



FAIRNESS OPINION CREALOGIX HOLDING AG

Assessment of the financial adequacy of the public takeover offer by Vencora UK Limited for the outstanding shares of Crealogix Holding AG

29 November 2023

FAIRNESS OPINION CREALOGIX HOLDING AG

Content

| | | |
|----------|---|---------|
| 1 | Introduction | Page 3 |
| 2 | Company description and market analysis | Page 8 |
| 3 | Valuation | Page 22 |
| 4 | Conclusion | Page 42 |
| 5 | Appendix | Page 45 |

FAIRNESS OPINION CREALOGIX HOLDING AG

I Introduction

- | | | |
|------------|--------------|--------|
| I.1 | Background | Page 3 |
| I.2 | Our mandate | Page 4 |
| I.3 | Our approach | Page 5 |
| I.4 | Sources | Page 6 |

I Introduction

1.1 Background



CREALOGIX is an international software company primarily engaged in the field of digital frontend solutions for banks and wealth managers. The company's shares are listed on the SIX Swiss Exchange

Crealogix Holding AG (hereinafter also referred to as "CREALOGIX", "the group" or "the target company") is a Swiss software company specialized in front end-solutions for digital banking, digital wealth management and digital application and process management for banks and wealth managers. CREALOGIX offers several services and products enabling financial institutions to improve their customers' digital experience. CREALOGIX is one of the top 100 fintech companies.¹

The Group is headquartered in Zurich, Switzerland. In total, the group employs around 380 employees at eight locations worldwide. In the financial year ("FY") 2022/23, the Group generated sales of CHF 81.4 million and an EBITDA of CHF 8.9 million.²

CREALOGIX shares have been listed on the SIX Swiss Exchange ("SIX") since September 2000. As of 15 November 2023, the target company had a market capitalization of CHF 69.8 million. The share capital of CREALOGIX consists of 1'404'742 registered shares with a nominal value of CHF 8.00 each.³ As of 15 November 2023, 1'401'253 registered shares were outstanding.⁴

On the evening of 15 November 2023, CREALOGIX and Vencora UK Limited ("the offeror" or "Vencora") entered into a transaction agreement pursuant to which Vencora agreed to submit a voluntary public takeover offer ("the offer") for all publicly held registered shares of CREALOGIX. The offer was pre-announced by Vencora on 16 November 2023 following the signing of the transaction agreement and prior to the trading start on SIX. The offer price per CREALOGIX share is CHF 60.00 in cash ("the offer price").

¹ Source: Information provided by the management of CREALOGIX.

² Adjusted for the proceeds from the sale of the majority stake in Swiss Learning Hub AG ("SLH"), an "operating EBITDA" of CHF 1.4 million is reported. Further information about the SLH transaction and its effects on the financial of CREALOGIX can be found in section 2.3.

³ Source: SIX.

⁴ Source: Information provided by the management of CREALOGIX.

1.2 Our mandate

The present Fairness Opinion provides an independent valuation analysis of CREALOGIX

IFBC is an independent corporate finance advisor and does not receive any compensation depending on the valuation results or the success of the transaction

The valuation date is 15 November 2023

In August 2023, the board of directors (“BoD”) of CREALOGIX mandated IFBC AG (“IFBC”) to prepare an independent Fairness Opinion assessing the financial fairness of the offer price. This report was prepared exclusively for the purpose of assisting the BoD of CREALOGIX in the evaluation of the offer. The Fairness Opinion may only be used for the financial assessment of the offer by the BoD of CREALOGIX. The use for any other purposes other than assessing the financial fairness of the offer price is not permitted. In particular, the Fairness Opinion does not constitute a recommendation to the public shareholders to accept or reject the offer.

IFBC issues this Fairness Opinion as an independent corporate finance advisor and receives a common market fee for its services. IFBC does not receive any compensation that depends on the statements in this valuation report nor is IFBC entitled to receive a success fee if the proposed transaction is successfully completed. IFBC confirms that they are particularly qualified to issue Fairness Opinions within the meaning of Article 30(6) of the Ordinance of the Takeover Board on Public Takeover Offers and that it is independent of the offeror, the target company as well as the persons acting in concert with them.

When preparing our Fairness Opinion, IFBC relied on the accuracy and completeness of the information received by the management of CREALOGIX. It is further assumed that the information received has been prepared reasonably, reflecting the best and most current available estimates and good faith judgements of CREALOGIX' management. IFBC's responsibility is restricted to the careful and professional assessment and verification of the plausibility of the information and calculations provided. In providing this opinion, IFBC has conducted neither an audit nor a due diligence.

The results of our independent valuation analyses were submitted to the CREALOGIX BoD on 15 November 2023 prior to the signing of the transaction agreement and the pre-announcement of the offer made by Vencora on 16 November 2023. The valuation is based on the current business plan, which was approved by the CREALOGIX BoD on 7 September 2023, on the current information and assumptions of the management, and on the financial statements of CREALOGIX as of 30 June 2023.

The management of CREALOGIX has also confirmed that there have been no significant events or transactions since the approval of the business plan to the publication of this Fairness Opinion, which have not been taken into account accordingly in the above-stated basis of information.

1.3 Our approach

The assessment of the financial fairness of the offer by Vencora to the shareholders of CREALOGIX is based on valuation considerations of IFBC. These rely on the following analyses which are described in detail within this report:

- Analyses of the company's business model and of the current market environment
- Analysis of historical financials
- Assessment of the business plans for FY 2023/24 to 2025/26 ("business plan period") approved by the CREALOGIX BoD and of the assumptions of management for the two following years 2026/27 and 2027/28 ("rough planning period")
- Company valuation and determination of the value per share based on the following valuation methods:
 - Discounted cash flow method
 - Valuation based on trading multiples
 - Valuation based on transaction multiples
- Analysis of share price and current target share price published by an analyst

No consideration has been given to the tax, legal or other issues at the level of the individual investor in the assessment of the financial fairness of the offer made by Vencora to the shareholders of CREALOGIX. Accordingly, only general statements on the financial fairness of the offer from the perspective of public shareholders are possible in the context of this Fairness Opinion.

1.4 Sources

Among others, our assessment is based on the analysis of the following information:

- Audited annual reports of CREALOGIX (consolidated) for FY 2020/21 to 2022/23
- Business plan for FY 2023/24 to 2025/26 approved by the BoD of CREALOGIX on 7 September 2023
- Assumptions of Management for the two rough planning years 2026/27 and 2027/28
- Further current information and assumptions derived from discussions with the Management of CREALOGIX
- Capital market and financial data of selected peer companies (source: Refinitiv Eikon)
- Data from selected transactions based on publicly available information (source: Refinitiv Eikon)
- Other publicly available information

FAIRNESS OPINION CREALOGIX HOLDING AG

2 Company description and market analysis

- | | | |
|------------|------------------------------------|---------|
| 2.1 | Overview of CREALOGIX | Page 8 |
| 2.2 | Business model of CREALOGIX | Page 9 |
| 2.3 | Historical financials of CREALOGIX | Page 14 |
| 2.4 | Market analysis | Page 18 |

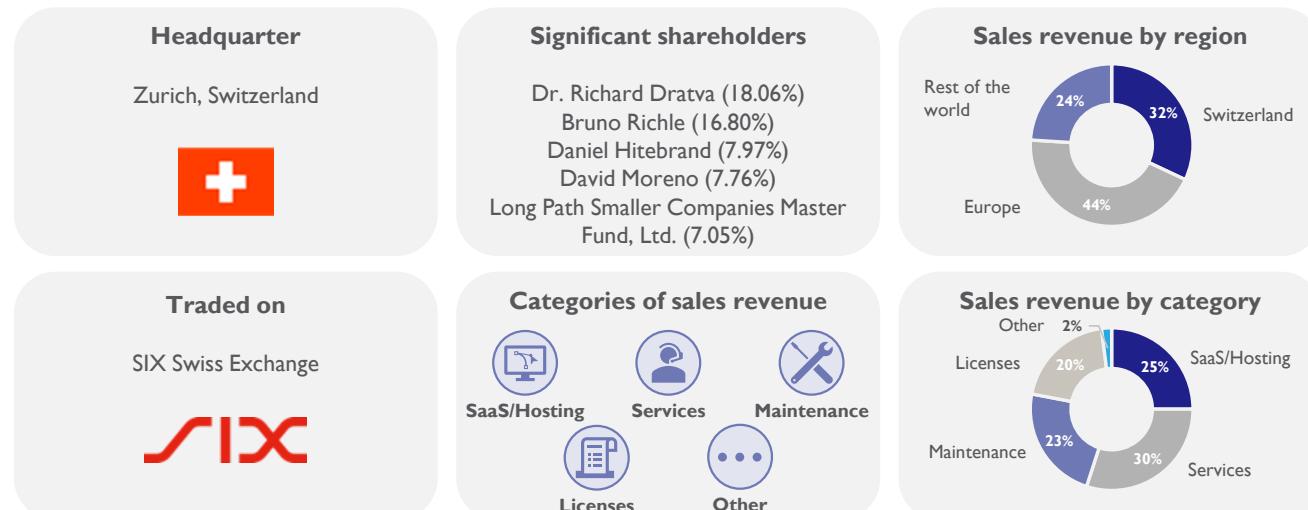
2 Company description and market analysis

2.1 Overview of CREALOGIX

CREALOGIX is a globally active software company focusing on developing digital frontend solutions for banks and wealth managers

CREALOGIX is a company headquartered in Zurich, Switzerland. CREALOGIX develops and distributes digital products and complementary services in the frontend sector for banks and wealth managers. The group employs around 380 employees at eight locations worldwide. The CREALOGIX distribution network is spread over more than 15 countries globally. In FY 2022/23, around 32% of the sales revenue was generated in Switzerland, 44% in other European countries and 24% in the rest of the world.

As of 30 September 2023, the main shareholders of CREALOGIX are Dr. Richard Dratva (18.06%), Bruno Richle (16.80%) and Daniel Hitebrand (7.97%). There is a shareholders agreement ("SHA") among those shareholders and Peter Süsstrunk (referred to collectively hereinafter as the "Founder Shareholders") in place.⁵ Additionally, over 5% of the registered shares issued are held by David Moreno via Mayfin Management Services S.I. (7.76%) and Long Path Smaller Companies Master Fund, Ltd. (7.05%).⁶



Source: Information provided by the management of CREALOGIX, annual report 2022/23, full-year results presentation 2022/23.

⁵ The SHA will lapse when the transaction agreement is signed.

⁶ The share of other family members is attributed to the share of the relevant significant shareholder in some cases.

2.2 Business model of CREALOGIX

2.2.1 Product and service offering and market segments

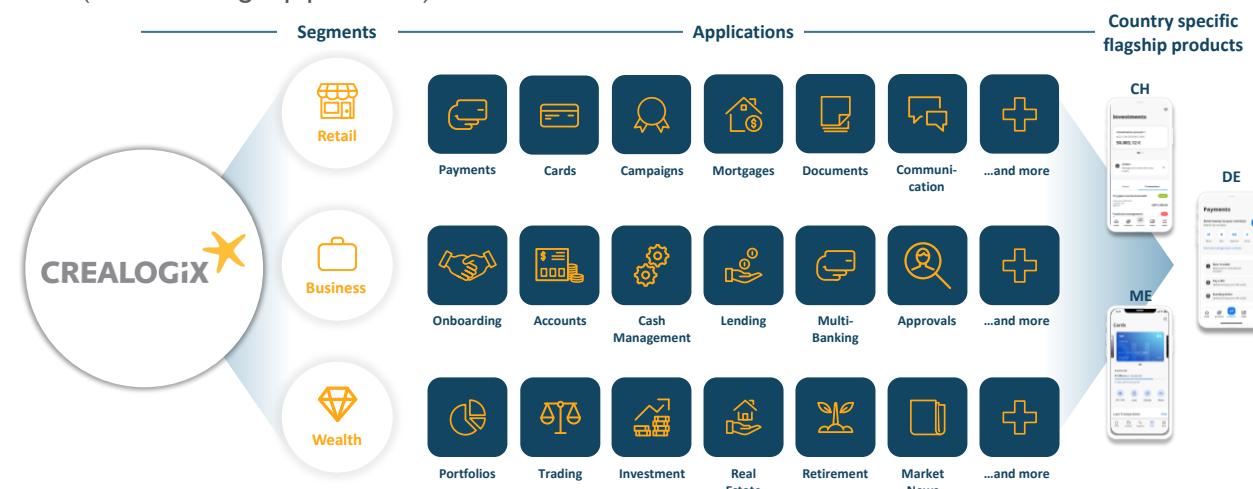
CREALOGIX develops and implements software solutions that enable digital banking and digital wealth management for "the digital financial institution of tomorrow". CREALOGIX' products are front end-solutions which are integrated into the backend systems of their customers.

