

Ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée

visant les titres de la société

NOVAGALI
P H A R M A

initiée par

Santen

présentée par



6,15 euros par action Novagali

4,03 euros par BSA 2014

2,75 euros par BSA 2019

Si, à la date du règlement-livraison de l'Offre, Santen détient, seul ou de concert, un nombre d'actions Novagali (y compris des actions reçues sur exercice de bons de souscription d'actions) représentant un pourcentage du capital social et des droits de vote de Novagali lui permettant de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire portant sur les actions non apportées de Novagali en application des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF »), **Santen versera un complément de prix de 0,10 euro par action Novagali apportée à l'Offre dans le cadre de la procédure centralisée.**

Durée indicative : 2 décembre 2011 au 15 décembre 2011

En application de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'AMF a, en application de la décision de conformité de l'offre publique en date du 29 novembre 2011 apposé le visa n°11-551 en date du 29 novembre 2011 sur la Note d'Information.

La note d'information est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Santen (www.santen.com) et peut être obtenue sans frais auprès de :

Santen Pharmaceutical, Co. Ltd.
9-19, Shimoshinjo 3-chome,
Higashiyodogawa-ku,
Osaka 533-8651
Japon

Goldman Sachs International
c/o Goldman Sachs Paris Inc. et
Cie
2, rue de Thann
75017 Paris
France

BNP Paribas Securities Services
Corporate Trust Services
Services Actionnaires
Grands Moulins de Pantin
9, rue du Débarcadère
93500 Pantin
France

1 PRESENTATION 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** »), offre 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'acquiescer aux termes et conditions stipulés 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 (tels que définis ci-dessous) (les « **Actions** »), soit, à la connaissance de l'Initiateur et après prise en compte du nombre d'Actions qu'il détient déjà, un nombre maximum de 8.263.441 Actions¹, 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 l'Initiateur, un maximum de 19.730 BSA, à savoir :
 - i. les 700 bons de souscription d'actions expirant le 28 juin 2014 qui sont en circulation (les « **BSA 2014** ») ; et
 - ii. 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** ») ;
- 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** »).

¹ Nombre maximum d'Actions calculé sur une base totalement diluée (incluant les Actions émises, les Actions auto-détenues 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 et les 474.800 Actions Gratuites (telles que définies à la Section 2.1). (Source : Novagali).

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

Le 28 septembre 2011, Santen et Novagali ont émis un communiqué de presse commun qui est disponible sur le site de Santen (www.santen.com).

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

1.1 Description de la pré-Offre – l'Acquisition Hors Marché

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, 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 1.1 et 1.3 de la Note d'Information de l'Initiateur.

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.

Conformément aux stipulations du Contrat d'Achat d'Actions et à la décision du conseil de surveillance de la Société, le directoire de la Société a autorisé l'accélération de la période d'exercice de deux tiers des 53.358 BSA 2019 en circulation, dont les conditions de performance étaient satisfaites au regard du Prix par Action (tel que défini ci-après) proposé par Santen.

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.

Le 9 novembre 2011, le directoire de la Société, après discussion et en concertation avec Santen, a rendu cessibles les BSA 2019, à décider d'aligner la condition de performance prévue par le Plan BSA 2019 pour le troisième tiers des BSA 2019 sur la condition de performance prévue pour le deuxième tiers des BSA 2019 et a dès lors réputé satisfaite cette condition de performance, telle qu'amendée, au regard du Prix par Action offert (tel que défini ci-après) ; chaque bénéficiaire ayant en conséquence le droit d'exercer le nombre de BSA 2019 auquel il pouvait prétendre au titre du troisième tiers des BSA 2019².

² Il résulte de l'article 12 du plan applicable aux BSA 2019 que le directoire de la Société était autorisé à modifier les stipulations du plan dans un sens plus favorable aux porteurs. Les BSA 2019 étaient initialement soumis à un exercice échelonné par tiers dans le temps et assortis d'une condition de présence au sein du conseil de surveillance ou du comité scientifique de la Société et d'une condition de performance. La condition de performance devait être appréciée à la deuxième et à la troisième date anniversaire de leur attribution (le cours devant présenter une augmentation de 50% à la deuxième date anniversaire, soit 5,04 € au 3 février 2013, et de 100% à la troisième date anniversaire, soit 6,72 € au 3 février 2014).

