

COMMUNIQUÉ RELATIF AU DÉPOT D'UN PROJET DE NOTE D'INFORMATION

établie par Novagali Pharma

NOVAGALI
P H A R M A

conseillée par Rothschild

 **ROTHSCHILD**

EN RÉPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE INITIÉE PAR

Santen



Le présent communiqué a été établi par Novagali Pharma et diffusé le 9 novembre 2011 conformément aux dispositions de l'article 231-26 du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (l'**AMF**).

L'OFFRE ET LE PROJET DE NOTE EN RÉPONSE RESTENT SOUMIS A L'EXAMEN DE L'AMF.

Le projet de note en réponse établi par Novagali Pharma a été déposé auprès de l'AMF le 9 novembre 2011. Il est disponible sur les sites internet de la société Novagali Pharma (<http://www.novagali.com>) et de l'AMF (www.amf-france.org) et est mis gratuitement à disposition du public au siège de Novagali Pharma, 1 rue Pierre Fontaine, Bâtiment Genavenir IV, 91000 Évry.

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, comptables et financières de Novagali Pharma seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique, selon les modalités indiquées ci-dessus. Un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé conformément aux dispositions de l'article 221-4 IV du règlement général de l'AMF.

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1 Description de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 231-13, 233-1, alinéa 2°, et 234-2 du règlement général de l'AMF, la société Santen Pharmaceutical, Co. Ltd., une société anonyme de droit japonais dont le siège est situé 9-19, Shimoshinjo 3-chome, Higashiyodogawa-ku, Osaka 533-8651, Japon (l'« **Initiateur** » ou « **Santen** »), a déposé le 9 novembre 2011 un projet d'offre publique d'achat simplifiée proposant aux porteurs d'Actions et de BSA (tels que ces termes sont définis ci-après) émis par Novagali Pharma S.A., une société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance, dont le siège social est situé 1, rue Pierre Fontaine, Bâtiment Genavenir, 91000 Evry, France, et enregistrée auprès du Registre du Commerce et des Sociétés d'Evry sous le numéro 432 584 225 (ci-après, « **Novagali** » ou la « **Société** »), d'acquérir dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** ») :

- (a) toutes les actions émises par la Société ainsi que les actions susceptibles d'être émises à raison de l'exercice des Bons ou des Actions Gratuites (tels que ces termes sont définis ci-après) (les « **Actions** »), soit, à la connaissance de la Société et après prise en compte du nombre d'Actions que l'Initiateur détient déjà, un nombre maximum de 8.738.241 Actions,¹ étant précisé que les Actions sont admises aux négociations sur le marché Eurolist (Compartiment C) de NYSE Euronext Paris S.A. (« **NYSE Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0010915553 – NOVA ; et
- (b) tous les bons de souscription d'actions émis par la Société qui sont en circulation (les « **BSA** »), soit, à la connaissance de la Société, un maximum de 19.730 BSA, à savoir :
 - a. les 700 bons de souscription d'actions expirant le 28 juin 2014 qui sont en circulation (les « **BSA 2014** ») ; et
 - b. les 19.030 bons de souscription d'actions expirant le 3 février 2019 qui sont en circulation (les « **BSA 2019** »).

Les Actions et les BSA sont ci-après désignés ensemble les « **Titres** ».

L'Offre ne porte pas sur les bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise émis par la Société (tels que décrits ci-après, les « **BCE** »), qui ne sont pas cessibles par leurs porteurs en application des dispositions de l'article 163 *bis* G II du Code général des impôts :

- (i) les bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise expirant le 26 mars 2012 qui sont en circulation (les « **BCE Mars 2012** ») ;
- (ii) les bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise expirant le 29 mai 2012 qui sont en circulation (les « **BCE Mai 2012** ») ;
- (iii) les bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise expirant le 14 juin 2012 qui sont en circulation (les « **BCE Juin 2012** ») ;
- (iv) les bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise expirant le 27 mars 2014 qui sont en circulation (les « **BCE 2014** ») ;

¹ Nombre maximum d'Actions calculé sur une base totalement diluée (incluant les Actions émises, les Actions auto-détenues, les Actions Gratuites (telles que définies ci-dessous) et les Actions susceptibles d'être émises à raison de l'exercice des Bons (tels que définis ci-dessous) mais excluant les 8.243.347 actions de Novagali détenues par Santen à la date des présentes.