Target customers

Digital banking platform for retail and commercial banks as well as wealth managers

The target customers of CREALOGIX include established retail and commercial banks, wealth managers as well as development banks looking to advance their digitalization strategy. CREALOGIX' solutions enable financial institutions to offer their clients a sophisticated, modern omnichannel experience. To remain competitive, banks and wealth managers must advance their existing in-house systems to reduce costs, differentiate themselves and provide greater flexibility to their clients in a constantly evolving and rapidly digitalizing market.

CREALOGIX offers its customers modular digital banking solutions in the "Retail" (Retail Banking), "Business" (Corporate Banking and SME Banking) and "Wealth" (Wealth Management) market segments. The solutions are offered in the form of a platform that enables financial institutions to boost their efficiency and advance their digital transformation by means of specific applications. The applications are distributed on a product and country-specific basis (so-called "flagship products").



Source: Image provided by the management of CREALOGIX.

The digital banking platform allows for the comprehensive handling of a range of financial products and services, including account management, payments, and investments, on a single platform. This enhances the scalability of financial institutions' digital offerings, enabling not only cost savings through increased efficiency but also a consistent focus on digital transformation.

"CREALOGIX Funding Portal" for development banks

Next to the digital banking platform, CREALOGIX has developed the "CREALOGIX Funding Portal", a specific solution for development banks that is now being successfully offered on the market. The "CREALOGIX Funding Portal" is a digital platform enabling development banks to offer, manage and grant various kinds of development funds in a fast, flexible, user-friendly, and reliable manner. It covers the full life cycle of funding projects, from the submission of the application and approval on to the disbursement and monitoring of the projects. It is a low-code platform that can be configured and adapted to meet the specific needs and requirement of development funds. Moreover, the platform ensures complete compliance with data protection regulations.

2.2.2 Monetization broken down by category of sales revenue

The sales revenue of CREALOGIX can be classified by the sales revenue categories described below. Additionally, they can be allocated to recurring and non-recurring sales revenue.

"SaaS/Hosting"

The sales revenue category "SaaS⁷/Hosting" consists of recurring revenue streams. On one hand, this includes the sale of software solutions user rights over a fixed period. On the other hand, along with the user rights, CREALOGIX' customers can acquire a service subscription that specifies a fixed number of service days per year under a service agreement. These service days are utilized for the ongoing development of existing solutions. In addition to the user rights and recurring service days, this sales revenue category also includes income from the hosting of various applications (proprietary digital banking solutions or general IT solutions in data centers or the cloud).

"Maintenance"

CREALOGIX enters into a maintenance and support agreement with each licence sale. Such agreements usually have a fixed term and are renewed automatically unless they are terminated by the customer. For this reason, CREALOGIX classifies the sales revenue from the "Maintenance" category as recurring sales revenue.

"Licences"

Buying a licence for a CREALOGIX product entitles the customer to use the software and/or solutions without restrictions for either an unlimited time or a specifically limited time. The sales revenue from the "Licences" category is therefore non-recurring.

⁷ Software as a service.

| | |
|------------|--|
| "Services" | Buying software and/or a solution (either through a subscription, which is assigned to the "SaaS/Hosting" category, or through a "Licence") requires the corresponding implementation. The sales revenue from implementation projects is allocated to the sales revenue category "Services". These revenue streams are non-recurring. |
| "Others" | Products that cannot be assigned to the above sales revenue categories fall into the "Others" category. This category includes, for example, sales revenue generated from the sale of devices (payment slip scanners in combination with digital banking solutions) such as PayEye, GiroMat, etc., which are mainly sold online in partnerships with the largest Swiss banks or through other distribution channels. |

2.2.3 Corporate strategy

CREALOGIX's current corporate strategy (presented as part of the 2022/23 annual results presentation) consists of three cornerstones, which are implemented through different strategic initiatives:

| | Establishing a market-centric organization | Alignment of the cost base with the sales revenue level | Focus on growth drivers |
|---|--|--|--------------------------------|
| Establishing a market-centric organization | Under this strategic initiative, CREALOGIX defines the reorganization of the company away from a matrix organization towards a market and customer-centric organization. The objective of this strategic initiative is to establish clear responsibilities within various market units through a functional end-to-end control, thereby achieving efficiency gains within the market units. | | |
| Alignment of the cost base with the sales revenue level | In order to improve operating profitability and return to a sustainable, positive EBITDA, the cost base of CREALOGIX will be adjusted to the lower sales revenue level and the simplified organization. To establish a lower cost base, CREALOGIX' costs are being reduced and strictly monitored (this concerns operating costs and, particularly, personnel cost adjustments due to optimization programs in the context of the new organizational structure). Additionally, CREALOGIX' product portfolio is being continuously optimized. | | |
| Focus on growth drivers | Moreover, three strategic initiatives were identified and launched to boost the sales revenue level: ⁸ | | |

⁸ Source: Information provided by the management of CREALOGIX.

1) **"Boost Funding Portal"**

This strategic initiative aims at further boosting the "CREALOGIX Funding Portal". The goal is to become the market leader in frontend solutions for development banks in Germany and to also establish the product in the European market. The European market for development funds has made very little progress in terms of digitalization and therefore offers CREALOGIX opportunities in that area.

2) **"Innovate Business Banking"**

Digital banking for SMEs is one of the underdeveloped areas in the digital banking market and therefore offering CREALOGIX a big growth opportunity. This strategic initiative is therefore intended to improve and expand the solutions offering for commercial banks in this segment through innovative new features on the digital banking platform. In this regard, an innovation partnership is being established with an existing client to develop a next-generation platform solution.

3) **"Upgrade Flagship Products"**

As part of the third strategic initiative, existing solutions or flagship products in the banking and wealth management sector will be upgraded. The goal is to increase "upselling" within the existing customer base and to attract new customers with these solutions.

2.2.4 Sustainability

Sustainability

CREALOGIX's principles for a sustainable business model are guided by the UN Sustainable Development Goals. With that in mind, CREALOGIX has defined specific measures which can be broken down into the following three key pillars of the UN Sustainable Development Goals.⁹

In the "Environment" pillar, CREALOGIX is currently implementing three initiatives:

- 1) Safe, CO₂-neutral storage and/or safe and CO₂-neutral hosting of data
- 2) Optimization of facility and waste management
- 3) Promotion of environmentally friendly solutions as part of business activities

⁹ Source: CREALOGIX annual report.

In the "Social" pillar, CREALOGIX is currently implementing three initiatives:

- 1) Increasing diversity in the senior management team and on the BoD
- 2) Promoting apprenticeships, entry-level positions for graduates as well as ongoing and further education for employees
- 3) Maintaining a socially committed, motivating working environment

In the "Governance" pillar, CREALOGIX is currently implementing four initiatives:

- 1) Compliance with ESG governance
- 2) Implementation of the code of conduct
- 3) Compliance with rules and regulations
- 4) Investments in the training of specialists worldwide in order to ensure opportunities for successful professional development

2.3 Historical financials of CREALOGIX

Key events in the recent past

Amongst others, CREALOGIX' recent history has been characterized by the following key events:¹⁰

- CREALOGIX' financial years FY 2020/21 and FY 2021/22 were characterized by investments in new products. In both of those financial years, CREALOGIX has made significant investments in developing the new digital banking platform and the "CREALOGIX Funding Portal" (in FY 2021/22, more than 31.0% of the sales revenue). Those investments include both CAPEX (external development of solutions) as well as OPEX (internal development of solutions).
- During that investment phase, CREALOGIX' sales revenue in FY 2021/22 fell by more than 14.0% compared to the prior year (2020/21). The high level of investments combined with the decline in sales revenue in FY 2021/22 resulted in a negative EBITDA of CHF 9.3 million. The declining sales revenue can be explained by the following factors, among others.
 - Loss of sales revenue from the non-strategic business at that time. The decrease in sales revenue from the non-strategic business was attributable to the ongoing portfolio consolidation.
 - Negative impact of the strong Swiss franc.
 - Ultimately, as a supplier, CREALOGIX was also affected by the general downturn in the banking sector.
- Against this background, efforts were made to consolidate CREALOGIX' product and service portfolio to boost the operating profitability. Moreover, cost-reducing measures were implemented: The headcount was reduced by 17% in FY 2021/22 and by 27% in FY 2022/23. The decline in personnel costs can be mainly attributed to the reduction in the number of freelancers on the payroll.
- As a result of the above-mentioned investments, the "CREALOGIX Funding Portal", has been live and in use at seven participating development banks at the end of FY 2022/23 and was launched by means of SaaS agreements (recurring sales revenue). This marked an important milestone in the strategic roadmap.
- Finally, due to the shift in focus on the "Digital Banking" sector and the corresponding portfolio consolidation, a controlling interest of 67% in Swiss Learning Hub AG ("SLH") was sold to blue8x AG in August 2022 ("SLH transaction"). Upon completion of the transaction, SLH was fully deconsolidated and the remaining 33% interest reported as financial assets.¹¹

¹⁰ Sources: Press releases as well as the annual reports of CREALOGIX, information provided by the management of CREALOGIX.

¹¹ On 17 August 2022, 67% of the shares in Swiss Learning Hub were sold with an option to sell the remaining 33% of the shares. The option can be exercised by CREALOGIX within 2 years after the completion of the SLH transaction.

- In the FY 2022/23, despite a decline in revenue, a positive EBITDA was achieved through the implementation of strategic initiatives (CHF 8.9 million, including the profit contribution from the sale of the SLH stake, or CHF 1.4 million adjusted for the sale of the SLH stake, referred to as "operating EBITDA").

Historical key performance indicators of CREALOGIX

| in CHF thousand | FY 2020/21 | FY 2021/22 | FY 2022/23 |
|---|----------------|---------------|---------------|
| Sales revenue^{*)} | 109'263 | 94'020 | 81'396 |
| Sales revenue growth in % | 5.4% | -14.0% | -13.4% |
| Thereof recurring sales revenue in % | 50.3% | 51.3% | 47.7% |
| Operating EBITDA^{**)} | 3'267 | -9'254 | 1'408 |
| Operating EBITDA margin in % | 3.0% | -9.8% | 1.7% |
| CAPEX | 7'971 | 9'362 | -3'100 |
| CAPEX in % of sales revenue | 7.3% | 10.0% | -3.8% |
| Operating NWC | -10'185 | -8'161 | -2'782 |
| Operating NWC in % of sales revenue | -9.3% | -8.7% | -3.4% |
| Net debt | 1'853 | 25'326 | 26'986 |
| Equity (book value)^{***)} | 44'070 | 22'316 | 22'446 |

Source: Annual reports of CREALOGIX.

*) Sales revenue includes the sales revenue from SLH.

**) In FY 2022/23, the EBITDA of CHF 8.9 million was adjusted by the proceeds of CHF 7.5 million from the SLH transaction resulting in an "operating EBITDA" of CHF 1.4 million.