1.2 Motifs de l'Offre

Le rapprochement de Santen et de Novagali doit permettre la création d'un des leaders mondiaux dans le secteur de l'ophtalmologie. En particulier, en apportant à Santen (i) de nouveaux produits attractifs s'ajoutant à son portefeuille de produits commercialisés et en cours de développement, (ii) une présence mondiale accrue, (iii) des capacités novatrices et de pointe en matière de recherche et de développement et (iv) une équipe de direction diversifiée et expérimentée, ce rapprochement permettra 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.

Grâce à l'acquisition de Novagali, Santen disposera d'un panel élargi de technologies constituant un avantage sur ses concurrents sur le marché mondial de l'ophtalmologie. En particulier, en appliquant la technologie Novasorb[®] (plateforme d'émulsions cationiques de Novagali) et la technologie Eyeject[®] (plateforme technologique de Novagali permettant l'injection intra- et péri-oculaire de principes médicamenteux non solubles dans l'eau) à ses composés en cours de développement et à ses produits existant, Santen prévoit de réaliser des synergies liées au développement de nouvelles formulations pour ses composés en cours de développement ainsi qu'à la prolongation de la durée de vie de ses produits existant.

Grâce aux produits de Novagali à des stades avancés de développement clinique, tels que Cyclokat[®], le plus avancé des produits en cours de développement par Novagali, Santen détiendra un portefeuille de produits en cours de développement de tout premier plan au sein de l'industrie ophtalmologique. Dans un contexte où Santen s'efforce de créer des traitements performants délivrés sur ordonnance afin de répondre aux besoins des patients dans le monde, l'acquisition de Novagali permettra d'accéder au marché des traitements du syndrome de l'œil sec dans ses formes sévères.

Outre Cyclokat[®] et Vekacia[®] (produit destiné au traitement d'une allergie sévère de l'enfant, la Keratoconjunctivite vernale), l'acquisition de Novagali permettra à Santen d'acquérir de nombreux produits au début de leur phase de développement et de s'assurer d'un flux continu de nouveaux produits en développement et de nouveaux produits commercialisés. Ceci devrait également permettre la croissance régulière de Santen au sein de l'industrie pharmaceutique.

Compte tenu du cycle de développement des produits pharmaceutiques, les principaux profits attendus de l'acquisition de Novagali pourraient grâce au chiffre d'affaires généré par les ventes de Cationorm[®] et, s'ils reçoivent les autorisations administratives nécessaires, par les ventes de Cyclokat[®] et des autres produits en cours de développement dépasser de manière significative la contribution relative que font apparaître les poids respectifs de chaque groupe en termes de capitalisation boursière à l'heure actuelle soit 2.626 millions d'euros pour Santen et 58 millions d'euros pour Novagali (dans les deux cas, au 27 septembre 2011).

En outre, avec 35,8% de part de marché, Santen est le leader sur le marché japonais des traitements ophtalmiques délivrés sur ordonnance. Avec l'intégration de Novagali en France, Santen va étendre sa présence mondiale (notamment en Europe) et augmenter le nombre de salariés du groupe Santen proche du chiffre symbolique de 3.000 salariés sur une base consolidée.

Depuis 2008, Novagali commercialise Cationorm[®], un produit pour le traitement des symptômes de l'œil sec, dans différents pays européens (France, Italie, Portugal), au Moyen Orient, en Afrique du Nord et en Asie du Sud-est. A cette fin, Novagali a développé un réseau de distribution performant sur ces différents territoires.

Santen a l'intention d'étendre la commercialisation de Cationorm[®] dans des pays où la Société n'est pas présente et de faire de Novagali une de ses principales plateformes en Europe au côté de ses filiales européennes existantes (Santen Oy en Finlande, SantenPharma AB en Suède et Santen GmbH en Allemagne). Santen prévoit que l'expertise de Novagali en Europe facilitera la réalisation de l'un de ses objectifs stratégiques à moyen terme, à savoir « *avoir une croissance forte en renforçant ses plateformes de commercialisation en Asie et en Europe* ».

Enfin, l'un des objectifs stratégiques de Santen dans son plan de gestion à moyen terme est de « *développer des talents et des capacités organisationnelles afin de promouvoir « la création et l'innovation » à un niveau mondial.* » Au vu des succès passés des salariés de Novagali, ce qui inclut le développement remarquable de

Novagali depuis sa création, la commercialisation d'un premier produit en 2008 ainsi que l'introduction en bourse réussie en juillet 2010, Santen n'a pas de doute sur sa capacité à accueillir les salariés et l'équipe dirigeante de Novagali au sein de son groupe et à coopérer avec eux afin de réaliser cet objectif.