- (v) les bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise expirant le 26 mars 2015 qui sont en circulation (les « **BCE Mars 2015** ») ; et
- (vi) les bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise expirant le 29 mai 2015 qui sont en circulation (les « **BCE Mai 2015** »).

Les BCE et les BSA sont ci-après désignés ensemble les « **Bons** ».

1.1.1. Nombres et natures des Titres visés par l'Offre

Aux termes et conditions exposés ci-après, l'Offre porte sur la totalité des Titres existants ou à émettre de la Société, comprenant :

- (i) la totalité des Actions émises par la Société ;
- (ii) sans préjudice des paragraphes suivants, la totalité des Actions attribuées gratuitement aux employés de Novagali conformément aux dispositions des articles L. 225-197-1 à L. 225-197-5 du Code de commerce (les « **Actions Gratuites** »), soit un maximum de 474.800 Actions ; et
- (iii) sans préjudice des paragraphes suivants, la totalité des Actions susceptibles d'être émises à raison de l'exercice des Bons (étant précisé que l'Offre ne porte pas sur les BCE), soit un maximum de 197.928 Actions ;

et les BSA suivants :

- (iv) la totalité des BSA 2014 en circulation, soit un maximum de 700 BSA 2014 ; et
- (v) la totalité des BSA 2019 en circulation, soit un maximum de 19.030 BSA 2019.

Les Actions visées par l'Offre représentent ensemble, à la connaissance de la Société, un nombre maximum de 8.738.241 Actions au jour de la présente note d'information, y compris les Actions auto-détenues qui ne seront pas apportées à l'Offre, soit 30.148 Actions au 27 septembre 2011, et après déduction du nombre d'Actions détenues par l'Initiateur à la date des présentes (soit 8.243.347 Actions).

A l'exception de ce qui précède, il n'existe aucun autre titre de capital ou autre instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

Sur la base du Prix par Action (tel que, le cas échéant, augmenté du Complément de Prix (tels que ces termes sont définis ci-après)), à l'exception des 19.030 BSA 2019 qui sont en circulation, aucun des Bons ne sont « dans la monnaie ». Par ailleurs, en dehors des cas où il existe une exception légale ou réglementaire (telle que le décès ou l'incapacité de l'attributaire), les attributaires d'Actions Gratuites ne pourront pas apporter leurs Actions à l'Offre. Santen adressera une proposition d'indemnisation contre renonciation aux attributaires d'Actions Gratuites et aux porteurs de Bons (Voir section 4.2 « Traitement des attributaires d'Actions Gratuites et des porteurs de Bons » de la note en réponse). Aux termes du Contrat d'Achat d'Actions, Novagali s'est également engagée à ne pas apporter à l'Offre ses Actions auto-détenues (y compris en cas d'extension de l'Offre), soit 30.148 Actions au 27 septembre 2011.

A la connaissance de la Société, (i) l'Initiateur détient directement, à la date du présent projet de note en réponse, 8.243.347 Actions acquises dans le cadre de l'Acquisition Hors Marché (telle que définie ci-dessous), (ii) à l'exception de ces 8.243.347 Actions acquises dans le cadre de l'Acquisition Hors Marché, l'Initiateur n'a acquis ou vendu aucune Action ou autre titre de la Société au cours des douze derniers mois, (iii) l'Initiateur ne détient aucun droit lui permettant d'acquérir des Actions ou des Titres de la Société, (iv) l'Initiateur agit seul et non de concert.

1.1.2. Prix pour les Titres offert par l'Initiateur

L'Initiateur offre aux actionnaires de Novagali et aux porteurs de BSA de leur verser une somme en numéraire de :

- 6,15 euros pour chaque Action (le « **Prix par Action** ») ;
- 4,03 euros pour chaque BSA 2014 ; et
- 2,75 euros pour chaque BSA 2019.