***) Including minority interests.

Development of sales revenue¹²

In FY 2020/21, sales revenue increased by CHF 5.6 million or 5.4% compared to the prior year despite the challenging COVID-19 environment. This increase is explained by significant development agreements which have been signed with development banks and the increase of sales revenue from SaaS business. Sales revenue growth was primarily observed in Asia and the Middle East. Recurring sales revenue accounted for a share of 50.3%.

¹² Sales revenue includes the sales revenue from SLH.

From FY 2020/21 to 2021/22, the sales revenue fell by CHF 15.2 million or 14.0%. Besides the decline in sales of physical payment devices, the reduction in sales revenue was also attributable to the consolidation of the non-strategic business at that time. Additionally, the sales revenue was negatively impacted by the exchange rates. The share of recurring sales revenue increased to 51.3%.

In FY 2022/23, the sales revenue dropped by CHF 12.6 million or 13.4%. This decline is partly due to the sale of the controlling interest in SLH in August 2022. After adjusting for the disposal of the SLH transaction, only a decline of sales revenue of 2.8% in local currencies was reported.

Development of EBITDA margin¹³

In FY 2020/21, CREALOGIX reported an EBITDA margin of 3.0%. The improvement of the EBITDA margin in comparison to the prior year is attributable to the increase in sales revenue, as well as the implemented reorganization measures and the optimization of the product portfolio.

In FY 2021/22, a negative EBITDA margin of -9.8% or an EBITDA of CHF -9.3 million was recognized. This deterioration is attributable not only to the decline in sales revenue but also to the significant investments (partly recognized as OPEX) in the digital banking platform and the "CREALOGIX Funding Portal" in the amount of 31% of the sales revenue.

Due to the cost-cutting strategic initiatives and the non-recurring gain from the sale of the SLH participation, a positive EBITDA of CHF 8.9 million was reported in FY 2022/23. After adjusting for the proceeds from the SLH transaction, an operating EBITDA of CHF 1.4 million and an operating EBITDA margin of 1.7% were reported.

Development of CAPEX

CAPEX in percent of sales revenue amounted to 7.3% in FY 2020/21 and increased to 10.0% in FY 2021/22. These investments consisted mainly of investments in intangible assets related to developing the digital banking platform and the "CREALOGIX Funding Portal". The ordinary recurring CAPEX are significantly lower.

The net proceeds from the SLH transaction led to a net cash inflow of 3.8% of sales revenue in FY 2022/23. At the same time, expenditures on intangible assets fell from CHF 7.9 million in FY 2021/22 to CHF 1.1 million in FY 2022/23.

Development of operating Net Working Capital ("NWC")

Over the past three years, the operating NWC in percent of sales revenue increased from -9.3% to a level of -3.4%. This is attributable to a disproportionately large decline in advance payments and accounts payable compared to sales revenue. The operating NWC has remained negative in relation to the sales revenue.

¹³ The operating EBITDA margin is calculated based on the sales revenue.

Development of net debt
and equity

Net debt (interest-bearing financial liabilities less cash) increased from CHF 1.9 million in FY 2020/21 to CHF 25.3 million in FY 2021/22. The increase in net debt is explained by the negative operative earnings in combination with high CAPEX. Accordingly, a decrease of the cash position and an increase of interest-bearing debt was reported in FY 2021/22. In the past FY 2022/23, net debt increased only slightly due to the net proceeds related to the SLH transaction.

In FY 2021/22, compared to the previous year, equity nearly halved to CHF 22.3 million due to the significant loss in the corresponding FY and foreign currency translation related to foreign holdings. As of the end of FY 2022/23, the resulting equity amounted to CHF 22.4 million.

2.4 Market analysis

The clients of banks and wealth managers are demanding digital services and a seamless user experience

CREALOGIX develops and implements front end-software solutions for banks and wealth managers by the means of a digital platform. Therefore, CREALOGIX' business activities can be broken down into the two markets "Digital Banking Platform" and "Digital Wealth Management Platform".

The global transformation of banking and payment transactions has progressed rapidly in recent years. The associated developments were heavily influenced by various digitalization trends as well as the global COVID-19 pandemic.¹⁴ In the context of the COVID-19 pandemic, there was a rapid increase in online banking activities, including a surge in digital transactions. Regarding the digitalization trends, Deloitte, for example, noted in its "Digital Banking Maturity Study 2022"¹⁵ that mobile devices have become the most important media for interacting with banks.

The wealth management business was also substantially influenced by the COVID-19 pandemic. In order to maintain customer confidence in the wealth management business during that challenging period, business processes related to customer communications had to be digitalized accordingly.¹⁶ At the same time, technologies such as artificial intelligence were integrated into the processes in order to advance personalized services for customers and increase the effectiveness of wealth advisory services. In this context, Deloitte interviewed clients of wealth managers about the most important characteristics of the services of a wealth manager in its "Swiss Affluent Clients" report. As the most important characteristics, affluent clients mentioned, along with low fees, "state-of-the-art online banking", "banking across multiple channels (in person, mobile, online)" as well as "state-of-the-art mobile banking (app for mobile telephones or tablets)".¹⁷ This suggests that digitalization continues to be of significant importance to clients and will remain so in the future.

¹⁴ Entrust (2022), New Study From Entrust Finds Consumers Prefer Digital Banking Experiences, But Are Concerned About Security.

¹⁵ Deloitte (2023), Digital Banking Maturity Study 2022.

¹⁶ Mordor Intelligence (2023), Wealth Management Platform Market.

¹⁷ Deloitte (2023), Swiss Affluent Clients.

Banks and wealth managers must continue to advance the digitalization of processes

The topic of digitalization is therefore of utmost importance for banks ("Digital Banking") as well as wealth managers ("Digital Wealth Management").¹⁸ As demonstrated in various case studies, such as a case study of McKinsey, a successful digital transformation can lead to better business outcomes for banks and wealth managers, improve cost/benefit ratios and contribute to increased customer satisfaction (customer acquisition and customer retention). In this context, various studies show that traditional banks are lagging far behind so-called digital banks ("challenger banks") when it comes to digital transformation.¹⁹ According to Deloitte, Swiss banks in particular, run the risk of not keeping up with the rising expectations of their customers when it comes to ensuring a satisfactory user experience with a sufficient selection of functionalities.

According to a market study of Mordor Intelligence, banks prefer digital banking platforms to advance their digital transformation due to the numerous advantages they offer, such as lower IT costs, the possibility for a rapid market launch, open banking integration, adjustable out-of-the-box functions and omnichannel customer experiences. Moreover, a trend toward cloud-based services and SaaS contracts is observed in order to cut IT infrastructure costs.²⁰

As far as wealth managers are concerned, trading and investment management fees have fallen significantly, which is causing wealth managers to digitalize processes and identify possibilities of efficiency boosting.²¹ Against that background, wealth managers, too, are using digital platforms for the digital transformation of their services. Such platforms support various digital channels such as smartphones, tablets and browsers and therefore give customers the desired seamless omnichannel experience.

The "Digital Banking Platform" market and "Wealth Management Platform" market are expected to grow by 14% per year until 2030

Mordor Intelligence estimates the market size of the "Digital Banking Platform" market to be USD 8.9 billion by 2023.²² In order to meet their customers' demand for digital banking services and to advance digitalization, further substantial investments are required according to the studies of McKinsey and Deloitte, for example.²³ This will also increase the demand for digital banking platform solutions and services. Accordingly, it is estimated that the digital banking platform market will have a market volume of USD 17.2 billion by 2028, corresponding to a compound annual growth rate (CAGR) of 14.0%.

¹⁸ McKinsey (2023), Why most digital banking transformations fail – and how to flip the odds.

¹⁹ McKinsey (2023), Why most digital banking transformations fail – and how to flip the odds; Deloitte (2022), Digital Banking Maturity Study.

²⁰ Mordor Intelligence (2023), Digital Banking Platform Market.

²¹ Mordor Intelligence (2023), Wealth Management Platform Market.

²² Mordor Intelligence (2023), Digital Banking Platform Market.

²³ Deloitte (2023), Digital Banking Maturity Study 2022.; McKinsey (2023), Why most digital banking transformations fail – and how to flip the odds.

It is estimated that the market size of the "Wealth Management Platform" market will reach USD 4.7 billion by 2023.²⁴ The growth of this market is expected to be comparable to the growth of the digital banking platform market. With the same CAGR of 14.0%, a corresponding market size of USD 9.0 billion is expected by 2030.

²⁴ Mordor Intelligence (2023), Wealth Management Platform Market.

FAIRNESS OPINION CREALOGIX HOLDING AG

3 Valuation

| | | |
|------------|-----------------------------|---------|
| 3.1 | Valuation approach | Page 22 |
| 3.2 | Discounted cash flow method | Page 23 |
| 3.3 | Multiples valuation | Page 35 |
| 3.4 | Share price analysis | Page 38 |

3 Valuation

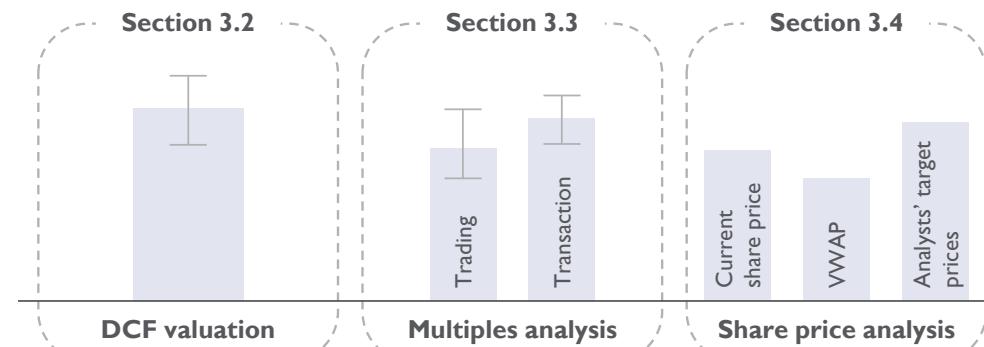
3.1 Valuation approach

According to best practice, we primarily rely on the DCF approach to value CREALOGIX. In addition, we apply trading and transaction multiples and consider the results of the share price analysis and the target prices of analysts

We value CREALOGIX based on a stand-alone basis and apply different valuation approaches to assess the fairness of the offer made by Vencora from a financial point of view. In accordance with the pre-announcement of the public takeover offer dated 16 November 2023, CREALOGIX' value per share is calculated as of the relevant valuation date being 15 November 2023.²⁵

Within our valuation framework, the discounted cash flow method ("DCF method") holds the greatest significance. The valuation considerations are supplemented using market-based methods derived from the valuations of listed peer companies (trading multiples) and prices paid in comparable transactions (transaction multiples). The value per share resulting from the DCF method and from the trading and transaction multiples valuation is also compared to CREALOGIX' current share price, CREALOGIX' volume weighted average price ("VWAP") over the past 60 trading days and the target prices published by analysts for the CREALOGIX share.

Valuation approach



Source: IFBC

²⁵ Source: Pre-announcement of the offer on 16 November 2023, CREALOGIX.

3.2 Discounted cash flow method

3.2.1 Introduction to the valuation approach

The applied DCF method is in line with corporate finance theory as well as the current best practice in company valuation. In general, the value of a company is derived by discounting the expected future free cash flows ("FCF") with the weighted average cost of capital ("WACC") at the defined valuation date.

