

**OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT AU COMPTANT DE BASF SE
ATTESTATION D'EQUITE A L'ATTENTION DU
CONSEIL D'ADMINISTRATION DE CIBA HOLDING SA**

Le 15 septembre 2008

TABLE DES MATIÈRES

DÉFINITIONS ET ABRÉVIATIONS	3
I. INTRODUCTION	5
A. Contexte	5
B. Mandat de Perella Weinberg Partners	6
II. SOURCE DES INFORMATIONS	8
III. PROFIL DE LA SOCIÉTÉ	10
A. Présentation générale	10
B. Stratégie commerciale et situation du marché	12
IV. ÉVALUATION	15
A. Données financières	15
B. Méthodes d'évaluation	15
C. Évaluation de Ciba	18
V. ATTESTATION D'EQUITE	26
VI. ANNEXE	27

DÉFINITIONS ET ABRÉVIATIONS

Actions diluées en circulation	<i>Le nombre total d'actions diluées Ciba, calculé comme étant le nombre d'actions émises moins les actions propres plus l'effet de dilution d'actions provenant de l'exercice d'options d'achat d'actions dans la monnaie (calculé selon la méthode des actions propres)</i>
Actionnaires	<i>Titulaires d'actions Ciba</i>
Attestation d'équité	<i>Le présent document qui constitue l'avis de Perella Weinberg Partners quant à l'équité de l'Offre, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de Ciba</i>
BASF	<i>BASF SE</i>
Bénéfice net	<i>Chiffre d'affaires plus autres revenus, moins tous les coûts d'exploitation, les amortissements, l'amortissement des immobilisations incorporelles autres que le goodwill, les frais financiers, la part des intérêts minoritaires et les charges d'impôt.</i>
BNPA	<i>Bénéfice net par action</i>
CEO	<i>Chief Executive Officer (Président Directeur Général)</i>
CFO	<i>Chief Financial Officer (Directeur Financier)</i>
CHF	<i>Francs Suisses</i>
Ciba ou la Société	<i>Ciba Holding SA et toutes ses filiales</i>
CMPC	<i>Coût moyen pondéré du capital</i>
Conseil d'administration	<i>Le conseil d'administration de Ciba</i>
DCF	<i>Discounted Cash Flow (Flux de Trésorerie Actualisés)</i>
EBE	<i>Excédent Brut d'Exploitation</i>
IBES	<i>Institutional Brokers' Estimate System</i>
Offre	<i>L'offre publique d'achat recommandée au comptant sur les actions de Ciba annoncée par BASF au prix de CHF 50 par action</i>

DÉFINITIONS ET ABRÉVIATIONS (suite)

Perella Weinberg Partners	<i>Perella Weinberg Partners UK LLP</i>
Projections de la Direction	<i>Les prévisions financières pour Ciba, préparées par la direction générale de la Société, sont constituées de projections financières couvrant la période de 2008 à 2013</i>
RE	<i>Résultat d'Exploitation</i>
TCP	<i>Taux de croissance perpétuelle</i>
Valeur d'entreprise	<i>La somme des valeurs des fonds propres, de la dette financière nette et des intérêts minoritaires, plus la valeur des valeurs mobilières de placement et des participations minoritaires, plus les ajustements pour provisions environnementales et les déficits associés aux engagements de retraite (après impôts)</i>
Valeur des Fonds Propres	<i>La valeur de réalisation du capital de la Société, calculée en multipliant le nombre d'Actions diluées en circulation par le cours de l'action</i>

I. INTRODUCTION

A. Contexte

Ciba ⁽¹⁾

Ciba Holding SA (« Ciba » ou « la Société ») est un producteur de produits chimiques de spécialités qui sont ajoutés en petite quantité afin d'améliorer ou de modifier les caractéristiques des matériaux à toutes les étapes de leur processus de fabrication. Ciba propose également une large gamme de services et d'expertises, offrant à ses clients des solutions complètes pour améliorer leurs offres. Ciba fournit plusieurs secteurs d'activités et notamment les marchés de l'Automobile, de l'Emballage, de l'Entretien de la Maison et du Soins de la Personne, du Papier et de l'Impression, de la Construction, de l'Electronique, du Traitement de l'Eau et des Industries Agricoles. Ciba est organisé en trois divisions: Plastic Additives, Coating Effects et Water & Paper Treatment. Ciba emploie plus de 13 000 personnes dans le monde; elle a enregistré un chiffre d'affaires de CHF 6,5 milliards et a investi CHF 262 millions en R&D en 2007.

Ciba est inscrit au Registre du Commerce du Canton de Bâle-Ville sous le numéro CH-270.3.002.356-5, et son siège social se trouve à Klybeckstrasse 141, 4057 Bâle, Suisse.

Le capital-actions de la Société était de CHF 69 064 617 au 30 Juin 2008, divisé en 69 064 617 actions d'une valeur nominale de CHF 1 chacune; environ 2,1 millions d'actions étaient détenues par la Société elle-même. Les actions de Ciba sont cotées à la Bourse Suisse SWX. Au 4 septembre 2008, à la veille des rumeurs d'une offre d'achat émanant de BASF ou d'autres acheteurs potentiels, la capitalisation boursière de Ciba s'élevait à environ CHF 2 milliards.

Ciba est devenue une société indépendante en janvier 1997, ayant été créée à partir de la scission de la branche des produits chimiques de spécialités de l'ancienne Ciba-Geigy SA, lorsque cette dernière a fusionné avec Sandoz SA pour former Novartis SA.

BASF ⁽¹⁾

BASF SE («BASF») est une des principales sociétés mondiales dans le domaine des produits chimiques et fournit à ses clients des solutions intelligentes et des produits de haute qualité. Avec plus de 95 000 employés, environ 100 sites de productions majeurs et une multitude de sites plus petits à travers le monde, BASF fournit ses clients et ses partenaires dans presque tous les pays du monde. Le portefeuille de BASF comprend les segments suivants: Produits Chimiques, Plastiques, Produits de Haute Performance, Solutions Fonctionnelles, Solutions pour l'Industrie Agricole, Pétrole et Gaz. En 2007, BASF a réalisé un chiffre d'affaires de 58 milliards d'Euros et un bénéfice avant éléments spéciaux d'environ 7,6 milliards d'Euros.

I. INTRODUCTION (suite)

Les actions de BASF sont cotées sur le Xetra et le Frankfurt Exchange. Au 4 septembre 2008, la capitalisation boursière de BASF était d'environ CHF 58,1 milliards. Au 5 septembre 2008, BASF détenait 1 011 536 actions de Ciba.

L'Offre

Le 15 septembre 2008, BASF a annoncé une offre publique d'achat recommandée au comptant sur les actions de la Société à CHF 50 par action (l'«Offre»). L'Offre représente une prime d'approximativement 64% par rapport au cours moyen calculé sur les 60 jours précédant l'annonce préalable de l'Offre, en le pondérant par les volumes des transactions en bourse, soit CHF 30,44 par action Ciba. Cela correspond à une capitalisation boursière de Ciba d'environ CHF 3,4 milliards.