1.1.3. Ajustement à la hausse des termes de l'Offre

Si, à la date du règlement-livraison de l'Offre, l'Initiateur détient, seul ou de concert, un nombre d'Actions représentant un pourcentage du capital social et des droits de vote de la Société lui permettant de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire portant sur les Actions non apportées à l'Offre en application des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur versera un complément de prix de 0,10 euro par Action Novagali apportée à l'Offre (le « **Complément de Prix** »). Le Complément de Prix, s'il est dû, sera payé à la date du règlement-livraison de l'Offre.

1.1.4. Ajustement à la baisse des termes de l'Offre

Au 31 décembre 2010, date de clôture des derniers états financiers publiés par la Société, la Société ne disposait pas de sommes distribuables. Toutefois, dans l'hypothèse où, avant la date de règlement-livraison de l'Offre, en ce compris toute extension de l'Offre, la Société procéderait (i) à une distribution de dividendes, de réserves ou de primes qui seraient payés ou dus à ses actionnaires, ou (ii) à tout amortissement, réduction de capital ou rachat d'actions pour un prix par Action supérieur au Prix par Action (une « **Distribution** »), le Prix par Action sera réduit du montant de cette Distribution par Action.

Le Prix par Action sera également automatiquement ajusté afin de tenir compte de toute modification apportée par la Société à ses Actions par l'émission de nouvelles Actions Gratuites, la division ou le regroupement de ses Actions.

Toute modification du Prix par Action sera rendue publique conformément aux dispositions législatives et réglementaires applicables.

1.1.5. Déroulement de l'Offre

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée en application des dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. La durée de l'Offre sera de 10 jours de négociation.

Chaque intermédiaire financier et établissement teneur de compte de la Société devra, à la date indiquée dans l'avis publié par NYSE Euronext, transférer à NYSE Euronext Paris les Actions et les BSA pour lesquelles ils ont reçu un ordre d'apporter à l'Offre. Après réception par NYSE Euronext Paris de tous les ordres de présentation à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, NYSE Euronext Paris centralisera l'ensemble de ces ordres et déterminera le résultat de l'Offre.

En application des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les Actions de Novagali si les Actions non présentées à l'Offre ne représentent pas plus de 5% du capital social ou des droits de vote de Novagali.

L'Initiateur se réserve également la possibilité, dans l'hypothèse où il ne pourrait pas, à l'issue de l'Offre, mettre en œuvre un retrait obligatoire en raison d'un nombre insuffisant d'Actions apportées à l'Offre, de demander à NYSE Euronext Paris la radiation des Actions du marché Eurolist. Il est rappelé que NYSE Euronext Paris ne pourra accepter cette demande que si la liquidité des Actions est fortement réduite à l'issue de l'Offre, de telle sorte que la radiation de la cote soit dans l'intérêt du marché et sous réserve des règles de marché de NYSE Euronext Paris.

1.1.6. Conditions de l'Offre

Conformément à l'article 234-2 du règlement général de l'AMF et sans préjudice des termes exposés à la Section 1.1.3 « Ajustement à la hausse des termes de l'Offre », l'Offre n'est soumise à aucune condition prévoyant la présentation d'un nombre minimum d'Actions ou de BSA pour qu'elle ait une suite positive. L'Offre n'est pas non plus soumise à une quelconque condition d'obtention d'une autorisation au titre du contrôle des concentrations ou en matière réglementaire.

1.1.7. Restrictions concernant l'Offre en dehors de France

L'Offre est faite à tous les détenteurs de Titres en France. Le présent communiqué et le projet de note en réponse ne sont pas destinés à être diffusés dans un pays autre que la France.

La distribution du présent communiqué, du projet de note en réponse et de tout document relatif à l'Offre et la participation à l'Offre peuvent faire l'objet de restrictions légales dans certains pays. L'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, dans les pays où l'Offre fait l'objet de telles restrictions. La non-conformité avec ces restrictions légales est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays. L'Initiateur décline toute responsabilité quant à une éventuelle violation de ces restrictions par qui que ce soit.