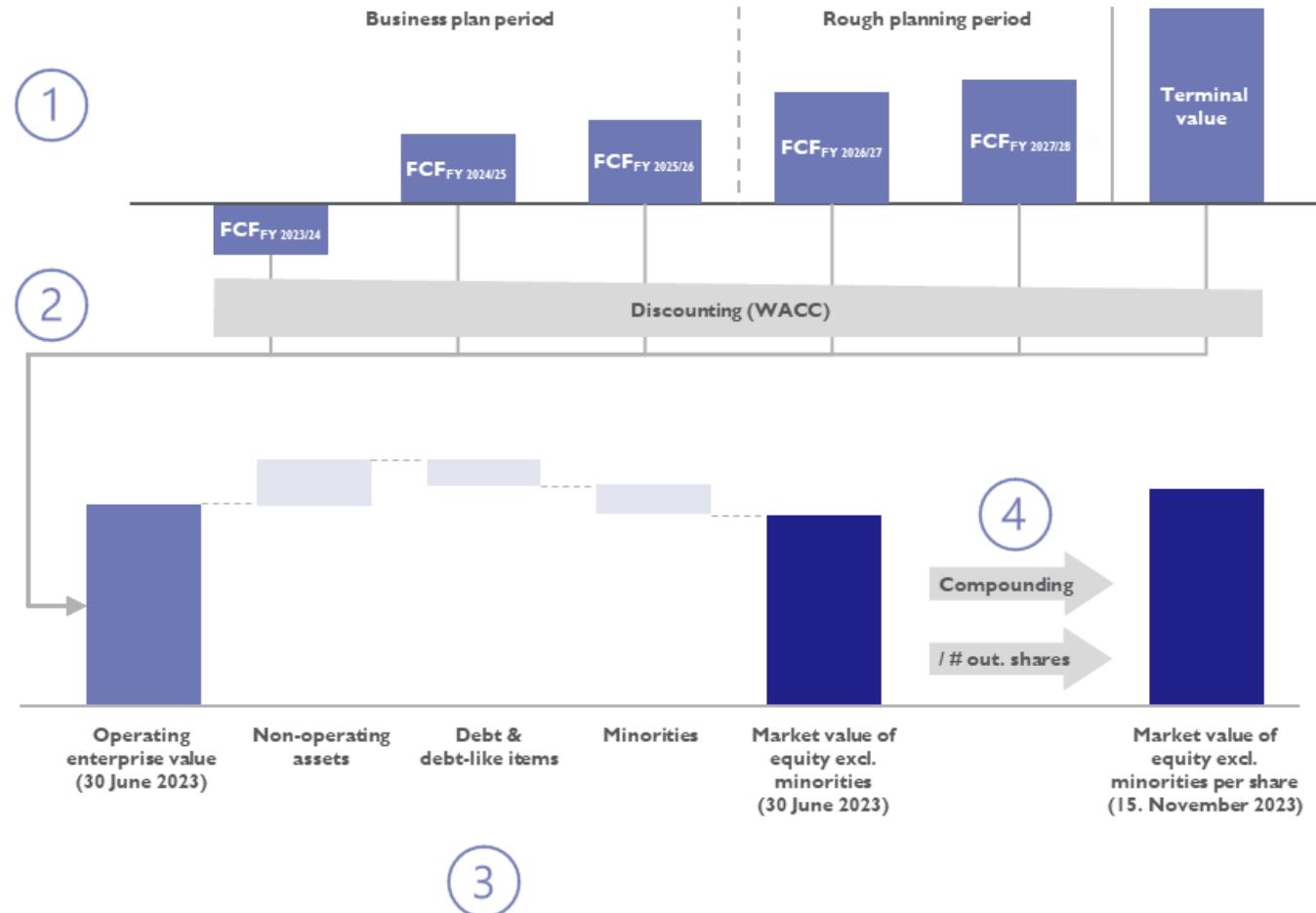
Based on the described valuation approach, the market value of CREALOGIX's equity excluding minority interests as of 15 November 2023 is derived as follows:

Determination of the market value of the equity

- 1 In the first step, the future expected FCFs are determined based on the business plans for FY 2023/24 to 2025/26 ("business plan period") approved by CREALOGIX' BoD and on management assumptions for the two following years 2026/27 and 2027/28 ("rough planning period"). The portion of value of attributable to the period after the FY 2027/28 is expressed as terminal value ("TV").
- 2 The expected FCFs of the business plan and rough planning period and the calculated terminal value are then discounted to 30 June 2023 by applying the specific WACC for CREALOGIX. The operating enterprise value as of 30 June 2023 is then derived from the present values of the future expected FCFs and the TV.
- 3 Based on the financial statements as of 30 June 2023, the non-operating assets are added to the operating enterprise value and the interest-bearing debt, debt-like items and minority interests at market value are subtracted. This results in the market value of equity excluding minority interests as of 30 June 2023.
- 4 The calculated market value of equity is compounded to the valuation date as of 15 November 2023 and then divided by the number of shares outstanding in order to determine the market value per share as of 15 November 2023.

Illustrative presentation of the valuation approach for determining the market value of the equity per share of CREALOGIX as of 15 November 2023

The following illustration summarizes the determination of the market value of the equity per share of CREALOGIX as of 15 November 2023:



Source: IFBC

3.2.2 Free cash flows and terminal value

The estimated future free cash flows are based on the business plan for FY 2023/24 to 2025/26 as well as additional information and assumptions of the management for the rough planning period (FY 2026/27 to 2027/28) and the terminal value

CREALOGIX' projected FCFs for FY 2023/24 to 2025/26 are based on the current business plan, which was approved by CREALOGIX' BoD on 7 September 2023, as well as other information and assumptions made by the management. Additionally, a rough planning period for FY 2026/27 and 2027/28 was taken into account in the DCF valuation. For the rough planning period, CREALOGIX' management particularly defined ranges for 1) the expected growth in sales revenue and 2) a sustainable operating EBITDA margin, in addition to other information and assumptions. Management confirmed the assumptions regarding the sustainable values as a basis for determining the terminal value. The resulting averages of the main value drivers and assumptions are summarized in the table below.

Overview of key assumptions in the business plan period and rough planning period as well as the terminal value including a historical comparison

| in CHF thousand | Historical | Business plan period | | Rough planning period | |
|---|----------------------------|----------------------------|----------------------------|-----------------------|--|
| | FY 2020/21 - FY 2022/23 | FY 2023/24 - FY 2025/26 | FY 2026/27 - FY 2027/28 | Terminal value | |
| Sales revenue growth (CAGR) | -7.7% | 4.0% | 7.5% | 1.8% | |
| Ø recurring sales revenue in % of sales revenue ^{*)} | 49.8% | 48.3% | n/a | n/a | |
| Ø operating EBITDA margin ^{**)} | -1.7% | 13.0% | 15.7% | 17.0% | |
| Ø CAPEX in % of sales revenue | -4.5% | 2.2% | 1.5% | 1.4% | |
| Ø operating NWC in % of sales revenue | -7.1% | -2.3% | -2.3% | -2.3% | |

Sources: Annual reports and information provided by the management of CREALOGIX.

*) Details on the recurring sales revenues are only available for the business plan period, since the sales revenue in the rough planning period was planned based on a top-down approach.

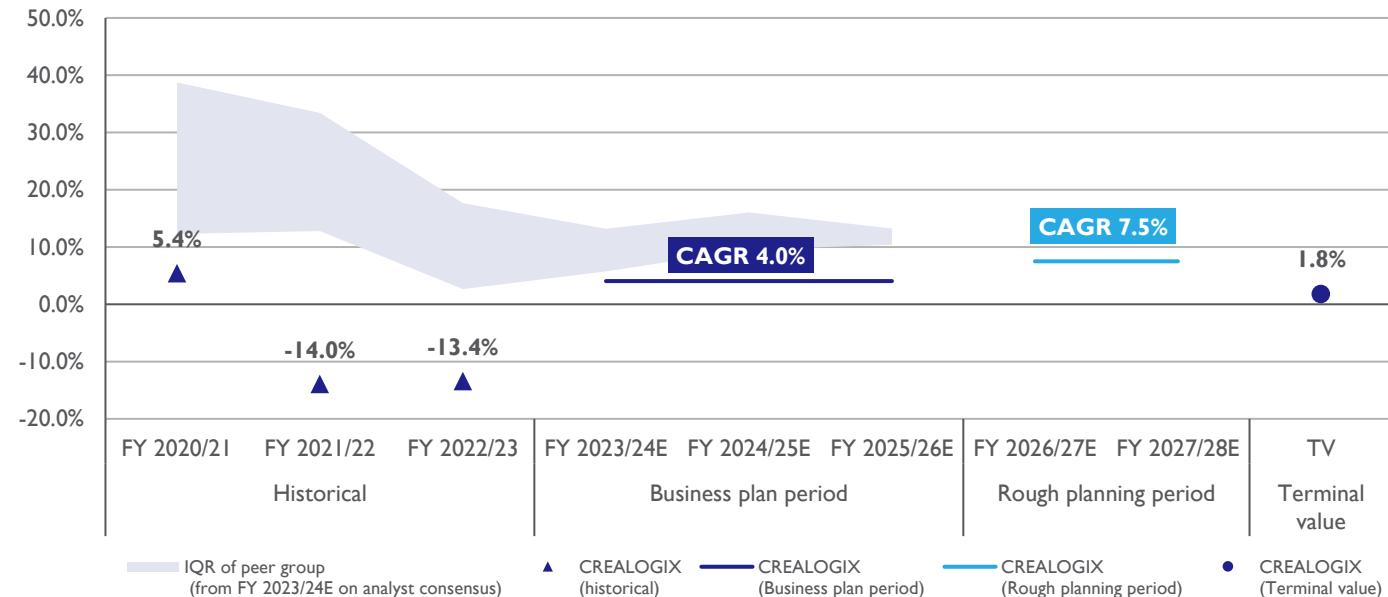
**) For FY 2022/23, the EBITDA margin was adjusted for the SLH transaction.

We assessed and cross-checked the information and assumptions made by CREALOGIX' management from an independent point of view. To this end, the key assumptions underlying the business plan period and rough planning period were compared with, amongst others, analyst estimates for the peer companies. For the purpose of this analysis, peer companies, which develop and distribute front end-solutions for banks and wealth managers, among other solutions, were summarized in a peer group.²⁶ The key assumptions are described below.

²⁶ An overview of the peer companies can be found in section 5.3 in the appendix.

Assumptions regarding the development of sales revenue

Comparison of historical and forecasted growth rates for the sales revenue of CREALOGIX and those of the peer companies²⁷



Sources: Refinitiv Eikon, information provided by the management of CREALOGIX.

The challenging FY 2021/22 to 2022/23²⁸ are reflected in a significantly below-average development of sales revenue compared to the peer group. CREALOGIX' sales revenue growth in those years is well below the interquartile range ("IQR", 25% quartile to 75% quartile). However, it must be considered that part of the decline in sales revenue in FY 2022/23 is attributable to the SLH transaction.

In the Business plan period of 2023/24E to 2025/26E ("E" for "Expected"), the management of CREALOGIX expects an CAGR of 4.0%. This growth reflects CREALOGIX' growth strategy and is supposed to be achieved organically due to

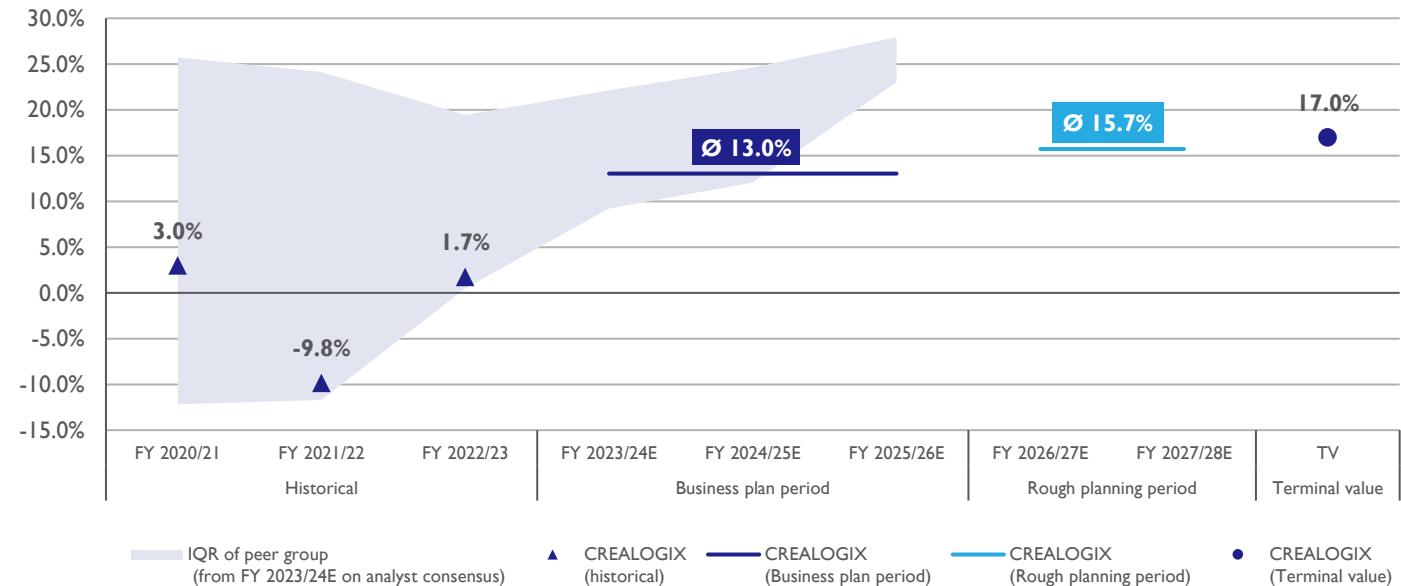
²⁷ Any IFRS 16-related effects have been eliminated in the historical and future expected operating EBITDAs of the peer group companies. The analysts' coverage is relatively low from 2026/27E on, so a comparison would not be significant. For this reason, the benchmarking for FY 2026/27E to 2027/28E is not performed.

