

Nordea Bank AB
H115, Smålandsgatan 17
SE-105 71 Stockholm
Sverige

Styrelsen för Aerocrine AB
P.O. Box 1024
SE-171 21 Solna
Sverige

Stockholm, 14 maj 2015

Värderingsutlåtande

Styrelsen för Aerocrine AB (publ) ("**Aerocrine**") utvärderar ett offentligt erbjudande ("**Erbjudandet**") som förväntas lämnas direkt eller indirekt av Circassia Pharmaceuticals plc. ("**Budgivaren**"). I enlighet med Erbjudandet kommer aktieägarna i Aerocrine att erbjudas ett kontant vederlag om SEK 2,55 per aktie.

Styrelsen för Aerocrine har uppdragit åt Nordea Bank AB, Markets – Investment Banking, Advisory ("**Nordea**") att avge ett utlåtande, från ett finansiellt perspektiv, rörande vederlaget i Erbjudandet.

Som underlag för detta utlåtande har Nordea beaktat:

- I. Ett utkast av Budgivarens pressmeddelande avseende Erbjudandet, vilket innehåller villkoren för Erbjudandet.
- II. Viss historisk affärsrelaterad och finansiell information rörande Aerocrine, inklusive årsredovisningar och delårsrapporter.
- III. Aerocrines lednings prognoser och budget.
- IV. Diskussioner med Aerocrines ledning rörande bolagets historiska utveckling, nuvarande och framtida produkter, kostnadsstruktur, strategi, ledning, finansiella position, investeringar och framtida finansiella utveckling och utsikter.
- V. Vissa rapporter framtagna av analytiker som följer Aerocrine på kontinuerlig basis.
- VI. Viss offentligt tillgänglig information avseende kurser och omsättning i Aerocrines aktie.
- VII. Viss information från externa källor rörande andra bolag vilka Nordea bedömer vara jämförbara med Aerocrine.
- VIII. Sådan ytterligare information och analys som Nordea har bedömt nödvändig eller lämplig som underlag för detta utlåtande.

Den information som ligger till grund för detta utlåtande har antingen inhämtats från offentligt tillgängliga källor eller tillhandahållits Nordea av Aerocrine med anledning av detta utlåtande. Nordea har förlitat sig på att denna information är komplett och korrekt, utan att företa någon egen verifiering.

Nordea har inte gjort en oberoende värdering av tillgångarna och skulderna i Aerocrine.

Med avseende på finansiella prognoser och annan framtidsinriktad information som Aerocrines ledning presenterat för Nordea har Nordea utgått från att dessa har upprättats så att de på ett rimligt sätt återspeglar de bästa tillgängliga uppskattningarna och bedömningar från Aerocrines ledning avseende bolagets framtida finansiella resultat och utveckling, utan att företa någon oberoende bedömning.

Detta utlåtande grundas på marknadsmässiga, ekonomiska, finansiella och övriga förhållanden samt den information som inhämtats av och tillhandahållits Nordea till och med dagen för detta utlåtande. Händelser eller omständigheter som inträffar eller blir kända efter dagen för detta utlåtande kan göra utlåtandet inaktuellt. Nordea påtar sig inte något ansvar för att uppdatera eller revidera detta utlåtande på grund av sådana händelser eller omständigheter.

Detta utlåtande berör inte Erbjudandets för- eller nackdelar i förhållande till andra alternativa affärsmöjligheter tillgängliga för Aerocrine, alternativet att förbli ett självständigt bolag eller andra investeringsmöjligheter tillgängliga för Aerocrines aktieägare. Vidare utgör utlåtandet ingen rekommendation till någon av Aerocrines aktieägare huruvida Erbjudandet skall accepteras eller ej.

På grundval av det ovan anförda är det Nordeas bedömning, per dagen för detta utlåtande, att vederlaget i Erbjudandet är skäligt ur ett finansiellt perspektiv för aktieägarna i Aerocrine.

Nordea bedriver värdepappersrörelse i enlighet med svensk lag. Nordea kan i sin verksamhet komma att handla med eller ta positioner för egen eller annans räkning i värdepapper som direkt eller indirekt påverkas av Erbjudandet.

Nordea kommer att erhålla en fast ersättning för detta utlåtande oberoende av utfallet av Erbjudandet.

Detta utlåtande är riktat uteslutande till Aerocrines styrelse för att tjäna som underlag för dess utvärdering av Erbjudandet och får inte användas i något annat syfte. Ingen annan part har rätt att förlita sig eller i övrigt grunda några rättigheter på detta utlåtande. Detta utlåtande eller delar av det får inte utan Nordeas skriftliga godkännande förmedlas till eller användas av någon annan. Detta utlåtande omfattas av det uppdragsavtal som ingåtts mellan Aerocrine och Nordea med anledning av detta utlåtande.

Detta utlåtande skall tolkas i enlighet med svensk materiell lag. Tvister rörande detta utlåtande skall avgöras av svensk domstol exklusivt.