1.2 Contexte de l'Offre

Le 27 Septembre 2011, Santen, Novagali et certains actionnaires de Novagali (les « Actionnaires Cédants ») ont conclu un contrat d'achat d'actions (le « **Contrat d'Achat d'Actions** ») concernant l'acquisition hors marché par Santen de 8.243.347 actions représentant 50,55% du capital social de Novagali (l'« **Acquisition Hors Marché** »). Le Contrat d'Achat d'Actions stipulait des conditions de prix similaires à celles de la présente Offre, soit un prix de 6,15 euros par Action payable au jour de la réalisation de l'Acquisition Hors Marché et un complément de prix de 0,10 euro par Action qui sera payé aux Actionnaires Cédants si, à la date de règlement-livraison de la présente Offre (incluant toute extension), le nombre d'Actions non-détenues par Santen ne représente pas plus de 5% du capital social ou des droits de vote de Novagali.

Le contexte de l'Acquisition Hors Marché, les principales dispositions du Contrat d'Achat d'Actions et l'identité des Actionnaires Cédants sont précisés aux Sections 1.2 et 4.1 de la note en réponse de la Société.

Préalablement à la conclusion du Contrat d'Achat d'Actions, le 27 septembre 2011, le conseil d'administration de Santen a approuvé la signature du Contrat d'Achat d'Actions et le dépôt d'une offre publique obligatoire amicale visant les actions et les autres titres émis par Novagali et en a informé Novagali. Le même jour, le conseil de surveillance de Novagali s'est réuni et, après avoir obtenu l'avis favorable du comité créé aux fins de revoir les termes et conditions de l'offre de Santen et composé de membres indépendants du conseil de surveillance, a autorisé la signature du Contrat

d'Achat d'Actions et a favorablement accueilli l'Offre. Lors de cette même réunion, le conseil de surveillance de Novagali a nommé le cabinet Bellot Mullenbach & Associés, représenté par MM. Patrick Abensour et Jean-Louis Brun d'Arre, en qualité d'expert indépendant conformément aux dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF.

Le 11 octobre 2011, lors de la réalisation de l'Acquisition Hors Marché, Santen a acquis la propriété de 8.243.347 Actions auprès des Actionnaires Cédants pour un prix total de 50.696.584,05 euros.

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du Conseil de surveillance de Novagali se sont réunis le 9 novembre 2011.

Tous les membres étaient présents ou représentés. La séance était présidée par Monsieur Russell Greig en sa qualité de Président du Conseil de surveillance.

Le Conseil de surveillance a rendu à l'unanimité l'avis suivant :

« Le Comité des Membres Indépendants constate, s'agissant de l'Offre elle-même, au vu du rapport de l'Expert Indépendant, du projet de note d'information remis par Santen, des analyses de Rothschild, la banque mandatée par la Société dans le cadre de l'Opération, et de ses propres analyses sur les conditions financières de l'Offre, que:

- *Le rapport de l'Expert Indépendant conclut que les conditions de l'Offre sont équitables d'un point de vue financier pour les titres visés par l'Offre ;*
- *Le prix de l'Offre fait ressortir pour les détenteurs de titres des primes de 76,1%, 72,5% et 65,9% par rapport au prix moyen des actions de Novagali (moyenne pondérée par les volumes) pour les périodes d'un, de trois et de six mois précédant le 27 septembre 2011, dernier jour de négociation des actions Novagali précédant l'annonce de l'Offre. L'Offre a été bien accueillie par le marché ; selon un analyste (Morgan Stanley, 29 septembre 2011), la prime sur le cours étant perçue comme significative ;*
- *Si, à la date du règlement-livraison de l'Offre, Santen détient, seul ou de concert, un nombre d'actions représentant un pourcentage du capital social et des droits de vote de la Société lui permettant de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire portant sur les actions non apportées de la Société en application des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, Santen versera un complément de prix de 0,10 euro par action Novagali apportée à l'Offre, auquel cas le prix de l'Offre ferait ressortir des primes de 79,0%, 75,3% et 68,6% par rapport au prix moyen des actions de Novagali (moyenne pondérée par les volumes) pour les périodes d'un, de trois et de six mois précédant le 27 septembre 2011 ;*
- *Santen a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire visant les actions de Novagali si les actions non présentées à l'Offre ne représentent pas plus de 5% de la somme des titres de capital existants et susceptibles d'être créés ;*
- *Santen se réserve la possibilité, dans l'hypothèse où il ne pourrait pas, à l'issue de l'Offre, mettre en œuvre un retrait obligatoire en raison d'un nombre insuffisant d'actions apportées à l'Offre, de demander à NYSE Euronext Paris la radiation des actions du marché Eurolist ;*
- *Santen va adresser une proposition d'indemnisation contre renonciation aux attributaires d'actions gratuites et aux porteurs de bons de souscription d'actions et de bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise émis par la Société ; et*