B. Mandat de Perella Weinberg Partners

Le Conseil d'administration de Ciba (Le «Conseil d'administration») a mandaté Perella Weinberg Partners UK LLP (« Perella Weinberg Partners ») en tant que conseiller financier indépendant avec pour unique mission de donner un avis quant à l'équité, d'un point de vue financier, du prix par action Ciba offert par BASF, aux actionnaires de Ciba (les « Actionnaires »). Le présent document constitue l'Attestation d'équité, qui est exclusivement destiné au Conseil d'administration dans le cadre de son rapport aux Actionnaires concernant l'Offre. L'Attestation d'équité ne peut être publiée qu'en association avec le rapport du Conseil d'administration et ne peut être utilisée ou publiée indépendamment ou dans un autre contexte ou pour tout autre but.

L'Attestation d'équité est fondée sur les données du marché au 5 septembre 2008, bien que certaines analyses clés soient effectuées à partir des données du marché au 4 septembre 2008, à la veille des rumeurs d'une offre d'achat émanant de BASF d'un autre acheteur potentiel. L'Attestation d'équité a été présentée au Conseil d'administration le 10 septembre 2008.

L'Attestation d'équité ne constitue pas une recommandation aux Actionnaires d'apporter leurs actions à BASF dans le cadre de l'Offre ou de rejeter l'Offre, et ne se prononce pas sur la probabilité d'une transaction alternative ou sur les bénéfices qui pourraient en résulter. L'Attestation d'équité ne comprend pas non plus d'évaluation sur les conséquences qui pourraient découler d'une acceptation ou d'un refus de l'Offre, ni d'évaluation concernant la valeur future des actions qui ne seront pas proposées à BASF, ni un avis sur la question de savoir si de telles actions seront toujours cotées après la conclusion de l'Offre, ni, le cas échéant, à quels cours.

L'Attestation d'équité porte exclusivement sur la question de l'équité de l'Offre d'un point de vue financier ; il ne porte sur aucun autre sujet tel que la décision stratégique sous-jacente de la Société de recommander l'Offre, les mérites relatifs de l'Offre par comparaison à des alternatives stratégiques qui pourraient se présenter à la Société, les

I. INTRODUCTION (suite)

délais éventuels dans lesquels l'Offre sera exécutée, les aspects juridiques, réglementaires, fiscaux ou comptables en rapport avec l'Offre.

Perella Weinberg Partners ne formule aucun avis quant à savoir si un autre acquéreur potentiel serait disposé à payer pour Ciba un prix plus élevé que le prix offert par BASF, ni quant à la question de savoir si d'autres options stratégiques pour Ciba créeraient ou non pour les actionnaires de Ciba une valeur plus élevée que l'offre de BASF, ni quant au cours auquel les actions de Ciba pourraient se négocier à l'avenir.

II. SOURCE DES INFORMATIONS

Pour établir l'Attestation d'équité, Perella Weinberg Partners a utilisé les informations suivantes :

- (i) Les rapports annuels et intermédiaires établis par la Société à l'attention des Actionnaires, notamment : les Rapports annuels 2005, 2006 et 2007 ; les résultats du premier trimestre 2008 (et informations complémentaires) ; et les résultats des premiers semestres 2005 - 2008 (et informations complémentaires) ;
- (ii) Les informations disponibles sur le site Internet de la Société et ses communiqués de presse ;
- (iii) Les statuts de Ciba ;
- (iv) Des rapports d'analystes financiers sur la Société, mis à la disposition du public ;
- (v) Des analyses financières internes et des projections pour la Société pour 2008-2013, préparées par sa direction, que la Société nous a autorisés à utiliser et qui ensemble constituent les Projections de la Direction ;
- (vi) Des discussions avec la direction générale de la Société sur leur appréciations que celle-ci fait de la performance passée et actuelle de la Société, les conditions financières actuelles et les perspectives de la Société ;
- (vii) Le cours et les volumes de transactions constatés sur l'action de la Société ;
- (viii) Certaines informations financières et boursières (Sources : FactSet, Bloomberg et rapports annuels, etc.) sur Ciba et sur certaines sociétés cotées en bourse, et jugées comparables à Ciba ; et
- (ix) Certaines informations financières et boursières (Sources : FactSet, Bloomberg, rapports annuels, Mergermarket, communiqués de presse de sociétés, etc.) concernant des transactions commerciales entre sociétés du secteur des produits chimiques de spécialités et jugées comparables à Ciba.

Les Projections de la Direction sont tirées du plan de développement de la Société, qui a été élaboré par la direction générale de Ciba dans le cadre du processus habituel d'établissement du budget et de planification. Les Projections de la Direction ont été examinées par le Conseil d'administration le 15-16 juin 2008 et ne sont pas rendues publiques. Durant nos discussions approfondies avec la direction générale de Ciba, celle-ci nous a confirmé que les Projections de la Direction avaient été établies avec les soins et l'attention nécessaires et qu'elles reflètent ses meilleures estimations et son meilleur jugement (sur la base des informations dont elle dispose actuellement) sur la performance financière future de la Société. Dans le cadre de l'établissement de l'Attestation d'équité, nous avons considérés que l'ensemble des informations financières, juridiques, réglementaires, fiscales, comptables et autres qui nous ont été fournies, qui ont été

II. SOURCE DES INFORMATIONS (suite)

discutées avec nous ou qui ont été examinées par nous, étaient exactes et complètes, et n'avons pas vérifié ces informations indépendamment.

De plus, nous n'avons pas effectué d'évaluation ou d'estimation indépendante des actifs et/ou passifs (y compris tous actifs ou passifs éventuels, produits dérivés ou éléments hors bilan) de la Société ou de ses filiales et nous n'avons pas non plus visité ou inspecté physiquement les sites exploités par Ciba. Notre opinion est fondée sur la situation économique, monétaire, boursière et autres conditions en vigueur, ainsi que sur les informations auxquelles nous avons eu accès, à la date d'émission de l'Attestation d'équité, et nous n'avons aucune obligation de mettre cette attestation à jour en fonction des évolutions postérieures à cette date.

La nature générale de l'étude que nous avons entreprise, et l'étendue de notre analyse et de notre recherche, ainsi que la forme et la substance de notre Attestation d'équité, sont telles que nous les jugeons appropriées dans les circonstances présentes.