²⁸ See section 2.3 for further information.

the strategic growth initiatives.²⁹ At 4.0%, the expected growth is still below the IQR of the analysts' forecasts for the peer companies of CREALOGIX. In the rough planning period, a CAGR of 7.5% is assumed for the sales revenue. This assumption is supported by global market growth and at the same time by the growth rates of the peer group, which shows a higher IQR in the previous years. The terminal value is based on sustainable annual sales revenue growth of 1.8%. This growth rate corresponds to the average, long-term inflation expectation for the currencies relevant to CREALOGIX, weighted on the basis of a sustainable currency split.

Assumptions regarding the EBITDA margin

Comparison of historical and projected operating EBITDA margin of CREALOGIX and those of the peer companies³⁰



Sources: Refinitiv Eikon, information provided by the management of CREALOGIX.

²⁹ The strategic initiatives are described in detail in section 2.2.3.

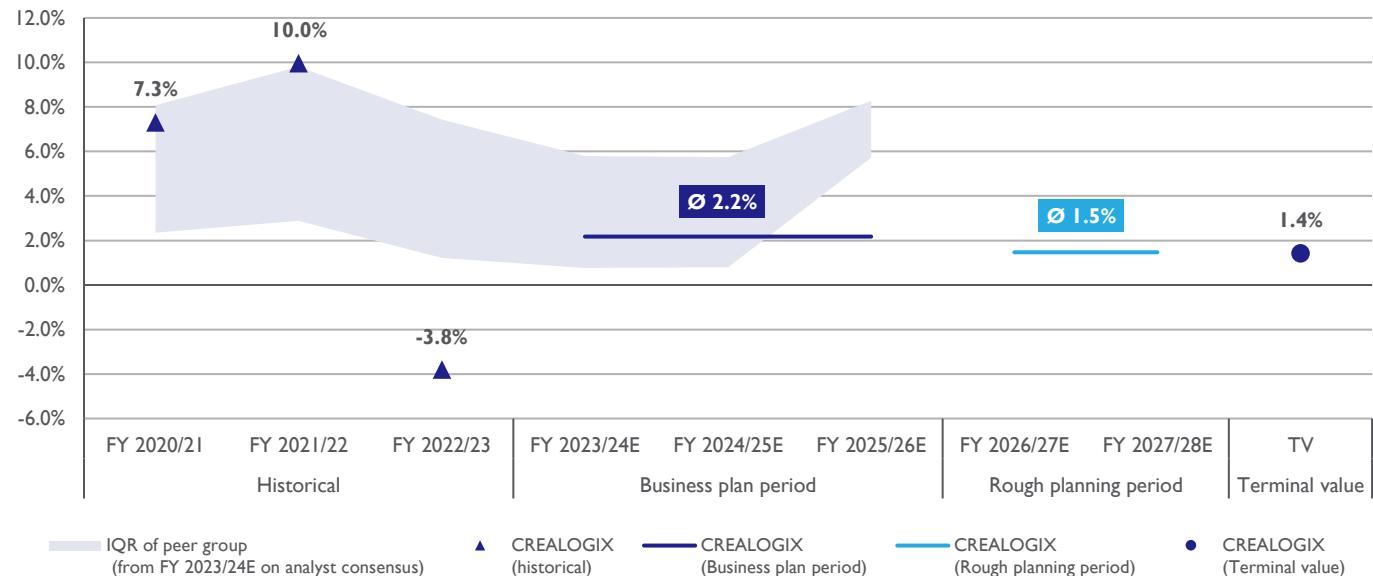
³⁰ Any IFRS 16-related effects have been eliminated in the historical and future expected operating EBITDAs of the peer group companies. The analysts' coverage is relatively low from 2026/27E on, so a comparison would not be significant. For this reason, the benchmarking for FY 2026/27E to 2027/28E is not performed.

In FY 2020/21, CREALOGIX was able to report a positive operating EBITDA margin despite the significant investments (partly recognized as operating costs) in the digital banking platform and the "CREALOGIX Funding Portal". In addition to the decline in sales revenue, FY 2021/22 was also characterized by a significant sum of investments, resulting in a negative EBITDA margin. Due to the cost-cutting strategic initiatives and the non-recurring gain from the SLH transaction, a positive EBITDA margin of 10.9% was reported in FY 2022/23. After adjusting for the proceeds from the SLH transaction, an operating EBITDA of CHF 1.4 million and an operating EBITDA margin of 1.7% were reported. Historically, CREALOGIX' EBITDA margin is in the bottom half of the IQR.

For the business plan period, CREALOGIX' management is expecting an average operating EBITDA margin of 13.0%, which would put CREALOGIX in the bottom half of the IQR in FY 2023/24E and 2024/25E, and below the IQR of the analysts' expectations for the peer companies in FY 2025/26E. The increase in the operating EBITDA margin in the business plan period is expected due to the effects of economies of scale and the implementation of the strategic initiatives. During the rough planning period, it is assumed that the operating EBITDA margin will increase to a sustainable level in the terminal value. Thus, an average operating EBITDA margin of 15.7% is expected for FY 2026/27E and 2027/28E. In the long-term, CREALOGIX' management considers an EBITDA margin of up to 17.0% to be sustainable. This positive development is supported by the higher profitability of the peer companies and the economies of scale achievable through the targeted sales revenue growth.

Assumptions regarding the CAPEX

Comparison of the historical and projected investments of CREALOGIX and those of the peer companies (CAPEX as % of sales revenue)³¹



Sources: Refinitiv Eikon, information provided by the management of CREALOGIX.

CAPEX in percent of sales revenue amounted to 7.3% in FY 2020/21 and increased to 10.0% in FY 2021/22. In FY 2022/23, the company reported a cash inflow from the SLH transaction.³² After adjusting for the proceeds from the SLH transaction, the CAPEX amounted to 1.8% in FY 2022/23. With these values, CREALOGIX reported CAPEX in the upper range of the IQR of the peer companies in FY 2020/21, and even above the IQR of the peer companies in FY 2021/22.

For the business plan period, CAPEX of 2.2% of the sales revenue is expected. For the FY 2023/24E to 2025/26E, the analysts expect higher investment to sales ratios on average for the peer companies. For the first two years of the

³¹ Any IFRS 16-related effects have been eliminated in the historical and future expected operating EBITDAs of the peer group companies. The analysts' coverage is relatively low from 2026/27E on, so a comparison would not be significant. For this reason, the benchmarking for FY 2026/27E to 2027/28E is not performed.

³² The backgrounds of those investments are described in detail in section 2.2.3.

business plan however, CREALOGIX is still expected to be in the IQR range of the peer companies. According to CREALOGIX' management, the lower CAPEX ratios can be explained by the fact that larger investments have already been made in the previous years, and CREALOGIX is expected to achieve sales revenue growth organically through its existing products and investments which are reported as OPEX. For the rough planning period, the management of CREALOGIX assumes an average CAPEX level of 1.5%. Long-term, a sustainable CAPEX level of 1.4% in percent of sales revenue is expected. Since the growth expectations in the terminal value is relatively low, only replacement investments are assumed. In the TV, depreciation is assumed to be equal to the forecasted long-term level of CAPEX.

Assumptions regarding operating NWC

The operating NWC of CREALOGIX in percent of sales revenue amounted to -7.1% on average in FY 2020/21 to 2022/23. For the business plan period and the rough planning period, the management of CREALOGIX assumes that the NWC in percent of sales revenue will increase to -2.3% on average. In the TV, a sustainable NWC level of -2.3% is assumed as well.

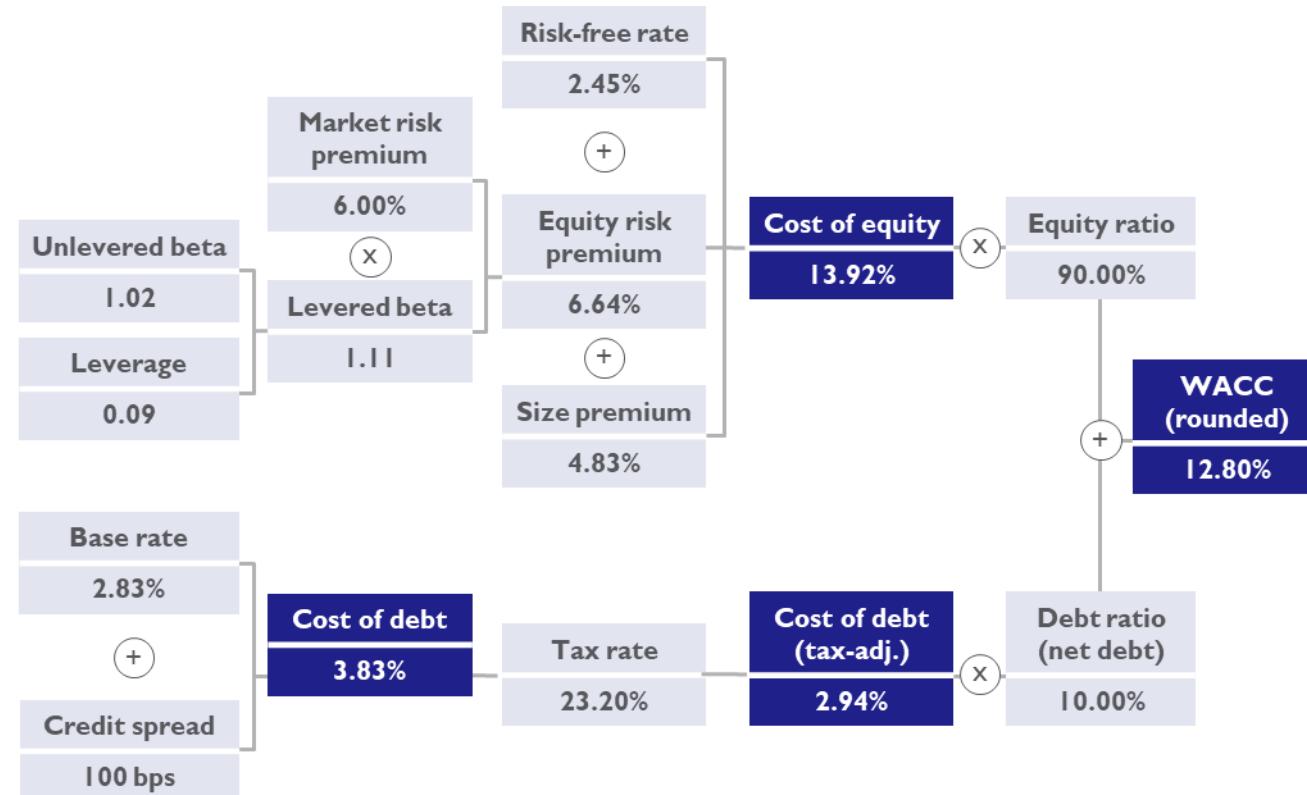
Taxes

Based on the estimates of CREALOGIX' management, an imputed tax rate of 23.20% is assumed for FY 2023/24E to 2027/28E and the TV.