- *Santen envisage de maintenir Novagali en tant qu'entité autonome au sein de son groupe et n'a pas l'intention de fusionner Novagali avec Santen ni avec aucune autre de ses filiales.*

Sur la base des conclusions de l'Expert Indépendant, des analyses de Rothschild telles qu'approuvées par les membres du Comité des Membres Indépendants, et de ses propres analyses sur les conditions financières de l'Offre, le Comité des Membres Indépendants recommande formellement à l'unanimité au Conseil de recommander aux porteurs de titres Novagali de les apporter à l'Offre.

Sur la base du rapport de l'Expert Indépendant et de la recommandation du Comité des Membres Indépendants, le Conseil, au vu de l'ensemble des informations mises à sa disposition, constate que :

- *Le rapport de l'Expert Indépendant conclut que les conditions de l'Offre sont équitables d'un point de vue financier pour les titres visés par l'Offre ;*
- *Santen va adresser une proposition d'indemnisation contre renonciation aux attributaires d'actions gratuites et aux porteurs de bons de souscription d'actions et de bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise émis par la Société ;*
- *L'objectif de l'Opération est de permettre (i) à la Société, en s'appuyant sur les forces de Santen en tant que nouvel actionnaire stable, de bénéficier d'un partenaire stratégique de confiance et de devenir un des leaders mondiaux dans le secteur de l'ophtalmologie, et (ii) à Santen de mieux servir les patients dans le monde et de créer de la valeur pour ses actionnaires, ce qui participera à la réalisation de sa stratégie à long-terme de devenir l'un des leaders sur le marché mondial des traitements ophtalmiques délivrés sur ordonnance d'ici l'an 2020. En particulier, l'intégration de la Société au sein d'une organisation plus large lui permettra de bénéficier d'une plateforme de développement plus étendue, en particulier en matière de recherche et développement, de marketing et de ventes ainsi que de fonctions centrales et d'infrastructure, et offrira à la Société la possibilité de poursuivre le succès commercial de Cationorm® et de favoriser le lancement de ses produits les plus prometteurs.*
- *En acquérant Novagali, Santen améliorera son portefeuille de produits en cours de développement et ses capacités de formulation de nouveaux traitements grâce aux technologies et aux produits innovants de Novagali, renforcera sa plateforme mondiale et bénéficiera de l'expérience de l'équipe de direction de Novagali.*
- *La nouvelle composition de l'actionnariat de la Société devrait permettre à la Société de bénéficier du soutien opérationnel, financier et scientifique d'un acteur majeur du secteur pharmaceutique permettant d'assurer ainsi la pérennité de la Société et de l'emploi ;*
- *Santen a l'intention de faire de Novagali une de ses principales plateformes en Europe au côté de ses filiales européennes existantes et prévoit que l'expertise de Novagali en Europe facilitera la réalisation de l'un de ses objectifs stratégiques à moyen terme ;*
- *L'objectif de Santen est de faire bénéficier au groupe résultant de ce rapprochement des technologies de pointe et du portefeuille de produits en cours de développement de Novagali ainsi que de sa plateforme en Europe afin de faire du groupe un des leaders mondiaux dans le domaine de l'ophtalmologie. Le groupe issu du rapprochement poursuivra la stratégie de croissance d'ores et déjà engagée par Santen et Novagali dans leurs domaines respectifs, dans un esprit d'entière collaboration et en allouant les ressources managériales et financières entre les deux entités de la manière la plus appropriée afin d'améliorer les technologies et les produits dans l'intérêt des patients à travers le monde ;*
- *A l'issue de l'Offre, Santen n'envisage pas de devoir procéder à des restructurations significatives des deux groupes afin de s'assurer que les produits de pointe de Novagali, tels*

que Cyclokate et Cationorm, seront commercialisés avec succès. Par ailleurs, Santen a l'intention de mettre à la disposition de Novagali les ressources nécessaires au développement et à la commercialisation des produits phares de Novagali ;