III. PROFIL DE LA SOCIÉTÉ

A. Présentation générale

Ciba est une société constituée de trois grandes divisions :

L'objectif de la division **Plastic Additives** est de mettre à profit sa forte présence sur le marché des additifs polymères pour proposer une gamme étendue d'effets spécifiques. Par exemple, le segment Additifs Lubrifiants continue à répondre aux besoins de performance accrue des moteurs en proposant des solutions sans danger pour l'environnement, tandis que l'objectif du segment Entretien de la Maison et Soins de la Personne est d'étendre la percée réalisée avec sa gamme d'absorbants d'UV pour ambres solaires et produits de lessive aux autres spécialités en mettant à profit ses atouts technologiques dans le cadre des relations existantes avec la clientèle internationale du secteur de l'entretien ménager et des soins personnels. Ce segment s'adresse aux principaux marchés suivants :

- (i) Plastiques (additifs et colorants) ;
- (ii) Lubrifiants & combustibles (antioxydants, additifs anti-usure, désactivateurs de métal, inhibiteurs de corrosion et améliorants de point d'écoulement) ;
- (iii) Ménage et entretien des tissus (entretien du blanc, protection anti-UV, entretien des couleurs, amélioration du confort, hygiène par photocatalyse, fraîcheur durable, contrôle de viscosité, couleurs des produits, stabilisation des produits et élimination des taches) ; et
- (iv) Soins personnels (produits antimicrobiens, silicones fonctionnels, absorbants d'UV, modificateurs de rhéologie, polymères de conditionnement, protecteurs d'ingrédients, couleurs des produits, colorants capillaires, crèmes hydratantes et produits actifs encapsulés).

L'objectif de la division **Coating Effects** est de capitaliser sur sa position forte de producteur de pigments performants, d'initiateurs photo, d'absorbants d'UV et de colorants pour développer différents marchés du revêtements en s'appuyant sur un effort important de recherche et développement. Son but est d'accroître le pourcentage de nouveaux produits qu'elle propose aux clients des différents marchés qu'elle dessert. Ce segment dessert les principaux marchés suivants :

- (i) Peintures ;
- (ii) Imagerie & encres ;
- (iii) Électronique ; et
- (iv) Plastiques.

Ses principaux produits sont les pigments, les préparations à base de pigments, les colorants spéciaux, les algicides, les antioxydants, les photostabilisants, les inhibiteurs de corrosion, les stabilisateurs de colorants, les photo-initiateurs et les brillanters optiques.

III. PROFIL DE LA SOCIÉTÉ (suite)

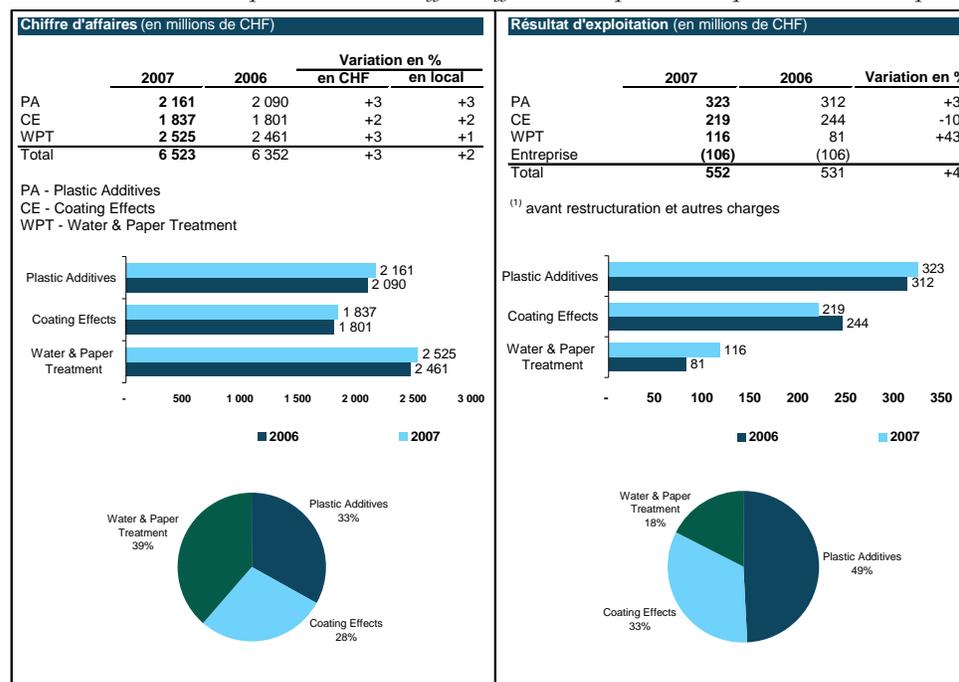
La division **Water & Paper Treatment** met en œuvre des stratégies différentes pour ses deux principaux segments d'activité. La branche Water diffuse des produits à l'échelle mondiale afin d'apporter des solutions locales aux besoins de développements internationaux de ses clients, notamment sur les marchés et les régions en forte croissance. La branche Paper vise à satisfaire les besoins spécifiques de ses clients sur certains segments définis de marché en s'appuyant sur le leadership de Ciba en matière de produits et de capacité de production. Cette division s'adresse aux principaux marchés suivants :

- (i) Gestion de l'eau ;
- (ii) Extraction minière et pétrole ;
- (iii) Agriculture ; et
- (iv) Fabrication papetière.

En matière de produits spécifiques, les floculants, coagulants et aides à la rétention proposés par Ciba favorisent la séparation de mélanges solides/liquides, améliorant ainsi les processus, tandis que les colorants, agents blanchissants, produits chimiques fluorés et formateurs de couleur de la Société rehaussent l'apparence et la qualité du papier.

Les tableaux et diagrammes suivants illustrent la ventilation du chiffre d'affaires et du produit d'exploitation entre les trois divisions décrites ci-dessus :

Tableau 1 : Ventilation par division du chiffre d'affaires et du produit d'exploitation de Ciba pour 2007



Source : Rapport Annuel 2007 de Ciba

III. PROFIL DE LA SOCIÉTÉ (suite)

B. Stratégie commerciale et situation du marché

Perspectives au début 2008

Dans sa « Lettre aux actionnaires » publiée dans le rapport annuel de Ciba pour l'exercice clos au 31 décembre 2007, le CEO de Ciba identifie les principales réalisations et opportunités suivantes :

- (i) Augmentation du chiffre d'affaires de 3 pour cent en francs suisses et de 2 pour cent en monnaies locales sur l'année 2007. Cette croissance est principalement stimulée par l'Asie, avec des taux de croissance à deux chiffres en Chine. L'Europe et les Amériques, qui ont enregistré une performance en demi-teinte, sont restées à peu près stables par rapport à 2006.
- (ii) Le Plan Opérationnel a produit des économies substantielles de plus de CHF 95 millions en 2007, plus élevées que les CHF 60 - 70 millions initialement prévus. Une amélioration de CHF 400 - 500 millions de la structure des coûts est attendue d'ici 2009. Le Plan Opérationnel est un programme mis en oeuvre par Ciba pour améliorer la performance opérationnelle, notamment en fermant certaines entités juridiques et certains sites de production pour rationaliser sa couverture géographique; en réduisant les coûts de production par l'amélioration des Processus de Fabrication; en introduisant un nouveau modèle de tarification du Marketing et des Ventes de produits; et en mettant en oeuvre un système informatique SAP. En 2007, des coûts de restructuration de CHF 118 millions ont été engagés.
- (iii) Ciba investit CHF 260 - 270 millions par an dans la Recherche & Développement. En se fondant sur une analyse complète de la capacité technologique de la Société, Ciba a mis au point une nouvelle approche ciblée de l'innovation. À l'avenir, Ciba augmentera ses efforts de R&D avec un ciblage plus clair sur les domaines où elle peut tirer amplement parti de ses principales compétences technologiques essentielles et maximiser son potentiel de croissance et de profit.