3.2.3 Cost of capital

Determination of the WACC for CREALOGIX

The following illustration summarizes the determination of the WACC for CREALOGIX:³³



Sources: IFBC, Kroll, 2023, Refinitiv Eikon, IMF, World Economic Outlook, October 2023, information provided by the management of CREALOGIX.

³³ For further details see section 5.1 in the appendix.

3.2.4 Determination of the market value of equity per share

Operating enterprise value
as of 30 June 2023

Discounting the expected free cash flows of the planning period (business plan period and rough planning period) as well as the terminal value with the WACC of 12.80%³⁴, yields an operating enterprise value of CHF 96.1 million as of 30 June 2023.

Market value of equity
excluding minority interests
as of 30 June 2023

The non-operating assets are added to and debt, debt-like items and minority interests at market value are subtracted from the operating enterprise value as of 30 June 2023 to determine the market value of equity excluding minority interests as of 30 June 2023.

The non-operating assets as of 30 June 2023 in the amount of CHF 9.3 million mainly consist of net deferred tax assets, the existing minority interest in SLH³⁵ and other financial assets. In accordance with CREALOGIX's management, CREALOGIX has no excess liquidity as of 30 June 2023.

Moreover, the interest-bearing debt and debt-like items in the amount of CHF 30.9 million are deducted from the operating enterprise value. Debt and debt-like items consist in particular of the outstanding convertible loan, a subordinated shareholder loan and other current financial liabilities. Additionally, probability-weighted provisions and the remaining financial liability from the share-based compensation of the management and the BoD are recognized as debt-like items.

As of 30 June 2023, there are minority interests at market value of CHF 0.9 million, which are also deducted.

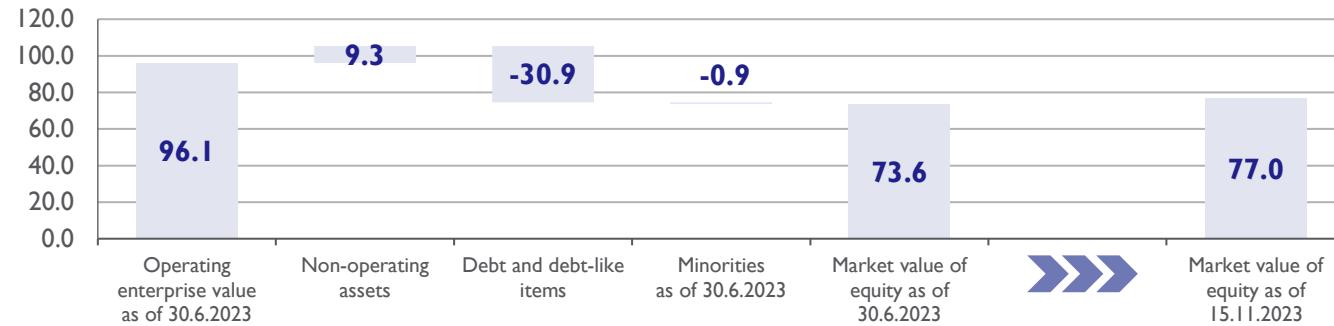
Market value of equity
excluding minority interests
as of 15 November 2023

The market value of equity resulting for CREALOGIX as of 30 June 2023 in the amount of CHF 73.6 million is ultimately compounded to the valuation date (15 November 2023). This results in a market value of equity of CHF 77.0 million as of 15 November 2023.

³⁴ For further information on the calculation of the WACC, see section 5.1 in the appendix.

³⁵ For further information, see section 2.3.

**Determination of the market value of equity of CREALOGIX as of 15 November 2023
(in CHF million, rounded values)**



Source: IFBC.

Market value per share in CHF as of 15 November 2023

As of 15 November 2023, a total of 1'404'742 shares have been issued. According to the information provided by management, CREALOGIX thereof holds 3'489 shares (treasury shares) as of 15 November 2023. The number of outstanding shares is therefore 1'401'253. Dividing the market value of equity as of 15 November 2023 by the number of outstanding shares yields a value per share of CHF 54.96.

Sensitivity analyses with respect to the value per share of CREALOGIX as of 15 November 2023 (in CHF)

| | Sustainable EBITDA margin | WACC | | | | | | WACC | | | | |
|--|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | 13.30% | 13.05% | 12.80% | 12.55% | 12.30% | | 13.30% | 13.05% | 12.80% | 12.55% | 12.30% |
| | 18.00% | 54.98 | 56.74 | 58.58 | 60.51 | 62.53 | | 1.00 | 53.00 | 54.71 | 56.50 | 58.36 |
| | 17.50% | 53.27 | 54.98 | 56.77 | 58.64 | 60.61 | | 1.25 | 52.28 | 53.97 | 55.73 | 57.57 |
| | 17.00% | 51.56 | 53.22 | 54.96 | 56.78 | 58.68 | | 1.50 | 51.56 | 53.22 | 54.96 | 56.78 |
| | 16.50% | 49.85 | 51.46 | 53.14 | 54.91 | 56.76 | | 1.75 | 50.84 | 52.47 | 54.19 | 55.98 |
| | 16.00% | 48.13 | 49.70 | 51.33 | 53.04 | 54.83 | | 2.00 | 50.11 | 51.73 | 53.42 | 55.19 |

| Sustainable CAPEX level (in CHF million) | WACC | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 13.30% | 13.05% | 12.80% | 12.55% | 12.30% |
| 1.00 | 53.00 | 54.71 | 56.50 | 58.36 | 60.32 |
| 1.25 | 52.28 | 53.97 | 55.73 | 57.57 | 59.50 |
| 1.50 | 51.56 | 53.22 | 54.96 | 56.78 | 58.68 |
| 1.75 | 50.84 | 52.47 | 54.19 | 55.98 | 57.86 |
| 2.00 | 50.11 | 51.73 | 53.42 | 55.19 | 57.04 |

Source: IFBC.

The figures above show the sensitivity analyses regarding the value per share of CREALOGIX in CHF as of 15 November 2023. A change in the assumed WACC of 12.80% by ± 50 basis points and the sustainable EBITDA margin assumed in the terminal value by ± 100 basis points results in a range of values from CHF 48.13 to CHF 62.53 per share. An identical change in the assumed WACC with a simultaneous adjustment of the assumed sustainable CAPEX level by ± CHF 0.5 million results in a value per share ranging from CHF 50.11 to CHF 60.32.

Summary

- The application of the DCF method to determine the enterprise value is recognized best practice.
- The assumptions regarding the free cash flows and the terminal value are based on the business plan for the FY 2023/24E to 2025/26E, which was approved by the board of directors of CREALOGIX on 7 September 2023, as well as on information and assumption provided by the management for the rough planning period and terminal value.
- To determine the market value of the equity, a WACC of 12.80% was applied. Additionally, we relied on information provided in the annual report 2022/23.
- The resulting value per share as of 15 November 2023 amounts to CHF 54.96.
- The sensitivity analyses result in a value range per share from CHF 48.13 to CHF 62.53.
- In the context of this Fairness Opinion, the result of the DCF valuation is given the highest importance since this approach best accounts for the enterprise-specific circumstances of CREALOGIX.

3.3 Multiples valuation

The valuation based on trading and transaction multiples are used to cross-check the value per share resulting from the DCF analysis.

Valuation based on trading multiples

For the trading multiples valuation, a peer group consisting of comparable companies was defined for CREALOGIX.³⁶ For each selected peer company, the EBITDA multiple is calculated by setting the total enterprise value as of 31 October 2023³⁷ (equity value plus net debt) in relation to the relevant expected EBITDA (06/2024 or 06/2025, expected ("E")).^{38 39} Deviations between the market capitalization of CREALOGIX and those of the peer group companies and the resulting implicit size-dependent premiums/discounts are taken into account accordingly in the trading multiples valuation.

The resulting median value for the peer group multiples is applied to CREALOGIX's estimated operating EBITDA with matching maturities. This results in the operating enterprise value. The non-operating assets are added to the operating enterprise value and the interest-bearing debt, debt-like items and minority interests at market value are deducted. In this context, the same values as in the DCF method are applied. The resulting equity value is compounded as per the valuation date of 15 November 2023 and divided by the number of shares outstanding in order to calculate the respective values per share. This results in a range for the value per share between CHF 53.75 and CHF 96.92. The average value per share amounts to CHF 60.18.

Compared to the DCF valuation, the application of trading multiples results in a higher valuation of CREALOGIX, which can be attributed to the expected growth in the business plan period and rough planning period as well as the planned operating EBITDA margin of CREALOGIX. The expectations for those two value drivers of CREALOGIX are below the analysts' expectations for the peer companies.

³⁶ For further information about the selected peer companies in the trading multiples analysis, see section 5.3 in the appendix.

³⁷ The last end of the month before the pre-announcement.

³⁸ To ensure a consistent and comparable calculation of multiples, any effects from IFRS 16 and ASC 842 in connection with the determination of the enterprise value and EBITDA were taken into account and eliminated accordingly.

³⁹ No multiples calculation was performed on the basis of the operating EBITDA of 10/2023 (last twelve months, "LTM"). The operating EBITDA level of 10/2023LTM does not provide an adequate basis of valuation because of the company's current situation and the company's expected development according to the business plan.

Valuation based on transaction multiples

As part of the analysis of transaction multiples, the enterprise value is determined based on observable transactions with comparable companies. The analysis covered corporate transactions between October 2013 and October 2023 in which a controlling interest was acquired. The enterprise values of the target companies are calculated on the basis of the purchase price paid in the individual transactions (100%) plus the net debt and compared with the reported EBITDA.⁴⁰ Corresponding to the approach with trading-multiples analysis, the deviation between the size of the individual comparable transactions and the market capitalization of CREALOGIX is taken into account accordingly by considering the implied, size-dependent premiums/discounts.

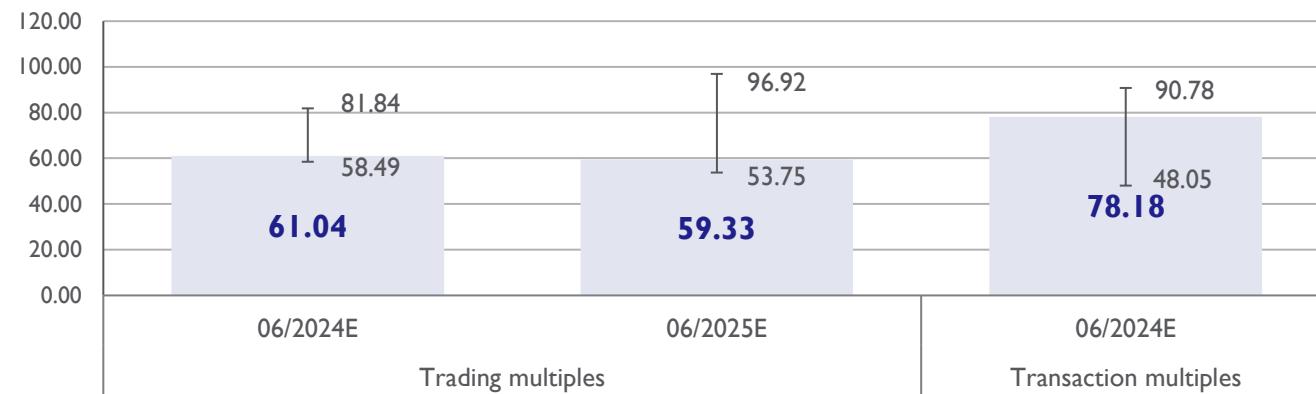
Due to the limited available data on comparable transactions in the specified period, this analysis is given less importance. Only five transactions can be identified in which the target company had a business model (broadly defined) comparable with CREALOGIX, and the data is publicly available. When the number of comparable transactions is small, transaction-specific effects can have a strong impact.

