

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.



Offre publique d'échange

de

Crucell N.V., Leiden, Pays-Bas

portant sur toutes les

**actions nominatives de Berna Biotech AG d'une
valeur nominale de CHF 0.40 chacune**

détenues par le public

Aperçu:

Crucell N.V. (**Crucell**) et Berna Biotech AG (**Berna**) ont convenu d'unir leurs sociétés par une offre publique d'échange (**OPE**) présentée par Crucell aux actionnaires de Berna. Dans le cadre de l'OPE, Crucell propose 0.447 actions ordinaires Crucell nouvellement émises d'une valeur nominale de EUR 0.24 par action nominative Berna d'une valeur nominale de CHF 0.40. La parité d'échange sera adaptée à un éventuel effet dilutif par rapport aux actions de Berna. L'OPE est soumise aux conditions prévues au paragraphe B.9, aux restrictions prévues sous «Offer Restrictions» et aux autres dispositions prévues par ce prospectus d'offre. Le conseil d'administration de Berna recommande d'accepter l'OPE.

Durée de l'Offre: Du 15 décembre 2005 au 20 janvier 2006 à 16h00 HEC (sous réserve de prolongation)

| Berna Biotech AG | Numéro de valeur | ISIN | Symbole Ticker |
|---|-------------------------|------------------|-----------------------|
| Actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 0.40 chacune | 1 429 801 | CH 001 429 801 9 | BBIN SW |
| Actions nominatives présentées d'une valeur nominale de CHF 0.40 (2 ^{ème} ligne de négoce) | 2 362 741 | CH 002 362 741 4 | BBINE SW |
| Crucell N.V. | Numéro de valeur | ISIN | Symbole Ticker |
| Actions ordinaires d'une valeur nominale de EUR 0.24 | 589 861 | NL 000 035 856 2 | CRXL NA |

Conseillers financiers:



Banque mandatée:



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 for more information on certain risks related to Crucell and to Berna and the combined entities.

A. L'union de Crucell et de Berna

1. Introduction

Le 1^{er} décembre 2005, Crucell et Berna ont annoncé la conclusion d'un accord relatif à l'union de leurs sociétés afin de créer une société indépendante occupant une position de leader dans le secteur des vaccins. Le même jour, Crucell a publié l'annonce préalable de l'OPE. Par la présente, Crucell procède à l'OPE des actions de Berna en mains du public, conformément aux exigences des art. 22 ss de la Loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (**LBVM**).

Si l'OPE aboutit, les actionnaires Berna acceptant l'offre deviendront actionnaires de Crucell. Dans l'hypothèse où toutes les actions Berna émises et toutes les actions Berna pouvant être émises sur la base du capital-actions conditionnel de Berna sont présentées à l'échange et toutes les options pour les actions de Crucell sont exercées, les actionnaires de Berna détiendront un bon 27% de Crucell. Il est prévu que les actions de Crucell émises et celles qui seront émises dans le cadre de l'OPE soient aussi cotées au SWX Swiss Exchange.

2. Crucell

Crucell est une société de biotechnologie néerlandaise avec siège à Leiden, active dans le développement de vaccins et anticorps contre des maladies infectieuses. Les programmes de développement des produits de Crucell comportent des vaccins contre la grippe, le virus du Nil occidental, l'Ebola, la malaria et la tuberculose, ainsi que des produits relatifs aux anticorps contre la rage et le virus du Nil occidental. Les programmes se trouvent à différents stades du développement préclinique.

Crucell obtient des revenus de concessions de licence de ses technologies à des entreprises pharmaceutiques et biotechnologiques, de contributions et subventions étatiques octroyées pour soutenir le développement de technologies et de produits potentiels, ainsi que d'honoraires résultant de contrats de développement avec ses clients. Actuellement, Crucell et ses bénéficiaires de licence ne distribuent pas encore de produits qui se basent sur la technologie de Crucell. Crucell a l'intention d'obtenir à l'avenir des revenus supplémentaires sous la forme de redevances d'octrois de licences, de redevances de maintien de licences, de paiements Milestone, ainsi que de redevances de licence résultant de la distribution de produits développés et distribués par les bénéficiaires de licence de Crucell. En outre, Crucell s'attend à l'avenir à des gains résultant du développement de ses propres produits. Les principaux marchés de Crucell sont les Etats-Unis et l'Europe.

Les technologies de Crucell visent à surmonter des restrictions concernant la sécurité, l'efficacité, le rendement des produits ou la modularité de beaucoup de produits, procédés et technologies de production actuellement disponibles, resp. en développement.

Crucell mise sur les trois technologies principales suivantes:

- (a) La *Technologie PER.C6* comporte un système de production de lignées de cellules humaines que les bénéficiaires de licence et Crucell utilisent lors du développement de produits biopharmaceutiques. La Technologie PER.C6 est actuellement employée dans la recherche, le développement et/ou la production des quatre domaines suivants:
 - vaccins;
 - anticorps et autres protéines thérapeutiques;
 - produits de thérapie génique;
 - génomique fonctionnelle, c'est-à-dire la recherche du fonctionnement de certains gènes.
- (b) La *Technologie Ad Vac* de Crucell est une technologie de substances porteuses recombinantes que Crucell utilise lors du développement de nouveaux produits basés sur des adénovirus. La Technologie Ad Vac est développée afin de:
 - pouvoir améliorer des porteurs connus de vaccins et de thérapies géniques; et
 - surmonter les problèmes liés à des immunités préexistantes dans les populations visées contre le porteur, ce qui peut permettre le développement de vaccins plus efficaces.

- (c) La *Technologie MAbstract phage antibody-display* sert à rendre visibles des parties d'anticorps sur la surface de virus attaqués par des bactéries. Elle peut être employée afin de:
- découvrir des molécules qui sont en rapport avec une maladie, c'est-à-dire des molécules existant sur la surface d'agents pathogènes, p. ex. sur des virus, des bactéries et des parasites ou sur du tissu attaqué; et
 - développer des anticorps humains, c'est-à-dire des anticorps qui dérivent de l'ADN humain, en tant que substance active contre des maladies infectieuses et autres maladies.

Par la reprise de ChromaGenics B.V., Crucell a en outre acquis la technologie dite STAR, qui vise l'amélioration de la production de protéines.

3. Motifs de l'union

Crucell s'attend à ce que l'union de Berna et Crucell génère un leader des fabricants indépendants de vaccins, disposant d'un potentiel de croissance considérable. En particulier,

- Crucell et Berna possèdent des ressources et des forces complémentaires, qui offrent aux actionnaires de Crucell, du point de vue du directoire de Crucell, la perspective d'une meilleure Shareholder Value sur le long terme;
- l'entreprise combinée unira des technologies existantes et nouvelles, combinera des produits déjà sur le marché avec un potentiel de développement de nouveaux produits vaste et attractif, renforcera la position sur des marchés émergents et accroîtra le potentiel dans des marchés déjà développés; de même, elle pourra profiter de la position existante et du savoir-faire dans le domaine des vaccins en vue d'une expansion dans les domaines de l'immunothérapie et des protéines, à plus fort potentiel de croissance;
- l'entreprise combinée atteindra, du point de vue de Crucell, une taille critique et une force financière en raison de la croissance des revenus découlant de la vente de produits et de concessions de licences relatives aux technologies, de sa saine liquidité, de son actionnariat international, de sa couverture large par des analystes et sa cotation à trois bourses (Euronext Amsterdam, NASDAQ et SWX Swiss Exchange); et
- le conseil d'administration de Berna a décidé, après un examen approfondi et des négociations, d'approuver l'OPE et de recommander son acceptation. Le conseil d'administration et la direction de Berna et le conseil de surveillance et la direction de Crucell sont persuadés que l'union de leurs sociétés conduira à une position et des perspectives de croissance attractives sur le marché des vaccins.

B. L'offre publique d'échange

1. Annonce préalable

Crucell a publié l'annonce préalable le 1^{er} décembre 2005 dans les médias électroniques et le 3 décembre 2005 dans la «Neue Zürcher Zeitung», «Finanz und Wirtschaft» et «Le Temps».

2. Objet de l'OPE

Sous réserve des «Offer Restrictions», l'OPE porte sur toutes les actions nominatives de Berna d'une valeur nominale de CHF 0.40 chacune en mains du public (**Actions Berna**), y compris toutes les actions émises selon le plan d'options des employés de Berna (**Plan d'Options Berna**) en utilisant le capital-actions conditionnel avant l'expiration du Délai Supplémentaire d'acceptation (tel que défini au paragraphe B.7). L'OPE ne s'étend pas, le cas échéant, aux actions propres que Berna et ses filiales pourraient détenir ou acquérir à l'avenir.

Partant, l'OPE porte au maximum sur 38'750'000 Actions Berna, comme le démontre le tableau ci-après:

| | |
|--|-------------------|
| Actions Berna émises | 37'603'738 |
| Nombre maximal d'Actions Berna qui peuvent être émises par Berna en vertu du Plan d'Options Berna avant l'expiration du Délai Supplémentaire d'acceptation en utilisant le capital conditionnel de Berna | 1'146'262 |
| Nombre maximal d'Actions Berna auquel l'OPE s'étend | 38'750'000 |

Parmi les Actions Berna émises sont également comprises les actions émises et bloquées en vertu du plan d'actions des employés de Berna (ci-après **Plan d'Actions Berna**). Berna a donné son accord à la suppression des limitations de transmissibilité des Actions Berna contenues dans le Plan d'Actions Berna aux fins de l'OPE, dans la mesure où, à l'échéance de la Durée de l'Offre telle que définie au paragraphe B.6), l'OPE est déclarée avoir abouti.

Berna a donné son accord à la suppression des délais de blocage qui courent selon chiffre 3.4 du Plan d'Options Berna pour l'exercice des options, dont le prix d'exercice se situe lors de l'exercice sous le cours boursier des Actions Berna, pendant la durée du Délai Supplémentaire (tel que défini au paragraphe B.7), dans la mesure où, à l'échéance de la Durée de l'Offre (telle que définie au paragraphe B.6), l'OPE est déclarée avoir abouti. Crucell a l'intention d'offrir aux porteurs d'options émises en vertu du Plan d'Options Berna, qui n'auront pas été exercées durant le Délai Supplémentaire, un échange de ces options avec le nombre de Nouvelles Actions Crucell (telles que définies au paragraphe B.3), dont la valeur correspond à ces options à la Date de l'Exécution (telle que définie au paragraphe B.8). Les porteurs des options ne pourront toutefois en aucun cas obtenir plus que le nombre d'actions de Crucell qui pourra leur être offert sur la base du rapport d'échange offert dans le cadre de l'OPE (cf. paragraphe B.3), en considération du principe de l'égalité de traitement selon le droit suisse des offres publiques d'acquisition («best price rule»). Les porteurs des options seront informés de cette possibilité par communication séparée.

3. Parité d'échange

Crucell offre 0.447 actions ordinaires Crucell nouvellement émises d'une valeur nominale de EUR 0.24 chacune (chacune constituant une **Nouvelle Action Crucell**) entièrement libérées pour chaque Action Berna.

Sur la base du cours de clôture à Euronext Amsterdam des Actions Crucell Emises (telles que définies au paragraphe C.2) du 30 novembre 2005, c'est-à-dire au jour avant la date de l'annonce préalable, cette parité d'échange représente une valeur de CHF 15.72 pour chaque Action Berna. Ceci correspond à une prime de 27.3% par rapport au cours de clôture de l'Action Berna au 30 novembre 2005 au SWX Swiss Exchange.

Aux fins du calcul du prix, le taux de change suivant a été appliqué: EUR 1 = CHF 1.5498 (cours de clôture du 30 novembre 2005, EUR/CHF à Euronext Amsterdam).

La parité d'échange sera ajustée en fonction d'éventuels effets dilutifs affectant les Actions Berna qui se produiraient jusqu'à l'exécution de l'OPE. Sont entre autres réputés entraîner un effet dilutif des paiements de dividendes, scissions, augmentations de capital avec un prix d'émission inférieur au cours en bourse (sauf celles résultant de l'exercice d'options émises en vertu du Plan d'Options Berna avant la date de l'annonce préalable), émission d'options, de warrants, de titres convertibles et d'autres droits d'acquérir des actions de Berna, ainsi que des remboursements de capital.

4. Fractions

Les droits à des fractions de Nouvelles Actions Crucell résultant de la parité d'échange ne sont pas délivrés aux actionnaires Berna qui présentent leurs titres dans le cadre de la présente OPE. Les droits sont combinés et les Actions Crucell en résultant sont vendues par la banque mandatée pour l'exécution de l'offre. Le montant net de la vente sera converti d'EUR en CHF sur la base du taux de change valable à ce moment-là et distribué au pro rata entre les actionnaires ayant droit à des fractions.

5. Cours boursiers

Actions Berna: pendant la période indiquée, l'évolution du cours des Actions Berna au SWX Swiss Exchange se présente comme suit (en CHF):

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005* |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| Maximum | 36.81 | 16.84 | 15.50 | 13.30 |
| Minimum | 11.11 | 8.25 | 7.50 | 8.00 |

*1^{er} janvier 2005 au 30 novembre 2005.
(Source: Bloomberg)

Le 30 novembre 2005, c'est-à-dire le jour avant l'annonce préalable, le cours de clôture des Actions Berna au SWX Swiss Exchange était de CHF 12.35.

Actions Crucell: pendant la période indiquée, l'évolution du cours des Actions Crucell Emises à l'Euronext Amsterdam (Eurolist) se présente comme suit (en EUR):

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005* |
|---------|------|------|-------|-------|
| Maximum | 7.29 | 4.92 | 10.10 | 24.77 |
| Minimum | 2.50 | 1.40 | 4.83 | 9.50 |

*1^{er} janvier au 30 novembre 2005.
(Source: Bloomberg)

Le 30 novembre 2005, c'est-à-dire le jour avant l'annonce préalable, le cours de clôture des Actions Crucell Emises à Euronext Amsterdam était de EUR 22.68. Sur la base d'un taux de change de EUR 1 = CHF 1.5498 (cours de clôture le 30 novembre EUR/CHF à Euronext Amsterdam), ceci correspond à CHF 35.15.

6. Durée de l'Offre

La durée de l'offre débute aujourd'hui avec la publication de ce prospectus d'offre et prend fin le 20 janvier 2006 à 16h00 HEC (**Durée de l'Offre**).

Crucell se réserve le droit de prolonger la Durée de l'Offre jusqu'à 40 jours de bourse. Dans le cas d'une prolongation de la Durée de l'Offre, le Délai Supplémentaire et la Date de l'Exécution (cf. ci-dessous) sont reportés en conséquence. Moyennant approbation de la Commission des OPA, la Durée de l'Offre peut être prolongée de plus de 40 jours de bourse.