La lettre continue en notant que le Président du Conseil d'administration et le CEO « s'attendent à ce que 2008 soit une autre année exigeante pour le secteur des produits chimiques de spécialités, étant donné l'incertitude des perspectives économiques et la forte probabilité que le coût des matières premières reste élevé. Cependant, sauf détérioration considérable des conditions du marché, dans l'avenir prochain nous pensons pouvoir soutenir la croissance des ventes annuelles en monnaies locales, en ligne avec le produit intérieur brut mondial, ainsi qu'une augmentation du produit d'exploitation d'environ 10 pour cent par an ».

III. PROFIL DE LA SOCIÉTÉ (suite)

Contexte depuis le début de l'année

Dans le communiqué d'annonce des résultats trimestriels de Ciba clos au 31 mars 2008, le CEO de Ciba a fait les remarques suivantes :

« Nous n'avons pas démarré l'année avec la croissance escomptée il y a quelques mois. Les changements spectaculaires intervenus sur les marchés de change et des matières premières ont eu des retombées négatives sur les résultats du premier trimestre et, bien qu'en général nous prévoyions une bonne croissance sous-jacente sur bon nombre de nos marchés, nous commençons également à clairement ressentir l'impact du ralentissement économique sur la croissance de l'ensemble nos ventes. Cela est particulièrement apparent dans l'ALENA, où la croissance a ralenti, et en Europe où nous constatons des faiblesses dans plusieurs secteurs. L'Asie et le Moyen-Orient se montrent plus résistants. »

« Nous pensons que cette tendance se poursuivra en 2008, certains marchés connaissant une bonne croissance, d'autres un ralentissement. À court terme, nous nous pencherons sur les régions les moins performantes commercialement et nous nous attacherons à augmenter continuellement nos prix de ventes pour compenser la hausse du coût des matières premières. »

Dans le communiqué d'annonce correspondante pour le trimestre clos au 30 juin 2008, le CEO de Ciba a affirmé qu' :

« Il est indéniable que nos résultats semestriels ont été décevants. Nous avons subi d'intenses pressions sur nos marges depuis la montée du coût des matières premières et de l'énergie, qui ont augmenté de 10 pour cent au deuxième trimestre, l'impact le plus fort s'étant fait ressentir en avril et mai. Cependant, dès la mi-juin, nous étions capables de compenser ces coûts plus élevés par une augmentation des prix de vente et nous prévoyons de nouvelles hausses en juillet. »

« Il apparaît clairement que les conditions du marché à l'abord du second semestre représentent un défi. Nous subissons une détérioration sur certains marchés, particulièrement en Europe ; cependant, nous constatons également une croissance robuste et soutenue dans d'autres régions, particulièrement en Asie où nous avons une forte présence sur le marché. En général, sur la base de nos prévisions actuelles de marché, du coût des matières premières et des taux de change, nous pensons que les perspectives que nous avons communiquées au premier trimestre sont réalisables au vu des améliorations de marge que nous prévoyons du fait de l'augmentation des prix de vente au cours du second semestre. Cependant, si les conditions économiques et de marché devaient empirer, les résultats pourraient se révéler inférieurs à nos prévisions actuelles. »

En effet, pour réaliser la performance pour les douze mois de 2008 prévue par les Projections de la Direction, le RE du deuxième semestre 2008 devra atteindre environ le double du RE du premier semestre 2008. Le tableau suivant, avec la tendance semestrielle historique du RE, illustre ceci :

III. PROFIL DE LA SOCIÉTÉ (suite)

Tableau 2 : Performance semestrielle historique et performance prévue pour le second semestre 2008

		RE (CHFm) publié ⁽¹⁾	Variation Semestrielle (%)	Variation par rapport au semestre correspondant de l'année précédente (%)
2005A	S1	247		
	S2	262	6,1%	
2006A	S1	260	(0,8%)	5,3%
	S2	271	4,2%	3,4%
2007A	S1	273	0,7%	5,0%
	S2	279	2,2%	3,0%
2008A	S1	161	(42,3%)	(41,0%)
2008⁽²⁾	S2	323	100,6%	15,8%

Source : Rapports financiers et Projections de la Direction de Ciba

Note : (1) Avant restructuration, dépréciation et autres charges

(2) Projections de la Direction

Les analystes financiers ont formulé les commentaires suivants concernant la probabilité de réalisation des perspectives financières données par la Direction :

Analyste	Date	Commentaire
JPMorgan	Le 20 Août 2008	« Pour réaliser l'objectif de baisse de 15 % du RE ⁽¹⁾ pour l'année, nous estimons que Ciba devra obtenir une augmentation [des prix de] 10 % d'une année sur l'autre au cours du S2 (contre -61 % en T2, -41 % en S1). Étant donné la probabilité d'une augmentation supplémentaire du coût des matières premières durant T3 et la poursuite du ralentissement en Europe (45 % de ventes), un si brusque retournement paraît improbable. Nous abaissons nos prévisions de 17 % et prévoyons une baisse de 34 % du RE sur l'année entière. »
Deutsche Bank	Le 20 Août 2008	« Avec un RE au S1 déjà en baisse de 41 %, les objectifs de la Société ⁽¹⁾ partent de l'hypothèse d'une forte reprise au cours du S2 08 en se fondant sur une amélioration spectaculaire de la hausse des prix de vente. Nous jugeons cela improbable et... nous prévoyons une baisse de 34 % du RE en 2008. « La faiblesse des prix demeure problématique et, bien que la direction ait indiqué durant la conférence téléphonique que des efforts plus importants seraient mis en oeuvre au cours du S2 08, étant donné le climat macroéconomique actuel cela nous semble hautement improbable. Pour que la direction atteigne ses objectifs, le RE de S2 08 devra augmenter de 10 % d'une année sur l'autre et de 91 % par rapport à S1 08. Nous ne voyons pas comment cela pourrait se produire, à moins que la direction puisse vraiment assurer une augmentation de 8 % de ses prix au cours du S2 - ce qui, à notre avis, est hautement improbable au vu de l'historique de bas tarifs de Ciba. »

Note : (1) La direction a donné pour 2008 une indication de RE en retrait de 15 % par rapport à 2007, soit environ CHF 469 millions

IV. ÉVALUATION

A. Données financières

L'exercice financier de Ciba s'étend sur douze mois de janvier à décembre : la Société établit ses états financiers en Francs Suisses (« CHF »). Hormis son rapport annuel qui fait l'objet d'un audit complet, Ciba publie des états financiers trimestriels non audités (communiqués de presse et tableaux complémentaires) ; pour le T2/S1, un rapport d'interim non audité plus complet est également préparé.

