying amount and fair value. There was no impairment of long-lived assets, including intangible assets other than goodwill, during the three year period ended December 31, 2004.

## **Goodwill**

Effective January 1, 2002, the Company adopted the provisions of SFAS No. 141, "Business Combinations" and SFAS No. 142, "Goodwill and Other Intangible Assets." SFAS 141 requires business combinations initiated after June 30, 2001 to be accounted for using the purchase method of accounting and broadens the criteria for recording intangible assets apart from goodwill. The Company evaluated its goodwill and intangible assets acquired prior to June 30, 2001 using the criteria of SFAS No. 141, which resulted in the remaining unamortized balance of the workforce intangible asset of € 3,140 related to a business combination in 2000, being subsumed into goodwill on January 1, 2002. SFAS No. 142 requires that purchased goodwill no longer be amortized, but instead be tested for impairment at least annually. Prior to the adoption of SFAS No. 142, goodwill and the workforce intangible asset were being amortized over five years. The Company performed a transitional impairment test on January 1, 2002, which did not result in the impairment of goodwill.

SFAS 142 prescribes a two-phase process for impairment testing of goodwill. The first phase screens for impairment; while the second phase, if necessary, measures the amount of impairment. The Company completed the first phase of its annual impairment test during the fourth quarter of 2002 and found the carrying value of goodwill to be impaired. During the second phase, the Company determined the full amount of its recorded goodwill of € 30,891 was impaired based upon the excess of the Company's net book value over its market capitalization on the date of testing.

## **Foreign Currency**

The Company's functional currency is the Euro. The Company makes payments primarily in Euro and receives payments in Euro and US dollars. Transaction gains and losses arising from transactions denominated in US dollars and or other non-Euro currencies are included in the Consolidated Statement of Operations under "Foreign currency loss".

## **Financial Instruments**

The Company's financial instruments include primarily cash and cash equivalents, accounts receivable and other current assets, accounts payable, accrued and other liabilities and obligations under capital leases. Due to the short-term nature of the financial instruments, the carrying amounts of these assets and liabilities approximate their fair value.

## **Concentration of Credit Risk**

The Company extends credit based on an evaluation of the customer's financial condition, without requiring collateral. The Company monitors its exposure related to credit losses and maintains allowances for anticipated losses.

## **Allowance for Doubtful Accounts**

The collectibility of accounts receivable is assessed based on a combination of factors. In cases where the Company is aware of circumstances that may impair a specific customer's ability to meet its financial obligations, the Company records a specific allowance against amounts due, and thereby reduces the net recognized receivable to the amount the Company reasonably believes will be collected. For all other customers, the Company recognizes allowances for doubtful accounts based on the length of time the receivables are past due, the current economic conditions and the Company's historical experience. At December 31, 2004 and 2003, the allowance for doubtful accounts reserves was € 240 and € 150, respectively.

## **Reclassification**

Certain prior year balances have been reclassified to conform to the current year's presentation.

## **New Accounting Pronouncements**

The Company currently prepares its financial statements in accordance with US GAAP and prepares a reconciliation of stockholders' equity, net income and certain other disclosures to Dutch GAAP. In June 2002, the Council of Ministers of the European Union ("EU") approved a new regulation proposed by the European Commission requiring all EU-listed companies, including the Company, to apply International Financial Reporting Standards ("IFRS") in preparing their financial statements for fiscal years beginning on or after January 1, 2005. The Company plans to prepare a reconciliation of stockholders' equity, net income and certain other disclosures from US GAAP to IFRS starting January 1, 2005.

In December 2004, the Financial Accounting Standards Board ("FASB") issued a revision of FASB statement No. 123, Accounting for Stock-Based Compensation ("SFAS No. 123 (R)"). This statement supersedes Accounting Principles Board ("APB") Opinion No. 25, Accounting for Stock Issued to Employees, and its related implementation guidance. SFAS No. 123 (R) addresses the accounting for share-based payment transactions in which a company receives employee services in exchange for either equity instruments of the company or liabilities that are based on the fair value of the company's equity instruments or that may be settled by the issuance of such equity instruments. SFAS No. 123 (R) eliminates the ability to account for share-based compensation transactions using the intrinsic method and generally requires that such transactions be accounted for using a "fair-value"-based method and recognized as expense in the consolidated statement of operations. SFAS No. 123 (R) is effective as of the beginning of the first interim or annual reporting period that begins after June 15, 2005. The Company is currently evaluating the impact of SFAS 123(R) on the Company's consolidated financial statements.

## **Note 3. Equity Investments**

### **Galapagos Genomics N.V.**

In June 1999, the Company together with Tibotec Group N.V., an unrelated party, established a 50/50 joint venture, Galapagos Genomics N.V. ("Galapagos"), registered in Mechelen, Belgium to carry out certain functional genomics research activities. In 2002, the company's ownership interest decreased to 20.8%. This investment is accounted for using the equity method, and thus the Company's proportional share of Galapagos' net loss is included in the consolidated statement of operations. The joint venture is engaged in research and development activities and does not have significant revenues, assets or liabilities. In 2002, the Company's proportional share of Galapagos net loss reduced the carrying amount of the investment to zero.

#### Note 4. Goodwill and Intangible Assets

Goodwill and intangible assets originated from the merger with U-BiSys B.V. in 2000 and from the acquisition of ChromaGenics B.V.'s developed technology in 2004.

The movement of goodwill and intangible assets for the years 2004, 2003 and 2002 is presented below:

	Developed Total	Technology	Workforce	Goodwill
<b>Balance, net, December 31, 2001</b> .....	€ 35,548	€ 4,657	€ 3,140	€ 27,751
Transfer (1) .....	-	-	(3,140)	3,140
Impairment .....	(30,891)	-	-	(30,891)
Amortization .....	(1,331)	(1,331)	-	-
<b>Balance, net, December 31, 2002</b> .....	€ 3,326	€ 3,326	€ -	€ -
Amortization .....	(1,330)	(1,330)	-	-
<b>Balance, net, December 31, 2003 (1)</b> .....	€ 1,996	€ 1,996	€ -	€ -
Purchase of developed technology .....	4,017	4,017	-	-
Amortization .....	(1,966)	(1,966)	-	-
<b>Balance, net, December 31, 2004 (2)</b> .....	€ 4,047	€ 4,047	€ -	€ -

(1) The workforce intangible asset was subsumed into goodwill on January 1, 2002 in conjunction with the adoption of SFAS 142.

(2) Developed technology is net of accumulated amortization of € 6,623, € 4,656, and € 3,326 at December 31, 2004, 2003 and 2002, respectively.

The purchase of developed technology in 2004 relates to the acquisition of ChromaGenics B.V. (see Note 1.). The estimated aggregate amortization expense for each of the next respective five years is € 1,469, € 803, € 803, € 803, and € 169 respectively.

#### Note 5. Plant and Equipment

Plant and equipment consist of the following:

	December 31, 2004	December 31, 2003
Leasehold improvements .....	€ 4,204	€ 4,204
Furniture and laboratory equipment .....	13,541	11,820
Computer equipment .....	1,534	1,141
	19,279	17,165
Less accumulated depreciation and amortization .....	(8,814)	(5,832)
Plant and equipment, net .....	€ 10,465	€ 11,333

At December 31, 2004 and 2003, the Company held laboratory equipment under capital leases with a cost of € 4,021 and € 3,462, respectively, and a net book value of approximately € 2,266 and € 2,691, respectively. Such leases are secured by the value of the underlying assets. Interest expense on lease obligations, which approximates cash payments for interest during the year, was € 212, € 221 and € 146 during the year ended December 31, 2004, 2003 and 2002, respectively.

## **Note 6. Shareholders' Equity**

### **Share Capital**

The Company's authorized share capital amounts to € 40,800,002.40 divided into: 85,000,000 ordinary shares, ten priority shares and 85,000,000 preference shares, each with a par value of € 0.24. As of December 31, 2004, there were 36,873,421 ordinary shares and ten priority shares issued and outstanding. No preference shares are issued and outstanding as of December 31, 2004.

All of the issued priority shares are held by Stichting Prioriteit Crucell (Priority Foundation). The board of governors comprises of the chairman of the Company's supervisory board and two other independent members. The Priority Foundation is able to make binding nominations for the supervisory board members. The general meeting of shareholders can override these votes by an absolute majority of the votes cast, which must represent more than one-third of the Company's issued share capital.

All of the preference shares are held by a foundation called Stichting Preferente Aandelen Crucell (Preferred Foundation). The board of governors comprises of the Company's chairman of the supervisory board and four other independent members. The preference shares are held by the Preferred Foundation in which the Company has entered into an agreement that allows it to acquire preference shares up to 50% of the number of outstanding shares. The Preferred Foundation must pay at least 25% of the nominal value of the preference shares it acquires from the Company. If any preference shares are acquired by the Company they must be cancelled.

### **Repurchase of Shares**

Pursuant to a resolution of the shareholders, the Company may repurchase up to 10 percent of its outstanding share capital through December 3, 2005.

### **Stock Option Plan**

The Company maintains a stock option plan whereby the remuneration committee of the supervisory board may grant options to employees, directors and members of the supervisory board. All options are exercisable immediately upon grant. Upon exercise of the options, employees are subject to profit-retribution provisions. Such provisions entitle the Company to receive a portion of the profits upon the sale of the shares, calculated as the difference between the total proceeds from the sale of shares and the aggregate exercise price. The portion of the profits payable to the Company decreases ratably over three to four years. The relevant portion of any profits derived by the employee from the sale of shares received on exercise of options must be remitted to the Company if the employee terminates employment prior to the end of the relevant period.

The options expire four to eight years from the date of grant, or earlier upon termination of employment with the Company. Upon termination of employment with the Company, options must be exercised within 90 days. Generally, options granted under the stock option plan are granted at exercise prices which exceed the fair value of the Company's ordinary shares at the date of grant.