1.3 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

Stratégie et politique industrielle

A l'issue de l'Offre, Santen entend maintenir Novagali en tant qu'entité autonome au sein du groupe Santen.

L'objectif de Santen est de faire bénéficier au groupe combiné des technologies de pointe et du portefeuille de produits commercialisés et en cours de développement de Novagali ainsi que de sa plateforme solide 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.

La stratégie sera établie en fonction des succès et des plans des deux groupes, en cherchant toujours à les développer, notamment en proposant des produits toujours plus innovants, toujours plus bénéfiques pour les patients et respectueux de l'environnement. Par ailleurs, il est prévu que Santen et Novagali s'ouvrent à de nouveaux marchés.

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 Cyclokat[®] 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. Les deux sociétés envisagent également de collaborer en matière de recherche et développement et de commercialisation des produits en maximisant les bénéfices pouvant être retirés de cette collaboration.

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.

Composition des organes sociaux et de direction de Novagali

A l'issue de l'Offre, la composition du conseil de surveillance de Novagali sera revue afin de refléter la nouvelle structure de son actionnariat.

Tel que décrit plus en détail à la Section 1.1 de la Note d'Information, au jour de réalisation de l'Acquisition Hors Marché, le 11 octobre 2011, conformément aux stipulations du Contrat d'Achat d'Actions, Edmond de Rothschild Investment Partners, Auriga Partners, Kurma Life Sciences Partners, CDC Innovation, M. Bernard Chauvin et M. Alain Munoz ont démissionné de leur mandat de membre du conseil de surveillance de la Société et le conseil de surveillance de Novagali a autorisé (i) la cooptation de MM. Jyrki Liljeroos, Naoya Karube et Kazuo Koshiji en qualité de nouveaux membres du conseil de surveillance de la Société, (ii) la nomination de M. Naoya Karube en qualité de vice-président du conseil de surveillance de la Société et (iii) la nomination de M. Yasuhiro Yotsumoto en qualité de membre du directoire de la Société.

En outre, l'organisation du directoire de Novagali fera l'objet d'une revue détaillée par l'Initiateur à l'issue de l'Offre, afin que le meilleur processus de décision soit mis en place au niveau de Novagali dans le cadre plus global du processus décisionnel du groupe Santen.

Orientations en matière d'emploi

Santen et Novagali placent les hommes et les femmes au cœur de leurs valeurs et de leur politique en matière de développement durable et partagent le même but de traiter leurs salariés de façon équitable et de leur offrir des conditions de travail conformes aux meilleurs standards, notamment en matière de santé et de sécurité.

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.

A la date de dépôt de la Note d'Information, l'Initiateur n'est pas en mesure d'exposer précisément l'étendue des réorganisations nécessaires du fait du rapprochement entre Novagali et le groupe Santen. A l'issue de l'Offre, l'Initiateur procédera à une analyse détaillée de l'organisation de la Société et des modalités de son intégration au sein du groupe Santen. A cet effet, une équipe ad hoc en charge de l'intégration sera constituée à l'issue de l'Offre avec pour mission d'émettre des recommandations destinées au groupe Santen, afin (i) d'examiner les différentes solutions envisageables pour intégrer les activités de Novagali à celles du groupe Santen tout en préservant les emplois, les actifs et le savoir-faire de Novagali et (ii) d'identifier les moyens et les solutions pour mener à bien cette intégration.

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. Par ailleurs, Santen étudie la mise en place des mécanismes d'incitation appropriés au bénéfice de salariés de Novagali qui bénéficieront de termes au moins aussi favorables que les termes des plans actuellement en vigueur chez Novagali.

Avantages de l'Offre pour l'Initiateur, la Société et leurs actionnaires

L'Offre confère aux détenteurs de Titres de Novagali l'opportunité d'obtenir une liquidité immédiate de leurs Titres à un prix très attractif. L'intégration de Novagali 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 Novagali 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.

Le Prix par Action (tel que défini ci-dessous) fait ressortir 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. Le Prix par Action tel qu'augmenté par le Complément de Prix (tels que définis ci-dessous) fait 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.

Réorganisation

A l'issue de l'Offre, et en fonction de son résultat, l'Initiateur examinera les différentes structures juridiques et financières qui peuvent être envisagées afin de faciliter et d'optimiser l'intégration opérationnelle et administrative de Novagali au sein du groupe Santen. Toutefois, 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.