L'Attestation d'équité s'appuie sur deux sources de données financières prospectives concernant la Société :

- (i) Les Projections de la Direction (la base pour leur préparation est décrite dans la section II, « Base des informations »), qui couvrent la période 2008 - 2013 ; et
- (ii) Les projections de marché fondées sur (a) le consensus des estimations des analystes financiers tel que publié par IBES et (b) les projections individuelles d'analystes financiers.

Selon le cas, les méthodes d'évaluation utilisées (décrites ci-après dans « Méthodes d'évaluation ») ont été appliquées à chacun de ces jeux de projections financières, et deux fourchettes d'évaluation distinctes en ont été déduites.

B. Méthodes d'évaluation

Les méthodes d'évaluation suivantes ont été employées :

- (i) L'évolution du cours des actions et les objectifs de cours des analystes ;
- (ii) L'analyse de sociétés cotées comparables ;
- (iii) L'analyse de transactions de fusions et d'acquisitions concernant des sociétés comparables ; et
- (iv) L'analyse des Flux de Trésorerie Actualisés (« DCF »).

Les méthodes susmentionnées ont été utilisées pour déterminer la Valeur d'Entreprise de Ciba et/ou sa Valeur des Fonds Propres. Dans les cas où la Valeur d'Entreprise a été utilisée, la dette financière, les déficits associés aux engagements de retraite (après impôts), les provisions environnementales et les intérêts minoritaires ont été déduits, et les liquidités et la valeur des participations ont été ajoutées à la Valeur d'Entreprise pour calculer la Valeur des Fonds Propres. La Valeur des Fonds Propres par action Ciba a été obtenue en divisant la Valeur des Fonds Propres par le nombre d'actions Ciba en circulation, hors actions propres et en supposant la dilution par les options d'achat d'action dans la monnaie selon la méthode du Treasury Stock (« Actions Diluées en Circulation »).

L'application des méthodologies d'évaluation utilisées est sujette aux restrictions et aux limitations indiquées dans ce document, en particulier au fait que ces méthodologies

IV. ÉVALUATION (suite)

d'évaluation ont été appliquées à Ciba sur une base purement autonome, en ne tenant pas compte des différentes synergies potentielles.

Évolution du cours des actions et objectifs de cours des analystes

Il a été procédé à une analyse de l'évolution du cours des actions de la Société, et les « objectifs de cours » publiés par les analystes financiers couvrant Ciba ont été pris en compte. (L'objectif de cours peut être généralement défini comme étant le niveau du cours de bourse qui pourrait théoriquement être atteint par l'action de la société concernée à l'horizon de 12 mois, selon l'analyste financier ; cet objectif de cours peut être considéré comme équivalent à une évaluation de l'action de la société).

Analyse de sociétés cotées comparables

Une analyse de sociétés cotées jugées comparables à Ciba a été réalisée dans le but de dégager un ratio entre la Valeur d'Entreprise ou la capitalisation boursière actuelle de ces sociétés et le niveau de leurs résultats financiers projetés. Dans le cas présent, toutes les sociétés cotées comparables utilisées étaient des sociétés de produits chimiques de spécialités.

Afin de déterminer les multiples boursiers actuels, la Valeur d'Entreprise ou capitalisation boursière de chaque société a été divisée par les résultats estimés (EBE, bénéfice net) pour 2008 et 2009, tirés du consensus de projections des analystes financiers publié par IBES. Les multiples résultants de cette analyse ont été appliqués aux Projections de la Direction correspondantes et aux consensus de projections des analystes financiers pour Ciba.

Analyse de transactions de fusions et d'acquisitions concernant des sociétés comparables

Une analyse similaire à celle menée sur les multiples boursiers des sociétés comparables, a été effectuée à partir de transactions de fusions et d'acquisitions de l'industrie chimique, afin de déterminer la Valeur d'Entreprise de Ciba en appliquant des multiples calculés à partir des résultats financiers de la Société. Les multiples de transaction sont calculés en divisant le prix d'acquisition de chaque cible (Valeur d'Entreprise) par les résultats historiques les plus récents (Chiffre d'Affaires, EBE) de la cible en question au moment de la transaction. Les multiples de transaction illustrent les prix qui ont été payés par le passé pour des sociétés semblables et par conséquent, par implication, ce qu'un acheteur potentiel peut être disposé à payer pour acquérir le contrôle de Ciba.

IV. ÉVALUATION (suite)

Les critères appliqués pour la sélection des transactions comparables dans le cas présent ont été les suivants :

- (i) Industrie: produits chimiques de spécialités
- (ii) Offre de produits : comparable à celle d'au moins l'une des divisions de Ciba
- (iii) Zone d'activité : mondiale, bien que l'application des autres critères ait produit un échantillon de cibles uniquement européennes
- (iv) Taille : valeur de transaction supérieure à \$500 millions
- (v) Participation acquise : majorité (c.-à-d. acquisition d'une participation supérieure à 50 pour cent ou de toute autre forme évidente de contrôle), à l'exception d'un cas d'acquisition d'une participation minoritaire qui s'est avéré particulièrement pertinent
- (vi) Etat de réalisation : Transactions annoncées et effectivement réalisées
- (vii) Période retenue : à partir de janvier 2003

La pertinence de cette méthode d'évaluation dépend énormément des circonstances individuelles de chaque transaction :

- (i) Les atouts stratégiques relatifs des participants à la transaction
- (ii) La prime payée pour obtenir le contrôle de la cible
- (iii) La nature du processus d'acquisition proprement dit (par exemple, vente aux enchères compétitives)
- (iv) Les conditions qui prévalaient dans le secteur chimique spécialisé, dans l'économie mondiale et sur les marchés financiers au moment de la transaction
- (v) La situation financière de la cible
- (vi) L'exactitude des informations concernant les termes de la transaction tels que rendus publics

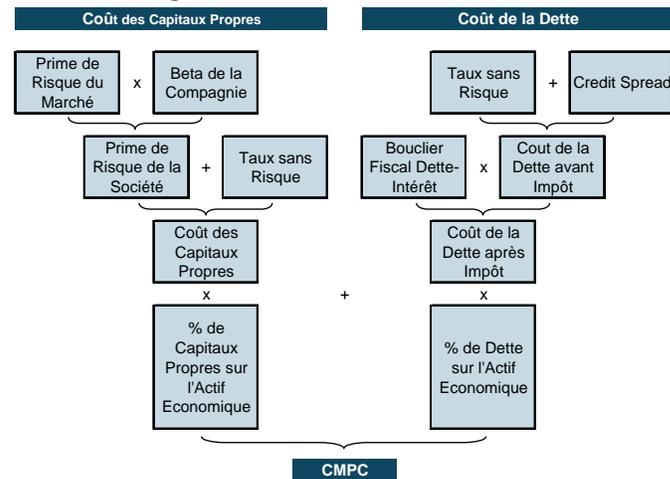
Analyse d'actualisation des flux de trésorerie (« DCF »)