7. Délai Supplémentaire

Si l'OPE aboutit, un délai supplémentaire d'acceptation de dix jours de bourse sera accordé après l'expiration de la Durée de l'Offre (ci-après le **Délai Supplémentaire**). Si la Durée de l'Offre n'est pas prolongée, le Délai Supplémentaire débute le 26 janvier 2006 et se termine le 8 février 2006 à 16h00 HEC.

8. Exécution

L'échange des Actions Berna présentées pendant la Durée de l'Offre et le Délai Supplémentaire contre des Nouvelles Actions Crucell sera réglé dans les dix jours de bourse après échéance du Délai Supplémentaire (**Date de l'Exécution**), dans la mesure où l'OPE devient inconditionnelle et où l'exécution n'est pas différée à cause de conditions résolutives, c'est-à-dire probablement le 22 février 2006.

Le paiement en espèces de fractions de Nouvelles Actions Crucell, qui résultent des Actions Berna présentées dans le cadre de la présente OPE pendant la Durée de l'Offre ou le Délai Supplémentaire, aura probablement lieu à la valeur de la Date de l'Exécution ou autour de la Date de l'Exécution.

9. Conditions

L'OPE est soumise aux conditions suivantes:

- (a) à l'issue de la Durée de l'Offre, Crucell devra avoir reçu des déclarations d'acceptation valables pour un nombre d'Actions Berna qui, ajoutées aux Actions Berna que Crucell détiendra à ce moment-là, représenteront au moins 67% du total des Actions Berna émises jusqu'à l'expiration de la Durée de l'Offre majorées du nombre d'Actions Berna qui pourraient être émises par Berna sur la base du capital-actions conditionnel de Berna;
- (b) tout délai suspensif résultant du droit des cartels et applicable à l'acquisition de Berna par Crucell aura expiré ou il y aura été mis un terme, et toute autorité de la concurrence compétente aura approuvé l'acquisition de Berna par Crucell et/ou octroyé les exemptions nécessaires, sans leur imposer ou imposer à leurs sociétés affiliées de quelconques obligations ou conditions qui auraient des **effets préjudiciables importants**. Il est entendu par effet préjudiciable important toute circonstance ou événement, considéré individuellement ou en conjonction avec d'autres circonstances ou événement, qui, selon une société d'audit ou une banque d'investissement renommée et indépendante, mandatée par Crucell, causent ou sont susceptibles de causer, sur une base annuelle, une diminution:
 - (i) du bénéfice (resp. un accroissement de la perte) avant intérêts et impôts (EBIT) équivalant à ou excédant CHF 5 millions; ou
 - (ii) du chiffre d'affaires consolidé équivalant à ou excédant CHF 10 millions; ou
 - (iii) du capital propre consolidé de Berna équivalant à ou excédant CHF 32 millions;
- (c) aucune instance judiciaire ou administrative n'a rendu une décision ou une injonction qui empêche, interdit ou qualifie d'inadmissible l'aboutissement de cette OPE;
- (d) une résolution adoptée par une assemblée générale de Berna a supprimé les limites statutaires à l'inscription d'un actionnaire détenant plus de 5% des droits de vote, c'est-à-dire elle a supprimé les dispositions suivantes de l'art. 5: «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) les modifications des statuts de Berna, prévues au précédent paragraphe (d), ont été inscrites au registre du commerce;

- (f) le conseil d'administration de Berna a décidé d'enregistrer Crucell en tant qu'actionnaire disposant de droits de vote par rapport à toutes les Actions Berna que Crucell aura acquises suite à l'OPE ou d'une autre manière, à condition que cette OPE soit devenue inconditionnelle;
- (g) jusqu'à la fin de la Durée de l'Offre, aucun événement ou fait n'est intervenu ou a été révélé qui constituerait un effet préjudiciable important (tel que défini dans lit. (b) ci-dessus);
- (h) l'assemblée générale de Berna n'a approuvé ni dividende, ni vente, achat ou scission d'un montant de CHF 48 millions ou plus, ni fusion ou augmentation ordinaire, autorisée ou conditionnelle du capital-actions de Berna;
- (i) l'assemblée générale de Berna a valablement élu, pour le cas où l'OPE se réalise, trois nouveaux membres, proposés par Crucell, au conseil d'administration de Berna;
- (j) l'assemblée générale de Crucell a approuvé l'OPE;
- (k) les Nouvelles Actions Crucell émises suite à l'aboutissement de l'OPE ont été admises à la cotation à Euronext Amsterdam (Eurolist).

Les conditions susmentionnées sont considérées comme suspensives au sens de l'art. 13 al. 1 de l'Ordonnance de la Commission des OPA sur les offres publiques d'acquisition (**OOPA**). Au terme de la Durée de l'Offre (le cas échéant prolongée), les conditions énoncées aux paragraphes (b), (c), (d), (e), (f), (h), (i), (j) et (k) seront résolutoires au sens de l'art. 13 al. 4 OOPA, étant précisé que:

- les conditions (d), (h) et (i) ne seront résolutoires que jusqu'à la fin de l'assemblée générale de Berna convoquée pour statuer sur les conditions (d) et (i);
- la condition (f) n'est résolutoire que jusqu'à la prise de décision du conseil d'administration de Berna nécessaire pour remplir la condition (f);
- la condition (j) n'est résolutoire que jusqu'à la fin de l'assemblée générale de Crucell convoquée pour remplir la condition (j).

Crucell se réserve le droit de renoncer en tout ou en partie aux conditions énumérées ci-dessus. Si les conditions ne sont pas remplies lors de l'expiration de la Durée de l'Offre et que Crucell n'a pas renoncé à leur réalisation, Crucell a le droit:

- (1) de déclarer que l'OPE a néanmoins abouti; cependant, dans un tel cas, Crucell a le droit de reporter l'exécution de l'OPE de quatre mois au maximum (ou plus, à condition que la Commission des OPA l'autorise) après la fin du Délai Supplémentaire d'acceptation, l'offre devenant caduque et sans aucune suite légale si les conditions énoncées dans (b), (c), (d), (e), (f), (h), (i), (j) et (k) ci-dessus ne sont toujours pas réalisées après ces quatre mois supplémentaires (ou tout autre délai supplémentaire autorisé par la Commission des OPA) et que Crucell n'a pas renoncé à leur réalisation; ou
- (2) de déclarer, sans aucune suite légale, que l'offre n'a pas abouti.

C. Informations concernant l'offrant

1. Nom, siège, but

Crucell est une société anonyme néerlandaise avec siège à Leiden, Pays-Bas (Archimedesweg 4, 2333 CN Leiden, Pays-Bas). Le but principal de Crucell consiste en l'acquisition, le développement, la direction et le financement d'entreprises actives dans le domaine de la biotechnologie, ainsi que dans l'acquisition, l'administration et l'exploitation de droits de la propriété intellectuelle.

2. Capital-actions

Le capital-actions autorisé de Crucell est de EUR 40'800'000, divisé en 85'000'000 actions ordinaires et 85'000'000 actions privilégiées d'une valeur nominale de EUR 0.24 chacune. Les actions privilégiées, si elles sont émises, confèrent des privilèges financiers limités (cf. paragraphe C.4). Aucune action privilégiée n'a été émise. Les actions ordinaires peuvent être émises en tant qu'actions au porteur ou nominatives. Des actions privilégiées peuvent seulement être émises en tant qu'actions nominatives.

Le capital-actions émis s'élève à EUR 9'940'947.12, divisé en 41'420'613 actions ordinaires avec une valeur nominale de EUR 0.24 (**Actions Crucell Emises**). Les Actions Crucell Emises sont entièrement libérées.

Dans le but de parvenir à l'aboutissement de l'OPE, le capital-actions émis sera augmenté à EUR 14'098'047.12 au maximum, par l'émission d'un maximum de 17'321'250 Nouvelles Actions Crucell.

3. Options

Crucell a distribué 4'213'495 options aux employés. L'exercice de ces options conduirait à une émission de 4'213'495 actions ordinaires Crucell supplémentaires d'une valeur nominale de EUR 0.24 chacune.

4. Informations concernant les Actions Crucell

Les Actions Crucell Emises et les Nouvelles Actions Crucell (chacune et ensemble les **Actions Crucell**) constitueront ensemble une seule catégorie d'actions avec des droits égaux. À l'exception du versement de la valeur nominale des actions qu'ils détiennent, les actionnaires de Crucell n'ont aucune autre obligation. Si un actionnaire devait détenir plus de 95% du capital-actions émis, il peut provoquer l'exclusion des actionnaires minoritaires contre indemnisation.

Transmission d'Actions Crucell

Les Actions Crucell sont émises en tant qu'actions au porteur. Elles font l'objet d'un seul certificat et peuvent librement être transmises par le système de clearing opéré par NECIGEF.

Les actions privilégiées peuvent être acquises par une fondation néerlandaise (la *Preferred Foundation*) afin de sauvegarder les intérêts de Crucell et de ses sociétés affiliées dans le cas d'une offre d'acquisition hostile. Crucell et cette fondation ont conclu un accord qui permet à la fondation d'acquérir un nombre d'actions privilégiées égal à celui des actions émises. A l'issue d'un délai de six mois à partir de l'émission des actions privilégiées, le conseil de fondation peut exiger de Crucell que Crucell propose à l'assemblée générale d'annuler les actions privilégiées. Dans tous les cas, une assemblée générale dont l'ordre du jour prévoit une prise de décision sur le rachat ou l'annulation des actions privilégiées doit être convoquée dans les deux ans à partir de l'émission des actions privilégiées.

Assemblée générale et droit de vote

L'assemblée générale ordinaire doit avoir lieu dans les six mois qui suivent la clôture de l'exercice. Une assemblée extraordinaire est convoquée si des actionnaires ou des détenteurs d'*American Depositary Shares* qui représentent ensemble au moins 10 pour cent du capital-actions émis le demandent par écrit en précisant l'ordre du jour, ainsi que sur demande du directoire ou du conseil de surveillance de Crucell.

L'invitation à une assemblée générale a lieu au plus tard 15 jours avant la date de l'assemblée générale par publication dans un journal quotidien hollandais et dans l'*Euronext Official Price List*. Les assemblées géné-

rales ne peuvent avoir lieu qu'à Leiden, Amsterdam, Haarlemmermeer (y compris Shiphol-Aéroport et Shiphol-Rijk), Utrecht, Rotterdam et La Haye, Pays-Bas.

Chaque actionnaire peut participer personnellement ou se faire représenter à l'assemblée générale. En principe, Crucell retransmet ses assemblées générales sur internet, mais il n'est toutefois pas possible de voter par internet. Chaque action donne droit à une voix. Les décisions sont prises à la majorité absolue des votes. Les décisions suivantes, notamment, nécessitent l'approbation de l'assemblée générale de Crucell:

- a) élection des membres du conseil de surveillance;
- b) approbation des comptes annuels;
- c) émission d'actions ou délégation de cette compétence à un autre organe;
- d) réduction du capital-actions;
- e) modifications des statuts;
- f) fusion ou scission de Crucell;
- g) décisions concernant une modification essentielle de l'identité ou de l'orientation de Crucell; et
- h) dissolution de Crucell.

Emission de nouvelles actions

L'assemblée générale, ou avec son autorisation le directoire, décide de l'émission d'autres actions ou de droits de souscription pour des actions et des conditions d'émission. Dans le cadre du capital autorisé, le directoire est habilité à émettre des actions, sous réserve de l'approbation du conseil de surveillance. Cette faculté prendra fin le 21 novembre 2008 et peut être prolongée en tout temps d'un maximum cinq ans à chaque fois.

Chaque actionnaire de Crucell dispose d'un droit de souscription préférentiel pour de nouvelles actions ordinaires, proportionnellement à sa part au capital, si le droit de souscription préférentiel n'est pas limité ou exclu. Il n'y a pas de droit de souscription en cas d'émission d'actions ordinaires dont l'apport n'a pas lieu en espèces, qui sont émises en faveur des employés ou qui sont acquises en vertu d'un droit de souscription acquis antérieurement. Les actionnaires privilégiés ne disposent pas de droit de souscription pour des actions ordinaires et les actionnaires ordinaires ne disposent pas de droit de souscription pour des actions privilégiées.

Si la compétence d'émettre des actions est déléguée au directoire, ce dernier peut limiter ou exclure tout droit de souscription, dans la mesure où l'assemblée générale l'y a autorisée et où le conseil de surveillance approuve la limitation ou l'exclusion des droits de souscription. Cette compétence a été conférée au directoire dans le cadre du capital autorisé existant.

Il n'est pas possible d'émettre des actions en dessous de leur valeur nominale. Les actions ordinaires doivent être entièrement libérées à leur émission. Les actions privilégiées peuvent également être émises si elles ne sont pas entièrement libérées, mais au moins un quart de la valeur nominale doit être payé lors de la souscription. Le directoire peut fixer le terme et le montant d'éventuels versements supplémentaires pour ces actions privilégiées.

L'augmentation du capital autorisé requiert une modification des statuts. L'assemblée générale ne peut modifier les statuts que si une telle modification est proposée par le conseil de surveillance.

Réduction du capital-actions

Sur proposition du directoire et avec approbation du conseil de surveillance, l'assemblée générale peut réduire le capital-actions émis en annulant des actions ou en réduisant la valeur nominale des actions émises.

Dividendes

Des dividendes ne sont payés que sur le bénéfice résultant des comptes annuels. Crucell ne peut pas procéder à des versements si cela devait conduire à un découvert du capital propre en dessous des réserves imposées par la loi et les statuts. En premier lieu, le bénéfice sert à la constitution des réserves légales; tout bénéfice supplémentaire est calculé en tenant compte d'éventuelles pertes. Si des actions privilégiées sont émises, ces actionnaires ont un droit préférentiel aux dividendes. De tels dividendes préférentiels se montent au maximum à 3 % de la valeur nominale libérée. Avec autorisation du conseil de surveillance, le direc-

toire peut déterminer si et, le cas échéant, quelle part du bénéfice restant est attribuée aux réserves. Le bénéfice excédentaire peut être versé en tant que dividendes aux actionnaires ordinaires. Avec autorisation du conseil de surveillance, le directoire peut payer des dividendes intérimaires dans le cadre des dispositions légales. Le paiement d'un dividende intérimaire en la forme d'actions Crucell est soumis à l'autorisation de l'assemblée générale.

Fusion, dissolution et liquidation

Sur proposition du conseil de surveillance, l'assemblée générale peut décider la dissolution, la scission ou la fusion de Crucell.

Si Crucell est dissoute et liquidée et après paiement de toutes les dettes et les frais de la liquidation, les actionnaires privilégiés, dans la mesure où des actions privilégiées ont été émises, ont un droit aux dividendes qui n'ont pas été versés entièrement les années précédentes, ainsi qu'un droit préférentiel au paiement de la valeur nominale de leurs actions. D'éventuelles autres valeurs patrimoniales sont payées aux actionnaires ordinaires.