Une telle réorganisation sera menée dans le respect des lois et règlements applicables et afin d'assurer le développement et la rentabilité de Novagali.

Synergies envisagées

Sur la base d'une analyse préliminaire, en cas d'acquisition de 100% de Novagali, Santen estime que l'intégration des deux groupes devrait générer des synergies. Ces synergies devraient résulter principalement de la mise à disposition de Novagali des moyens nécessaires pour étendre la commercialisation de Cationorm[®] et pour assurer le bon développement et la commercialisation de Cyclokat[®] et des autres produits en cours de

développement par Novagali. Ces synergies devraient également résulter de l'utilisation par Santen des ressources de Novagali en matière de recherche et développement ainsi que des technologies de Novagali, telles que les technologies Novasorb[®] et Eyeject[®], qui permettront d'améliorer le portefeuille de produits en cours de développement de Santen ainsi que la capacité de Santen à formuler de nouveaux traitements. Rapidement à compter du règlement-livraison de l'Offre, Santen transférera à Novagali les ressources nécessaires afin d'étendre la commercialisation de Cationorm[®] et d'améliorer ses capacités de développement de Cyclokat[®], et des autres produits en cours de développement. 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. Toutefois, le calendrier ainsi que l'impact financier de ces projets ne sont pas encore déterminés.

Des synergies de chiffre d'affaires (également non quantifiées) sont en outre attendues de la diversification et de l'expansion géographique de la clientèle.

L'ensemble de ces synergies devrait permettre à Novagali d'assurer sa pérennité en bénéficiant du soutien opérationnel, financier et scientifique d'un acteur majeur du secteur pharmaceutique.

Politique de distribution

Novagali n'a pas distribué de dividende au titre de l'exercice social clos le 31 décembre 2010 et ne dispose pas, sur la base de ses comptes sociaux pour l'exercice social clos le 31 décembre 2010, de réserves ou d'autres sommes distribuables. A l'avenir, la politique de distribution de dividendes de Novagali sera déterminée par Santen au regard de ses capacités de distribution et de ses besoins de financement pour la conduite de ses activités.

Retrait obligatoire

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 et, le cas échéant, les BSA 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. Une telle procédure de retrait obligatoire, s'il y a lieu, sera mise en œuvre à un prix 6,25 euros par Action.

L'Initiateur a également 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 BSA non présentés à l'Offre si les Actions existantes non présentées à l'Offre et les Actions susceptibles d'être émises à la suite de l'exercice des BSA non présentés à l'Offre ne représentent pas plus de 5% de la somme des titres de capital de la Société existants et susceptibles d'être créés. Une telle procédure de retrait obligatoire, s'il y a lieu, sera mise en œuvre à un prix de 4,03 euros par BSA 2014 et de 2,75 euros par BSA 2019.

Le rapport de l'Expert Indépendant mandaté conformément aux dispositions de l'article 261-1 I 1^o, 2^o, 5^o et II du règlement général de l'AMF en vue d'apprécier le caractère équitable d'un point de vue financier de l'Offre, éventuellement suivie d'un retrait obligatoire, figure dans la note en réponse préparée par Novagali.

Dans les conditions prévues aux articles 236-1 et suivants et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où un retrait obligatoire ne serait pas mis en œuvre ainsi qu'il est prévu au premier paragraphe et où il viendrait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, au moins 95% des droits de vote de la Société, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie d'une procédure de retrait obligatoire dans le cas où les Actions détenues par les actionnaires minoritaires ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société. Dans ce cas, le retrait obligatoire sera soumis au contrôle de l'AMF qui se prononcera sur sa conformité au vu notamment (i) de l'évaluation des titres concernés de la Société qui sera fournie par l'Initiateur et (ii) d'un nouveau rapport de l'expert indépendant désigné conformément à la réglementation applicable.

Radiation de la cote

L'Initiateur 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. 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.

2 CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

En application des dispositions des articles 231-13 et 234-2 du règlement général de l'AMF, Goldman Sachs International, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 9 novembre 2011 l'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée.

En application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Goldman Sachs International, en qualité d'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur.

2.1 Nombre et nature 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 ; et
- (ii) 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 :

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

A la connaissance de l'Initiateur, la Société a émis 16.308.860 Actions à la date de la Note d'Information³. Ainsi, les Actions visées par l'Offre représentent un nombre maximum de 8.263.441 Actions au jour de la Note d'Information, y compris les Actions auto-détenues par la Société mais après déduction des 8.243.347 Actions détenues par l'Initiateur à la date des présentes et à l'exclusion des Actions Gratuites (telles que définies ci-dessous).