In accordance with the terms of a cash bonus plan, if an employee maintains continuous employment with the Company for a period of four years, and defers exercising awarded options until the last month of the option term, the employee receives a cash bonus. The Company recognizes compensation expense ratably during the employment period required under the cash bonus plan. In 2003, the cash bonus plan was eliminated for certain employees resulting in a reduction to compensation expense of approximately € 2,300.

In January 2003, the supervisory board approved a new option plan whereby previously awarded options to employees and members of the supervisory board with an exercise price of € 21.00 per share could be exchanged for an equal number of new options (the "replacement options"). The replacement options have an exercise price of € 3.49, which was 161% of the average closing stock price of the Company on the three days preceding the option grant date, and have an eight year life. The replacement options are exercisable immediately, but are subject to profit retribution provisions. Such provisions entitle the Company to receive a portion of the profits upon the sale of the shares, calculated as the difference between the total proceeds from the sale of shares, and the aggregate selling price. The portion of the profits payable to the Company decreases ratably over three years. The relevant portion of any profits derived by the employee from the sale of shares received on exercise of options must be remitted to the Company if the employee

terminates employment prior to the end of the three year period. A total of 1,295,650 options with an exercise price of € 21.00 per share were replaced under the new option plan, resulting in incremental deferred compensation of € 1,516 or € 1.17 per option. Compensation expense is recognized ratably over a period of three years.

Options issued subsequent to January 2003 are subject to the terms of the new option plan. Options issued under this option plan have an eight year life and will be issued at exercise prices equal to 161% of the average closing stock price of the Company on the three days preceding the option grant date. The options are immediately exercisable, and are subject to profit retribution provisions which lapse over a period of three years.

In May 2003, the supervisory board approved amendments to the terms of outstanding and future options held by members of the management board, which include the Company's chief executive officer, chief financial officer, chief operating officer and chief scientific officer, whereby, following a change of control resulting in termination of employment, members of the management board may exercise options over the shorter of a three year period or the remaining term of the options.

In December 2003, the terms of all outstanding stock options to the supervisory board were modified such that options vest immediately and are no longer subject to profit retribution provisions. The Company recognized compensation expense of € 495 representing the total amount of deferred compensation associated with options held by members of the supervisory board.

In April 2004, the supervisory board approved a new option plan whereby employees and members of the supervisory board are granted options with an exercise price 126% greater than the average closing stock price of the Company on the three days preceding the option grant date and have a five year life. The options are subject to profit retribution provisions. Such provisions entitle the Company to receive a portion of the profits upon the sale of the shares, calculated as the difference between the total proceeds from the sale of shares, and the aggregate selling price. The portion of the profits payable to the Company decreases ratably over three years. The relevant portion of any profits derived by the employee from the sale of shares received on exercise of options must be remitted to the Company if the employee terminates employment prior to the end of the three-year period. Compensation expense is recognized ratably over a period of three years.

Total compensation cost recognized for all stock-based employee compensation awards was € 2,566, € 2,696 and € 1,371 in 2004, 2003 and 2002 respectively.

A summary of the stock option activity for the plan is as follows:

	Number of options	Weighted average exercise price
<b>Balance at December 31, 2001</b> .....	<b>4,620,264</b>	<b>9.43</b>
Granted.....	443,500	5.48
Exercised.....	(331,750)	3.00
Forfeited.....	(202,850)	14.95
<b>Balance at December 31, 2002</b> .....	<b>4,529,164</b>	<b>9.27</b>
Granted.....	2,512,554	4.19
Exercised.....	(356,386)	0.87
Forfeited.....	(2,326,574)	13.63
<b>Balance at December 31, 2003</b> .....	<b>4,358,758</b>	<b>4.70</b>
Granted.....	1,333,500	9.59
Exercised.....	(867,097)	1.62
Forfeited.....	(6,150)	8.48
<b>Balance at December 31, 2004</b> .....	<b>4,819,011</b>	<b>6.42</b>

Included in the options outstanding as of December 31, 2004 are options to acquire 696,679 ordinary shares that are held by former employees. These employees have been permitted to continue vesting in these options for services rendered.

The following table summarizes information about the Company's stock options outstanding at December 31, 2004:

Exercise price	Outstanding Options at December 31, 2004	Weighted average remaining contractual life (years)	Exercisable options
€ 0.49-€ 3.00.....	243,969	4.06	243,969
€ 3.01-€ 5.00.....	1,720,600	5.67	1,720,600
€ 5.01-€ 7.00.....	899,604	5.59	899,604
€ 7.01-€ 11.66.....	1,954,838	3.18	1,954,838
Total.....	4,819,011		4,819,011

As of December 31, 2004, a total of 5,531,013 ordinary shares have been reserved for issuance under the option plan, of which 4,819,011 are subject to outstanding options (including non-employee stock options).

The Company accounts for its employee stock options under the fair value method in accordance with SFAS No. 123, "Accounting for Stock-Based Compensation". The fair value of options was estimated at the date of grant using the Black-Scholes option pricing model, with the following weighted average assumptions:

	Year ended December 31,		
	2004	2003	2002
Risk-free interest rate.....	2.9%	2.5%	4.5%
Expected dividend yield.....	—	—	—
Expected volatility.....	62.3%	87.0%	93.0%
Expected life (years).....	4.0	4.0	4.0

The weighted average fair value of options granted during the years ended December 31, 2004, 2003 and 2002 was € 3.28, € 1.41 and € 3.01, respectively.

## Warrants

In 2003, the Company granted warrants to acquire 250,000 ordinary shares with an exercise price of € 3.00 per share to a consultant in exchange for services. The warrants were earned by the consultant over the service period which ended in 2004, and expire in July 2008.

## Note 7. Commitments and Contingencies

Total minimum payments under non-cancelable operating leases and capital leases are as follows at December 31, 2004:

	Capital Leases	Operating Leases
2005.....	€ 1,345	€ 1,838
2006.....	1,036	1,254
2007.....	407	1,220
2008.....	—	1,218
2009.....	—	1,218
Thereafter.....	—	2,537
Total minimum payments.....	€ 2,788	€ 9,285
Less interest.....	(191)	
Present value of minimum lease payments.....	2,597	
Less current portion.....	(1,212)	
Long term portion of capital lease obligations.....	€ 1,385	

Rental expense was € 1,174, € 1,165 and € 1,377 for the years ended December 31, 2004, 2003 and 2002, respectively.

The Company has future minimum payments under non-cancelable research and licensing agreements whereby it is obligated to make payments of € 1,828, € 1,804, and € 1,519 in 2005, 2006, and 2007 respectively, with no required minimum payments thereafter.

Certain lease agreements contain provisions whereby the Company is required to make immediate payment of all amounts due under the lease in the event the Company's cash and cash equivalents balance falls below € 25,000 or stockholders' equity or cash equivalents falls below € 75,000. At December 31, 2004, € 3,880 of amounts due under leases is subject to this provision.

The Company also has other bank guarantees that amount to € 1,315 at December 31, 2004.

The Company is party to claims and litigation incidental to the business. The Company believes the ultimate resolution of these matters will not have a material adverse effect on its financial position, results of operations, or cash flows.

#### **Note 8. Collaboration Agreements**

In December 2002, the Company entered into a collaboration agreement with DSM Biologics ("DSM") pursuant to which the Company granted DSM an exclusive license to use Crucell's PER.C6 platform for the contract manufacturing of recombinant proteins and monoclonal antibodies. Under the terms of this agreement, the Company receives licensing fees over a four year development period and is obligated to commit certain expenditures in connection with the development of the PER.C6 production platform. Under the terms of the arrangement, DSM is entitled to a percentage of all non-service fees received by the Company from third parties licensing the Company's PER.C6 technology in certain fields, in addition to an exclusive license to the technology that includes a right to sub-license. In December 2002, the Company received an up-front non-refundable licensee fee and in June 2004 the Company received a non-refundable milestone payment. Additional payments from DSM may be triggered upon certain dates and the attainment of certain milestones. Due to the Company's continuing performance obligations related to the novel use of its technology during the development period, the up-front license fee was initially recognized as deferred revenue and is being recognized as revenue ratably over four years, the estimated period of development. Milestones, related to scientific and technical achievements are recognized as revenue when the milestone is obtained.

In December 2003, the Company entered into a collaboration and license agreement with Aventis Pasteur S.A. (as of 2004 sanofi pasteur S.A. ("Sanofi")) pursuant to which Sanofi received an exclusive license to research, develop and manufacture influenza vaccines based on the Company's PER.C6 technology. Under the terms of the agreement the Company is obliged to provide research and development. In addition, the Company is entitled to milestone payments, annual minimum royalty payments, research and development funding, and royalties upon the development of a PER.C6-based influenza vaccine. The Company retains the commercialization rights in Japan, whereby the Company can request Sanofi to supply finished vaccine products to the Company, where royalties will be due to Sanofi. Due to the Company's continuing performance obligations related to the novel use of its technology during the development period, the up-front license fee has been deferred and will be recognized as revenue ratably over the estimated development period of three years. Minimum annual royalties during the development period, which are creditable against future royalties, are recognized as revenue when earned. Milestones, related to scientific and technical achievements are recognized as revenue when the milestone is obtained. Service fees for work performed under the collaboration agreement are recognized when earned.

#### **Note 9. Defined Contribution Plan**

The Company maintains a defined contribution plan in the Netherlands whereby participants may contribute up to 12% of their pre-tax base salaries, subject to certain limitations. The Company makes a matching contribution equal to 100% of an employee's pre-tax contributions. The contributions to the plan were € 1,032, € 761 and € 525 for the years ended December 31, 2004, 2003 and 2002, respectively.

## Note 10. Revenues

The table below reflects the geographical composition of revenues for the years ending December 31, 2004, 2003 and 2002.