5. Versements de dividendes durant les 5 dernières années

Jusqu'à présent, Crucell n'a jamais décidé ou versé de dividendes et n'a pas l'intention de verser des dividendes dans un avenir proche.

6. Actionnaires importants de Crucell

En vertu de la loi néerlandaise sur l'annonce de participations dans des sociétés cotées, il faut annoncer les acquisitions ou aliénations par une personne physique ou morale, dans la mesure où la part en pour cent des droits de vote ou du capital détenue par elle atteint, dépasse ou tombe en dessous de 5, 10, 25, 50 ou 67%. L'annonce doit avoir lieu auprès de l'autorité des marchés financiers néerlandaise immédiatement après l'acquisition ou l'aliénation des participations au capital-actions soumises à l'obligation d'annoncer. Après réception de l'annonce, l'autorité des marchés financiers néerlandaise publie les indications obtenues par le biais d'une annonce dans un journal quotidien néerlandais. A la date de cette annonce, les personnes suivantes détenaient les participations d'Actions Crucell Emises suivantes:

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

7. Cotation

Les Actions Crucell Emises sont cotées sous le symbole «CRXL» à l'Eurolist d'Euronext Amsterdam et sont négociées sous la forme d'*American Depositary Shares* au NASDAQ. Crucell demandera la cotation des Nouvelles Actions Crucell à l'Eurolist d'Euronext Amsterdam avec comme premier jour de négoce la Date de l'Exécution ou juste après. Crucell demandera la cotation supplémentaire des Actions Crucell au SWX Swiss Exchange avec comme premier jour de négoce le premier jour de négoce des Nouvelles Actions Crucell à Euronext Amsterdam ou juste après. Les dispositions de cotation d'Euronext Amsterdam sont reconnues comme équivalentes par le SWX Swiss Exchange.

Une décotation des Actions Crucell peut seulement se produire à la suite d'une offre publique d'acquisition, par laquelle l'offrant acquiert plus de 95% des Actions Crucell.

8. Conseil de surveillance de Crucell

Le conseil de surveillance de Crucell surveille et conseille le directoire. Certaines décisions du directoire sont soumises à son approbation. Il doit sauvegarder les intérêts de la société dans l'exercice de ses tâches. Actuellement, le conseil de surveillance de Crucell se compose de:

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

En cas d'exécution de l'OPE, trois personnes désignées par Berna doivent être proposées à l'assemblée générale de Crucell pour compléter le conseil de surveillance. Berna a ainsi proposé les actuels membres du conseil d'administration de Berna Dominik Koechlin, Claude Thomann et Jürg Witmer.

9. Directoire de Crucell

Le directoire de Crucell a la responsabilité de la gestion de la société. Actuellement, le directoire de Crucell se compose de:

| | |
|------------------|--|
| Ronald H.P. Brus | Président du directoire et Chief Executive Officer |
| Jaap Goudsmit | Chief Scientific Officer |
| Leonard Kruimer | Chief Financial Officer |

La direction (*Management Committee*) de Crucell se compose d'autres personnes. En cas d'exécution de l'OPE, il est prévu que la direction se composera, outre les personnes du directoire, des personnes suivantes:

| | |
|--------------|---|
| Kuno Sommer | Chief Business Officer (jusqu'alors CEO de Berna) |
| Simon Rothen | Chief Operations Officer (jusqu'alors COO de Berna) |
| John Lambert | Strategy and Integration |
| René Beukema | General Counsel |

10. Réviseur

Ernst & Young Accountants N.V.

11. Rapport annuel et dernier rapport intermédiaire

Le rapport annuel et les comptes annuels consolidés de Crucell pour l'exercice 2004 et les deux exercices précédents, ainsi que le rapport intermédiaire du 30 septembre 2005 et d'autres informations sur Crucell sont disponibles sur le site internet de Crucell www.crucell.com. En outre, ils peuvent être commandés gratuitement auprès de Lombard Odier Darier Hentsch & Cie (pour l'adresse, voir paragraphe L.).

12. Modifications essentielles

Du 30 septembre 2005 au 12 décembre 2005 y compris, il n'y a pas eu de modifications essentielles de la situation patrimoniale, financière et des revenus, ainsi que des perspectives commerciales de Crucell.

13. Personnes agissant de concert

Les personnes suivantes agissent de concert avec Crucell en ce qui concerne l'acquisition de toutes les Actions Berna par Crucell:

- Crucell et toutes les sociétés contrôlées par elle, directement ou indirectement;
- Berna et toutes les sociétés contrôlées par elle, directement ou indirectement.

D. Emission des Nouvelles Actions Crucell (Financement)

En vertu de l'autorisation accordée par décision de l'assemblée ordinaire du 2 juin 2005 et à condition que l'OPE devienne inconditionnelle, le directoire a décidé le 30 novembre 2005 l'émission d'un maximum de 18'000'000 Nouvelles Actions Crucell aux conditions suivantes:

- a) 0.447 Nouvelles Actions Crucell seront émises pour chaque Action Berna présentée à l'échange;
- b) la différence entre le montant total de l'apport et la somme des valeurs nominales des Nouvelles Actions Crucell correspond à l'agio (*bedongen agio*), qui sera attribué dans les comptes de Crucell à la réserve générale pour agio existante (*algemene agioreserve*).

Le 30 novembre 2005, le conseil de surveillance de Crucell a approuvé la décision précitée du directoire.

Dans la mesure du possible, Crucell a fait tous les actes nécessaires à l'émission des Nouvelles Actions Crucell.

E. Informations concernant la société visée

1. Informations sur Berna

Berna est une société anonyme suisse selon les art. 620 ss du Code suisse des obligations avec siège à Berne, Suisse. Le capital-actions de Berna se monte actuellement à CHF 15'041'495.20, divisé en 37'603'738 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 0.40 chacune. Le capital-actions est entièrement libéré. En outre, Berna dispose d'un capital conditionnel qui, en cas d'exercice des options émises en vertu du Plan d'Options Berna, conduit à l'émission de 1'146'262 actions nominatives au maximum d'une valeur nominale de CHF 0.40 chacune. Les Actions Berna sont cotées au SWX Swiss Exchange.

Berna se concentre sur la recherche, la production et la distribution de vaccins dans le domaine de l'hépatite B, ainsi que des maladies infantiles, des maladies des voies respiratoires et des maladies tropicales. La direction générale du groupe se trouve à Berne, Suisse, tandis que les activités commerciales sont exercées par des sociétés locales du groupe Berna. La recherche et le développement ont lieu en Suisse, Italie, Allemagne et Corée. La production se fait en Suisse, Espagne et Corée. Des organisations de distribution et de vente propres à l'entreprise sont actives sur les marchés principaux qui sont la Suisse, l'Italie, l'Espagne et la Corée.

2. Intentions de Crucell concernant Berna

Crucell a l'intention de travailler avec Berna en tant que partenaire stratégique et d'intégrer l'administration de Berna dans l'administration des sociétés combinées, comme expliqué au paragraphe C.9. Crucell est de l'avis que les activités de Crucell et de Berna sont en grande partie complémentaires et peuvent être intégrées de manière à ce que les structures et les lieux d'implantations puissent être largement maintenus. Crucell a en particulier l'intention de continuer la production, le développement des produits et les activités commerciales de Berna en Suisse. En outre, Crucell propose les trois personnes suivantes en tant que membres supplémentaires du conseil d'administration de Berna: Ronald H.P. Brus (CEO de Crucell), Leonard Kruimer (CFO de Crucell) et Jaap Goudsmit (CSO de Crucell). Crucell soutient la stratégie et le business plan actuels de Berna et a l'intention de développer de concert avec Berna une stratégie commune pour que chacune puisse tirer profit de la gamme de produits et la clientèle de l'autre partie.

Crucell a l'intention de décaler les Actions Berna au SWX Swiss Exchange après l'exécution de l'offre. Si Crucell acquiert plus de 98% des Actions Berna, Crucell a l'intention de demander l'annulation des Actions Berna restantes conformément à l'art. 33 LBVM. Si Crucell devait acquérir moins de 98%, mais 90% ou plus des droits de vote de Berna, Crucell se réserve le droit de fusionner Berna avec une société contrôlée par elle; les actionnaires minoritaires de Berna restants n'auraient alors pas, à titre d'indemnité, de participation dans la société reprenante (mais probablement des Actions Crucell). Le montant de l'indemnité en cas de fusion ne correspondra pas nécessairement à la parité d'échange. Si Crucell devait acquérir moins de 90% des droits de vote de Berna, Crucell se réserve le droit d'acquérir ou d'indemniser les actions minoritaires d'une autre manière, par exemple par une offre d'acquisition privée ou publique.

3. Participation de Crucell et des personnes agissant de concert avec Crucell dans Berna

Jusqu'à présent, Crucell et ses sociétés affiliées ne détiennent ni directement ni indirectement des Actions Berna, ni aucun droit d'acquérir des Actions Berna (sous réserve des Déclarations d'Engagement selon paragraphe E.4). En outre, elles n'ont pas fait de transaction avec des Actions Berna dans les 12 mois précédant l'annonce préalable.

Actuellement, Berna et ses sociétés affiliées ne détiennent pas d'actions propres.

4. Conventions entre Crucell et Berna, ses actionnaires et organes

Le 17 août 2005 (avec avenants du 30 août 2005, 14 octobre 2005, 29 octobre 2005 et 29 novembre 2005), Berna et Crucell ont conclu une **Convention de Confidentialité et de Standstill**. Dans ce cadre, Berna et Crucell ont entrepris une procédure de Due Diligence réciproque. Les obligations réciproques de confidentialité ainsi que l'interdiction réciproque de détournement de clientèle restent en vigueur.

Le 1^{er} décembre 2005, Berna et Crucell ont conclu une **Convention de Transaction** qui contient notamment les dispositions suivantes:

Crucell s'est engagée envers Berna:

- à publier l'OPE aux conditions prévues dans le présent prospectus d'offre;
- à proposer aux porteurs d'options émises en vertu du Plan d'Options Berna qui n'ont pas exercé jusqu'à la fin du Délai Supplémentaire de l'OPE d'échanger ces options contre des options semblables pour des Actions Crucell ou contre des Actions Crucell ou d'acheter ces options;
- lors de l'assemblée générale de Crucell, qui aura probablement lieu le ou autour du 10 janvier 2006, à proposer trois personnes désignées par Berna pour l'élection au conseil de surveillance de Crucell, à condition que l'OPE aboutisse;
- à ne renoncer à remplir la condition (a) de l'OPE (cf. paragraphe B.9) que si le nombre d'actions présentées est d'au moins 50.1 % de la totalité des Actions Berna émises; et
- à procéder aux autres actes nécessaires afin de remplir les conditions de l'OPE et de demander la cotation des Actions Crucell au SWX Swiss Exchange.

Berna s'est engagée envers Crucell à soutenir l'OPE, en particulier:

- d'établir un rapport aux actionnaires de Berna au sens de l'art. 29 al. 1 LBVM, dans lequel elle recommande l'acceptation de l'OPE et de publier ce rapport avec le prospectus de l'OPE;
- de procéder aux autres actes nécessaires afin de remplir les conditions de l'OPE, y compris la convocation d'une assemblée générale qui devrait probablement avoir lieu le ou autour du 11 janvier 2006. Au cas où l'OPE devient inconditionnelle, l'abrogation des dispositions limitant la transmissibilité ainsi que l'élection de trois membres du conseil d'administration proposés par Crucell doivent lui être proposées;
- de ne pas demander d'offres de la concurrence ou, sous réserve des obligations légales du conseil d'administration, d'en soutenir;
- d'informer Crucell si Berna apprend qu'un tiers a la ferme intention de procéder à des actes qui pourraient concurrencer ou influencer négativement l'OPE de Crucell;
- de ne pas acquérir d'Actions Berna ou de procéder à des transactions avec des dérivés sur des Actions Berna et de s'assurer que les sociétés du groupe Berna et les membres des conseils d'administration ne le font pas non plus;
- de ne pas modifier les conditions du Plan d'Options Berna et du Plan d'Actions Berna et des options émises, à l'exception de la suppression des délais de blocage aux fins de l'OPE; et

- de s’assurer que Berna poursuit ses activités selon la marche ordinaire des affaires et qu’elle ne procède à aucune démarche extraordinaire, ni à aucun acte juridique extraordinaire.

Les deux parties ont fourni des garanties réciproques.

En outre, la convention prévoit que, à condition que l’OPE devienne inconditionnelle, de nouveaux contrats de travail seront conclus avec Kuno Sommer, Rolf Gasser (CFO de Berna), Simon Rothen, Jörg von Manger-König (Head Legal/Regulatory de Berna) et Patrik Richard (Corporate Secretary de Berna), si ces derniers le souhaitent; les conditions des nouveaux contrats doivent être au moins égales à celles des anciens contrats.

La convention prévoit que différentes causes y mettant fin, notamment en cas d’offre concurrente plus élevée ou d’un événement qui aurait une conséquence essentielle désavantageuse pour l’une ou l’autre des parties. Berna a donné son accord au versement d’un montant forfaitaire de CHF 3.5 millions pour les frais de Crucell, si l’OPE devait ne pas devenir inconditionnelle à cause d’une offre concurrente faite avec succès. Si la convention prend fin en raison de la violation du contrat, la partie qui en est responsable doit des dommages-intérêts et le remboursement des frais.

La convention est soumise au droit suisse.

Des membres du conseil d’administration de Berna ont fait des **Déclarations d’Engagement** envers Crucell selon lesquelles ils présenteront les actions qu’ils détiennent à l’acceptation de l’OPE.

À l’exception des conventions susmentionnées, il n’existe entre Crucell et Berna, leurs actionnaires et leurs organes ainsi qu’avec les personnes agissant de concert avec elles aucun autre contrat.

5. Informations confidentielles

Crucell confirme qu’elle n’a obtenu ni directement ni indirectement de Berna ou des sociétés du groupe des informations confidentielles sur le groupe Berna qui sont susceptibles d’influencer de manière essentielle la décision des destinataires de l’offre.

F. Publication

Ce prospectus d’offre ainsi que d’autres documents en rapport avec cette OPE seront publiés dans la «Neue Zürcher Zeitung» et dans «Finanz und Wirtschaft» en allemand et dans «Le Temps» en français. En outre, le prospectus d’offre sera transmis pour publication à au moins deux grands médias électroniques qui publient des informations sur les marchés financiers.

G. Rapport de l'organe de contrôle sur le prospectus d'offre conformément à l'art. 25 LBVM

En notre qualité d'organe de contrôle reconnu par l'autorité de surveillance pour le contrôle des offres publiques d'acquisitions au sens de la LBVM, nous avons vérifié le prospectus d'offre. Le rapport du conseil d'administration de la société cible et la fairness opinion de PricewaterhouseCoopers du 30 novembre 2005 n'ont pas été et ne sont pas objet de notre contrôle.