Ainsi qu'il est précisé à la Section 1 ci-dessus, l'Offre ne porte pas sur 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. Par ailleurs, en dehors des cas où il existe une exception légale ou réglementaire (telle que le décès ou l'incapacité de l'attributaire), aucune des 474.800 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** »), dont la période d'acquisition expire le 3 février 2013, ne pourra être apportée à l'Offre. Santen adressera une proposition d'indemnisation contre renonciation aux attributaires d'Actions Gratuites et aux porteurs de Bons (Voir section 2.5 « Traitement des attributaires d'Actions Gratuites et des porteurs de Bons »).

Afin d'être complet, il est précisé que les BSA 2014 sont cessibles conformément à leurs termes et que les BSA 2019 ont été rendus cessibles par une décision du directoire de la Société en date du 9 novembre 2011, prise après discussion et en concertation avec Santen. Par ailleurs, à la connaissance de l'Initiateur, sur la base du Prix par Action (augmenté, le cas échéant, du Complément de Prix (tel que ce terme est défini ci-dessous)), à l'exception des 19.030 BSA 2019 qui sont en circulation, aucun des Bons ne sont « dans la monnaie ».

³ Source : Novagali

Enfin, aux termes du Contrat d'Achat d'Actions, Novagali s'est engagé à ne pas apporter à l'Offre ses Actions auto-détenues, soit 30.148 Actions au 27 septembre 2011⁴.

A la date de la Note d'Information, l'Initiateur détient directement 8.243.347 Actions acquises dans le cadre de l'Acquisition Hors Marché. A 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 qui précèdent le 27 septembre 2011 et, à la date des présentes, l'Initiateur ne détient aucun droit lui permettant d'acquérir des Actions ou des Titres de la Société. Par ailleurs, il est précisé que l'Initiateur agit seul et non de concert.

2.2 Termes de l'Offre

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.

2.3 Ajustements 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 aux actionnaires ayant apporté leurs actions dans le cadre de la procédure centralisée.

2.4 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 2.3.1 de la Note d'Information « 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.

2.5 Traitement des attributaires d'Actions Gratuites et des porteurs de Bons

L'Initiateur proposera aux attributaires d'Actions Gratuites n'ayant pas pu apporter leurs Actions Gratuites à l'Offre, dans la mesure où les périodes obligatoires d'acquisition ou de conservation n'ont pas expiré avant la clôture de l'Offre, de renoncer immédiatement et irrévocablement au bénéfice de leurs Actions Gratuites en échange du paiement d'une somme par Action Gratuite déterminée par référence au Prix par Action (incluant, le cas échéant, le Complément de Prix).

De la même manière, l'Initiateur proposera aux porteurs de Bons, qui sont toujours en circulation, de renoncer immédiatement et irrévocablement au bénéfice de leurs Bons en échange du paiement immédiat d'une somme par Bon (i) pour ce qui concerne les BSA, déterminée par référence au prix offert pour chaque catégorie de BSA au titre de l'Offre ainsi qu'il est décrit à la Section 2.2 « Termes de l'Offre » ou (ii) déterminée par référence au montant suivant pour ce qui concerne chacune des catégories de BCE :

- 0,42 euro pour chaque BCE Mars 2012 en circulation ;

⁴ Source : Novagali

- 0,64 euro pour chaque BCE Mai 2012 en circulation ;
- 1,95 euros pour chaque BCE Juin 2012 en circulation ;
- 3,83 euros pour chaque BCE 2014 en circulation ;
- 3,31 euros pour chaque BCE Mars 2015 en circulation ; et
- 3,43 euros pour chaque BCE Mai 2015 en circulation.

La Section 3.4 de la Note d'Information « Appréciation des prix et montants d'indemnisation offerts pour les Bons » détaille la méthode de calcul de ces différents montants et comporte une appréciation y afférente.

2.6 Procédure d'apport à l'Offre

Les Titres apportés à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement et autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter tous Titres apportés qui ne répondraient pas à cette condition.

La propriété des Titres apportés sera transférée à l'Initiateur à la date de règlement-livraison de l'Offre (voir Section 2.7, ci-dessous, « Calendrier indicatif de l'Offre »). Tous les droits attachés aux Titres seront transférés à l'Initiateur à la date de règlement-livraison de l'Offre.