	Year ended December 31,		
	2004	2003	2002
Europe .....	€ 10,042	€ 2,310	€ 3,072
North America .....	12,535	5,051	6,347
Asia .....	45	63	156
	<u>€ 22,622</u>	<u>€ 7,424</u>	<u>€ 9,575</u>

The Company had two individual customers whose respective accounts receivable balances represented 36% and 23% of the Company's total accounts receivable balance as of December 31, 2004.

## Note 11. Income Taxes

The Company has tax loss carry forwards of € 85,766, € 68,802 and € 55,289 at December 31, 2004, 2003 and 2002 respectively. The Company has evaluated evidence impacting the realizability of its deferred tax assets, which consist principally of tax loss carry forwards. Management has considered the Company's history of net losses and concluded that it is more likely than not that the full benefits of these tax loss carry forwards will not be realized in the near term. Accordingly, the Company recorded a valuation allowance equal to 100% of the net deferred tax asset balance at December 31, 2004, 2003 and 2002.

Tax losses may be carried forward indefinitely and offset against future taxable profits. On January 1, 2001, a bill was enacted that may limit the ability to offset losses against future profits when the beneficial ownership of a company changes. This new law could limit the Company's ability to realize the benefits of its tax loss carry forward in the future.

## Note 12. Significant Customers

A summary of significant customers based on a percentage of total revenues is as follows:

	2004	2003	2002
Customer A .....	26%	(*)	(*)
Customer B .....	23%	17%	(*)
Customer C .....	(*)	15%	15%
Customer D .....	(*)	(*)	13%
Customer E .....	(*)	(*)	11%
	<u>49%</u>	<u>32%</u>	<u>39%</u>

(\*) Revenue less than 10% of total revenues.

### Note 13. Quarterly Financial Data (Unaudited)

The following is a summary of the quarterly results of operations for the fiscal years ended December 31, 2004, 2003, and 2002.

	Fiscal year 2004 (unaudited)			
	Q1	Q2	Q3	Q4
Revenues.....	€ 4,005	€ 8,015	€ 4,098	€ 6,504
Loss from operations.....	(7,396)	(2,476)	(5,857)	(6,997)
Net loss before provision for income taxes.....	(7,047)	(2,043)	(5,475)	(6,766)
Net loss.....	(7,047)	(2,043)	(5,475)	(6,766)
Net loss per share basic and diluted.....	(0.19)	(0.06)	(0.15)	(0.18)

	Fiscal year 2003 (unaudited)			
	Q1	Q2	Q3	Q4
Revenues.....	€ 2,120	€ 1,146	€ 1,192	€ 2,966
Loss from operations.....	(4,318)	(6,795)	(8,608)	(6,771)
Net loss before provision for income taxes.....	(3,629)	(6,227)	(7,179)	(6,351)
Net loss.....	(3,629)	(6,227)	(7,179)	(6,350)
Net loss per share basic and diluted.....	(0.10)	(0.17)	(0.20)	(0.18)

	Fiscal year 2002 (unaudited)			
	Q1	Q2	Q3	Q4
Revenues.....	€ 2,161	€ 2,853	€ 2,003	€ 2,558
Loss from operations.....	(5,861)	(6,945)	(7,426)	(38,424)
Net loss before provision for income taxes.....	(5,292)	(6,144)	(6,546)	(37,688)
Net loss.....	(5,292)	(6,144)	(6,546)	(37,688)
Net loss per share basic and diluted.....	(0.15)	(0.17)	(0.18)	(1.07)

### Note 14. Net Loss and Shareholders' Equity under Accounting Principles Generally Accepted in The Netherlands

The consolidated financial statements have been prepared in accordance with generally accepted accounting principles in the United States of America ("US GAAP"), which differ in significant respects from generally accepted accounting principles in the Netherlands ("Dutch GAAP").

The tables below reconcile the net loss and shareholders' equity of the Company under US GAAP to the net loss and shareholders' equity under Dutch GAAP:

	Year ended December 31,		
	2004	2003	2002
Net loss under US GAAP.....	€ (21,331)	€ (23,386)	€ (55,670)
Intangible assets.....	1,330	1,330	32,222
Stock option compensation.....	5,320	3,312	1,371
Revenue recognition.....	(4,250)	7,750	4,948
Equity in result of joint venture.....	(704)	1,347	1,481
Net loss under Dutch GAAP.....	€ (19,635)	€ (9,647)	€ (15,648)

	Year ended December 31,	
	2004	2003
Shareholders' equity under U.S. GAAP .....	€ 78,535	€ 91,645
Intangible assets.....	(666)	(1,996)
Revenue recognition.....	8,448	12,698
Equity in result of joint venture .....	2,124	2,828
Shareholders' equity under Dutch GAAP.....	€ 88,441	€ 105,175

The following accounting principles were followed by the Company pursuant to Dutch GAAP:

#### **Intangible Assets**

Intangible assets consist of the capitalization of start-up expenses, certain research and development activities and goodwill. Such intangible assets are amortized over their estimated useful life.

#### **Stock Option Compensation**

In case of a grant of stock options below the market value of the underlying shares the difference will be included in the profit and loss account. Stock compensation expense for options granted is determined at the intrinsic value (difference between the market value upon date of grant and the exercise price of the option).

#### **Revenue Recognition**

Revenue is recognized upon persuasive evidence of an arrangement.

#### **Equity in Result of Joint Venture**

The result is recognized based upon the ownership interest in the equity value at year-end of the joint venture.

#### **Note 15. Subsequent Events (Unaudited)**

On March 9, 2005 the Company announced that Galapagos is considering a Euronext stock exchange listing in 2005. The primary reason for the listing is to raise additional funds to enhance Galapagos' drug discovery operations, which are predominantly aimed at developing breakthrough medicines for the bone and joint diseases - osteoarthritis, osteoporosis and rheumatoid arthritis.

**CRUCELL N.V.**  
**CONDENSED CONSOLIDATED STATEMENTS OF OPERATIONS**  
(amounts in thousands, except per share data)

	3 months ended		9 months ended	
	September 30,		September 30,	
	2005	2004	2005	2004
	(unaudited)	(unaudited)	(unaudited)	(unaudited)
<b>REVENUES:</b>				
License	€ 4.286	€ 1.949	€ 12.592	€ 9.824
Service fees	3.873	1.581	8.988	3.736
Government grants and other	1.291	568	3.928	2.558
<b>Total revenues</b>	<b>9.450</b>	<b>4.098</b>	<b>25.508</b>	<b>16.118</b>
<b>COSTS AND EXPENSES:</b>				
Cost of service fees	1.479	1.598	5.586	3.173
Research and development	8.447	4.431	21.962	15.279
Selling, general and administrative	3.000	2.648	8.564	10.349
Developed technology amortization	201	533	1.268	1.433
Stock based compensation	661	745	2.072	1.613
<b>Total costs and expenses</b>	<b>13.788</b>	<b>9.955</b>	<b>39.452</b>	<b>31.847</b>
<b>LOSS FROM OPERATIONS</b>	<b>(4.338)</b>	<b>(5.857)</b>	<b>(13.944)</b>	<b>(15.729)</b>
Interest income, net	679	405	1.417	1.184
Foreign currency gain/(loss)	10	(23)	187	(20)
<b>NET LOSS BEFORE PROVISION FOR INCOME TAXES</b>	<b>(3.649)</b>	<b>(5.475)</b>	<b>(12.340)</b>	<b>(14.565)</b>
Provision for income taxes	-	-	-	-
<b>NET LOSS</b>	<b>€ (3.649)</b>	<b>€ (5.475)</b>	<b>€ (12.340)</b>	<b>€ (14.565)</b>
<b>BASIC AND DILUTED NET LOSS PER SHARE:</b>				
Net loss per share - basic and diluted	€ (0,09)	€ (0,15)	€ (0,31)	€ (0,40)
Weighted average shares outstanding - basic and diluted	41.325	36.338	39.318	36.273

**CRUCELL N.V.**  
**CONDENSED CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOW**  
(amounts in thousands)

	9 months ended	
	September 30,	
	2005	2004
	(unaudited)	(unaudited)
<b>Operating activities</b>		
Net loss	€ (12.340) €	(14.565)
Adjustments to reconcile net loss to net cash used in operating activities:		
Depreciation	2.218	2.241
Stock based employee compensation	2.072	1.613
Intangible amortization	1.268	1.433
Warrants and non-employee stock options to acquire ordinary shares for services	2.620	2.237
Change in operating assets and liabilities:		
Trade accounts receivable	(1.147)	6.375
Receivable from related parties and employees	96	434
Prepaid expenses and other current assets	(4.252)	546
Accounts payable	846	(566)
Accrued compensation and related benefits	(746)	235
Deferred revenue	(4.803)	(1.702)
Accrued liabilities	300	1.202
<b>Net cash provided by/(used in) operating activities</b>	<b>(13.868)</b>	<b>(517)</b>
<b>Cash flow used in investing activities</b>		
Purchase of developed technology	-	(4.017)
Purchase of plant and equipment	(7.808)	(1.351)
<b>Net cash used in investing activities</b>	<b>(7.808)</b>	<b>(5.368)</b>
<b>Cash flow from financing activities</b>		
Proceeds from the issuance of ordinary shares, net of offering costs	57.410	259
Principal payments under capital lease obligation	(901)	(842)
Proceeds from sale and lease-back of plant and equipment	-	737
<b>Net cash provided by financing activities</b>	<b>56.509</b>	<b>154</b>
<b>Net increase/(decrease) in cash and cash equivalents</b>	<b>€ 34.833 €</b>	<b>(5.731)</b>
<b>Cash and cash equivalents at beginning of period</b>	<b>76.711</b>	<b>87.210</b>
<b>Cash and cash equivalents at end of period</b>	<b>111.544</b>	<b>81.479</b>