La responsabilité de l'établissement du prospectus d'offre incombe à l'offrant, alors que notre mission consiste à vérifier ce document et à émettre une appréciation le concernant.

Notre contrôle a été effectué selon les normes de la profession suisse. Ces normes requièrent de planifier et de réaliser la vérification de manière telle que l'intégralité formelle selon la LBVM et ses ordonnances puisse être constatée et des anomalies significatives dans le prospectus d'offre puissent être détectées avec une assurance raisonnable. Nous avons vérifié les indications figurant dans le prospectus d'offre en procédant par des analyses et des examens, partiellement sur la base de sondages. En outre, nous avons apprécié le respect de la LBVM et ses ordonnances.

Au sujet des règles sur le prix minimum, nous avons calculé le cours d'ouverture moyen de l'action Crucell lors des 30 jours de bourse précédant l'annonce préalable de cette offre du 1er décembre 2005, qui s'élève à EUR 22.03, et avons converti ce prix en CHF 34.05 sur la base du taux de change d'ouverture moyen EUR/CHF de EUR 0.6471 à Zurich pendant cette période. Sur la base de ce qui précède et du rapport d'échange (0.447 actions Crucell pour 1 action Berna), nous avons calculé une valeur comparative de CHF 15.22 par action Berna au 30 novembre 2005. Nous avons comparé cette valeur avec le cours d'ouverture moyen de l'action Berna lors des 30 jours de bourse suisse précédant l'annonce préalable de cette offre de CHF 12.76. Nous avons estimé qu'il existe un marché liquide pour le négoce des Actions Crucell et des Actions Berna. Les cours d'actions et de taux de change ont été dérivés de Bloomberg.

Nous estimons que notre contrôle constitue une base suffisante pour former notre opinion.

Selon notre appréciation:

- le prospectus d'offre est conforme à la LBVM et ses ordonnances;
- le prospectus d'offre est complet et exact;
- l'égalité de traitement des destinataires de l'offre est respectée;
- l'offre respecte les règles sur le prix minimum;
- l'offrant a pris toutes les mesures nécessaires pour s'assurer que les Nouvelles Actions Crucell seront valablement disponibles à la date de l'exécution.

Zurich, le 12 décembre 2005

Ernst & Young AG

Louis Siegrist

Stefan Seiler

H. Rapport du conseil d'administration de Berna conformément à l'art. 29 LBVM

1. Contexte

Le 17 août 2005, Crucell et Berna ont signé une Convention de Confidentialité et de Standstill qui a été prolongée à plusieurs reprises (la dernière fois le 29 novembre 2005). Ils ont ensuite engagé des discussions exploratoires concernant un éventuel regroupement des sociétés. Par la suite, Crucell a soumis Berna à un examen (Due Diligence). Le 1^{er} décembre 2005, Crucell et Berna ont annoncé que ce même jour, ils avaient conclu une convention prévoyant les termes d'une offre publique d'échange. Par cette OPE qu'elle soumet aux actionnaires de Berna, Crucell vise à acquérir toutes les Actions Berna en vue d'un regroupement de Crucell et de Berna. Le 30 novembre 2005, le conseil d'administration de Berna a approuvé la Convention

de Transaction et a décidé de soutenir l'OPE concernant le regroupement avec Crucell. Comme prévu dans la Convention de Transaction, Crucell offre 0.447 Nouvelles Actions Crucell d'une valeur nominale de EUR 0.24 chacune pour chaque Action Berna. Les termes détaillés de l'OPE sont présentés dans l'annonce préalable de l'OPE de Crucell du 1^{er} décembre 2005 et dans le prospectus d'offre de Crucell du 15 décembre 2005.

2. Recommandation

Après examen approfondi de l'OPE présentée dans le prospectus d'offre, le conseil d'administration de Berna recommande aux actionnaires de Berna d'accepter l'OPE.

3. Raisons de la recommandation

Dans le cadre des négociations et de la conclusion de la Convention de Transaction, le conseil d'administration en collaboration avec la direction de l'entreprise, a évalué avec soin les perspectives à long et court terme de Berna en tant qu'entreprise autonome et les avantages d'un regroupement avec Crucell. Suite à cette évaluation, le conseil d'administration a formulé sa recommandation. Le regroupement de Crucell et de Berna créerait une entreprise autonome, faisant partie des leaders sur le marché mondial des vaccins, qui intégrerait à la fois des technologies bien établies et des innovations et qui associerait les produits actuellement sur le marché avec une large pipeline d'une grande variété de produits innovateurs. Le regroupement fournirait des perspectives de croissance intéressantes à long, moyen et court terme. Il permettrait de mettre à profit des savoir-faire et des partenariats existant dans le secteur des vaccins en vue d'une expansion dans les marchés potentiellement croissants des médicaments immunologiques et des protéines. La transaction constituerait, pour les deux entreprises, la première étape pour atteindre la grandeur critique et pour devenir l'un des cinq plus grands producteurs de vaccins avec d'autres excellentes perspectives de croissance. Les plates-formes technologiques pour le développement interne des produits et pour la création de revenus de licence sont bien établies. Berna et Crucell ont, toutes deux, des partenariats avec tous les principaux producteurs de vaccins et avec des entreprises leader dans le secteur pharmaceutique et biotechnologique. Une fois associées, les deux entreprises pourront exploiter davantage ces partenariats et devenir un donneur/preneur de licence intéressant sur les marchés des vaccins, de la biotechnologie et des produits pharmaceutiques. Une présence forte sur les marchés boursiers avec des cotations à Euronext Amsterdam et au NASDAQ ainsi que la cotation prévue au SWX Swiss Exchange permettra d'accéder à un cercle d'investisseurs international et d'obtenir une large couverture d'analystes, ce qui augmentera la liquidité du titre et le potentiel des cours.

Les activités de Berna et de Crucell sont, pour une grande part, complémentaires. Le conseil d'administration de Berna est d'avis que le regroupement constitue le fondement pour la continuation et pour un développement intéressant des activités de Berna en Suisse et à l'étranger et qu'il participera à assurer sa présence en tant qu'employeur important dans le secteur des biotechnologies en Suisse et dans la région de Berne.

Le conseil d'administration de Berna a mandaté PricewaterhouseCoopers afin qu'elle évalue si l'OPE était adéquate sur le plan financier et afin qu'elle assure que les actionnaires de Berna ne soient pas désavantagés à cause d'un éventuel conflit d'intérêts. PricewaterhouseCoopers est indépendante aussi bien de Berna que de Crucell et n'a pas été impliquée dans la préparation de l'OPE et n'est jamais, dans le passé, intervenue en tant qu'auditeur des comptes ou de conseiller ni auprès de Berna ni de Crucell. Après un examen approfondi des conditions de l'OPE, PricewaterhouseCoopers a conclu que l'offre soumise était équitable et adéquate. Il est possible de consulter la Fairness Opinion complète sur internet sous www.bernabiotech.com ou de la commander gratuitement auprès de Berna (cf. Fairness Opinion annexée au présent prospectus).

Berna a elle aussi examiné Crucell sur les plans financier, scientifique, économique et juridique. Compte tenu des évaluations et des estimations effectuées avec l'aide de la direction et de conseillers, le conseil d'administration de Berna est convaincu que l'OPE de Crucell permet aux actionnaires de Berna de soumissionner leurs Actions Berna à un prix attrayant et que les actions de l'entité groupée présenteront une opportunité d'investissement intéressante. Sur la base du taux d'échange convenu de 0.447 et du cours de clôture d'une Action Crucell au 30 novembre 2005 (jour précédant la date de l'annonce préalable), l'OPE évalue chaque Action Berna à CHF 15.72 ce qui correspond à une capitalisation de Berna sur les marchés de CHF 591.0 millions (EUR 381.3 millions). Par rapport au cours de clôture d'une Action Berna au jour précédant la date

de l'annonce préalable, la prime de reprise s'élève ainsi à 27.3%, par rapport au cours moyen du mois précédant à 23.3% et par rapport au cours moyen des trois mois précédant à 25.4%.

Au vu des évaluations et des mesures présentées ci-dessus, le conseil d'administration de Berna est entièrement convaincu que l'OPE respecte au mieux les intérêts de Berna et de ses actionnaires, employés, clients et fournisseurs, et que la contreprestation offerte est équitable du point de vue financier.

4. La Convention de Transaction

La Convention de Transaction définit les termes et les conditions de l'OPE ainsi que les obligations respectives de Berna et de Crucell par rapport à l'OPE. La Convention de Transaction fixe notamment le taux d'échange de l'OPE, c'est-à-dire le nombre d'actions de Crucell qui seront émises pour chacune des Actions Berna à l'attention des actionnaires de Berna. La Convention de Transaction prévoit également une représentation équitable des membres du conseil d'administration de Berna et de la direction de Berna dans le conseil de surveillance et dans la direction de l'entité groupée. Sur la base de ces conditions, Berna a confirmé de soutenir et de recommander l'OPE et s'est engagée à convoquer une assemblée générale extraordinaire des actionnaires. Lors de cette assemblée, les actionnaires de Berna auront l'occasion de voter sur la suppression des restrictions de transfert des actions liées («Vinkulierung») et d'élire certains membres du conseil d'administration proposés par Crucell. Il s'agit là de deux conditions de l'OPE. La Convention de Transaction peut être résiliée par Berna ou par Crucell en cas d'une détérioration des conditions matérielles au sein de l'autre société ou si une offre plus importante a été soumise par une tierce partie. Une description plus détaillée de la Convention de Transaction se trouve dans le prospectus d'offre.

5. Conflits d'intérêts potentiels

5.1 Membres du Conseil d'administration de Berna

L'actuel conseil d'administration de Berna est composé de Peter Giger, président; Ulrich A. Ammann, vice-président; Dr. Peter Grogg, Dr. Dominik Koechlin, Jürg Legler, Prof. Dr. Urs B. Schaad, Dr. Claude Thomann et de Dr. Jürg Witmer.

Le Convention de Transaction prévoit pour le cas où l'OPE devient inconditionnelle, que Ulrich A. Ammann, Peter Grogg, Jürg Legler et Urs B. Schaad démissionnent du conseil d'administration de Berna.

Sous les conditions prévues dans la Convention de Transaction, le conseil d'administration de Berna proposera à l'assemblée extraordinaire des actionnaires d'élire au conseil d'administration de Berna, en plus des membres du conseil d'administration restants, soit en l'occurrence Peter Giger, Claude Thomann, Dominik Koechlin et Jürg Witmer, trois nouveaux membres désignés par Crucell, soit Dr. Ronald Brus, CEO de Crucell, Leonard Kruimer, CFO de Crucell, et Prof. Jaap Goudsmit, CSO de Crucell.

Aucun des membres démissionnaires du conseil d'administration de Berna ne percevra d'indemnités de départ et aucun accord n'a été prévu concernant la rémunération des membres nouvellement élus et des membres actuels qui restent au conseil d'administration de Berna. Les accords passés avec les membres du conseil d'administration restent ainsi valables.

Les membres du conseil d'administration de Berna (y compris les personnes qui leur sont proches) détiennent actuellement 2'168'965 actions de Berna, dont aucune n'est bloquée dans le cadre du Plan d'Actions Berna. Ils ne détiennent aucune option de Berna.

Le conseil d'administration a confié la préparation de la transaction à un comité composé de Messieurs Witmer (président), Grogg et Koechlin. Cependant, la prise de décision a été réservée au conseil d'administration. Ce dernier a, en présence de tous ses membres, approuvé la transaction à l'unanimité avec une abstention. Tous les membres du conseil d'administration ont participé à la formation d'opinion et au vote.

5.2 Membres du conseil de surveillance de Crucell

Le Convention de Transaction prévoit pour le cas où l'OPE devient inconditionnelle, que le conseil de surveillance (*Supervisory Board*) de Crucell, qui dispose de compétences similaires à celles d'un conseil d'administration suisse, proposera à l'assemblée extraordinaire des actionnaires de Crucell d'élire Jürg

Witmer, Dominik Koechlin et Claude Thomann comme nouveaux membres du conseil de surveillance de Crucell pour un mandat ordinaire de quatre ans.

5.3 Membres de la direction de Berna

La direction de Berna se compose de 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 agit en qualité de Secrétaire général et Conseiller juridique.

Les contrats de travail des membres suivants de la direction et de Patrik Richard contiennent une clause de changement du contrôle prévoyant le paiement d'indemnités au cas où, suite à un changement dans les rapports de contrôle de l'entreprise, ces personnes sont licenciées ou rétrogradées dans leur fonction: 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).

La Convention de Transaction prévoit pour le cas où l'OPE devient inconditionnelle, que de nouveaux contrats de travail seront proposés avant la fin du Délai Supplémentaire à Kuno Sommer, Rolf Gasser, Simon Rothen, Jörg von Manger-König et Patrik Richard, déterminant leurs positions futures dans l'organisation de Crucell après la transaction. Kuno Sommer et Simon Rothen deviendront membres de la direction (Management Committee) de l'entité regroupée, Kuno Sommer en qualité de Chief Business Officer et Simon Rothen de Chief Operations Officer. Selon la Convention de Transaction, les contrats de travail susmentionnés prévoient au moins des conditions égales ou plus favorables par rapport aux contrats de travail actuels. A ce jour, pas de conditions plus favorables n'ont été accordées. Avec Messieurs Glück et van den Broecke aucun accord de ce type n'a été conclu de sorte que leurs contrats de travail actuels restent valables.

Les membres de la direction de Berna (y compris les personnes leur étant proches) détiennent actuellement 24'450 actions de Berna, dont 1'275 sont bloquées dans le cadre du Plan d'Actions Berna. Comme prévu par la Convention de Transaction, le conseil d'administration de Berna, parallèlement au lancement de l'OPE, a renoncé aux restrictions de transfert des actions liées.

De plus, les membres de la direction de Berna et le Secrétaire général (y compris les personnes leur étant proches) détiennent actuellement 427'250 options sur les Actions Berna dans le cadre du Plan d'Options Berna (en vigueur depuis le 24 août 2001). Une option donne droit à une Action Berna. Les options sont réparties comme suit parmi les membres de la direction et le Secrétaire général: Kuno Sommer: 105'000 options, dont 60'000 bloquées, Rolf Gasser: 81'500 options, dont 60'000 bloquées, Reinhard Glück: 93'750 options, dont 60'000 bloquées, Simon Rothen: 57'750 options, dont 40'000 bloquées, Bernhard van den Broecke: pas d'options, Jörg von Manger-König: 49'000 options, dont 40'000 bloquées, et Patrik Richard: 40'250 options, dont 22'500 bloquées. Pour le cas où l'OPE de Crucell devient inconditionnelle, le conseil d'administration de Berna a décidé de libérer toutes les options actuellement bloquées dans le cadre du Plan d'Options Berna sur titres des employés. Les membres de la direction et le Secrétaire général peuvent ainsi exercer les options qui sont dans la monnaie («in-the-money») jusqu'à la fin du Délai Supplémentaire.