Il est précisé qu'aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de l'ouverture de l'Offre jusqu'à la date de règlement-livraison, qui interviendra conformément au calendrier qui sera fixé par NYSE Euronext Paris.

Procédure d'apport des Actions à l'Offre

L'Initiateur n'a pas l'intention d'acquérir d'Action sur le marché pendant la durée de l'Offre, afin que tous les actionnaires soient en mesure de bénéficier du paiement du Complément de Prix, s'il est dû. Les actionnaires pourront uniquement participer à l'Offre en apportant leurs Actions dans le cadre de la procédure centralisée ainsi qu'il est décrit ci-après.

Les actionnaires, dont les Actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) et qui souhaitent présenter leurs Actions à l'Offre, devront remettre à l'intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, un ordre irrévocable d'apporter à l'Offre, conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par leur intermédiaire financier.

Les actionnaires dont les Actions sont inscrites en compte au nominatif pur dans les registres de la Société devront demander leur conversion au nominatif administré dans un compte tenu par un intermédiaire financier (à moins que leur titulaire n'en ait demandé au préalable la conversion au porteur). Lors du règlement-livraison de l'Offre, NYSE Euronext Paris transfèrera à BNP Paribas Securities Services, intermédiaire financier chargé du service des titres nominatifs de la Société, les Actions au nominatif en vue de leur conversion au porteur afin qu'elles puissent être transférées à l'Initiateur.

Procédure d'apport des BSA à l'Offre

Les détenteurs de BSA qui souhaitent présenter leurs BSA à l'Offre, devront notifier leur décision à BNP Paribas Securities Services, Corporate Trust Services, Services Actionnaires, Grands Moulins de Pantin, 9, rue du Débarcadère, 93500 Pantin, France, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, au moyen d'un ordre d'apport conforme au modèle qui leur aura été remis par BNP Paribas Securities Services.

Centralisation des ordres

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 pour lesquelles il aura 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.

2.7 Calendrier indicatif de l'Offre

9 novembre 2011	Dépôt du projet de note d'information auprès de l'AMF
9 novembre 2011	Dépôt du projet de note en réponse de Novagali auprès de l'AMF
29 novembre 2011	Déclaration de conformité de l'AMF
2 décembre 2011	Ouverture de l'Offre
15 décembre 2011	Clôture de l'Offre
21 décembre 2011	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF
29 décembre 2011	Règlement-livraison de l'Offre

2.8 Coût et financement de l'Offre

Coût de l'Offre

Dans l'hypothèse où tous les Titres existant à la date des présentes seraient apportés à l'Offre (y compris les Actions auto-détenues par Novagali), le montant maximum en numéraire devant être payé par l'Initiateur (en ce compris le Complément de Prix mais hors commissions et frais annexes) s'élèverait à environ 50,5 millions d'euros au total.

Dans l'hypothèse où toutes les Actions, mais aucun BSA ni aucune des 30.148 Actions auto-détenues par Novagali au 27 septembre 2011⁵, seraient apportées à l'Offre, le montant en numéraire devant être payé par l'Initiateur (en ce compris le Complément de Prix mais hors commissions et frais annexes) s'élèverait à environ 50,2 millions d'euros au total.

En outre, les frais supportés par l'Initiateur relatifs à l'Offre (incluant, entre autres, les honoraires des conseils externes financiers, juridiques et comptables ainsi que tous autres experts et consultants et les frais de communication et de publication) sont estimés à environ 4,5 millions d'euros (hors taxes).

Financement de l'Offre

L'Initiateur a l'intention de financer l'Offre au moyen de ses fonds propres. Au 30 septembre 2011, Santen disposait à son bilan d'environ 83,4 milliards de Yens (soit environ 809 millions d'euros) en trésorerie et équivalents de trésorerie.

⁵ Source : Novagali

Rémunération des intermédiaires – Prise en charge des frais

Dans le cadre de la procédure centralisée, l'Initiateur prendra à sa charge les frais de courtage et la TVA afférente payés par les porteurs d'Actions ayant apporté leurs Actions à l'Offre dans la limite de 0,3% du montant de l'ordre et de deux cents (200) euros par actionnaire (TVA incluse).

Toute demande de remboursement en application du paragraphe précédent devra être adressée dans les quatre (4) semaines suivant la clôture de la période d'Offre. Passé ce délai, aucune demande de remboursement ne sera acceptée.