**CRUCELL N.V.**  
**CONDENSED CONSOLIDATED BALANCE SHEETS**  
(amounts in thousands)

	<b>September 30,</b>	<b>December 31,</b>
	<b>2005</b>	<b>2004</b>
	<u>(unaudited)</u>	
<b>Assets</b>		
Current assets:		
Cash and cash equivalents	€ 111.544	€ 76.711
Accounts receivable, net	3.100	2.020
Prepaid expenses and other current assets	9.585	5.424
Total current assets	<u>124.229</u>	<u>84.155</u>
Notes receivable from employees	219	224
Securities available for sale	11.798	-
Plant and equipment, net	16.055	10.465
Developed technology, net	2.778	4.047
<b>Total assets</b>	<b>€ <u>155.079</u></b>	<b>€ <u>98.891</u></b>
<b>Liabilities and shareholders' equity</b>		
Current liabilities:		
Accounts payable	€ 2.954	€ 2.108
Accrued compensation and related benefits	304	1.050
Short term portion of deferred revenues	4.758	6.373
Accrued and other liabilities	5.504	5.242
Total current liabilities	<u>13.520</u>	<u>14.773</u>
Long term liabilities:		
Long term obligation under capital leases	521	1.385
Long term portion of deferred revenues	1.010	4.198
Total long term liabilities	<u>1.531</u>	<u>5.583</u>
Ordinary shares, €0.24 par value; 85,000,000 shares authorized; 41,425,613 and 36,873,421 shares issued and outstanding at September 30, 2005 and December 31, 2004 respectively		
	9.942	8.850
Additional paid in capital	408.097	349.167
Deferred compensation	(2.878)	(4.958)
Other comprehensive income	11.731	-
Accumulated deficit	<u>(286.864)</u>	<u>(274.524)</u>
Total shareholders' equity	<u>140.028</u>	<u>78.535</u>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>€ <u>155.079</u></b>	<b>€ <u>98.891</u></b>

**PricewaterhouseCoopers AG**  
Avenue Guisepe-Motta 50  
Case postale 2895  
1211 Genève 2  
Phone +41 58 792 91 00  
Fax +41 58 792 91 10

## **Fairness Opinion zuhanden des Verwaltungsrates der Berna Biotech AG**

betreffend

Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des öffentlichen Kaufangebots der Crucell NV für alle ausgegebenen Aktien der Berna Biotech AG.

Genf, 30. November 2005

## Begriffe

Aerugen	Impfstoff für Patienten mit Cystischer Fibrosen
Berna Biotech	Berna Biotech AG (inklusive Tochtergesellschaften und Beteiligungen)
Berna Biotech Aktie	Namenaktie der Berna Biotech AG zu CHF 0.4 Nennwert
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CHF	Schweizer Franken
Crucell	Crucell N.V.
DCF	Discounted Cash Flow
EBIT	Earnings before interest and taxes (Gewinn vor Zinsaufwand und Steuern); operatives Ergebnis
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation (Gewinn vor Zinsaufwand, Abschreibungen, Amortisation und Steuern)
EK	Eigenkapital
Epaxal	Hepatitis-A-Impfstoff
EUR	Euro
ETEC	Impfstoff gegen Reisedurchfall
FK	Verzinsliches Fremdkapital
Gewinnbeitrag	Umsatz abzüglich Warenkosten und R&D Kosten
Hepavax-Gene	Hepatitis-B-Impfstoff.
Inflexal V	Grippeimpfstoff
Mio.	Million(en)
p.a.	Per annum (pro Jahr)
Penta	DTPw-HepB-Hib, Kombinationsimpfstoff gegen Diphtherie, Tetanus, Pertussis, Hepatitis-B und Meningitis
PwC	PricewaterhouseCoopers AG
R&D	Research and Development (Forschung- und Entwicklung)
Rhein Biotech	Rhein Biotech NV
Risikoadjustiert	Unter Berücksichtigung der Erfolgswahrscheinlichkeit
RSV Flu	Kombinierter Grippeimpfstoff
Vivotif	Typhusimpfstoff
WACC	Weighted Average Cost of Capital

## Inhaltsverzeichnis

Begriffe .....	2
Inhaltsverzeichnis .....	3
1 Einleitung.....	4
1.1 Ausgangslage	4
1.2 Auftrag des Verwaltungsrates von Berna Biotech	4
1.3 Beurteilungsgrundlagen	4
2 Geschäftstätigkeit der Berna Biotech.....	6
2.1 Überblick der Gesellschaft	6
2.2 Produkte	7
2.3 Joint Venture	7
3 Bewertung der Berna Biotech .....	8
3.1 Bewertungsmethoden	8
3.2 Risikoadjustierte Discounted Cash Flow-Methode	8
3.3 Diskontierungssatz	9
3.4 Marktbewertung	10
4 Wertüberlegungen Berna Biotech .....	11
4.1 Risikoadjustierte DCF-Methode	11
4.2 Marktbewertung	12
5 Berna Biotech Aktienpreis- und Aktienvolumenanalyse .....	13
6 Wertüberlegungen Crucell .....	14
6.1 Überblick der Gesellschaft	14
6.2 Wertüberlegungen Crucell	14
6.3 Analyse der potenziellen Verwässerungseffekte der Transaktion für die Aktionäre der Berna Biotech	15
7 Schlussfolgerung.....	16
8 Beilagen .....	17
8.1 Beilage 1: Beta- und Finanzierungsanalyse der zehn grössten Impfstoffunternehmen	17
8.2 Beilage 2: Multiples der zehn grössten Impfstoffunternehmen	18

## 1 Einleitung

### 1.1 Ausgangslage

Die Berna Biotech AG („Berna Biotech“ oder die „Gesellschaft“) ist eine an der SWX Swiss Exchange kotierte Gesellschaft mit Konzernhauptsitz in Bern, Schweiz. Sie fokussiert sich auf die Forschung, Produktion und Vermarktung von Impfstoffen in den Bereichen Atemwegserkrankungen, Reiseimpfstoffen, Hepatitis-B und pädiatrische Impfstoffe für Menschen.

Der Verwaltungsrat der Crucell NV („Crucell“), einer niederländischen Biotech-Gesellschaft, die sich auf die Entwicklung und Produktion von Produkten zur Prävention und Behandlung von infektiösen Krankheiten fokussiert, hat dem Verwaltungsrat der Berna Biotech ein Angebot zur Übernahme sämtlicher Aktien gemacht.

Das Tauschangebot soll sich auf alle im Publikum befindlichen Namenaktien der Berna beziehen und den Umtausch einer Berna Aktie in 0.447 Crucell Aktien vorsehen. Basierend auf dem Schlusskurs der Crucell Aktien am 30. November 2005 (dem Tag vor dem Datum dieser Anmeldung) widerspiegelt dieses Umtauschverhältnis einen Wert von CHF 15.72 pro Berna Aktie. Dieses Umtauschverhältnis ergibt sich aus Diskussionen und Verhandlungen zwischen den beiden Verwaltungsräten der Berna Biotech und der Crucell.

### 1.2 Auftrag des Verwaltungsrates von Berna Biotech

Um die Angemessenheit des angebotenen Preises von CHF 15.72 an die Berna Biotech Aktionäre zu beurteilen, hat der Verwaltungsrat der Berna Biotech PricewaterhouseCoopers („PwC“) mit der Erstellung einer Fairness Opinion beauftragt.

Unsere Fairness Opinion soll als unabhängige Meinung dem Verwaltungsrat und den Aktionären der Berna Biotech die Sicherheit geben, dass das Umtauschverhältnis einer Berna Aktie in 0.447 Crucell Aktien sowie der offerierte Preis von CHF 15.72 aus finanzieller Sicht fair und angemessen sind. Es war nicht unser Auftrag, die durch die Transaktion entstehenden Synergien zu beurteilen. Die Fairness Opinion darf öffentlich zur Verfügung gestellt werden.

Dieser Bericht stellt keine Empfehlung dar, das Kaufangebot anzunehmen oder abzulehnen. Es enthält auch keine Einschätzungen über die Auswirkungen, welche eine Annahme oder Ablehnung haben können.

### 1.3 Beurteilungsgrundlagen

Zur Beurteilung wurden von PwC namentlich die folgenden Grundlagen verwendet:

- Bestimmte öffentlich zugängliche Informationen über Berna Biotech, welche für die Analyse als relevant betrachtet wurden, einschliesslich der Jahres- und Halbjahresberichte, Pressemitteilungen und Zeitungsberichte.
- Bestimmte unternehmensinterne Informationen, welche für die Analyse als relevant erachtet wurden, einschliesslich des Business Planes 2006 – 2010. Weiter lagen uns Angaben und

Dokumente über den Stand der Verhandlungen mit Crucell vor. Des Weiteren wurde uns Zugang zum Data-Room von Berna Biotech gewährt.

- Bestimmte Kapitalmarkt- und Finanzdaten ausgewählter börsenkotierter Vergleichsunternehmen.
- PwC hat die operativen und finanziellen Informationen, einschliesslich der finanziellen Budgets und Projektionen von Berna Biotech auf deren Plausibilität geprüft und mit Vertretern des Managements von Berna Biotech besprochen.
- Historische Transaktionsdaten von Unternehmen in der Impfstoffindustrie basierend auf Mergermarket und M&A Dealogic.
- Kapitalmarktanalysen von Pictet & Cie (Die Performance von Aktien und Obligationen in der Schweiz 1926-2004, aufdatiert per Januar 2005) und von Ibbotson Associates (2005 Yearbook).
- Historische Kurs- und Volumenanalysen der Berna Biotech Aktie vorwiegend basierend auf Bloomberg Finanzdaten.
- Historische Kurs- und Volumenanalysen der Crucell Aktie vorwiegend basierend auf Bloomberg Finanzdaten.
- Bestimmte öffentliche Informationen im Bezug auf Crucell, welche für die Analyse als relevant erachtet wurden, einschliesslich Analystenberichte, Pressemitteilungen sowie verschiedener Zeitungsartikel.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Überlegungen beziehen sich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments und können deshalb Änderungen unterliegen. PwC hat weder eine aktienrechtliche Revision noch eine Due Diligence durchgeführt. PwC hat die von Berna Biotech zur Verfügung gestellten und öffentlich zugänglichen Informationen nicht geprüft, sondern ist davon ausgegangen, dass diese vollständig und richtig sind.