Partant d'un prix d'exercice moyen de CHF 11.57 pour toutes les options dans la monnaie («in-the-money») et d'un prix d'offre de CHF 15.72 (au 30 novembre 2005, le jour précédant la date de l'annonce préalable de la transaction, et sur la base d'un taux d'échange de 0.447 Nouvelles Actions Crucell pour chaque Action Berna) la valeur totale de toutes les options dans la monnaie détenues par les membres de la direction et le Secrétaire général est de CHF 1'171'900. La valeur totale de toutes les options hors la monnaie («out-of-the-money») détenues par la direction est de CHF 66'534. La dépense la plus élevée théoriquement possible, y compris les déductions sociales et les impôts, pour l'exercice anticipé de toutes les options détenues par les membres de la direction est ainsi de CHF 448'838.

6. Autres accords conclus avec Crucell

À l'exception des accords déjà mentionnés et des déclarations de soumission, par lesquelles la majorité des membres du conseil d'administration de Berna se sont gratuitement engagés à soumettre leurs actions à Crucell dans le cadre de l'OPE, le conseil d'administration n'a pas connaissance d'accords ou d'ententes passés entre Crucell et Berna, certains membres du conseil d'administration ou de la direction de Berna ou avec des personnes agissant en vertu d'un accord avec Crucell.

7. Intention des actionnaires de Berna détenant plus de 5 pourcent des droits de vote

Actuellement, la seule participation de plus de 5% de toutes les actions émises de Berna est détenue par OrbiMed Advisors LLC et OrbiMed Capital LLC (tous les deux **OrbiMed**) qui interviennent en tant que conseillers de 8 fonds qui détiennent ensemble une participation de 13.69% de toutes les actions émises de Berna. Cependant, moins de 5% sont inscrites au registre des actionnaires. OrbiMed a communiqué au conseil d'administration de Berna son intention de soumettre ses actions à Crucell dans le cadre de l'OPE.

À l'exception de l'actionnaire susmentionné de Berna, le conseil d'administration de Berna n'a pas connaissance d'autres actionnaires détenant plus de 5% des droits de vote. Le conseil d'administration de Berna n'a pas connaissance d'un autre accord ou d'une autre entente entre ces actionnaires de Berna et Crucell en ce qui concerne la soumission de leurs actions dans le cadre de l'OPE.

8. Résultats annuels

Le dernier état financier consolidé intermédiaire de Berna (état semestriel 2005) date de plus de six mois (compté à partir de la fin de la Durée de l'Offre). Pour assurer que les actionnaires disposent d'une base suffisante pour se décider, les états financiers complets au 30 septembre 2005 seront publiés au plus tard le 4 janvier 2006 et peuvent être consultés sous www.bernabiotech.com ou gratuitement commandés auprès de Berna (M. Patrik Richard, e-mail: patrik.richard@bernabiotech.com, tél.: +41 (0)31 980 64 91).

Le conseil d'administration de Berna n'a pas connaissance de modifications significatives de l'état des actifs et passifs, de la situation financière et des perspectives futures depuis la publication des derniers états financiers intermédiaires.

Le 13 décembre 2005

Représentant le conseil d'administration de Berna:

Peter Giger, président

Dr. Jürg Witmer

I. Fairness Opinion

Le conseil d'administration de Berna a chargé PricewaterhouseCoopers, en tant qu'experte indépendante, de l'établissement d'une Fairness Opinion. Sur la base de sa Fairness Opinion du 30 novembre 2005, PricewaterhouseCoopers est arrivée à la conclusion que l'offre est juste et équitable d'un point de vue financier. La Fairness Opinion se trouve dans sa version intégrale en annexe à ce prospectus d'offre.

J. Recommandation de la Commission des OPA

L'OPE a été soumise à la Commission suisse des OPA. Dans sa recommandation du 13 décembre 2005, la Commission suisse des OPA a constaté que l'OPE respecte le droit suisse des offres publiques d'acquisition.

La Commission suisse des OPA a accordé la dérogation suivante à l'OOPA (art. 4): délai de carence (art. 14 al. 2).

K. Exécution de l'OPE

1. Information / Acceptation

Les actionnaires qui conservent leurs Actions Berna en dépôt ouvert auprès d'une banque en Suisse seront informés de l'OPE par leur banque dépositaire et sont priés de procéder selon les instructions de leur banque dépositaire.

2. Banque mandatée

Lombard Odier Darier Hentsch & Cie a été nommée par Crucell domicile d'acceptation, de paiement et d'échange pour cette OPE.

3. Actions Berna présentées à l'échange

Les Actions Berna qui sont présentées à l'acceptation de l'OPE de Crucell peuvent être négociées sur une deuxième ligne de négoce. Lorsque des Actions Berna seront présentées à l'échange, les banques dépositaires leur attribueront un nouveau numéro de valeur (2 362 741). Ces actions n'existent que de manière comptable; l'établissement de certificats n'est pas possible.

En cas d'achat ou de vente d'Actions Berna sur la deuxième ligne de négoce, les redevances et commissions habituelles sont dues et sont à la charge de l'actionnaire Berna qui achète ou vend.

A l'issue du Délai Supplémentaire, le commerce sur la deuxième ligne de négoce sera en principe interrompu.

4. Echange et exécution de l'offre

S'il n'y a pas de prolongation de la Durée de l'Offre et pas de report de la Date de l'Exécution, comme exposé au paragraphe B.6, l'échange des Actions Berna présentées à l'OPE pendant la Durée de l'Offre et le Délai Supplémentaire, de même que les paiements en espèces pour des fractions, auront lieu le 22 février 2006, dans la mesure où l'OPE devient inconditionnelle ou est déclarée telle (cf. paragraphe B.9).

5. Frais et impôts

L'échange des Actions Berna déposées auprès d'une banque en Suisse et présentées à l'OPE pendant la Durée de l'Offre ou le Délai Supplémentaire sera effectué sans frais ni retenues. Le droit de timbre fédéral de négociation et les taxes de bourse sont pris en charge par Crucell.

De manière générale, l'acceptation de l'OPE entraînera pour les actionnaires qui sont exclusivement assujettis à l'impôt en Suisse les conséquences fiscales suivantes au regard de l'impôt sur le revenu, resp. sur les bénéfices:

- a) Conformément aux principes généraux de l'impôt sur le revenu, les actionnaires qui détiennent les Actions Berna dans leur fortune privée et qui les proposent à l'échange lors de cette OPE réalisent un gain en capital privé exempt d'impôt ou une perte en capital non déductible, sauf si l'actionnaire est qualifié de commerçant en valeurs mobilières au regard du droit fiscal.
- b) Pour les actionnaires qui détiennent leurs Actions Berna dans leur fortune commerciale, ainsi que pour les actionnaires qualifiés de commerçants en valeurs mobilières, qui proposent leurs Actions Berna à l'échange dans le cadre de l'OPE, l'échange d'actions devrait être neutre au niveau fiscal selon les principes généraux. Le paiement des fractions sera probablement imposé en tant que revenu resp. bénéfice imposable.

Il est recommandé aux actionnaires qui présentent leurs titres à l'échange de faire évaluer les conséquences fiscales de la présente OPE par leur propre conseiller fiscal.

6. Droit aux dividendes

Le droit aux dividendes inhérents aux Nouvelles Actions Crucell qui sont émises en rapport avec l'OPE naît le jour de leur émission.

7. Annulation et décotation

Comme exposé au paragraphe E.2 de ce prospectus, Crucell se réserve le droit de décoter les Actions Berna du SWX Swiss Exchange et de demander l'annulation des Actions Berna non présentées resp. d'évincer leurs titulaires dans les limites des possibilités légales. Comme exposé au paragraphe C.7, Crucell a cependant l'intention de faire coter les Actions Crucell aussi au SWX Swiss Exchange.

8. Droit applicable et for

La présente OPE ainsi que tous les droits et obligations en découlant ou s'y rapportant sont soumis au droit suisse. **Le for exclusif pour tous les litiges résultant de ou en relation avec l'OPE est à Zurich 1.**

L. Calendrier indicatif et documents imprimés

| | |
|---|-----------------------------|
| Début de la Durée de l'Offre: | 15 décembre 2005 |
| Fin de la Durée de l'Offre*: | 20 janvier 2006 à 16h00 HEC |
| Publication du résultat intermédiaire provisoire*: | 23 janvier 2006 |
| Publication du résultat intermédiaire définitif*: | 26 janvier 2006 |
| Début du Délai Supplémentaire*: | 26 janvier 2006 |
| Fin du Délai Supplémentaire*: | 8 février 2006 à 16h00 HEC |
| Publication du résultat final provisoire*: | 9 février 2006 |
| Publication du résultat final définitif*: | 14 février 2006 |
| Date de l'Exécution de l'échange des actions et du paiement en espèces pour d'éventuelles fractions*: | 22 février 2006 |

* Selon paragraphe B.6, Crucell se réserve le droit de prolonger une ou plusieurs fois la Durée de l'Offre, ce qui entraînerait un report de ces dates.

Ce prospectus d'offre et ses annexes (rapports de gestion de Crucell, Fairness Opinion de PricewaterhouseCoopers et Shareholders' Circular de Crucell) peuvent être obtenus gratuitement, en allemand, en français et en anglais, auprès de Lombard Odier Darier Hentsch & Cie, Corporate Finance, Sihlstrasse 20, Case postale, CH-8021 Zurich, Suisse (tél.: +41 (0)44 214 13 32, fax: +41 (0)44 214 13 39, e-mail: cofi.zh.prospectus@lodh.com) ou sous www.crucell.com.

(Cette page a été laissée blanche intentionnellement.)

Annexes

A. Rapports de gestion Crucell

Page

- 2004 Comptes annuels consolidés et révisés du groupe Crucell 26
- Q3/2005 Comptes consolidés intermédiaires du groupe Crucell non-révisés 44

Les rapports de gestion sont également disponibles sous www.crucell.com.

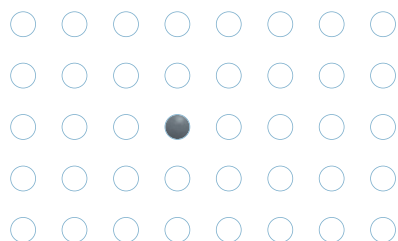
B. Fairness Opinion de PricewaterhouseCoopers

47

La fairness opinion est aussi disponible sous www.crucell.com.

C. Shareholders' Circular

La Shareholders' Circular de Crucell qui comporte de plus amples informations en ce qui concerne Crucell, Berna, leur entreprise combinée et les risques relatifs à ces sociétés et à cette OPE, peut être obtenue gratuitement auprès de Lombard Odier Darier Hentsch & Cie, Corporate Finance, Sihlstrasse 20, Case postale, CH-8021 Zurich, Suisse (tél.: +41 (0)44 214 13 32, fax: +41 (0)44 214 13 39, e-mail: cofi.zh.prospectus@lodh.com) ou sous www.crucell.com.



Financial Statements 2004

| | |
|--|------------|
| • REPORT OF INDEPENDENT REGISTERED PUBLIC ACCOUNTING FIRM | F-1 |
| • CONSOLIDATED BALANCE SHEETS as of December 31, 2004 and 2003 | F-2 |
| • CONSOLIDATED STATEMENTS OF OPERATIONS for the years ended December 31, 2004, 2003 and 2002 | F-3 |
| • CONSOLIDATED STATEMENTS OF SHAREHOLDERS' EQUITY for the years ended December 31, 2004, 2003 and 2002 | F-4 |
| • CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS for the years ended December 31, 2004, 2003 and 2002 | F-5 |
| • NOTES TO THE CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS | 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 |
|--|----------------------|----------------------|
| Assets | | |
| 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 |
| Total assets | € 98,891 | € 114,406 |
| Liabilities and shareholders' equity | | |
| 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 |
| Shareholders' equity: | | |
| 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 |
| Total liabilities and shareholders' equity | € 98,891 | € 114,406 |

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 |
| REVENUES: | | | |
| License..... | € 12,429 | € 4,800 | € 6,664 |
| Service fees..... | 5,712 | 404 | — |
| Government grants and other..... | 4,481 | 2,220 | 2,911 |
| Total revenues | € 22,622 | € 7,424 | € 9,575 |
| COSTS AND EXPENSES: | | | |
| 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 |
| Total costs and expenses | € 45,348 | € 33,916 | € 68,231 |
| LOSS FROM OPERATIONS | (22,726) | (26,492) | (58,656) |
| 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) |
| NET LOSS BEFORE PROVISION FOR INCOME TAXES .. | € (21,331) | € (23,386) | € (55,670) |
| Provision for income taxes..... | — | — | — |
| NET LOSS | € (21,331) | € (23,386) | € (55,670) |
| BASIC AND DILUTED NET LOSS PER SHARE: | | | |
| 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 | | | | |
| Balance at December 31, 2001.... | 35,318,188 | € 8,477 | € 334,708 | € (4,334) | € (174,138) | € 164,713 |
| 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) |
| Balance at December 31, 2002.... | 35,649,938 | € 8,556 | € 336,652 | € (3,992) | € (229,807) | € 111,409 |
| 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) |
| Balance at December 31, 2003.... | 36,006,324 | € 8,642 | € 340,678 | € (4,482) | € (253,193) | € 91,645 |
| 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) |
| Balance at December 31, 2004.... | 36,873,421 | € 8,850 | € 349,167 | € (4,958) | € (274,524) | € 78,535 |

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

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

| | Year ended December 31, | | |
|--|-------------------------|-----------------|------------------|
| | 2004 | 2003 | 2002 |
| Operating activities | | | |
| 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) |
| Cash flow from investing activities | | | |
| 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) |
| Cash flow from financing activities | | | |
| 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 |
| Net cash provided by financing activities..... | 1,018 | 666 | 5,874 |
| Net decrease in cash and cash equivalents..... | (10,499) | (23,435) | (9,598) |
| Cash and cash equivalents at beginning of period..... | 87,210 | 110,645 | 120,243 |
| Cash and cash equivalents at end of period..... | € 76,711 | € 87,210 | € 110,645 |

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 |
|--|--------------------|------------|-----------|----------|
| Balance, net, December 31, 2001 | € 35,548 | € 4,657 | € 3,140 | € 27,751 |
| Transfer (1) | - | - | (3,140) | 3,140 |
| Impairment | (30,891) | - | - | (30,891) |
| Amortization | (1,331) | (1,331) | - | - |
| Balance, net, December 31, 2002 | € 3,326 | € 3,326 | € - | € - |
| Amortization | (1,330) | (1,330) | - | - |
| Balance, net, December 31, 2003 (1) | € 1,996 | € 1,996 | € - | € - |
| Purchase of developed technology | 4,017 | 4,017 | - | - |
| Amortization | (1,966) | (1,966) | - | - |
| Balance, net, December 31, 2004 (2) | € 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 |
|---|----------------------|---------------------------------------|
| Balance at December 31, 2001 | 4,620,264 | 9.43 |
| Granted | 443,500 | 5.48 |
| Exercised | (331,750) | 3.00 |
| Forfeited | (202,850) | 14.95 |
| Balance at December 31, 2002 | 4,529,164 | 9.27 |
| Granted | 2,512,554 | 4.19 |
| Exercised | (356,386) | 0.87 |
| Forfeited | (2,326,574) | 13.63 |
| Balance at December 31, 2003 | 4,358,758 | 4.70 |
| Granted | 1,333,500 | 9.59 |
| Exercised | (867,097) | 1.62 |
| Forfeited | (6,150) | 8.48 |
| Balance at December 31, 2004 | 4,819,011 | 6.42 |