2.9 Restrictions concernant l'Offre en dehors de France

L'Offre est faite à tous les détenteurs de Titres en France. La Note d'Information n'est pas destinée à être diffusée dans un pays autre que la France.

La distribution de la Note d'Information 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.

3 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Le Prix par Action offert se compare comme suit aux différents critères de valorisation retenus :

	Fourchette de prix (€)	Prime/(décote) sur la base d'un prix de 6,15 €(%)	Prime/(décote) sur la base d'un prix de 6,25 €(%)
Acquisition par Santen d'un bloc majoritaire	€6,15 (qui peut être augmenté à €6,25)	0,0%	0,0%
Prix par Action			
Dernier cours coté au 27 septembre 2011	€3,59	71,3%	74,1%
Moyenne sur 1 mois ⁽¹⁾	€3,49	76,1%	79,0%
Moyenne sur 3 mois ⁽¹⁾	€3,57	72,5%	75,3%
Moyenne sur 6 mois ⁽¹⁾	€3,71	65,9%	68,6%
Moyenne sur 12 mois ⁽¹⁾	€3,61	70,4%	73,1%
Plus haut sur 1 an	€4,16	47,8%	50,2%
Plus bas sur 1 an	€3,02	103,6%	107,0%
Prix d'introduction en bourse	€3,40	80,9%	83,8%
Actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles probabilisés	€5,93 – €7,29	3,7% – (15,6)%	5,4% – (14,3)%
Analyse des niveaux de prime relevés sur des opérations comparables ⁽²⁾ (secteur des biotechnologies)	€6,18 – €7,45	(0,5)% – (17,4)%	1,1% – (16,1)%
Analyse des niveaux de prime relevés sur des opérations comparables ⁽²⁾ (opérations françaises)	€5,19 – €6,06	18,5% – 1,5%	20,4% – 3,1%

Source: Bloomberg.

¹ Moyennes pondérées par les volumes échangés.

² Primes appliquées à la moyenne du cours de bourse pondérée par les volumes au cours du mois précédent le 27 septembre 2011.

Il convient de rappeler que le plan d'affaires utilisé pour les besoins de la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles tient compte de perspectives de développement qui sont supérieures à celles de Novagali dans un scénario de développement autonome.

A l'inverse, les performances futures de Novagali dépendent principalement d'un produit en cours de développement (Cyclokat[®]) et, par conséquent, la valorisation de la Société à la date des présentes repose en grande partie sur les prévisions de succès de ce traitement. Dans l'hypothèse où ces prévisions de succès s'avèreraient significativement inférieures aux prévisions actuelles, Santen pourrait supporter des pertes importantes liées à l'acquisition de Novagali. En particulier, si Cyclokat[®] devait ne pas être commercialisé, Santen devrait passer en perte l'essentiel de son investissement dans Novagali.

Les 19.030 BSA 2019 en circulation ont un prix d'exercice de 3,40 euros par BSA 2019 et sont par conséquent « dans la monnaie » sur la base du Prix par Action offert. Les BSA 2019 sont cessibles, ont une échéance fixée au 3 février 2019 et ont un prix de souscription de 0,51 euro.

Les termes de l'Offre visant les 19.030 BSA 2019 en circulation sont identiques aux termes de l'Offre visant les Actions sous-jacentes après déduction du prix d'exercice de 3,40 euros, comme si les porteurs des BSA 2019 décidaient d'exercer leurs BSA 2019 et d'apporter à l'Offre les Actions reçues lors de l'exercice au lieu de leurs BSA 2019. Par conséquent, l'appréciation des termes de l'Offre faite pour les BSA 2019 est identique à l'appréciation du Prix par Action offert pour les Actions. Les porteurs de BSA 2019 apportant leurs BSA 2019 à l'Offre recevront 2,75 euros en toute hypothèse. En revanche, les porteurs de BSA 2019 qui exerceront leurs BSA 2019 et apporteront les Actions en résultant à l'Offre pourront réaliser un gain net de 2,75 euros sur la base du Prix par Action (6,15 euros – 3,40 euros) ou, si le Complément de Prix est dû aux porteurs d'Actions, un gain net de 2,85 euros (6,25 euros – 3,40 euros).

A titre informatif uniquement, la Note d'Information indique les résultats de la méthode d'évaluation Black & Scholes appliquée aux BSA 2019, en utilisant la même méthode que pour les BSA 2014 et les BCE (voir ci-dessous)⁶.