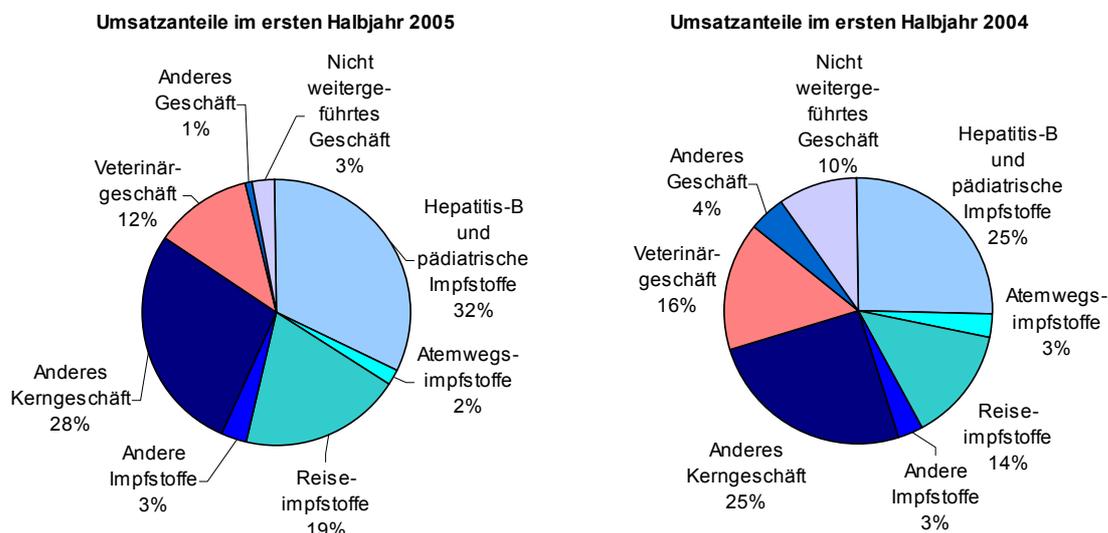
## 2 Geschäftstätigkeit der Berna Biotech

### 2.1 Überblick der Gesellschaft

Berna Biotech wurde 1898 in Bern gegründet und nannte sich ursprünglich Schweiz. Serum- und Impfinstitut. Im Jahr 2001 wurde die Gesellschaft an der SWX Swiss Exchange kotiert und im Jahr 2002 wurde das an der Frankfurter Börse kotierte Impfstoffunternehmen Rhein Biotech NV („Rhein Biotech“) erworben. Seit 1. April 2003 beträgt der Anteil der Berna Biotech an der Rhein Biotech 92.70%. Rhein Vaccines BV, eine Tochtergesellschaft der Rhein Biotech, hat am 3. November 2004 die restlichen 20% seiner koreanischen Tochtergesellschaft, der Green Cross Vaccine Co, von der Green Cross Co erworben. Die Konzentration der Aktivitäten in Korea verlegte sich dadurch auf das globale Geschäft mit Hepatitis-B- und Kombinationsimpfstoffen.

Berna Biotech beschäftigt ca. 800 Mitarbeiter durch seine Tochtergesellschaften in Europa, Argentinien und Korea. In der ersten Hälfte 2005 stammen 52% des Umsatzes aus Europa, 20% aus Asien und 28% aus dem Rest der Welt.

Die Gesellschaft fokussiert sich auf die Forschung, Entwicklung, Produktion und Vermarktung von Impfstoffen in den Bereichen Atemwegserkrankungen, Reiseimpfstoffen, Hepatitis-B- und pädiatrische Impfstoffe für Menschen. Zum Kerngeschäft gehören auch die Auftragsproduktion und der Vertrieb von bestimmten Biologika für andere Unternehmen in der Impfstoffindustrie wie z.B. Wyeth und Chiron. Im Veterinärgeschäft forscht, entwickelt, produziert und vertreibt die Gesellschaft pharmazeutische Produkte für Tiere. Der Umsatzanteil pro Geschäftsbereich ist in Abbildung 1 ersichtlich.



Quelle : Halbjahresbericht 30.06.2005

**Abbildung 1 - Umsatzanteile pro Geschäftsbereich**

Der Nettoumsatz der Berna Biotech erreichte im Jahr 2004 CHF 204.6 Mio., was einem Rückgang von 20% im Vergleich zu 2003 entspricht. Dieser erwartete Rückgang war bedingt durch den Wegfall der Pocken- und Plasmaverkäufe. Im Kerngeschäft, welches jetzt 80% des Gesamtgeschäftes ausmacht,

betrug das Wachstum gegenüber 2003 CHF 52.3 Mio. oder 42%. Im Veterinärgeschäft erfolgte ein Rückgang des Umsatzes wegen dem Spin-off des Laborgeschäfts und dem Wechsel der Vertriebspartner.

Das operative Betriebsergebnis von CHF -21.0 Mio. und der EBITDA von CHF -0.8 Mio. im Jahr 2004 erklären sich durch den Umsatzrückgang und widerspiegeln die Vorinvestitionen in Forschung & Entwicklung sowie in zukünftiges Wachstum von bestehenden und neuen Impfstoffen.

Der Gesamtumsatz im Jahr 2005 dürfte sich wegen den Desinvestitionen im Jahr 2004 um CHF 13 Mio. und wegen der erwarteten Reduzierung in anderen Bereichen um CHF 25 Mio. reduzieren. Für das Impfstoffgeschäft erwartet Berna Biotech in 2005 ein Umsatzwachstum, getrieben durch die Steigerung bei den Reiseimpfstoffen.

## 2.2 Produkte

Die Hauptprodukte, die schon auf dem Markt verkauft werden, sind Inflexal V, Vivotif, Epaxal und Hepavax-Gene.

Zwei Hauptproduktkandidaten in der R&D Pipeline sind:

- Aerugen: Ein Impfstoff für Patienten mit Cystischer Fibrosen.
- DTPw-HepB-Hib („Penta“): Ein Kombinationsimpfstoff gegen Diphtherie, Tetanus, Pertussis, Hepatitis-B und Meningitis.

Daneben hat Berna Biotech noch weitere Projekte in Entwicklung wie beispielsweise ETEC und RSV Flu.

## 2.3 Joint Venture

Pevion Biotech ist ein Joint Venture der Berna Biotech mit der Bachem AG. Beide Gesellschaften halten je 50% des Aktienkapitals. Die Firma entwickelt neuartige Impfstoffe gegen Brustkrebs, Alzheimer, Hepatitis C und Malaria, welche auf der Kombination von Peptiden und Berna Biotech's Virosomentechnologie basieren.

### 3 Bewertung der Berna Biotech

#### 3.1 Bewertungsmethoden

Zur Ermittlung des Eigenkapitalwertes der Berna Biotech wurden die folgenden Methoden angewendet:

- Risikoadjustierte Discounted Cash Flow (DCF)-Methode
- Marktbewertung

Der nach der risikoadjustierten DCF-Methode abgeleitete Eigenkapitalwert steht im Zentrum der Wertüberlegungen.

#### 3.2 Risikoadjustierte Discounted Cash Flow-Methode

Nach dem theoretischen Ansatz der Investitionsbewertung entspricht der Unternehmenswert den zu erwartenden Netto-Einnahmen des Investors, welche auf Grund des Zeitwertes des Geldes und des Risikos diskontiert werden müssen.

In der Praxis wird als Annäherung dieser Grösse von den zukünftig zu erwartenden Freien Cash Flows ausgegangen, welche im Rahmen der Discounted Cash Flow-Methode mit Hilfe der Kapitalkosten auf den Gegenwartswert diskontiert werden. Dabei wird unter dem Freien Cash Flow der so genannte operative Brutto Cash Flow abzüglich Investitionen in das Anlage- und das Umlaufvermögen verstanden. Die Kapitalkosten werden aus Eigen- und Fremdkapitalkosten ermittelt, wobei die Eigenkapitalkosten mit Hilfe des CAPM-Modells aus dem Kapitalmarkt hergeleitet werden.

Die Methode berücksichtigt die Unsicherheiten, welche in jedem Unternehmen vorkommen und ist speziell relevant für die Pharmazeutische Industrie wegen den Produkten in Entwicklung und den Unsicherheiten bei den zukünftigen Umsätzen. Solche Unsicherheiten sind in unserer Bewertungsanalyse berücksichtigt, indem die zukünftigen Cash Flows bezüglich ihrer Erfolgswahrscheinlichkeit risikoadjustiert werden.

Die Freien Cash Flows von Berna Biotech werden basierend auf der Summe der projektspezifischen risikoadjustierten Gewinnbeiträge berechnet. Die Freien Cash Flows der materiellen Produkte berücksichtigen die erwarteten Produktlebenszyklen. Die Risikoadjustierung richtet sich dabei nach der Erfolgswahrscheinlichkeit der einzelnen Projekte.

Die risikoadjustierten Gewinnbeiträge werden auf Unternehmensstufe aggregiert und mit gruppenspezifischen Kosten verrechnet. Zusammen mit den projizierten Investitionen sowie den Veränderungen im Nettoumlaufvermögen ergeben sich die risikoadjustierten Freien Cash Flows von Berna Biotech. Diese werden auf das Bewertungsdatum 31.12.2005 diskontiert.

Aus der Summe dieser diskontierten Cash Flows wird der Unternehmenswert berechnet. Durch die Addition der liquiden Mittel und nach Abzug des verzinslichen Fremdkapitals ergibt sich daraus der Eigenkapitalwert.