- *Le nouveau groupe continuera d'appliquer les standards les plus exigeants en matière éthique, sociale et environnementale déjà en vigueur chez Santen et Novagali et de donner la priorité au développement durable dans un esprit d'amélioration constante ;*
- *L'objectif de Santen est de s'appuyer sur les équipes en place afin de poursuivre le développement de Novagali. Ainsi, Santen n'entend pas mettre en œuvre un plan de départs à court terme. En outre, l'Initiateur envisage de maintenir la localisation actuelle des centres opérationnels de la Société ;*
- *Santen a l'intention de respecter les engagements de Novagali dans le domaine des politiques sociales et de l'emploi et a également l'intention d'agir en cohérence avec la politique de ressources humaines actuellement en place chez Novagali ou, le cas échéant, de l'améliorer dans le cadre et les limites de la politique de ressources humaines en vigueur chez Santen ;*
- *Santen mettra également en place une collaboration en matière de recherche et développement avec Novagali et appliquera à ses produits commercialisés et à ses produits en cours de développement les technologies développées par Novagali dans les plus brefs délais ;*
- *Si, à la date du règlement-livraison de l'Offre, Santen détient, seul ou de concert, un nombre d'actions représentant un pourcentage du capital social et des droits de vote de la Société lui permettant de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire portant sur les actions non apportées de la Société en application des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, Santen versera un complément de prix de 0,10 euro par action Novagali apportée à l'Offre ;*
- *Santen a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire visant les actions de Novagali si les actions non présentées à l'Offre ne représentent pas plus de 5% de la somme des titres de capital existants et susceptibles d'être créés ; et*
- *Santen se réserve la possibilité, dans l'hypothèse où il ne pourrait pas, à l'issue de l'Offre, mettre en œuvre un retrait obligatoire en raison d'un nombre insuffisant d'actions apportées à l'Offre, de demander à NYSE Euronext Paris la radiation des Actions du marché Eurolist.*

Sur la base de la recommandation du Comité des Membres Indépendants, du rapport de l'Expert Indépendant, et après en avoir délibéré, le Conseil prend acte de ce que l'Opération s'effectue dans un cadre amical et concerté et que l'Offre, notamment le projet industriel et social présenté par Santen, ainsi que les conditions financières qui sont offertes par Santen aux détenteurs des titres de Novagali, sont dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et porteurs de titres Novagali et de ses salariés, et recommande à l'unanimité aux porteurs de titres Novagali de les apporter à l'Offre.

Par ailleurs, les membres du Conseil déclarent qu'ils apporteront à l'Offre les actions et les bons de souscription d'actions Novagali qu'ils détiennent. »

3. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application des articles 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le 27 septembre 2011, le Conseil de surveillance de Novagali a nommé le cabinet Bellot Mullenbach & Associés, pris en la personne de Messieurs Patrick Abensour et Jean-Louis Brun d'Arre, en qualité d'expert indépendant afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre. Dans le cadre de la mission qui lui a ainsi été confiée, le cabinet Bellot Mullenbach & Associés, pris en la personne de Messieurs Patrick Abensour et Jean-Louis Brun d'Arre, a rendu son rapport le 8 novembre 2011.

Le rapport de l'expert indépendant est reproduit dans son intégralité dans la note en réponse. Les conclusions du rapport de l'expert indépendant sont les suivantes :

« Le tableau ci-après présente en synthèse les fourchettes de valeurs de l'action Novagali auxquelles nous parvenons. Nous avons indiqué pour chaque méthode les primes et décotes implicites au prix offert de 6,15 € par action.