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..... | <u>4,819,011</u> | | <u>4,819,011</u> |

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..... | <u>€ 2,788</u> | <u>€ 9,285</u> |
| Less interest..... | (191) | |
| Present value of minimum lease payments..... | <u>2,597</u> | |
| Less current portion..... | (1,212) | |
| Long term portion of capital lease obligations..... | <u>€ 1,385</u> | |

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 September 30, | | 9 months ended September 30, | |
|---|---------------------------------|------------------|---------------------------------|-------------------|
| | 2005 | 2004 | 2005 | 2004 |
| | (unaudited) | (unaudited) | (unaudited) | (unaudited) |
| REVENUES: | | | | |
| 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 |
| Total revenues | 9.450 | 4.098 | 25.508 | 16.118 |
| COSTS AND EXPENSES: | | | | |
| 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 |
| Total costs and expenses | 13.788 | 9.955 | 39.452 | 31.847 |
| LOSS FROM OPERATIONS | (4.338) | (5.857) | (13.944) | (15.729) |
| Interest income, net | 679 | 405 | 1.417 | 1.184 |
| Foreign currency gain/(loss) | 10 | (23) | 187 | (20) |
| NET LOSS BEFORE PROVISION FOR INCOME TAXES | (3.649) | (5.475) | (12.340) | (14.565) |
| Provision for income taxes | - | - | - | - |
| NET LOSS | € (3.649) | € (5.475) | € (12.340) | € (14.565) |
| BASIC AND DILUTED NET LOSS PER SHARE: | | | | |
| 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) |
| Operating activities | | |
| 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 |
| Net cash provided by/(used in) operating activities | (13.868) | (517) |
| Cash flow used in investing activities | | |
| Purchase of developed technology | - | (4.017) |
| Purchase of plant and equipment | (7.808) | (1.351) |
| Net cash used in investing activities | (7.808) | (5.368) |
| Cash flow from financing activities | | |
| 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 |
| Net cash provided by financing activities | 56.509 | 154 |
| Net increase/(decrease) in cash and cash equivalents | € 34.833 | € (5.731) |
| Cash and cash equivalents at beginning of period | 76.711 | 87.210 |
| Cash and cash equivalents at end of period | 111.544 | 81.479 |

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

| | September 30, 2005 | December 31, 2004 |
|---|-------------------------------|------------------------------|
| | (unaudited) | |
| Assets | | |
| 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 | <u>2.778</u> | <u>4.047</u> |
| Total assets | € <u>155.079</u> | € <u>98.891</u> |
| Liabilities and shareholders' equity | | |
| 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> |
| Total liabilities and shareholders' equity | € <u>155.079</u> | € <u>98.891</u> |

PricewaterhouseCoopers SA

Avenue Guiseppe-Motta 50

Case postale 2895

1211 Genève 2

Tel +41 58 792 91 00

Fax +41 58 792 91 10

**Rapport de « Fairness Opinion » à l'attention du Conseil d'administration de
Berna Biotech SA**

Relatif à l'

Appréciation de l'équité financière de l'offre publique d'acquisition de Crucell N.V. sur toutes les actions en mains du public de Berna Biotech SA.

Genève, le 30 novembre 2005

Glossaire

| | |
|-------------------------|--|
| Action(s) Berna Biotech | Action(s) nominative(s) de Berna Biotech SA d'une valeur nominale de CHF 0.4 |
| Aerugen | Vaccin pour patients atteints de fibroses cystiques |
| Ajusté pour le risque | En tenant compte de la probabilité de succès |
| Berna Biotech | Berna Biotech SA ainsi que ses filiales et ses participations |
| CAPM | Capital Asset Pricing Model (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers) |
| CHF | Francs suisses |
| Contribution au profit | Marge brute diminuée des coûts de R&D spécifiques au produit concerné |
| Crucell | Crucell N.V. |
| D | Dettes financières portant intérêts |
| DCF | Discounted Cash Flow |
| EBIT | Earnings Before Interest and Tax (bénéfice avant intérêts et impôts) ; résultat opérationnel |
| EBITDA | Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization (bénéfice avant intérêts, amortissements et impôts) |
| Epaxal | Vaccin contre l'hépatite A |
| ETEC | Vaccin contre la diarrhée des voyageurs |
| EUR | Euro |
| FP | Fonds propres |
| Hepavax-Gene | Vaccin contre l'hépatite B |
| Inflexal V | Vaccin contre la grippe |
| Mio. | Million(s) |
| p.a. | Per annum (par an) |
| Penta | DTPw-HepB-Hib : vaccin multiple contre la diphtérie, le tétanos, la coqueluche, l'hépatite B et la méningite |
| PwC | PricewaterhouseCoopers SA |
| R&D | Recherche et développement |
| Rhein Biotech | Rhein Biotech BV |
| RSV Flu | Vaccin combiné contre la grippe |
| Vivotif | Vaccin contre le typhus |
| WACC | Weighted Average Cost of Capital (Coût Moyen Pondéré du Capital) |

Table des matières

| | |
|--|----|
| Glossaire | 2 |
| Table des matières | 3 |
| 1 Introduction | 4 |
| 1.1 Situation | 4 |
| 1.2 Etendue du mandat donné par le Conseil d'administration de Berna Biotech | 4 |
| 1.3 Base d'appréciation | 4 |
| 2 Activité de Berna Biotech | 6 |
| 2.1 Présentation de la Société | 6 |
| 2.2 Produits | 7 |
| 2.3 Joint Venture | 7 |
| 3 Evaluation de Berna Biotech | 8 |
| 3.1 Méthodes d'évaluation | 8 |
| 3.2 Méthode du DCF ajusté pour le risque | 8 |
| 3.3 Taux d'actualisation | 9 |
| 3.4 Approche de marché | 10 |
| 4 Considérations sur la valeur de Berna Biotech | 11 |
| 4.1 Méthode DCF ajusté pour le risque | 11 |
| 4.2 Approche de marché | 12 |
| 5 Analyse des prix et des volumes de l'action Berna Biotech | 13 |
| 6 Considérations sur la valeur de Crucell | 14 |
| 6.1 Présentation de la société | 14 |
| 6.2 Considérations sur la valeur de Crucell | 14 |
| 6.3 Analyse des effets potentiels de dilution liés à la transaction pour les actionnaires de Berna Biotech | 15 |
| 7 Conclusion | 16 |
| 8 Annexes | 17 |
| 8.1 Annexe 1: Beta et analyse de la structure de financement | 17 |
| 8.2 Annexe 2: Multiples de sociétés cotées comparables | 18 |

1 Introduction

1.1 Situation

Berna Biotech SA (« Berna Biotech » ou la « Société ») a son siège à Berne, et est une société cotée à la bourse suisse SWX. Elle se concentre sur la recherche, la production et la commercialisation de vaccins pour humains dans les domaines suivants: maladies des voies respiratoires, vaccins pour les voyages, vaccins pédiatriques et contre l'hépatite B.

Le Conseil d'administration de Crucell NV (« Crucell »), une société Biotech néerlandaise spécialisée dans le développement et la fabrication de produits pour la prévention et le traitement de maladies infectieuses, a fait une offre au Conseil d'administration de Berna Biotech pour la reprise de l'ensemble des actions de cette dernière.

L'offre de Crucell consiste en une offre publique d'échange portant sur l'ensemble des actions de Berna Biotech par laquelle chaque action de Berna Biotech serait échangée contre 0.447 actions de Crucell. Sur la base du cours de clôture de l'action Crucell le jour précédent l'annonce de l'offre (le 30 novembre 2005), l'offre valorise chaque action Berna Biotech à CHF 15.72. Le rapport d'échange a été déterminé sur la base de discussions entre les Conseils d'administration de Berna Biotech et Crucell.

1.2 Etendue du mandat donné par le Conseil d'administration de Berna Biotech

PricewaterhouseCoopers (« PwC ») a été chargée par le Conseil d'administration de Berna Biotech d'établir un rapport (« Fairness Opinion ») relatif à l'équité financière de l'offre publique d'achat décrite ci-dessus.

Notre Fairness Opinion doit en tant qu'avis indépendant donner au Conseil d'administration et aux actionnaires de Berna Biotech l'assurance que le rapport d'échange de 0.447 actions Crucell pour une action Berna Biotech et le prix offert de CHF 15.72 est équitable d'un point de vue financier. Notre mandat ne comprenait pas l'analyse des synergies attendues dans le cadre de la transaction. Cette Fairness Opinion peut être mise à disposition du public.

Ce rapport ne constitue pas une recommandation d'accepter ou de refuser l'offre publique d'acquisition. Il ne contient pas non plus d'appréciation sur les conséquences qui peuvent découler d'une acceptation ou d'un refus de l'offre.

1.3 Base d'appréciation

Dans le cadre de notre évaluation, nous nous sommes basés sur les éléments suivants:

- Diverses informations publiques concernant Berna Biotech qui ont été jugées importantes pour l'analyse, y compris les rapports annuels et semestriels, les communiqués de presse et articles de journaux sur la Société.
- Diverses informations internes à Berna Biotech, qui ont été jugées importantes pour notre analyse, y compris le plan d'affaires 2006-2010. Nous avons également eu accès à différentes informations

relatives à l'état actuel des négociations de vente avec Crucell. De plus, nous avons eu accès à la data room de Berna Biotech.

- Diverses données financières et du marché des capitaux concernant des entreprises cotées comparables.
- PwC a revu la plausibilité des informations financières et opérationnelles, y compris les budgets et projections de Berna Biotech, et s'est entretenue à ce sujet avec des membres de la direction de Berna Biotech.
- Données historiques de transactions d'entreprises actives dans l'industrie des vaccins se basant essentiellement sur les bases de données Mergermarket et M&A Dealogic.
- Analyses du marché des capitaux de Pictet & Cie (La performance des actions et obligations en Suisse 1926-2004, mise à jour en janvier 2005) et le rapport publié par Ibbotson Associates (2005 Yearbook).
- Cours historiques et analyse des volumes d'échange de l'Action Berna Biotech, en se basant principalement sur les bases de données financières de Bloomberg.
- Cours historiques et analyse des volumes d'échange de l'action Crucell, en se basant principalement sur les bases de données financières de Bloomberg.
- Diverses informations publiques concernant Crucell qui ont été jugées importantes pour l'analyse, y compris les rapports d'analystes financiers, les communiqués de presse et articles de journaux sur la société.

Les informations et réflexions présentées dans ce document sont basées sur les informations disponibles à la date de l'évaluation et peuvent être sujettes à des modifications. Dans le cadre de son travail, PwC n'a procédé à aucune révision ou due diligence. PwC n'a vérifié ni l'information fournie par Berna Biotech ni les informations publiques, et a considéré celles-ci comme complètes et exactes.

2 Activité de Berna Biotech

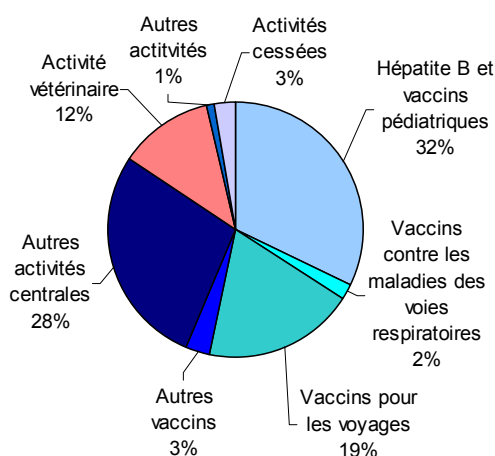
2.1 Présentation de la Société

Berna Biotech a été créée en 1898 à Berne et se nommait à l'origine l'Institut Suisse du Sérum et des Vaccins. En 2001 la Société a été mise en bourse sur le marché suisse SWX et a acquis en 2002 l'entreprise de vaccins, cotée à la bourse de Francfort, Rhein Biotech NV (« Rhein Biotech »). Depuis le 1er avril 2003 la participation de Berna Biotech dans Rhein Biotech se monte à 92.70%. Rhein Vaccines BV, une filiale de Rhein Biotech, a acquis le 3 novembre 2004 les 20% restant de sa filiale coréenne Green Cross Vaccine Co.. Les activités en Corée se sont depuis concentrées sur le commerce mondial de l'hépatite B et des vaccins combinés.

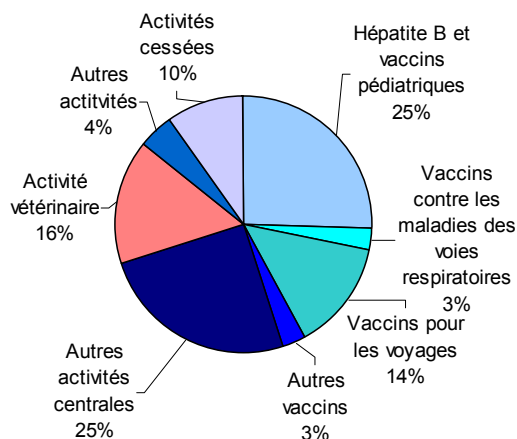
Berna Biotech emploie actuellement environ 800 personnes à travers ses filiales en Europe, Argentine et Corée. Pour le premier semestre 2005, 52% du chiffre d'affaires provenait d'Europe, 20% d'Asie et 28% du reste du monde.

La Société se concentre sur la recherche, le développement, la production et la commercialisation de vaccins pour les humains dans les domaines suivants: maladies des voies respiratoires, vaccins pour les voyages, vaccins pédiatriques et contre l'hépatite B. Font également partie des activités principales de Berna Biotech, la production sur mandat et la commercialisation de certains produits biologiques pour d'autres entreprises de l'industrie des vaccins comme p.ex. Wyeth et Chiron. Dans le secteur vétérinaire, la Société recherche, développe, produit et commercialise des produits pharmaceutiques pour animaux. La segmentation du chiffre d'affaires par domaine d'activité est représentée dans le tableau 1

Part du chiffre d'affaires par secteur d'activité pour le 1er semestre 2005



Part du chiffre d'affaires par secteur d'activité pour le 1er semestre 2004



Source : Rapport semestriel 30.06.2005

Tableau 1 – Segmentation du chiffre d'affaires par domaine d'activité

Le chiffre d'affaires net de Berna Biotech a atteint CHF 204.6 Mio en 2004, ce qui représente un recul de 20% par rapport à 2003. Ce recul attendu a été causé par la suppression de la vente de plasma et de vaccins contre la variole. Le cœur des activités, qui représente aujourd'hui 80% du chiffre

d'affaires, a crû de CHF 52.3 Mio, soit de 42% par rapport à 2003. Dans le secteur vétérinaire un recul du chiffre d'affaires a eu lieu en raison du « spin-off » de l'activité laboratoires et d'un changement de distributeur.