Zur Überprüfung des Aktienwertes führten wir diverse Sensitivitätsanalysen durch. Dabei stützen wir uns auf die Veränderung der wichtigsten Parameter wie Erfolgswahrscheinlichkeit pro Produkt, Profi-

tabilitätsentwicklung und unterschiedliche Gestaltung der Produktlebenszyklen, welche in Szenarien zusammengefasst werden konnten. Des Weiteren prüften wir die Sensitivität des Aktienwertes hinsichtlich veränderter Kapitalkosten.

### 3.3 Diskontierungssatz

Der Diskontierungssatz, welcher zur Diskontierung der risikoadjustierten Freien Cash Flows verwendet wird, entspricht dem gewichteten Gesamtkapitalkostensatz (Weighted Average Cost of Capital - WACC). Dieser besteht aus den Eigenkapitalkosten sowie den Fremdkapitalkosten nach Steuern.

Die Eigenkapitalkosten setzen sich aus drei Komponenten zusammen: Dem risikolosen Zinssatz, der Eigenkapitalrisikoprämie und der Prämie für Kleinunternehmen. Der Herleitung der Eigenkapitalrisikoprämie liegt das Capital Asset Pricing Model (CAPM) zu Grunde, wonach die unternehmensspezifische Risikoprämie der Multiplikation des „Levered“ Betas mit der Marktrisikoprämie entspricht. Dabei ist das „Levered“ Beta ein Mass für das spezifische Unternehmensrisiko im Vergleich zum Marktrisiko und hängt u.a. von der Finanzierungsstruktur ab.

Die Fremdkapitalkosten setzen sich aus dem risikolosen Zinssatz und der Fremdkapitalprämie zusammen. Durch Einbezug einer Fremdkapitalprämie wird berücksichtigt, dass ein Unternehmen nicht zum risikolosen Zinssatz Fremdkapital aufnehmen kann, sondern aufgrund des Unternehmensrisikos den Fremdkapitalgebern einen Zinsaufschlag bezahlen muss.

Der abgeleitete gewichtete Gesamtkapitalkostensatz (WACC) für die Berna Biotech wurde auf 9.9% geschätzt.

Nachfolgend werden die einzelnen Parameter für die WACC-Herleitung kurz beschrieben:

- **Risikoloser Zinssatz**

Zur Herleitung des für die Berna Biotech massgebenden risikolosen Zinssatzes wurden die Renditen von schweizerischen Bundesobligationen mit einer Restlaufzeit von 30 Jahren verwendet. Diese wurden mit 2.55% bestimmt.

- **Marktrisikoprämie**

Der Berechnung der durchschnittlichen gewichteten Kapitalkosten liegt eine Marktrisikoprämie von 4.77% zugrunde. Diese basiert auf der Differenz zwischen der durchschnittlichen Rendite des schweizerischen Aktienmarktes und derjenigen von Schweizer Obligationen seit 1926.<sup>1</sup>

- **„Unlevered“ Beta**

Das Unlevered Beta erlaubt unter Berücksichtigung der Finanzierungsstruktur die Berechnung des „Levered“ Betas. Zur Ermittlung des Unlevered Betas wurde auf das Unlevered Beta von börsenkotierten Unternehmen in der Impfstoffindustrie zurückgegriffen. Das Unlevered Beta in der Höhe von 1.03 entspricht dabei dem Durchschnitt einer Vergleichsgruppe von mittelgro-

---

<sup>1</sup> Quelle: Pictet & Cie.: The performance of Shares and Bonds in Switzerland (1926-2004), 2005.

sen Impfstofffirmen. Details zu den Betas der Vergleichsunternehmen sind in der Beilage 1 dargestellt.

- **Finanzierungsverhältnis**

Die Kapitalstruktur der Vergleichsunternehmen (in Beilage 1 dargestellt) zeigt, dass die grössten Unternehmen in der Impfindustrie im Durchschnitt einen niedrigen Verschuldungsgrad (5.5%) haben. Vergleichbare Firmen mittlerer Grösse sind sogar weniger verschuldet, da sie im Durchschnitt einen Nettoüberschuss an flüssigen Mitteln aufweisen. Dies reflektiert typische Finanzierungsstrukturen von Firmen im Biotechnologie Sektor, da diese aufgrund des inhärenten Risikos meistens nur durch Eigenkapital finanziert sind. Basierend auf dem Obererwähnten sowie auf Gesprächen mit dem Management wurde eine langfristige Fremdfinanzierungszielstruktur von 0% in unserer Bewertungsanalyse berücksichtigt.

- **Prämie für Kleinunternehmen**

Die Prämie für Kleinunternehmen reflektiert die erhöhten Risiko-/Renditeerwartungen, die mit einer Investition in kleinere und mittlere Unternehmungen verbunden sind. Sie berechnet sich als Differenz zwischen der effektiv beobachtbaren langfristigen Rendite kleinkapitalisierter Unternehmen und der für diese Firmen mittels CAPM (Capital Asset Pricing Model) geschätzten Rendite. Die Grundlage für die empirische Analyse bildete der amerikanische Kapitalmarkt. Die verwendete Prämie von 2.4% basiert auf einer jährlichen Studie von Ibbotson Associates<sup>2</sup>.

- **Steuersatz**

Basierend auf Gesprächen mit dem Management liegt der Berechnung des WACC's ein mittelfristig zu erwartender effektiver Steuersatz von 25% zu Grunde.

### 3.4 Marktbewertung

Parallel zur risikoadjustierten DCF-Methode wird der Eigenkapitalwert von Berna Biotech anhand von Umsatz-Multiples, EBITDA-Multiples, EBIT-Multiples und P/E-Ratios von börsenkotierten Vergleichsunternehmen plausibilisiert.

Zudem haben wir nach Transaktionen von Vergleichsunternehmen recherchiert, welche in den letzten Jahren stattgefunden haben. Diese werden mit den gleichen Grössen auf ihren impliziten Transaktionswert untersucht.

Sofern genügend vergleichbare Daten gefunden werden können, kann durch diese beiden Analysen eine Wertbandbreite - jeweils auf die verschiedenen Kennzahlen abgestützt - ermittelt werden, innerhalb derer ein plausibler Eigenkapitalwert von Berna Biotech liegen müsste.

---

<sup>2</sup> Quelle: Ibbotson Associates, 2005 Yearbook.

## 4 Wertüberlegungen Berna Biotech

### 4.1 Risikoadjustierte DCF-Methode

Die Projekte - Produkte auf dem Markt sowie in Entwicklung - welche als materieller Bestandteil von Berna Biotech's Portfolio identifiziert wurden, sind die folgenden: Penta, Inflexal V, Aerugen, Vivotif, Epaxal, ETEC, RSV Flu. Das Veterinärgeschäft wird separat betrachtet und das übrige Geschäft wird in einer Restgruppe zusammengefasst.

Unsere Wertüberlegungen basieren auf der Sichtweise, dass Berna Biotech als eigenständiges Unternehmen betrachtet wird. Durch die Transaktion zwischen Crucell und Berna Biotech erwartete Synergien werden somit nicht berücksichtigt. Unsere Analysen berücksichtigen die einzelnen Projekte und basieren vorwiegend auf den Produktlebenszyklen der als materiell identifizierten Projekte sowie der Entwicklung des Veterinärgeschäftes und des übrigen Geschäftes. Die Eckdaten der Produktlebenszyklen wie Wachstum, Profitabilität sowie die Erfolgswahrscheinlichkeiten der einzelnen Projekte beruhen auf mit dem Management von Berna Biotech diskutierten Werten und konnten mit Industriebenchmarks plausibilisiert werden. Die daraus gewonnenen risikoadjustierten projektspezifischen Gewinnbeiträge fliessen in die Gruppenbewertung ein.

Kosten und Investitionen auf Unternehmensebene wurden separat berücksichtigt und stützen sich für die Jahre 2006 - 2010 auf den Businessplan von Berna Biotech.

Anstatt eines Fortführungswerts des Unternehmens am Ende der im Businessplan detaillierten Projektionsperiode zu berechnen, wurden die Freien Cash Flows ab 2011 von den risikoadjustierten Gewinnbeiträgen der Hauptprodukten abgeleitet, welche basierend auf ihren restlichen Lebenszyklen geschätzt wurden. Nach 2010 wurden die Kosten und Investitionen auf Unternehmensebene in Bezug auf Prozentsätze der risikoadjustierten Einnahmen berechnet.

Die steuerlichen Verlustvorträge von Berna Biotech wurden mit den zukünftigen erwarteten Gewinnen verrechnet und in dem Mass berücksichtigt, wie sie seitens des Managements von Berna Biotech für realisierbar erachtet werden.

Zum Barwert per 31.12.2005 der risikoadjustierten Freien Cash Flows werden die erwarteten liquiden Mittel sowie kurzfristigen Finanzanlagen zum selben Datum hinzugezählt. Nach Abzug der finanziellen Verbindlichkeiten per Planbilanz 31.12.2005 ergibt sich der Eigenkapitalwert von Berna Biotech.

Im Weiteren wurden durch die Variation verschiedenster Parameter - auf Ebene der einzelnen Projekte sowie auf Ebene der Berna Biotech Gruppe - Sensitivitätsrechnungen durchgeführt. Zur Bestimmung einer Wertbandbreite wurden diverse Szenarien gerechnet, welche auf Industriebenchmarks beruhen und die Projektionen des Managements angemessen berücksichtigen. Anhand dieser ergibt sich eine Wertbandbreite, in denen ein plausibler Wert pro Aktie liegen müsste.

Basierend auf unserer Analyse ergibt sich eine Wertbandbreite der Berna Biotech Aktie nach der risikoadjustierten DCF-Methode von CHF 11.50 bis CHF 14.50 pro Aktie.