	Taux EURO Swap	Sur la base d'un prix de €6,15		
		Volatilité		
		40%	50%	60%
Evaluation Black & Scholes indicative pour les BSA 2019	2,46%	3,90	4,21	4,51

Le tableau suivant présente les termes et conditions des BSA 2014 (lesquels sont cessibles) et des BCE (lesquels ne sont pas cessibles) en circulation au 27 septembre 2011, ainsi que le prix ou le montant d'indemnisation offert par Santen pour chacun d'eux, en ayant recours à la méthode Black & Scholes. Dans un souci d'exhaustivité, il convient de constater qu'aucun des BSA 2014 et des BCE ne sont « dans la monnaie ».

Nombre de BSA/BCE en circulation	Nombre d'actions à émettre	Expiration	Prix de souscription (en €)	Prix d'exercice (en €)	Prix offert (en €)

⁶ Il convient également de rappeler qu'après discussion et en concertation avec Santen, le directoire de la Société a décidé d'accélérer la période d'exercice de l'intégralité des 19.030 BSA 2019 en circulation, parmi lesquels 17.786 BSA 2019 (soit le troisième tiers des BSA 2019 attribués dans le cadre du Plan BSA 2011) étaient soumis à une condition de performance qui n'était pas satisfaite sur la base du Prix par Action offert.

BSA 2014	700	1.400	28-juin-14	0,01	6,33	4,03
						Montant d'indemnisation (en €)
BCE Mars 2012	15.047	30.094	26-mars-12	0,00	8,80	0,42
BCE Mai 2012	11.397	22.794	29-mai-12	0,00	8,80	0,64
BCE Juin 2012	3.499	6.998	14-juin-12	0,00	6,33	1,95
BCE 2014	19.330	38.660	27-mars-14	0,00	6,33	3,83
BCE Mars 2015	27.595	55.190	26-mars-15	0,00	8,80	3,31
BCE Mai 2015	11.881	23.762	29-mai-15	0,00	8,80	3,43

Sur la base du Prix par Action, aucun des BSA 2014 ou des BCE n'est « dans la monnaie » dans la mesure où tous ces Bons ont un prix d'exercice supérieur au Prix par Action. Par conséquent, si les porteurs de ces Bons décidaient d'exercer leurs Bons et d'apporter à l'Offre les Actions reçues lors de l'exercice, ils subiraient une perte. Bien qu'ils n'aient pas de valeur intrinsèque, ces Bons conservent une valeur temporelle que Santen a déterminée pour l'offrir aux différents porteurs de Bons afin de les inciter à renoncer à leurs droits (Voir Section 2.5 « Traitement des attributaires d'Actions Gratuites et des porteurs de Bons »).

4 PERSONNE EN CHARGE DES RELATIONS AVEC LES INVESTISSEURS

Takashi Hibi
General Manager
Corporate Communication Group
Santen Pharmaceutical, Co., Ltd.
3-9-19 Shimoshinjo, Higashiyodogawa-ku,
Osaka 533-8651 Japan
Tel: +81-6-6321-9957

5 CONSEILS FINANCIERS DE L'INITIATEUR

Goldman Sachs International intervient en tant que conseil financier de l'Initiateur et établissement présentateur de l'Offre. Bryan, Garnier & Co a été nommé par Santen en tant qu'agent de sollicitation pour les besoins de l'Offre.

Information importante

Les actionnaires de Novagali et les autres investisseurs sont invités à lire attentivement la Note d'Information de l'Initiateur ainsi que la Note en Réponse de Novagali qui ont été visées par l'AMF. Ces documents contiennent des informations importantes, incluant notamment les termes et conditions de l'Offre. Les actionnaires de Novagali et les autres investisseurs peuvent obtenir sans frais copie de ces documents et des autres documents déposés auprès de l'AMF qui contiennent des informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de Novagali, sur le site de l'AMF (www.amf-france.org). Par ailleurs, les documents déposés par l'Initiateur peuvent être obtenus sans frais sur le site de Santen (www.santen.com). Les actionnaires et les investisseurs sont invités à lire ces documents avant de prendre toute décision relative à l'Offre.

La publication ou la distribution de ce communiqué peut, dans certains pays, faire l'objet de restrictions légales ou réglementaires. Ce communiqué ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni

directement, ni indirectement. La réception de ce communiqué ne constitue pas une offre dans les pays où une offre d'achat serait illégale.