Le résultat opérationnel de CHF -21.0 Mio et l' EBITDA de CHF -0.8 Mio en 2004 s'expliquent par la baisse du chiffre d'affaires ainsi que par d'importants investissements en R&D consentis par la Société pour assurer sur le long terme sa croissance.

La Société prévoit une baisse de son chiffre d'affaires consolidé en 2005 en raison de la réorganisation de son portefeuille de produits en 2004 (CHF -13 Mio), ainsi qu'à des réductions anticipées dans certaines de ses activités (CHF -25 Mio). Une croissance est cependant attendue au niveau de l'ensemble des activités de vaccins, et ce principalement dans le secteur des vaccins de voyage.

2.2 Produits

Les principaux produits, déjà vendus sur le marché, sont l'Inflexal V, le Vivotif, l'Epaxal et l'Hepavax-Gene.

Deux principaux produits sont en phase de développement dans les laboratoires de la Société:

- L'Aerugen : un vaccin pour patients atteints de fibroses cystiques;
- Le DTPw-HepB-Hib (« Penta »): un vaccin multiple contre la diphtérie, le tétanos, la coqueluche, l'hépatite B et l'Haemophilus Influenzae type B (méningite).

De plus, Berna Biotech a encore d'autres projets en développement comme par exemple l'ETEC et le RSV Flu.

2.3 Joint Venture

Pevion Biotech est une Joint Venture entre Berna Biotech et Bachem SA. Les deux sociétés détiennent chacune 50% du capital-actions. Cette Joint Venture développe de nouveaux vaccins contre le cancer du sein, Alzheimer, l'hépatite C et la malaria, basés sur une combinaison entre peptides et la technologie virosome développée par Berna Biotech.

3 Evaluation de Berna Biotech

3.1 Méthodes d'évaluation

L'estimation de la valeur des fonds propres de Berna Biotech repose sur les méthodes d'évaluation suivantes:

- Risk-adjusted Discounted Cash Flow (DCF ajusté pour le risque)
- Approche de marché

La valeur des fonds propres obtenue par la méthode du DCF ajusté pour le risque constitue la principale méthode sur laquelle reposent nos conclusions.

3.2 Méthode du DCF ajusté pour le risque

Selon l'approche théorique pour l'évaluation d'investissements, la valeur d'une entreprise correspond aux flux nets de trésorerie prévisionnels destinés aux investisseurs, actualisés à un taux qui tient compte des risques et de la valeur de l'argent dans le temps.

Dans la pratique, cette valeur est estimée sur la base des Cash Flows Libres futurs, lesquels sont actualisés à un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital. Les Cash Flows Libres correspondent aux Cash Flows Bruts opérationnels après déduction des investissements relatifs aux actifs immobilisés et au fonds de roulement. Le coût moyen pondéré du capital est estimé sur la base du coût des fonds propres et des dettes. L'estimation du coût des fonds propres reposant sur le modèle de marché du CAPM.

Cette méthode permet de tenir compte des risques spécifiques à chaque entreprise et est particulièrement adaptée dans le cadre de l'évaluation de sociétés actives dans l'industrie pharmaceutique en raison des incertitudes liées aux produits en phase de développement et à la réalisation des chiffres d'affaires futurs. Ces incertitudes ont été prises en considération dans notre analyse en ajustant les Cash Flow futurs en fonction de leur probabilité de réalisation.

Les Cash Flows Libres de Berna Biotech sont calculés sur la base de la somme des contributions futures au profit des projets. Ces Cash Flows Libres prennent en considération les cycles de vie estimés des principaux produits et sont ajustées quant à leur risque respectif. Cet ajustement pour le risque correspond à la probabilité de succès des projets individuels.

A la somme des contributions au profit ajustées pour le risque sont déduits les coûts non alloués aux produits. En tenant compte des investissements envisagés et des variations des besoins nets en fonds de roulement, on obtient les Cash Flows Libres ajustés pour le risque de Berna Biotech. Ces Cash Flows sont ensuite actualisés à la date d'évaluation, soit le 31 décembre 2005.

La somme actualisée de ces Cash Flows correspond à la valeur d'entreprise de Berna Biotech, en ajoutant les liquidités et en soustrayant les dettes portant intérêts, nous obtenons la valeur des fonds propres.

Pour valider la valeur de l'action, nous avons effectué plusieurs analyses de sensibilité. Pour ce faire, nous nous sommes appuyés sur différents scénarios en variant les paramètres importants de chacun des principaux produits tels que sa probabilité de succès, l'évolution de sa rentabilité et son cycle de vie. De plus nous avons analysé la sensibilité de la valeur de l'action à une modification du coût du capital.

3.3 Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation qui s'applique aux Cash Flows Libres ajustés pour le risque correspond au taux du coût moyen pondéré du capital (Weighted Average Cost of Capital - WACC). Ce dernier se compose du coût des fonds propres et de celui de la dette, après impôts.

Le coût des fonds propres regroupe trois composantes : le taux d'intérêt hors risque, la prime de risque pour fonds propres et la prime pour petite capitalisation. L'estimation de la prime de risque pour fonds propre repose sur le Modèle d'Evaluation Des Actifs Financiers (MEDAF ou CAPM), selon lequel la prime de risque spécifique à une entreprise résulte de la prime de risque du marché multipliée par le « levered » Beta. Le « levered » Beta est une mesure du risque spécifique d'une entreprise par rapport au marché et dépend entre autres de sa structure de financement.

Le coût de la dette se compose d'un taux d'intérêt hors risque et d'une prime de risque supplémentaire. Cette prime de risque tient compte du fait qu'une entreprise ne peut emprunter des fonds au taux d'intérêt hors risque, mais doit en raison du risque inhérent à l'entreprise payer aux bailleurs de fonds un supplément d'intérêt.

Le coût moyen pondéré du capital (WACC) pour Berna Biotech a été estimé à 9.9%.

Les différents paramètres utilisés pour le calcul du WACC sont rapidement présentés ci-dessous:

- **Taux d'intérêt hors risque**

Le taux hors risque est dérivé du rendement des obligations de la Confédération suisse avec une échéance de 30 ans. Ce taux a été estimé à 2.55%.

- **Prime de risque du marché**

Le calcul du coût moyen pondéré du capital considère une prime de risque du marché de 4.77%. Celle-ci se base sur l'écart entre le rendement moyen du marché des actions suisses et des obligations suisses depuis 1926¹.

- **« Unlevered » Beta**

Le « unlevered » Beta, permettant de calculer le « levered » Beta en fonction de la structure de financement spécifique à la société analysée, a été estimé sur la base de celui des entreprises cotées dans l'industrie des vaccins. Le « unlevered » Beta retenu de 1.03 correspond au Beta moyen d'un groupe de compagnies de taille moyenne dans l'industrie des vaccins. Le détail des Betas des entreprises comparables est fourni à l'annexe 1.

¹ Source: Pictet & Cie: The Performance of Shares and Bonds in Switzerland (1926-2004), 2005.

- **Structure de financement**

La structure de financement des entreprises comparables, fournie à l'annexe 1, montre que le ratio dettes sur fonds propres moyen des sociétés leaders dans le domaine des vaccins est bas (5.5%). Les sociétés de taille moyenne actives dans l'industrie des vaccins sont encore moins endettées, puisqu'en moyenne elles ont plus de liquidités que de dettes. Ces éléments confirment la pratique de l'industrie. A cause du risque inhérent à leur activité, la grande majorité des entreprises dans le secteur des biotechnologies est entièrement financée par fonds propres. Sur cette base et sur la base de nos discussions avec la direction, la part de la dette dans la structure de financement à long terme a été présumée à 0%.

- **Prime pour petite capitalisation**

La prime pour petite capitalisation reflète les attentes de risques et de rendements supplémentaires du marché pour un investissement dans une entreprise de petite et moyenne taille. La prime correspond à la différence entre le rendement observé à long terme des petites capitalisations et le rendement empirique de ces entreprises selon le CAPM (Capital Asset Pricing Model). La prime retenue dans notre analyse de 2.4% ressort d'une étude annuelle établie par Ibbotson Associates², basée sur le marché des capitaux américain.

- **Taux d'imposition**

Sur la base des discussions avec la direction, le calcul du WACC repose sur un taux d'imposition effectif prévisionnel à moyen terme de 25%.

3.4 Approche de marché

En parallèle à la méthode du DCF ajusté pour le risque, la plausibilité de la valeur des fonds propres de Berna Biotech a été vérifiée par des multiples de chiffre d'affaires, d'EBITDA, d'EBIT et des rapports prix/bénéfices d'entreprises cotées comparables.

De plus, nous avons effectué une recherche de transactions impliquant ces dernières années des compagnies comparables à Berna Biotech. Pour chacune d'elles, nous nous sommes basés sur le montant de la transaction pour obtenir les mêmes multiples et rapports que ceux mentionnés ci-dessus.

Pour autant qu'on trouve des données comparables suffisantes, il est possible avec ces deux analyses d'obtenir une fourchette de valeurs à l'intérieur de laquelle devrait se trouver la valeur des fonds propres de la société évaluée.

² Source: Ibbotson Associates, 2005 Yearbook.

4 Considérations sur la valeur de Berna Biotech

4.1 Méthode DCF ajusté pour le risque

Les projets (produits commercialisés ou en développement) représentant une part significative du portefeuille de Berna Biotech sont les suivants : Penta, Inflexal V, Aerugen, Vivotif, Epaxal, ETEC, RSV Flu. L'activité relative au secteur vétérinaire a été considérée séparément et les activités restantes ont été regroupées dans notre analyse.

Nos considérations sur la valeur reposent sur une évaluation individuelle de la Société, excluant les synergies pouvant découler de la transaction entre Crucell et Berna Biotech. Nos analyses consistent à évaluer individuellement les projets considérés essentiels, en se basant principalement sur leur cycle de vie, et séparément les activités restantes sur la base de leur développement. Les données de référence concernant le cycle de vie des produits tels que croissance, profitabilité et probabilité de succès de chaque projet, reposent sur des discussions menées avec la direction de Berna Biotech. Ces valeurs ont pu être validées à l'aide de références de l'industrie. Il en résulte, pour chaque produit, des contributions au profit ajustées pour le risque, lesquelles ont été incluses dans l'évaluation du groupe.

Les coûts et investissements non alloués aux produits ont été considérés de manière séparée et se basent sur le plan d'affaires 2006-2010 de Berna Biotech.

Au lieu de calculer une valeur résiduelle de la Société à la fin de la période de projections détaillée dans le plan d'affaires, les Cash Flows Libres générés après 2010 ont été déterminés à l'aide des contributions au profit des principaux produits sur la base de leur durée de vie restante et en fonction de leur cycle de vie respectif. Les coûts et investissements non alloués aux produits ont été estimés après 2010 à l'aide de ratios sur le chiffre d'affaires ajusté pour le risque.

La charge fiscale future a été ajustée en fonction de l'économie d'impôts estimée par la direction et liée à l'utilisation des pertes reportées de Berna Biotech.

A la valeur actuelle, au 31 décembre 2005, des Cash Flows Libres ajustés en fonction du risque, ont été rajoutées les liquidités et les immobilisations financières estimées à la même date. La valeur des fonds propres de Berna Biotech est obtenue après déduction des dettes portant intérêts figurant au bilan prévisionnel du 31 décembre 2005.

De plus, nous avons procédé à des analyses de sensibilité en variant différents paramètres, à la fois au niveau des projets individuels qu'au niveau du groupe Berna Biotech. Afin de déterminer une fourchette de valeurs nous avons analysé différents scénarios basés sur les benchmarks de l'industrie et les projections établies par la direction. On obtient ainsi une fourchette de valeur à l'intérieur de laquelle une valeur plausible de l'action devrait se trouver.

Les résultats de notre analyse, selon la méthode du DCF ajusté pour le risque, donnent une fourchette de valeurs de CHF 11.50 à CHF 14.50 par action de Berna Biotech.

4.2 Approche de marché

Pour l'évaluation par l'approche de marché, les capitalisations boursières au 22 novembre 2005 d'entreprises cotées dans l'industrie des vaccins ont été utilisées pour calculer divers ratios financiers. Ces derniers ont été établis à l'aide des états financiers de l'année 2004 des sociétés comparables et des estimations résultant du consensus des analystes financiers pour les années 2005, 2006 et 2007. Une fois les multiples des sociétés comparables établis, nous avons calculé la moyenne et la médiane que nous avons ensuite appliquées aux ventes, à l'EBITDA, à l'EBIT et au bénéfice net de Berna Biotech.

Les entreprises comparables ont été choisies parmi les entreprises actives dans le secteur pharmaceutique et biotechnologique, étant étroitement liées à la fabrication des vaccins. Il s'agit de sociétés cotées aux bourses européennes, américaines et australiennes.

Les sociétés comparables présentant des rentabilités fort divergentes et parfois négatives, seuls les multiples de ventes obtenus ont pu être utilisés. En raison des différences de taille, profitabilité, croissance, maturité des produits et importance de l'activité vaccins de ces sociétés, les résultats de cette analyse ne peuvent être considérés que de façon limitée dans la validation des résultats obtenus à l'aide de l'approche du DCF ajusté pour le risque.

Les multiples de chiffre d'affaires des sociétés cotées comparables sont présentés à l'annexe 2.

A noter que seuls les multiples des sociétés comparables de taille moyenne (2^e tableau de l'annexe 2) ont été retenus dans notre analyse. Les multiples des sociétés leaders dans le domaine, essentiellement des grands groupes pharmaceutiques, ont été écartés en raison du faible poids de l'activité vaccins dans leurs opérations globales.

L'analyse des transactions impliquant des entreprises dans l'industrie des vaccins a montré que les multiples dérivés des transactions sont peu utiles. Les limites déjà inhérentes à l'approche de marché se manifestent ici d'une façon encore plus marquée, car les différents degrés de maturité des produits dans leur cycle de vie rendent la comparaison plus difficile.

Etant donné la comparabilité limitée des transactions, nous renonçons à utiliser les résultats de cette méthode pour valider la valeur de l'action de Berna Biotech.

Sur la base des multiples de chiffre d'affaires des sociétés cotées comparables, nous obtenons une fourchette de valeurs pour l'action de Berna Biotech allant de CHF 10.60 à CHF 12.50. Ainsi les résultats de la méthode DCF ajusté pour le risque peuvent être validés de manière satisfaisante.