La méthode d'évaluation du DCF détermine la Valeur d'Entreprise d'une société en calculant la valeur présente, escomptée à un coût moyen pondéré des capitaux (« CMPC ») des flux de trésorerie futurs disponibles avant frais financiers (c.-à-d. les flux de trésorerie d'exploitation moins les investissements en immobilisations). Les flux de trésorerie sont généralement projetés à moyen terme. Ensuite, une valeur finale est déterminée sur la base d'hypothèses à long terme. Le CMPC est calculé (comme illustré ci-après) sur la base du taux de retour sur capitaux propres (calculé en utilisant le modèle d'évaluation des actifs

IV. ÉVALUATION (suite)

financiers), le coût futur anticipé de la dette, l'objectif de structure du capital à long terme et le taux d'impôt à long terme de la société.

Tableau 3 : Composition du CMPC



Le taux d'intérêt sans risque est déduit du rendement disponible sur les emprunts d'État à long terme. Les investisseurs attendent un taux de retour plus élevé de leurs investissements en actions que de leurs investissements en emprunts d'État, du fait de leurs caractéristiques de risque différentes. La différence à long terme entre le retour disponible sur les marchés d'actions et le rendement disponible sur les obligations d'État (virtuellement) sans risque est utilisée pour déterminer la prime de risque du marché.

Afin de déduire la valeur finale, nous avons normalisé le flux de trésorerie disponible de l'année finale de la période de prévision et l'avons capitalisé sur base d'un taux de croissance à l'infini supposé (« TCP ») (flux de trésorerie disponible sans facteur de prélèvement $\times (1 + TCP) / (CMPC - TCP)$). La valeur finale est donc déduite puis exprimée en termes de valeur actuelle en actualisant le montant en utilisant le CMPC.

C. Évaluation de Ciba

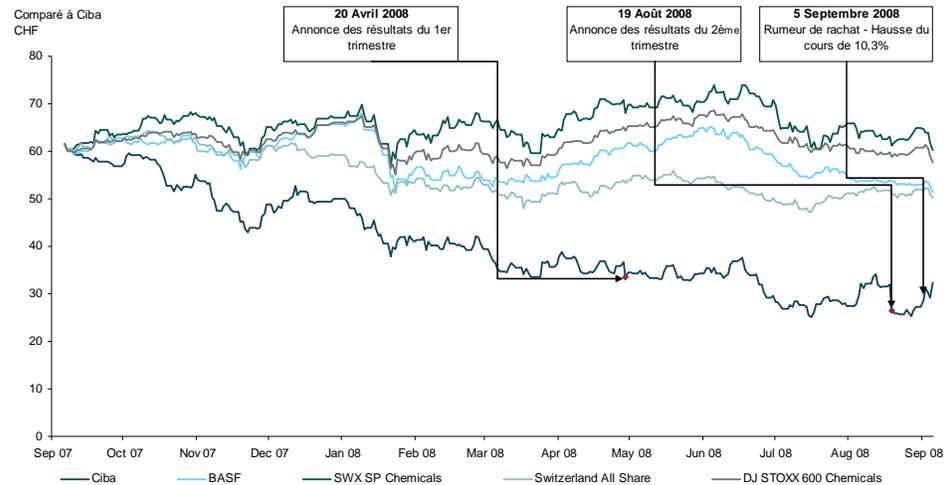
Les fourchettes d'évaluation déduites par les méthodes d'évaluation décrites ci-dessus, appliquées à la fois aux Projections de la Direction et au consensus de projections des analystes financiers lorsque cela s'impose, sont les suivantes :

Analyse du cours de l'action Ciba et objectifs de cours des analystes financiers

Les difficultés rencontrées par Ciba sur ses marchés, auxquelles il est fait référence précédemment, et leurs impacts sur la performance opérationnelle et financière de Ciba tel que décrite dans les deux dernières annonces de résultats trimestriels de la Société se sont traduites par un déclin progressif du cours de son actions au cours des 12 derniers mois :

IV. ÉVALUATION (suite)

Tableau 4 : Performance du cours de l'action Ciba (12 derniers mois)



Notes : Cours de l'action jusqu'au 5 septembre 2008. Cours des actions Ciba et BASF ajustés pour les dividendes

La fourchette de cours de bourse sur les 12 derniers mois pour les actions de Ciba est de CHF 25,2 à CHF 64,4.

Les objectifs de cours des analystes financiers ont baissé au cours des 12 derniers mois, en ligne avec l'évolution du cours boursier du titre :

Tableau 5 : Évolution moyenne de l'objectif de cours des analystes financiers



Note : FactSet, estimations Reuters, au 5 septembre 2008

La fourchette actuelle des objectifs de cours des analystes est de CHF 18,0 à CHF 38,0, bien que Goldman Sachs ait publié un prix d'acquisition théorique pour le contrôle de Ciba de CHF 40,0.

De plus amples détails sur les objectifs de cours donnés par les analystes financiers se trouvent en Annexe.

IV. ÉVALUATION (suite)

Analyse de sociétés cotées comparables ;

Un échantillon de sociétés cotées comparables exerçant leurs activités dans le secteur des produits chimiques de spécialités a été constitué sur la base des critères décrits précédemment et analysées sur la base du cours de bourse au 4 septembre 2008, soit la veille des rumeurs d'une offre d'achat émanant de BASF d'un autre acheteur potentiel.

Les informations financières publiées les plus récentes ont été utilisées afin de déterminer l'endettement net, la valeur des intérêts minoritaires, la valeur des titres de participations et le nombre d'actions diluées en circulation pour chaque société comparable. L'endettement net de chaque société a été ajusté pour tenir compte des provisions environnementales et de la valeur après impôt de tous les déficits associés aux engagements de retraite (définie comme l'excédent de la valeur actuelle des futurs engagements des régimes par rapport à la valeur actuelle de l'actif de ces mêmes régimes, ces éléments étant déduits du dernier rapport annuel de chaque société). Les prévisions de marché (EBE et BPA) pour les exercices clos au 31 décembre 2008 et 2009 ont été tirées du consensus des projections des analystes financiers publié par IBES ; les estimations d'EBE ont été ajustées en ajoutant les charges de retraite non liées au service de celles-ci telles que publiées dans le dernier rapport annuel de chaque société.