## 4.2 Marktbewertung

Für die Marktbewertung anhand börsenkotierter Unternehmen in der Impfstoffindustrie wurden die aktuellen, aus den Börsenkursen per 22.11.2005 hergeleiteten Marktwerte von kotierten Unternehmen zu unterschiedlichen Finanzkennzahlen ins Verhältnis gesetzt. Als Finanzkennzahlen wurden die letzten Jahresabschlüsse 2004 der Vergleichsfirmen sowie durchschnittliche Analystenschätzungen für die Jahre 2005, 2006 und 2007 verwendet. Von den erhaltenen Multiples pro Vergleichsunternehmen wurde der Durchschnitt sowie der Median gebildet und auf die Finanzkennzahlen von Berna Biotech - Umsatz, EBITDA, EBIT und Reingewinn - angewendet.

Als Vergleichsunternehmen wurden börsenkotierte Unternehmen aus der pharmazeutischen und der biotechnologischen Branche verwendet, die einen besonderen Bezug zur Impfstoffherstellung haben. Die Vergleichsunternehmen sind an europäischen, amerikanischen und australischen Börsen kotiert.

Aufgrund der unterschiedlichen und zum Teil negativen Profitabilität der Vergleichsfirmen konnten praktisch nur die gewonnen Umsatz-Multiples verwendet werden. Diese Analyse kann jedoch nur als beschränkte Plausibilisierung verstanden werden, da sich die Firmen nach Grösse, Profitabilität, Wachstum sowie Maturität Ihrer Produkte und Anteil des Impfstoff-Geschäftes am Gesamtumsatz zum Teil erheblich von Berna Biotech unterscheiden.

Die hergeleiteten Umsatz-Multiples vergleichbarer börsenkotierter Unternehmen sind in der Beilage 2 dargestellt. Festzuhalten bleibt, dass nur die Umsatz-Multiples der mittelgrossen Impfstoffunternehmen in die Analyse miteinbezogen wurden. Die Umsatz-Multiples der führenden Impfstoffunternehmen – grössere Pharmaunternehmen – wurden aufgrund des beschränkten Anteils des Impfstoffgeschäfts am Gesamtumsatz nicht berücksichtigt.

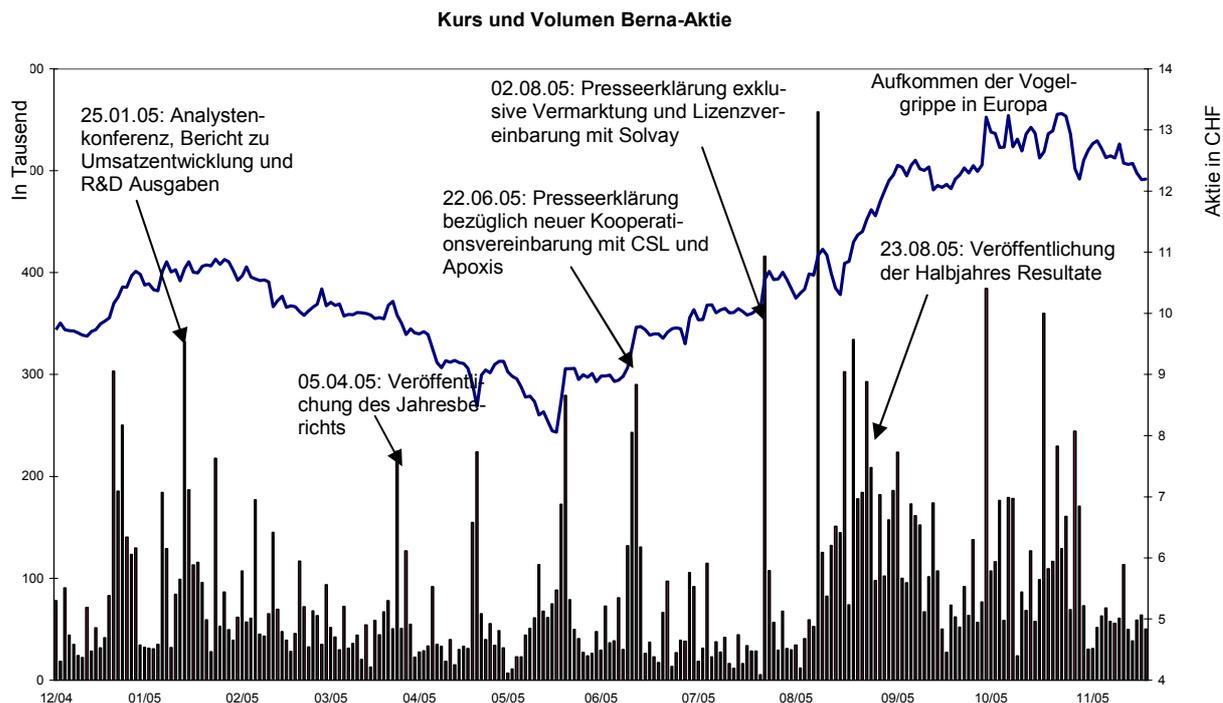
Eine Analyse der Transaktionen von Unternehmen in der Impfstoffindustrie hat ergeben, dass die gewonnenen Transaktionsmultiples wenig hilfreich sind. Die schon in der Marktbewertung enthaltenen Limitationen wirken sich hier stärker aus, weil die Vergleichbarkeit aufgrund der unterschiedlichen Maturität der Produkte im Lebenszyklus weiter abnimmt.

Aufgrund der beschränkten Vergleichbarkeit der Transaktionen verzichten wir auf die Verwendung der Resultate dieser Methode zur Validierung des Wertes pro Aktie von Berna Biotech.

Basierend auf der Analyse der Umsatz-Multiples ergibt sich eine Wertbandbreite der Berna Biotech Aktie von CHF 10.60 bis CHF 12.50 pro Aktie. Damit können die Resultate der risikoadjustierten DCF-Methode angemessen plausibilisiert werden.

## 5 Berna Biotech Aktienpreis- und Aktienvolumenanalyse

Der Angebotspreis von CHF 15.72 liegt 23% über den durchschnittlichen Schlusskursen der Berna-Aktie an der SWX Swiss Exchange während den letzten 30 Handelstagen vor Berichtsdatum (die „Prämie“). Im folgenden Graph sind die Kursentwicklung der Berna-Aktie und die täglich gehandelten Volumen über das letzte Jahr vor Ankündigung des öffentlichen Kaufangebotes dargestellt.



**Abbildung 2 - Aktienkurs von Berna Biotech**

Der Aktienpreis von Berna Biotech ist über das letzte Jahr um etwa 26% gestiegen (Preis pro Aktie von CHF 9.80 am 30. November 2004 bis CHF 12.35 am 30. November 2005). Als Gründe für den stetigen Anstieg der Berna Biotech Aktie dienen die folgenden Ereignisse:

- Diverse Ankündigungen von Berna Biotech zum Geschäftsgang (siehe Abbildung 2).
- Publikation von Analystenberichten, einschliesslich UBS und Merrill Lynch.
- Entwicklung des schweizerischen Aktienmarktes sowie die positive Grundstimmung der Biotechnologischen Industrie.

Die Mehrheit der Aktionäre von Berna Biotech besteht aus schweizerischen Anlegern. Der Einfluss der OrbiMed, die als Berater zu der Hauptgruppe von Aktionären zählt, muss als gering eingeschätzt werden, da diese nur 9.8% des Kapitals besitzt.

Während den letzten 12 Monaten erscheint der Aktienhandel nicht von besonderen Ereignissen belastet. Im Durchschnitt wurden pro Tag 86'225 (0.23%) Berna Biotech Aktien gehandelt.

## 6 Wertüberlegungen Crucell

### 6.1 Überblick der Gesellschaft

Crucell ist eine niederländische Aktiengesellschaft mit Sitz in Leiden, Niederlanden. Crucell ist ein Biotechnologie-Unternehmen, das in der Entwicklung von Impfstoffen und Antikörpern zur Verbeugung gegen und Behandlung von Infektionskrankheiten, einschliesslich West-Nil-Virus, Grippe, Malaria und Ebola spezialisiert ist. Diese Produkte befinden sich in verschiedenen Phasen vorklinischer Entwicklung.

Crucell wurde im Oktober 2000 als Dachgesellschaft für IntroGene B.V. eingetragen, Crucell's Vorgänger-Firma, die nach der Fusion von Introgene B.V. mit U-BiSys B.V. entstanden ist. Am 27. Oktober 2000 wurden Crucell Stammaktien sowohl an der Euronext (Amsterdam) als auch an der NASDAQ kotiert.

### 6.2 Wertüberlegungen Crucell

Um Crucell's Eigenkapital zu bewerten, haben wir zuerst eine risikoadjustierte DCF-Bewertung in Betracht gezogen. Letztendlich haben wir uns jedoch gegen die Verwendung dieser Methode entschieden, da:

- Crucell's Produkte sich in verschiedenen Phasen vorklinischer Entwicklung befinden (Frühphase);
- Die Schätzung der Erfolgswahrscheinlichkeit der Projekte in grossem Mass einer Beurteilung unterliegt;
- Die Lebenszyklen dieser Produkte nur sehr schwer abzuschätzen sind.

Die Annahmen, die für die oben erwähnten Faktoren getroffen würden und anhand der risikoadjustierten DCF Methode zur Verwendung kämen, würden zu einer grossen Wertbandbreite führen. Die nachgeprüften Analystenberichte (veröffentlicht zwischen August und November 2005) bestätigen diese Aussage, da der Zielpreis je nach Analyst in einem Umfang von 11.00 bis 35.00 Euro pro Crucell Aktie schwankt.