Valeur de marché	Valeur par action			Primes et (décotes)		
	Min.	Centrale	Max.	Min.	Centrale	Max.
Cours moyen pondéré au 27 septembre						
depuis l'introduction en bourse	3,00 €	3,58 €	4,60 €	105,0%	71,9%	33,7%
1 an	3,00 €	3,61 €	4,60 €	105,0%	70,4%	33,7%
6 mois	3,00 €	3,71 €	4,10 €	105,0%	65,9%	50,0%
3 mois	3,00 €	3,57 €	3,90 €	105,0%	72,5%	57,7%
20 jours	3,00 €	3,48 €	3,73 €	105,0%	76,7%	64,9%
Cours au 27 septembre 2011	3,51 €	3,59 €	3,70 €	75,2%	71,3%	66,2%
Approche intrinsèque						
DCF	5,73 €	6,17 €	6,44 €	7,3%	-0,3%	-4,5%
Transaction sur le capital de Novagali						
Acquisition du bloc majoritaire		6,15 €			0,00%	

Le prix de 6,15 € offert par action Novagali fait ressortir des primes comprises entre - 0,3 % et + 72,5 % par rapport aux valeurs centrales des différents critères et méthodes retenus par nos soins.

La prime la plus importante est extériorisée par l'Offre par rapport au cours de bourse sur la base d'une moyenne pondérée à 3 mois. Ce critère, dont la pertinence doit être relativisée en raison de l'étroitesse du marché et de l'absence de suivi du titre par les analystes, est retenue comme référence au regard de la date récente de l'introduction en bourse de la Société.

La mise en œuvre de la méthode DCF nous conduit à retenir une valeur centrale de 6,17 €, impliquant une prime proche de zéro. Il convient cependant de noter que le taux d'actualisation retenu ne permet pas d'appréhender la totalité des risques liés à l'exploitation de la Société sur une base autonome (scénario stand alone), tels que la solvabilité à court terme ou la faible taille d'un portefeuille de molécules dont les plus importantes ne sont pas encore commercialisées. Ce taux, qui repose sur le MEDAF (modèle d'équilibre des actifs financiers), est inférieur à ceux utilisés par la place dans cette industrie (lesquels résultent plus d'une pratique de place). Il constitue donc un minimum, et par conséquent, un élément favorable aux actionnaires minoritaires.

Enfin, la référence au prix de 6,15 € proposé pour l'acquisition du bloc majoritaire nous semble être une référence forte de valorisation en ce qu'elle résulte d'un processus de vente compétitif conduisant à une transaction entre professionnels avertis du secteur.

Sur la base de l'ensemble de ces éléments, notre opinion est que le prix de 6,15 € par action Novagali proposé dans le cadre de la présente Offre, est équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société.

A fortiori, dans le cas où l'Initiateur serait en mesure de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire dans les 3 mois suivants l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 237-14 du règlement général de l'AMF, notre opinion est que le prix de 6,25 € par action Novagali proposé dans ce cadre serait équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société.

Par ailleurs, s'agissant des BSA 2014 et 2019, notre opinion est que les prix proposés, de respectivement 4,03 € et 2,75 € par bon, sont équitables, d'un point de vue financier, pour leurs porteurs. »

4. MISE A DISPOSITION DES DOCUMENTS RELATIFS A L'OFFRE ET CONTACT INVESTISSEURS

Le présent communiqué est disponible sur le site Internet de Novagali Pharma (www.novagali.com).

Le projet de note en réponse est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Novagali Pharma (www.novagali.com) et est mis gratuitement à disposition du public au siège de Novagali Pharma, 1 rue Pierre Fontaine, Bâtiment Genavenir IV, 91000 Évry.

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, comptables et financières de Novagali Pharma seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique, selon les modalités indiquées ci-dessus. Un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé conformément aux dispositions de l'article 221-4 IV du règlement général de l'AMF.

Contact Investisseurs

Geneviève Garrigos
Vice Président Communication
Novagali Pharma S.A.
1 rue Pierre Fontaine, Genavenir IV,
F-91058 Evry France
Tel: +33-6-6554-6019