To determine the enterprise value, the resulting transaction multiples are multiplied by the expected operating EBITDA as of 30 June 2024 ("06/2024E").⁴¹ The value per share is calculated in the same way as set out above for the trading multiples analysis. This results in a value per share of CHF 78.18 based on the valuation using transaction multiples with a range of values (IQRs) between CHF 48.05 and CHF 90.78.

⁴⁰ For further information on the selected comparable transactions in the trading multiples analysis, see section 5.4 in the appendix.

⁴¹ No maturity matching multiples calculation is performed based on the operating EBITDA of 10/2023LTM. The operating EBITDA level of 10/2023LTM does not provide an adequate valuation basis due to the current situation of the company and the expected development according to the business plan.

CREALOGIX' value per share as of 15 November 2023 based on the multiples valuations (in CHF)



Sources: Refinitiv Eikon, IFBC analysis.

Summary

- Valuations based on trading and transaction multiples are performed to cross-check the DCF value.
- The valuation based on trading multiples results in a value per share ranging from CHF 53.75 to CHF 96.92 (mean over both years: CHF 60.18). The higher valuation of CREALOGIX using trading multiples as compared to the DCF valuation is in particular attributable to the relatively conservative future financial development of CREALOGIX in the business plan period and the rough planning period, which is not reflected in the current market valuations of the peer companies.
- The valuation based on transaction multiples results in a value per share of CHF 78.17 with values ranging from CHF 48.05 to CHF 90.78.
- IFBC considers the significance of the multiples valuations to be limited. Since CREALOGIX caters to a niche market, the availability of comparable companies and transactions is limited. In addition, it should be noted that both the business models and the specific situation of peer companies may generally differ from one another. Especially, if the number of available peer companies and transactions is small, company-specific and transaction-specific effects may have a strong impact.

3.4 Share price analysis

Development of the share price

Over the past 12 months, the price of the CREALOGIX share has risen by 23.27%. During that time, the price was between CHF 39.00 (12 December 2022) and CHF 82.00 (6 February 2023).

On 15 November 2023, the day before the pre-announcement of the transaction, the CREALOGIX share was traded at a closing price of CHF 49.80. The volume-weighted average price (VWAP) of the last 60 trading days was CHF 49.45 as of 15 November 2023.

Development of CREALOGIX' share price over the last twelve months (in CHF)



Sources: Refinitiv Eikon, SIX Swiss Exchange.

Premiums resulting from the offer price of CHF 60.00 on the share price and VWAP

The premium on the offer price of CHF 60.00 compared to the closing price prior to the public pre-announcement (15 November 2023) is 20.48%. Compared to the VWAP (60 trading days) as of 15 November 2023, the offer includes a premium of 21.33%. The premium on the offer is therefore slightly above (VWAP) or slightly below (closing price) the historic median of the premiums paid in voluntary public takeover bids in Switzerland since 2011 (20.8%).⁴²

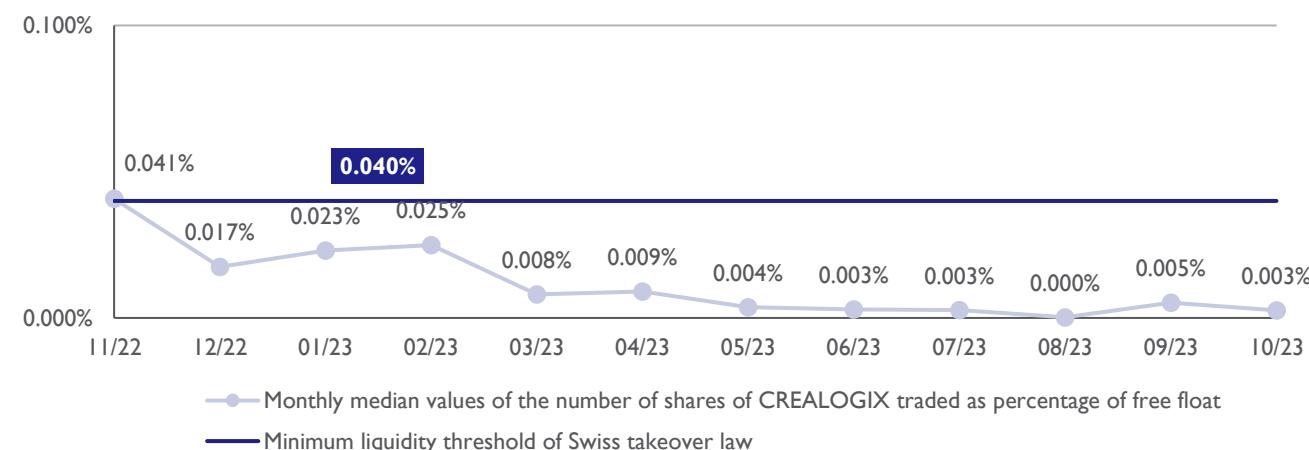
⁴² For further information on the premiums paid in public takeover bids in Switzerland since 2011, see section 5.5 in the appendix.

Liquidity analysis

Under current takeover law, shares of companies included in the Swiss Leader Index (“SLI”) are classified as liquid. Furthermore, securities that are not part of the SLI are classified as liquid “provided that the monthly median of the daily volume of a security relative to the free float has been at least 0.04% in 10 of the 12 months prior to the publication of the offer or the pre-announcement.”⁴³ Since CREALOGIX’ shares are not part of the SLI, the liquidity of the share is checked on the basis of the trading volume analysis.

As shown in the figure below, the monthly median of daily trading volume of CREALOGIX shares during the 12-month period prior to the publication of the offer is higher than the applicable threshold of 0.04% in only one out of 12 months. Consequently, the CREALOGIX shares should be considered illiquid under Swiss takeover law. CREALOGIX’ share price (current market price and VWAP) is therefore only of limited significance according to Swiss takeover law due to the illiquidity of CREALOGIX’ shares and can therefore only serve to a limited extent as a reference value for the assessment of the financial fairness of the offer.

Monthly median values of the number of CREALOGIX shares traded as a percentage of the free float



Sources: Refinitiv Eikon, IFBC analysis. Free float according to CREALOGIX’ annual report (2022/23 and 2021/22).

⁴³ cf. Swiss Takeover Board: TOB Circular No. 2 on liquidity in the context of takeover law, 26 February 2010.

Analyst's target price

Only one analyst from ZKB publishes a price target for CREALOGIX. On 8 November 2023, ZKB defined a new price target of CHF 61.00.

Summary

- CREALOGIX shares are illiquid within the meaning of the applicable Swiss takeover law. For that reason, both the share price and the VWAP of the last 60 trading days can only be used as reference value to a limited extent when assessing the financial fairness of the offer made by Vencora.
- On the last trading day prior to the public pre-announcement (15 November 2023), CREALOGIX' share price closed at CHF 49.80. The VWAP at that time was CHF 49.45. The implied premium on the offer price is 20.48% compared to the closing price and 21.33% compared to the VWAP.
- The premium on the offer made by Vencora compared to the share price and the VWAP is therefore slightly above (VWAP) or slightly below (closing price) the historic median of the premiums paid in voluntary public takeover bids in Switzerland.
- The only target price of an analyst for CREALOGIX amounts to CHF 61.00. Since only one analyst published a target price for the target Company, we consider this analysis to be of limited significance.

FAIRNESS OPINION CREALOGIX HOLDING AG

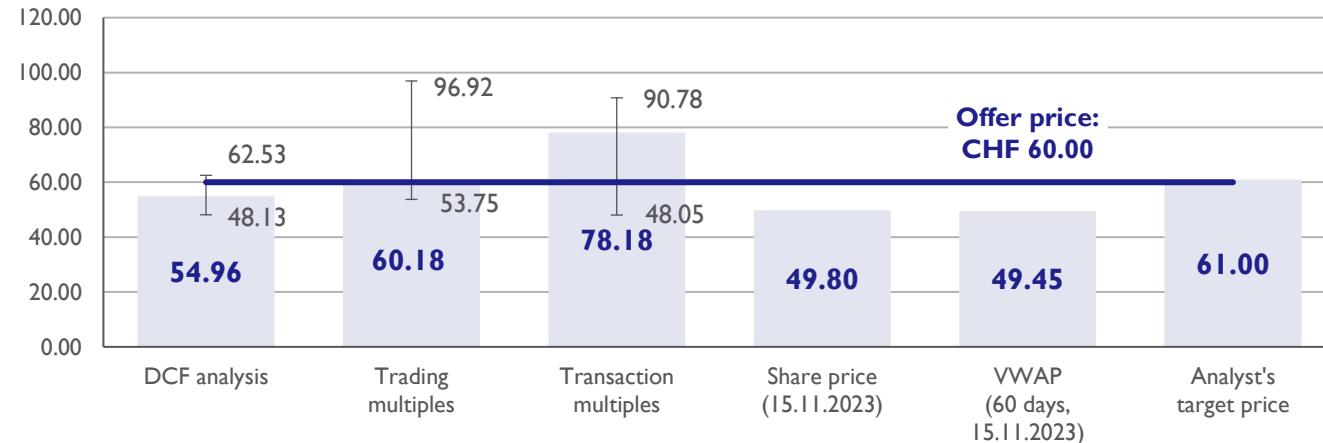
4 Conclusion

4 Conclusion

Overview of the valuation results

Based on the analyses described in the previous sections and based on the assessment and evaluation of all the information provided, IFBC has come to the following conclusion with regard to the financial fairness of Vencora's public takeover offer for the outstanding shares of CREALOGIX:

Overview of the valuation results for CREALOGIX as of 15 November 2023 (value per share in CHF)



Source: IFBC.

- According to best practice, we applied a set of valuation methodologies to determine the value per share of CREALOGIX.
- The DCF method results in a value per share of CHF 54.96 as of 15 November 2023, with a range of values between CHF 48.13 and CHF 62.53. The valuation result is primarily sensitive to the estimated sustainable EBITDA margin, the investment ratio (CAPEX) and the assumed cost of capital. The result of the DCF valuation is given the greatest weight in this Fairness Opinion since this approach is the best way to take CREALOGIX' company-specific circumstances into account.
- Applying trading multiples results in a value range from CHF 53.75 to CHF 96.92 per share as of 15 November 2023 (median value of CHF 60.18). As of 15 November 2023, the application of transaction multiples results in a value range from CHF 48.05 to CHF 90.78 per share (median value of CHF 78.18). Despite the careful selection of peer companies and comparable transactions, we consider the valuation based on multiples to be

of limited significance. First of all, transaction multiples are of lesser significance due to the limited available data regarding comparable transactions in the defined time period. Secondly, company-specific circumstances and the expected financial development of CREALOGIX are not adequately reflected in the current market valuations of the peer companies. Analysts estimates reflect higher expected growth rates and EBITDA margins for the peer companies compared to what the management of CREALOGIX is expecting for the target company in the coming years.

- Given the low trading volume, the shares of CREALOGIX are considered to be illiquid under Swiss takeover law. Therefore, both the share price and the VWAP of the last 60 trading days are considered to be of limited significance when assessing the financial fairness of Vencora's offer.
- In comparison to the closing price of CHF 49.80 on 15 November 2023, the day prior to the pre-announcement of the offer, the offer price of CHF 60.00 corresponds to a premium of 20.48%. A comparison between the offer price and VWAP (60 days) of CHF 49.45 as of 15 November 2023 results in a premium of 21.33%.
- The target price of the ZKB analyst is CHF 61.00. We consider this analysis to be of limited significance.