Les multiples calculés étaient les suivants :

Tableau 6 : Multiples boursiers de sociétés comparables

Nom de la Société	VE/EBE Ajusté		PER	
	2008E	2009E	2008E	2009E
DSM	6,1x	6,0x	9,8x	9,7x
Lanxess	4,8	4,6	7,8	8,1
Arkema	5,1	4,7	9,4	8,5
Altana	5,9	5,8	11,9	11,2
Clariant	5,0	4,8	8,0	6,5
Rhodia	5,2	5,0	7,1	5,9
Max	6,1x	6,0x	11,9x	11,2x
Min	4,8	4,6	7,1	5,9

Source : IBES, FactSet au 4 septembre 2008

IV. ÉVALUATION (suite)

Étant donné l'étendue de la fourchette des multiples de bénéfice net ainsi déduite, il a été décidé de n'employer que la fourchette découlant des multiples d'EBE dans l'analyse d'évaluation.

Sur base des Projections de la Direction, l'utilisation de la méthodologie précédemment décrite aboutit à une fourchette d'évaluation de CHF 17,7 à CHF 43,2 par action Ciba.

Sur la base du consensus des analystes financiers publié par IBES, l'utilisation de la même méthodologie aboutit à une fourchette d'évaluation de CHF 11,3 à CHF 27,8 par action Ciba.

En prenant les moyennes des limites supérieures et inférieures de ces deux fourchettes, notre fourchette d'évaluation globale par l'analyse des sociétés cotées comparables est de CHF 14,5 à CHF 35,5 par action Ciba.

Analyse de transactions comparables

Pour effectuer cette analyse, la Valeur d'Entreprise de chaque société cible a été vérifiée et le ratio « Valeur d'entreprise/EBE » a été calculée à partir des résultats financiers les plus récents précédant la date de conclusion de la transaction. Pour certaines transactions, il n'a pas été possible d'obtenir les données nécessaires pour calculer ces multiples. Pour les autres transactions, bien qu'elles aient été comparables en termes du secteur, certains « facteurs spéciaux » ont limité leur utilisation dans notre analyse d'évaluation (par exemple, Akzo Nobel/ICI a été exclue de l'analyse à cause de sa taille et de la nature considérablement différente de l'activité d'ICI). Les multiples utilisés dans notre évaluation et les divisions de Ciba auxquelles ils peuvent se comparer sont les suivants :

IV. ÉVALUATION (suite)

Tableau 7 : Multiples de transactions comparables

Date	Acquéreur	Cible	Valeur de la Transaction / LTM EBITDA	Division de Ciba Comparables ⁽¹⁾
juil.-08	Ashland	Hercules	8,4x ⁽²⁾	WPT
août-07	Consortium	Kemira (32.1% stake)	8,9x	WPT + CE
juil.-07	CVC	Taminco	n/a	WPT
juil.-06	Kemira	Cytcc water treatment	n/a	WPT
juin-06	Croda	Uniqema	8,1x	CE + PA
oct.-05	PAI	Sydsvenska Chemie	7,9x	CE + PA
août-05	Altana	Eckart	8,6x	CE
juil.-05	CVC	Flint Ink	n/a	CE
avr.-05	TPG	British Vita	8,0x	PA
févr.-05	Kemira	Finnish Chemicals	n/a	WPT
avr.-04	Lubrizol	Noveon	8,8x	CE + (PA)
nov.-03	TPG	Kraton	7,0x	PA
		Max	8,9x	
		Min	7,0x	

Notes : (1) PA = Plastic Additives ; CE = Coating Effects ; WPT = Water & Paper Treatment ; entre parenthèses si moins significatif

(2) Exclut les éléments de passif éventuels associés à des litiges concernant l'amiante

En appliquant la fourchette de multiples ci-dessus aux Projections de la Direction, et en utilisant la méthodologie décrite ci-dessus, nous avons obtenu une fourchette d'évaluation de CHF 46,0 à CHF 70,6 par action Ciba.

En nous fondant sur le consensus de prévisions des analystes financiers publié par IBES pour l'exercice clos au 31 décembre 2008 et en utilisant la même fourchette de multiples, nous avons abouti à une fourchette d'évaluation de CHF 37,3 à CHF 59,5 par action Ciba.

En prenant les moyennes des limites supérieures et inférieures de ces deux fourchettes, notre fourchette d'évaluation globale pour l'analyse des transactions comparables est de CHF 41,7 à CHF 65,0 par action Ciba.

La projection de l'EBE pour l'exercice clos au 31 décembre 2008 a été utilisée dans chaque cas puisqu'il est improbable qu'une transaction soit conclue avant la fin de l'année 2008.

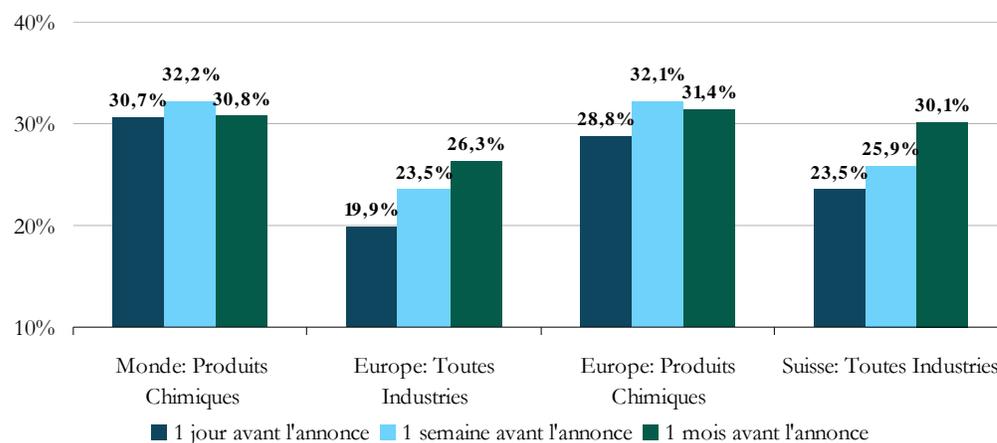
IV. ÉVALUATION (suite)

Analyse des primes payées en cas de changement de contrôle

L'Offre représente une prime de 70,9 pour cent par rapport au cours de clôture de CHF 29,26 de Ciba au 4 septembre 2008, soit la veille des rumeurs d'une offre d'achat émanant de BASF d'un autre acheteur potentiel.

En appliquant la fourchette de prime par rapport au cours de bourse constaté lors de transactions précédentes, à savoir de 19,9 % à 32,2 %, telles que déterminée à partir de l'analyse présentée au Tableau 8 ci-dessous, au cours de l'action pré-spéculation de CHF 29,26, nous obtenons une fourchette d'évaluation de CHF 35,1 à CHF 38,7 par action Ciba.