5 Analyse des prix et des volumes de l'action Berna Biotech

L'offre d'achat de CHF 15.72 se situe 23% au dessus du cours moyen de clôture de l'action Berna Biotech des 30 derniers jours de cotation sur le marché SWX précédant la date du présent rapport (la « Prime »). Le graphique ci-dessous présente l'évolution du cours et les volumes d'échange journaliers de l'action Berna Biotech dans la dernière année avant l'annonce de l'offre publique.

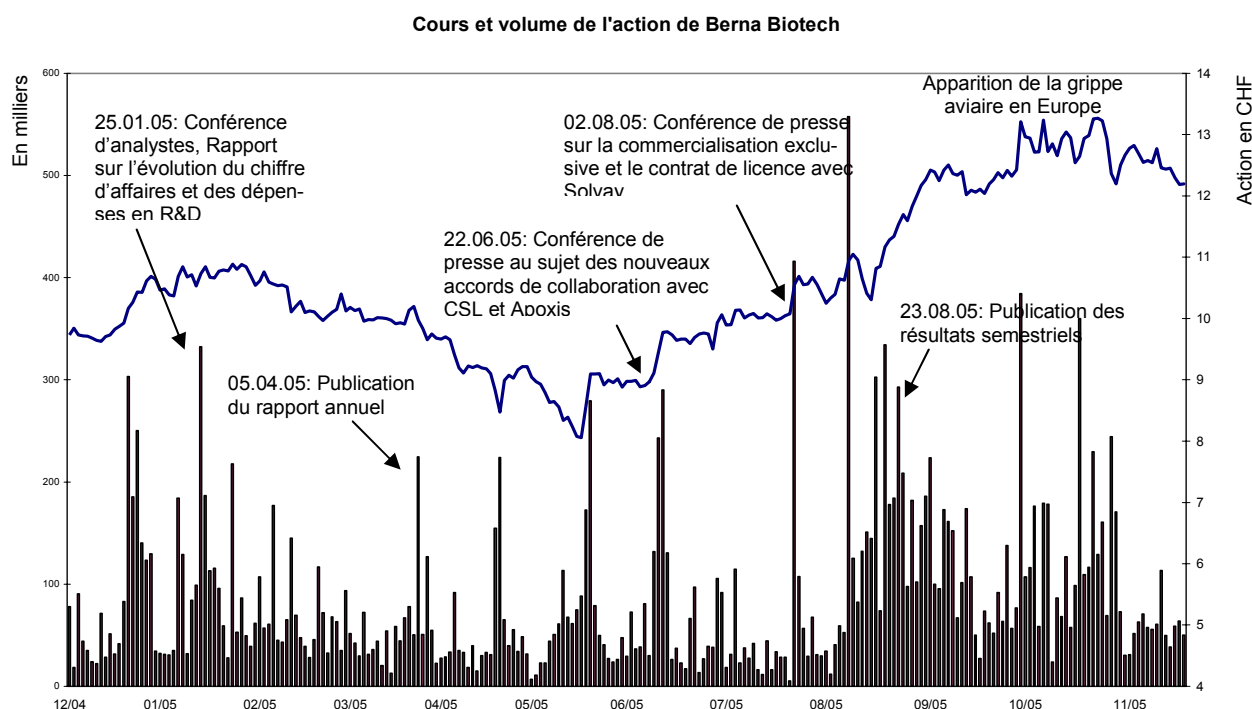


Tableau 2 – Evolution du cours et volume de l'action Berna Biotech

Au cours de la dernière année, l'action Berna Biotech s'est appréciée de près de 26% (prix de l'action de CHF 9.80 au 30 novembre 2004 contre CHF 12.35 au 30 novembre 2005). Cette croissance soutenue de l'action Berna Biotech s'explique par les événements suivants :

- Diverses annonces sur la marche des affaires de Berna Biotech (cf. tableau 2) ;
- Publications de rapports d'analystes, comprenant l'UBS et Merrill Lynch ;
- Développement positif du marché suisse des actions et climat généralement favorable au secteur de la biotechnologie.

La majorité des actionnaires de Berna Biotech est composée d'investisseurs suisses. L'influence d'OrbiMed, en tant que conseiller du principal groupe d'actionnaires, peut être considérée comme négligeable, puisque que ce dernier ne détient que 9.8% du capital.

L'action Berna Biotech ne semble pas avoir été influencée négativement par des événements particuliers ces douze derniers mois. En moyenne, 86'225 actions de Berna Biotech (0.23%) sont échangées chaque jour.

6 Considérations sur la valeur de Crucell

6.1 Présentation de la société

Crucell est une société active dans le secteur des biotechnologies. Son siège est à Leiden, aux Pays-Bas. Crucell se concentre sur le développement de produits pour la prévention et le traitement des maladies infectieuses. Son portefeuille de produits comprend des vaccins en développement contre le virus du Nil occidental, l'Influenza, la Malaria et l'Ebola. Ces produits sont à différents stades de développement précliniques.

Crucell a été fondé en octobre 2000 en tant que société holding de IntroGene B.V., prédécesseur de Crucell, suite à la fusion entre IntroGene B.V. et U-BiSys B.V.. Crucell est cotée à la bourse Euronext (Amsterdam) et au NASDAQ depuis le 27 octobre 2000.

6.2 Considérations sur la valeur de Crucell

Afin de valoriser Crucell, nous avons considéré la possibilité de procéder à une évaluation selon la méthode DCF ajusté pour le risque, mais n'avons pas retenue cette méthode pour les raisons suivantes :

- Les produits de Crucell sont à différents stades de développement précliniques (début du développement) ;
- L'estimation de la probabilité de succès de ces produits est hautement subjective ;
- Les cycles de vie de ces produits sont dans une large mesure difficile à déterminer.

Les hypothèses qui seraient retenues pour les facteurs mentionnés ci-dessus et utilisées dans le calcul du DCF ajusté pour le risque fourniraient une large fourchette de valeurs. Les rapports d'analystes (émis entre août et novembre 2005) que nous avons revus, confirme cet élément, puisque le prix de l'action Crucell estimé par ces derniers varie de façon significative d'un analyste à l'autre, i.e. de Euros 11.00 à Euros 35.00 par action de Crucell.

Dans le cadre de notre analyse de la valeur des fonds propres de Crucell, nous avons revu les cours récents de l'action Crucell. Durant cette revue, nous avons noté les faits suivants :

- Importante portion des actions en main du public (free float) : environ 94% (39.1 millions d'actions cotés vs. 41.4 millions d'actions émises)³ ;
- Action cotée à deux bourses, Euronext (Amsterdam) et le NASDAQ ;
- Avec en moyenne environ 380'000 et 220'000⁴ actions échangées par jour (1.4% des actions au total) sur l'Euronext et le NASDAQ respectivement, l'action Crucell peut être considérée comme une action liquide ;

³ Source : Bloomberg

⁴ Source : Bloomberg

- Crucell bénéficie d'une large couverture des analystes.⁵

Sur la base de ces éléments, nous considérons le cours de l'action Crucell comme étant la mesure la plus appropriée de la valeur des fonds propres de Crucell.

6.3 Analyse des effets potentiels de dilution liés à la transaction pour les actionnaires de Berna Biotech

Afin de mieux apprécier l'offre publique d'échange de Crucell et le rapport d'échange y résultant, nous avons analysé l'impact de la dilution liée à la transaction pour les actionnaires des Berna Biotech. Notre analyse repose sur les cours de clôture des actions de Crucell et Berna Biotech le jour précédent l'annonce de l'offre ainsi que sur le cours moyen de clôture des 30 derniers jours de cotation précédents l'annonce.

Sur la base de cette analyse, nous pouvons conclure que la transaction ne provoque pas de dilution aux actionnaires de Berna Biotech.

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

7. Conclusion

L'évaluation des fonds propres de Berna Biotech repose essentiellement sur la méthode DCF ajusté pour les risques. Afin de déterminer une fourchette de valeurs nous avons analysé différents scénarios basés sur les estimations du management et sur notre connaissance du marché. Cette fourchette de valeurs a été validée par l'approche de marché. De plus, le développement du cours de bourse de l'action Berna Biotech sur les douze derniers mois a été comparé au prix offert.

Sur la base de nos analyses et de nos réflexions sur l'évaluation individuelle de Berna Biotech, ne tenant compte ni des synergies pouvant résulter d'une fusion avec Crucell, ni d'une prime payée dans le contexte d'une offre publique d'achat, nous estimons la valeur de l'action de Berna Biotech dans une fourchette de CHF 11.00 à CHF 14.00.

Sur la base du cours de l'action Crucell le jour précédant l'annonce de l'offre et sur la base de notre analyse de la valeur de Crucell, nous considérons donc l'offre publique de Crucell à CHF 15.72 par action de Berna Biotech et le rapport d'échange de 0.447 actions de Crucell par action de Berna Biotech comme juste et équitable d'un point de vue financier.

Veuillez agréer l'expression de notre parfaite considération,

PricewaterhouseCoopers SA



Jean-François Lagassé



Markus Bucher

8 Annexes

8.1 Annexe 1: Beta et analyse de la structure de financement

| Société | Information de marché | | | | | Structure du capital | | "Levered" Beta | | "Unlevered" Beta | |
|---------|-----------------------|----|--------|-----|-----|----------------------|---------------|----------------|----------------------|------------------------------------|------------------------------------|
| | Monnaie | FP | Dettes | (1) | (2) | Liquidités | Dettes nettes | FP | Dettes nettes/ EV | Bloomberg Beta local ajusté (4) | Bloomberg Beta local ajusté (5) |
| | | | | | | (3) | | | | 3 ans (hebdomadaire) | 5 ans (hebdomadaire) |

| | | | | | | | | | | | |
|--|----|--------|--------|-------|--------|------|------|------|------|------|------|
| (A) Les sociétés leader dans l'industrie des vaccins | | | | | | | | | | | |
| GlaxoSmithKline Plc Sanofi-Aventis Merck & Co. Inc Wyeth Chiron Corp | UK | 8'670 | 7'561 | 3'979 | 3'582 | 4% | 4% | 0.91 | 0.78 | 0.87 | 0.75 |
| | FR | 94'000 | 16'026 | 1'866 | 14'160 | 15% | 13% | 0.92 | 0.89 | 0.80 | 0.89 |
| | US | 64'155 | 6'873 | 7'090 | -217 | 0% | 0% | 1.06 | 0.93 | 1.06 | 0.93 |
| | US | 60'353 | 8'123 | 6'489 | 1'634 | 3% | 3% | 0.45 | 0.51 | 0.44 | 0.50 |
| | US | 8'333 | 1'096 | 604 | 493 | 6% | 6% | 0.70 | 0.67 | 0.66 | 0.63 |
| Moyenne | | | | | | 5.5% | 5.0% | 0.81 | 0.76 | 0.77 | 0.72 |
| Médiane | | | | | | 4.1% | 3.9% | 0.91 | 0.78 | 0.80 | 0.75 |

| | | | | | | | | | | | |
|--|----|--------|-------|-------|-------|-------|--------|------|------|------|------|
| (B) Les sociétés de taille moyenne dans l'industrie des vaccins | | | | | | | | | | | |
| Baxter International Inc Acambis Plc CSL Ltd Berna Biotech Solvay SA | US | 23'380 | 4'294 | 1'109 | 3'185 | 14% | 12% | 0.88 | 0.76 | 0.77 | 0.67 |
| | UK | 240 | 17 | 125 | -109 | -45% | -83% | 0.88 | 0.95 | 1.61 | 1.74 |
| | AU | 7'176 | 1'025 | 724 | 301 | 4% | 4% | 1.01 | 1.04 | 0.97 | 1.00 |
| | SW | 492 | 73 | 164 | -91 | -19% | -23% | 0.78 | 1.16 | 0.96 | 1.42 |
| | BE | 8'471 | 2'200 | 1'406 | 794 | 9% | 9% | 0.93 | 1.00 | 0.85 | 0.91 |
| Moyenne | | | | | | -7.3% | -16.2% | 0.90 | 0.98 | 1.03 | 1.15 |
| Médiane | | | | | | 4.2% | 4.0% | 0.88 | 1.00 | 0.96 | 1.00 |

| | | | | | |
|-------------|--|------|--|------|--|
| Beta retenu | | 0.0% | | 1.03 | |
|-------------|--|------|--|------|--|

(1) Capitalisation boursière, Bloomberg , 07.11.2005

(2) Dettes = Dettes portant intérêts

(3) Liquidités totales.

(4) Source: Bloomberg 07.11.2005. Le Beta ajusté est une estimation du Beta futur. Le Beta est estimé sur la base de valeurs historiques et est ajusté en fonction de l'hypothèse que le beta tend vers la valeur moyenne du marché (Beta = 1).

(5) Unlevered beta = levered beta / (1+(Dettes nettes/FP)) selon la formule Harris-Pringle

8.2 Annexe 2: Multiples de sociétés cotées comparables

| Société | Monnaie | Fonds propres (2) | Dettes (3) | Liquidités (4) | Dettes nettes | Valeur d'entreprise (EV) | % du chiffre d'affaires en vaccins | EV/ Chiffre d'affaires |
|--|---------|-------------------|------------|----------------|---------------|--------------------------|------------------------------------|------------------------|
| (Montants en monnaie locale, millions) | | | | | | | | |
| | | 22.11.2005 | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |

(A) Les sociétés leaders dans l'industrie des vaccins

| | | | | | | | | | | | | |
|---|----------------------------|-----|--------|--------|-------|--------|---------|--------|------|------|------|------|
| 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 ⁽¹⁾ | USD | 8'356 | 1'096 | 604 | 493 | 8'848 | 25-35% | 5.1x | 4.7x | 4.0x | 3.7x |

| | | | | |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Moyenne | 4.6x | 3.8x | 3.6x | 3.4x |
| Médiane | 4.3x | 4.1x | 3.9x | 3.7x |

(B) Les sociétés de taille moyenne dans l'industrie des vaccins

| | | | | | | | | | | | | |
|----|--------------------------|-----|--------|-------|-------|-------|--------|--------|------|------|------|------|
| 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 |

| | | | | |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Moyenne | 2.4x | 2.2x | 1.9x | 1.8x |
| Médiane | 1.9x | 2.1x | 1.7x | 1.4x |

(1) Capitalisation boursière de Chiron basée sur le cours du 31 août 2005, avant l'offre d'achat de Novartis.

(2) Capitalisation boursière, Bloomberg, 22.11.2005

(3) Dettes = Dettes portant intérêts

(4) Liquidités totales

(5) Source des estimations des chiffres d'affaires: Bloomberg, 22.11.2005, Reuters, rapports d'analystes Financiers, rapports annuels, autres

(Cette page a été laissée blanche intentionnellement.)

(Cette page a été laissée blanche intentionnellement.)

(Cette page a été laissée blanche intentionnellement.)