Zur Ermittlung des Eigenkapitalwertes der Crucell wurde eine Analyse der letzten Crucell Aktienpreise durchgeführt. Daraus ergibt sich:

- Der Streubesitz ist bedeutend und liegt etwa bei 94% (ungefähr 39.1 Millionen Aktien werden an der Börse gehandelt im Vergleich zu 41.4 Millionen ausstehenden Aktien)<sup>3</sup>;
- Die Aktien sind an der Euronext Amsterdam sowie an der NASDAQ kotiert;
- Der Titel der Crucell kann mit einem Durchschnitt von etwa 380'000 bzw. 220'000<sup>4</sup> an der Euronext und an der NASDAQ pro Tag börsengehandelten Aktien (insgesamt 1.4%) als liquid betrachtet werden;

---

<sup>3</sup> Quelle : Bloomberg

- Die Aktie der Crucell wird von zahlreichen Analysten verfolgt<sup>5</sup>.

Anhand dieser Überlegungen sind wir der Meinung, dass der Marktwert der Crucell Aktie den besten Gradmesser des Eigenkapitalwerts der Crucell ist.

### **6.3 Analyse der potenziellen Verwässerungseffekte der Transaktion für die Aktionäre der Berna Biotech**

Um das von der Crucell veröffentlichte Tauschangebot und das resultierende Umtauschverhältnis besser einzuschätzen, haben wir die Auswirkungen bezüglich der Verwässerungseffekte der Transaktion auf die Aktionäre von Berna Biotech analysiert. Unsere Analyse wurde basierend auf Crucell's und Berna Biotech's Aktienpreis am Tag vor dem Datum der Anmeldung sowie auf dem durchschnittlichen Schlusskursen während den letzten 30 Handelstagen vor Anmeldung durchgeführt.

Daraus ergibt sich, dass die Transaktion keine Verwässerungseffekte für die Aktionäre der Berna Biotech verursacht.

---

<sup>4</sup> Quelle : Bloomberg, täglicher Durchschnitt vom 1. Januar bis zum 30. November 2005

<sup>5</sup> Goldman Sachs, F. van Lanschot Bankiers, ING, ABN AMRO, Kempen & Co., Jeferries & Co., Rabo Securities, Theodoor Gilissen, Petercam, S&P Equity Research, Bank Insinger de Beaufort and Fortis Bank (Quelle: Bloomberg)

## 7 Schlussfolgerung

Im Vordergrund der Bewertung des Eigenkapitalwertes von Berna Biotech steht die risikoadjustierte DCF-Methode. Zur Bestimmung der Wertbandbreite wurden Szenarien berechnet, die einerseits auf den Einschätzungen des Managements beruhen und sich andererseits aus der Branchenerfahrung ergeben. Zur Plausibilisierung dieser Wertbandbreite wurden Methoden der Marktbewertung verwendet. Weiter wurde auch die Aktienkursentwicklung der Berna Biotech Aktie über die letzten 12 Monate im Vergleich zum Angebotspreis beurteilt.

Basierend auf unseren Wertüberlegungen, die Berna Biotech als eigenständiges Unternehmen betrachten, ohne die erwarteten Synergien durch den Zusammenschluss mit Crucell sowie die durch Übernahme bedingte Prämien zu berücksichtigen, schätzen wir den Wert der Berna Biotech Aktie im Bereich von CHF 11.00 bis CHF 14.00.

Deshalb, gestützt auf den Aktienpreis von Crucell am Tag vor der Anmeldung und auf unserer Analyse des Eigenkapitalwertes von Crucell, beurteilen wir Crucell's angemeldeten Angebotspreis von CHF 15.72 per Berna Biotech Aktie und das Umtauschverhältnis einer Berna Aktie in 0.447 Crucell Aktien aus finanzieller Sicht als fair und angemessen.

PricewaterhouseCoopers AG



Jean-François Lagassé



Markus Bucher

## 8 Beilagen

### 8.1 Beilage 1: Beta- und Finanzierungsanalyse der zehn grössten Impfstoffunternehmen

Vergleichsunternehmen	Marktdaten				Kapitalstrukturkennzahlen		"Levered" Eigenkapital-Beta	"Unlevered" Eigenkapital-Beta
	Währung	EK (1)	FK (2)	Flüssige Mittel (3)	Netto-FK / EK	Netto-FK / Gesamtkapital	Bloomberg "adjustiert" lokales EK-Beta (4)	Bloomberg "adjustiert" lokales EK-Beta (5)

#### (A) Führende Impfstoffunternehmen

GlaxoSmithKline Plc	UK	87'670	7'561	3'979	3'582	4%	4%	0.91	0.78	0.87	0.75
Sanofi-Aventis	FR	94'000	16'026	1'866	14'160	15%	13%	0.92	0.89	0.80	0.77
Merck & Co. Inc	US	64'155	6'873	7'090	-217	0%	0%	1.06	0.93	1.06	0.93
Wyeth	US	60'353	8'123	6'489	1'634	3%	3%	0.45	0.51	0.44	0.50
Chiron Corp	US	8'333	1'096	604	493	6%	6%	0.70	0.67	0.66	0.63

Durchschnitt

Median

5.5% 5.0% 0.81 0.76 0.77 0.72

4.1% 3.9% 0.91 0.78 0.80 0.75

#### (B) Mitteltgrosse Impfstoffunternehmen

Baxter International Inc	US	23'380	4'294	1'109	3'185	14%	12%	0.88	0.76	0.77	0.67
Acambis Plc	UK	240	17	125	-109	-45%	-83%	0.88	0.95	1.61	1.74
CSL Ltd	AU	7'176	1'025	724	301	4%	4%	1.01	1.04	0.97	1.00
Berna Biotech	SW	492	73	164	-91	-19%	-23%	0.78	1.16	0.96	1.42
Solvay SA	BE	8'471	2'200	1'406	794	9%	9%	0.93	1.00	0.85	0.91

Durchschnitt

Median

-7.3% -16.2% 0.90 0.98 1.03 1.15

4.2% 4.0% 0.88 1.00 0.96 1.00

Gewählter Wert

0.0%

1.03

(1) Marktkapitalisierung, Bloomberg per 7. November 2005

(2) Fremdkapital = verzinstantes Fremdkapital

(3) Total Flüssige Mittel

(4) Quelle: Bloomberg, 7. November 2005. Das adjustierte Beta ist ein Schätzwert des zukünftigen Betas. Die Bestimmung erfolgt anhand historischer Daten. Es erfolgt jedoch eine Modifizierung durch die Annahme, dass der Beta Wert sich im Laufe der Zeit zum Marktdurchschnitt (Beta = 1) bewegt.

(5) Unlevered beta = levered beta / (1+(D/E)) gemäss der Formel von Harris-Pringle

## 8.2 Beilage 2: Multiples der zehn grössten Impfstoffunternehmen

Unternehmen (Alle Beträge in LW Mio.)	Währung	Eigenkapital- Wert (EW) 22.11.2005 (2)	Fremd- kapital (3)	Flüssige Mittel (4)	Netto FK	Unternehmens- Wert (UW)	% Gruppen- umsatz in Impfstoffen	UW / Umsatz (5)	2004	2005 F	2006 F	2007 F
<b>(A) Führende Impfstoffunternehmen</b>												
1	GlaxoSmithKline Plc	GBP	84'214	7'561	3'979	3'582	87'796	5-10%	4.3x	4.1x	3.9x	3.7x
2	Sanofi-Aventis	EUR	97'070	16'026	1'866	14'160	111'230	5-10%	7.4x	4.1x	3.9x	3.7x
3	Merck & Co. Inc	USD	66'627	6'873	7'090	-217	66'409	5-10%	2.9x	3.0x	3.1x	3.1x
4	Wyeth	USD	57'986	8'123	6'489	1'634	59'620	5-10%	3.4x	3.1x	2.9x	2.8x
5	Chiron Corp <sup>(1)</sup>	USD	8'356	1'096	604	493	8'848	25-35%	5.1x	4.7x	4.0x	3.7x
<b>Durchschnitt</b>									<b>4.6x</b>	<b>3.8x</b>	<b>3.6x</b>	<b>3.4x</b>
<b>Median</b>									<b>4.3x</b>	<b>4.1x</b>	<b>3.9x</b>	<b>3.7x</b>

64

<b>(B) Mittlere Impfstoffunternehmen</b>												
6	Baxter International Inc	USD	24'178	4'294	1'109	3'185	27'363	5-10%	2.9x	2.8x	2.6x	2.4x
7	Acambis Plc	GBP	231	17	125	-109	122	>90%	1.4x	2.1x	1.5x	1.4x
8	CSL Ltd	AUD	7'345	1'025	724	301	7'646	10-15%	4.6x	2.9x	2.8x	2.7x
9	Berna Biotech	CHF	479	73	164	-91	388	50-60%	1.9x	2.1x	1.7x	1.4x
10	Solvay SA	EUR	8'580	2'200	1'406	794	9'374	5-10%	1.2x	1.1x	1.0x	1.0x
<b>Durchschnitt</b>									<b>2.4x</b>	<b>2.2x</b>	<b>1.9x</b>	<b>1.8x</b>
<b>Median</b>									<b>1.9x</b>	<b>2.1x</b>	<b>1.7x</b>	<b>1.4x</b>

(1) Der Eigenkapitalwert von Chiron basiert auf dem Aktienkurs vom 31. August 2005, vor dem Übernahmeangebot von Novartis.

(2) Marktkapitalisierung, Bloomberg per 22. November 2005

(3) Fremdkapital = verzinsliches Fremdkapital

(4) Total flüssige Mittel

(5) Quellen: Bloomberg per 22.11.2005 Reuters, Broker Reports, Geschäftsberichte, etc.

(Diese Seite wurde absichtlich leer gelassen.)

(Diese Seite wurde absichtlich leer gelassen.)

(Diese Seite wurde absichtlich leer gelassen.)

The logo for Crucell, featuring a stylized graphic of a curved line with a black dot in the center, resembling a pen nib or a stylized 'C'.

**Crucell**