Tableau 8 : Prime moyenne de contrôle payée lors de transactions précédentes, par rapport au cours de bourse



Source : Thomson Financial

Note : Analyse fondée sur les transactions précédentes réalisées depuis 2003, dont la valeur a été supérieure à 1 milliard USD

IV. ÉVALUATION (suite)

Évaluation fondée sur la DCF

Nous avons effectué deux analyses de DCF différentes sur 5 ans, en nous fondant sur (i) les Projections de la Direction (de 2009 à 2013, en supposant que la transaction soit conclue au 31 décembre 2008) ; et (ii) les prévisions du consensus des analystes financiers.

Hypothèses concernant le CMPC

Le tableau ci-dessous résume les principales hypothèses utilisées pour déduire le CMPC de la Société, calculé suivant la procédure décrite à la Section B (« Méthodes d'évaluation ») ci-dessus.

Tableau 9 : Principales hypothèses du calcul du CMPC

	<u>Valeur</u>	<u>Description</u>
Taux sans Risque	4,1%	Rendement moyen pondéré d'obligation gouvernementale à 10ans d'après la distribution géographique des ventes de Ciba ⁽¹⁾
Unlevered beta	0,78	Moyenne des Unlevered Beta pour les comparables de Ciba ⁽²⁾⁽³⁾
Prime de Risque de Marché	5,6%	Prime de risque moyenne pour les pays concernés, pondérée selon la distribution géographique des ventes de Ciba ⁽⁴⁾
Structure du Capital Cible	55,4%	D'après la moyenne des comparables de Ciba ⁽³⁾
Coût de la Dette	7,1%	D'après la marge de crédit dérivée de la notation BBB- de Ciba par S&P
Taux d'imposition à long terme	30,0%	Taux d'imposition à long terme de Ciba, d'après la direction de Ciba

Notes : (1) Seulement 1.3% du chiffre d'affaires 2007 de Ciba provient de Suisse, tandis qu'environ 44 % provenait du reste de l'Europe, presque 18% des États-Unis, 9% des autres pays d'Amérique et 27% d'Asie. En outre, une très faible proportion des dépenses de la Société ont été engagées en Suisse. Par conséquent, un taux mondial sans risque pondéré du chiffre d'affaires a été déduit en utilisant les taux correspondants de chaque obligation d'État à 10 ans

(2) Source : Bloomberg

(3) Les homologues de Ciba sont définis comme étant Altana, Arkema, Clariant, DSM, Lanxess et Rbodia

(4) En appliquant la même méthodologie que pour le taux sans risque, une prime mondiale de risque du capital pondérée du chiffre d'affaires a été déduite. Les primes de risque de chaque pays ont été obtenues auprès de Ibbotson

Le CMPC qui en résulte, sur la base des hypothèses susmentionnées, est de 8,27%.

IV. ÉVALUATION (suite)

Hypothèses concernant la valeur terminale

La valeur terminale, actualisée à la valeur actuelle, a été calculée sur la base d'un taux de croissance perpétuelle (« TCP ») présumé (flux de trésorerie disponible pour la dernière année de projection $\times (1 + \text{TCP}) / (\text{CMPC} - \text{TCP})$). Le TCP est estimé à environ 1,5 pour cent, ce qui est en ligne avec les projections des analystes financiers de Ciba et ses homologues, telles que définies ci-dessus, ainsi qu'avec les hypothèses de DCF des analystes financiers. Une fourchette de valeurs a été obtenue en faisant varier le TCP dans le calcul de la valeur terminale :

Tableau 10: Valeur par Action de Ciba avec un CMPC de 8,27%

TCI	Valeur par action (CHF)	
	Projection de la Direction	Consensus des Analystes Financiers
1,25%	80,4	33,5
1,50%	83,8	35,6
1,75%	87,5	37,9

Évaluation

Sur la base d'un CMPC de 8,27 pour cent et d'une fourchette de TCP de 1,25 à 1,75 pour cent, l'analyse de la DCF, fondée sur les Projections de la Direction, aboutit à une fourchette de valeur de CHF 80,4 à CHF 87,5 par action Ciba.

En utilisant les mêmes fourchettes de CMPC et de TCP, la fourchette de valeur fondée sur les prévisions du consensus des analystes financiers est de CHF 33,5 à CHF 37,9 par action Ciba.

En prenant les moyennes des limites supérieures et inférieures de ces deux fourchettes, notre fourchette d'évaluation globale pour l'analyse de la DCF est de CHF 56,9 à CHF 62,7 par action Ciba.

V. ATTESTATION D'EQUITE

Fourchette d'évaluation

Ayant considéré les fourchettes d'évaluation données par chacune des méthodes d'évaluation décrites ci-dessus, Perella Weinberg Partners est arrivé à une valeur équitable des fonds propres comprise dans une fourchette allant de CHF 44,6 à CHF 55,5 par action Ciba.

Pour aboutir aux limites supérieures et inférieures de cette fourchette, nous avons pris la moyenne des limites supérieures et inférieures, respectivement, des fourchettes d'évaluation déduites des Transactions Comparables, des Primes de Rachat et des analyses DCF.

Opinion

Sur la base de ce qui précède, et sous les réserves énoncées, Perella Weinberg Partners est de l'avis que, au 5 septembre 2008, l'Offre est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de Ciba.

Londres, le 15 septembre 2008
Perella Weinberg Partners UK LLP

VI. ANNEXE

Objectif de cours des Analystes Financiers

Analyste financier	Date	Recommandation	Objectif de cours (CHF)	Rapport de la Prime/(Décôte) au Prix non affecté par les rumeurs ⁽¹⁾
Goldman Sachs ⁽²⁾	3-sept.-2008	Conserver	26,00	(11,1%)
Bank Vontobel	29-août-2008	Conserver	31,00	5,9%
Sal Oppenheim	29-août-2008	Conserver	26,50	(9,4%)
UBS	27-août-2008	Vendre	25,00	(14,6%)
JPMorgan	26-août-2008	Vendre	20,00	(31,6%)
Helvea	22-août-2008	Conserver	31,00	5,9%
Merrill Lynch	21-août-2008	Vendre	19,00	(35,1%)
Exane	20-août-2008	Vendre	18,00	(38,5%)
Lehman Bros	19-août-2008	Vendre	38,00	29,9%
Collins Stewart	19-août-2008	Vendre	22,00	(24,8%)
Credit Suisse	19-août-2008	Vendre	22,00	(24,8%)
Société Générale	19-août-2008	Conserver	28,00	(4,3%)
Deutsche Bank	19-août-2008	Conserver	25,00	(14,6%)
Citigroup	19-août-2008	Vendre	25,00	(14,6%)
UniCredit	19-août-2008	Vendre	21,00	(28,2%)

Non Affecté	29,26	
Max	38,00	29,9%
Min	18,00	(38,5%)

- Notes: (1) Prix non affectés par les rumeurs au 4 Septembre 2008
(2) Valorisation à CHF 24, sans aucune hypothèse de rachat éventuel. Le prix cible de CHF 26 inclut une pondération due à la probabilité de 10% d'un rachat à CHF 40