Final assessment of
the offer

Based on our analyses and valuation considerations as well as the results presented, IFBC considers the offer price of CHF 60.00 per share of CREALOGIX to be fair from a financial point of view. This conclusion is based on the following considerations:

- The offer is supported by the DCF valuation.
- The offer is within the value range resulting from the application of trading and transaction multiples.
- As of 15 November 2023, the offer price is above the closing price and VWAP of the past 60 trading days.

Zurich, 29 November 2023



Dr. Thomas Vettiger
Managing Partner



Fabian Forrer, CFA
Partner

FAIRNESS OPINION CREALOGIX HOLDING AG

5 Appendix

| | | |
|------------|---|---------|
| 5.1 | Weighted average cost of capital | Page 45 |
| 5.2 | Beta analysis as of 31 October 2023 | Page 47 |
| 5.3 | Trading multiples as of 31 October 2023 | Page 48 |
| 5.4 | Transaction multiples as of 31 October 2023 | Page 49 |
| 5.5 | Premium analysis of public tender offers in Switzerland since 2011 | Page 50 |
| 5.6 | List of abbreviations | Page 51 |

5 Appendix

5.1 Weighted average cost of capital (WACC)

| Parameter | Value | Description |
|----------------------------------|--------|--|
| Currency-weighted risk-free rate | 2.45% | <ul style="list-style-type: none"> ■ Higher value of the defined minimum rate (floor of real interest rate of 0.00% + long-term expected inflation) and the yield of the 10-year government bonds in the relevant currencies for CREALOGIX, weighted based on a sustainable currency split (CHF, EUR and USD (rounded)). ■ Sources: Refinitiv Eikon; IMF, World Economic Outlook, October 2023, information provided by the management of CREALOGIX. |
| Market risk premium | 6.00% | <ul style="list-style-type: none"> ■ The market risk premium reflects the long-term difference between the return of a market portfolio and the risk-free rate. It reflects the additional premium an investor expects of an investment in stocks compared to a risk-free investment. In accordance with best practice, a sustainable implied market risk premium of 6.00% is applied. ■ Source: IFBC. |
| Unlevered beta | 1.02 | <ul style="list-style-type: none"> ■ The unlevered beta captures the systematic, non-diversifiable risk of a peer company that is entirely financed by equity. ■ To increase the statistical significance of the beta analysis, we do not only consider the beta of CREALOGIX but also statistically significant betas of peer group companies when determining the unlevered beta. For this purpose, companies which offer comparable products and services (front end-solutions) for banks and wealth managers are considered. ■ The calculation is based on weekly returns over a 2-year period (see section 5.2 in the appendix). ■ As of 31 October 2023, the median of the peer group's unlevered beta for CREALOGIX is 1.02 ■ Sources: Refinitiv Eikon, information provided by the management of CREALOGIX. |
| Leverage factor | 0.09 | <ul style="list-style-type: none"> ■ The leverage factor is calculated taking into account CREALOGIX' target capital structure as well as its relevant tax rate (the Hamada approach). |
| Levered beta | 1.11 | <ul style="list-style-type: none"> ■ The levered beta measures the systematic risk and reflects both the operating as well as the financial risk of a company. |
| Risk premium | 6.64% | |
| Size premium | 4.83% | <ul style="list-style-type: none"> ■ Empirical and practical evidence shows that smaller companies have significantly higher cost of equity than companies with high market capitalization. ■ For this reason, a size premium is taken into account in the CAPM. The size premium is derived using statistical methods based on the company's market capitalization. ■ Taking into account CREALOGIX' market capitalization and our valuation considerations, a size premium of 4.83% (10th percentile of the size premium according to Kroll) is applied. ■ Sources: Refinitiv Eikon and Kroll, as of 31 December 2022. |
| Cost of equity | 13.92% | |

| Parameter | Value | Description | |
|----------------------------------|---------------|--|--|
| Currency-weighted base rate | 2.83% | <ul style="list-style-type: none"> ■ Higher value of the defined minimum rate (floor of real interest rate of 0.00% + long-term expected inflation) and the yield of the 5-year swap rate of the relevant currencies for CREALOGIX, weighted based on a sustainable currency split (CHF, EUR and USD (rounded)). ■ Sources: Refinitiv Eikon; IMF, World Economic Outlook, October 2023, information provided by the management of CREALOGIX. | |
| Credit spread | 1.00% | <ul style="list-style-type: none"> ■ Based on current market data and an assumption of a credit rating in the range of sub-investment grade / investment grade, we apply a credit spread of 1.00% to the base rate. ■ Sources: IFBC Credit Spread Index, information provided by the management of CREALOGIX. | |
| Cost of debt | 3.83% | | |
| Tax rate | 23.20% | <ul style="list-style-type: none"> ■ Expected long-term tax rate of CREALOGIX. ■ Source: Information provided by the management of CREALOGIX. | |
| Tax-adjusted cost of debt | 2.94% | | |
| Share of net debt | 10% | <ul style="list-style-type: none"> ■ Definition of a target capital structure for CREALOGIX. ■ Source: Information provided by the management of CREALOGIX. | |
| Share of equity | 90% | | |
| WACC (rounded) | 12.80% | | |

5.2 Beta analysis as of 31 October 2023

| Company | Country | Local currency | Leverage ¹⁾ | Adj. levered beta ²⁾ | Adj. unlevered beta |
|---------------------------------|--------------------------|----------------|------------------------|---------------------------------|---------------------|
| | | | 10/2023 | 10/2023 | 10/2023 |
| Crealogix Holding AG | Switzerland | CHF | 0.23 | 0.61 | 0.49 |
| Alkami Technology Inc | United States of America | USD | 0.00 | 1.26 | 1.26 |
| Blend Labs Inc | United States of America | USD | 0.00 | 1.02 | 1.02 |
| Envestnet Inc | United States of America | USD | 0.16 | 1.12 | 0.97 |
| Intellect Design Arena Ltd | India | INR | 0.00 | 1.19 | 1.19 |
| Jack Henry & Associates Inc | United States of America | USD | 0.01 | 0.79 | 0.78 |
| MeridianLink Inc | United States of America | USD | 0.15 | 0.99 | 0.86 |
| nCino Inc | United States of America | USD | 0.00 | 1.55 | 1.55 |
| Profile Systems and Software SA | Greece | EUR | 0.00 | 0.98 | 0.98 |
| Q2 Holdings Inc | United States of America | USD | 0.07 | 1.57 | 1.48 |
| Median | | | 0.00 | 1.12 | 1.02 |

Values in grey are not considered in the analysis due to lack of statistical significance.

1) Leverage: 2-year average (net debt x (1-tax rate) / equity).

2) Adj. weekly beta (2 years) as of 31 October 2023.

Source: Refinitiv Eikon.

5.3 Trading multiples as of 31 October 2023

| Company | Country | Reporting standard | Currency | Market capitalization | Enterprise value | Adj. EBITDA multiple ²⁾ | |
|---------------------------------|--------------------------|--------------------|----------|------------------------------------|--|------------------------------------|--------------|
| | | | | as of 31.10.2023 in CHF million | as of 31.10.2023 ¹⁾ in CHF million | 06/24 E | 06/25 E |
| Crealogix Holding AG | Switzerland | Swiss | CHF | 60 | 87 | 11.2x | 8.0x |
| Alkami Technology Inc | United States of America | US | USD | 1'525 | 1'441 | n/a | 32.8x |
| Blend Labs Inc | United States of America | US | USD | 269 | 226 | n/a | n/a |
| Envestnet Inc | United States of America | US | USD | 1'834 | 2'603 | 7.0x | 5.6x |
| Intellect Design Arena Ltd | India | IFRS | INR | 1'040 | 940 | 10.6x | 8.7x |
| Jack Henry & Associates Inc | United States of America | US | USD | 9'383 | 9'623 | 10.1x | 9.2x |
| Meridianlink Inc | United States of America | US | USD | 1'210 | 1'498 | 10.5x | 9.2x |
| nCino Inc | United States of America | US | USD | 2'876 | 2'839 | 29.9x | 20.4x |
| Profile Systems and Software SA | Greece | IFRS | EUR | 90 | 82 | n/a | n/a |
| Q2 Holdings Inc | United States of America | US | USD | 1'594 | 1'784 | 16.0x | 11.8x |
| 3rd quartile | | | | 1'774 | 2'399 | 13.6x | 14.0x |
| Median | | | | 1'368 | 1'469 | 10.6x | 9.2x |
| 1st quartile | | | | 462 | 404 | 10.3x | 8.5x |

1) Considering net debt.

2) The underlying data was adjusted for IFRS 16-related effects. Differences between the market capitalisation of CREALOGIX and that of the peer group companies and the resulting implicit size-dependent premiums/discounts were taken into account by means of a size-adjustment when determining the EBITDA multiples.

Source: Refinitiv Eikon.

5.4 Transaction multiples as of 31 October 2023

| Date | Target | Buyer / investor | Equity value (100%) in USD Mio. | Adj. EBITDA multiple ¹⁾ |
|---------------------|---------------------|------------------------------|------------------------------------|---------------------------------------|
| 03.07.2019 | GBST Holdings Ltd | Kiwi Holdco CayCo Ltd | 180 | 13.1x |
| 17.12.2018 | Harvest SA | Winnipeg Participations SASU | 129 | 25.9x |
| 19.02.2018 | CAD IT SpA | Quarantacinque SpA | 58 | 3.4x |
| 14.02.2017 | Rubik Financial Ltd | Temenos Group AG | 49 | 14.9x |
| 10.08.2015 | Yodlee Inc | Envestnet Inc | 593 | 8.8x |
| 3rd quartile | | | | 14.9x |
| Median | | | | 13.1x |
| 1st quartile | | | | 8.8x |

I) Differences between the market capitalisation of CREALOGIX and that of the peer group companies and the resulting implicit size-dependent premiums/discounts were taken into account by means of a size-adjustment when determining the EBITDA multiples.

Source: Refinitiv Eikon.

5.5 Premium analysis of public tender offers in Switzerland since 2011⁴⁴

| Year | Target company | Buyer / investor | Offer price (in CHF) | 60-days VWAP (in CHF) | Premium | Success rate |
|---------------------|---------------------------------------|--|-------------------------|-----------------------------|--------------|-----------------|
| 2011 | Newave Energy Holding SA | ABB Schweiz AG | 56.0 | 41.2 | 35.9% | 95.3% |
| 2011 | Escor Casinos & Entertainment AG | Highlight Communications AG | 17.5 | 17.4 | 0.4% | 39.2% |
| 2011 | Feintoil International Holding AG | Artemis Beteiligungen II AG | 350.0 | 326.9 | 7.1% | 72.2% |
| 2011 | Edipresse SA | Lamunière S.A., Epalinges, Suisse; bearer shares | 450.0 | 324.7 | 38.6% | 37.6% |
| 2011 | EGL AG | Axpo Holding AG | 850.0 | 703.7 | 20.8% | 98.0% |
| 2013 | Acino Holding AG | Pharma Strategy Partners GmbH | 115.0 | 75.3 | 52.8% | 93.6% |
| 2013 | Fortimo Group AG | Forty Plus AG, Fortimo Group | 136.0 | 114.3 | 19.0% | 98.6% |
| 2013 | Tornos Holding AG | Walter Fust | 4.7 | 4.5 | 3.8% | 14.3% |
| 2014 | Swisslog Holding | KUKA Aktiengesellschaft | 1.4 | 1.2 | 14.4% | 92.2% |
| 2014 | Advanced Digital Broadcast Holding SA | 4T S.A. | 15.5 | 12.9 | 20.2% | 73.4% |
| 2014 | Nobel Biocare Holding AG | Danaher Corporation | 17.1 | 13.9 | 23.5% | 77.2% |
| 2015 | Micronas Semiconductor Holding AG | TDK Corporation | 7.5 | 4.4 | 70.5% | 90.5% |
| 2016 | Kuoni Reisen Holding AG | Kiwi Holding IV Sarl (EQT) | 370.0 | 275.9 | 34.1% | 87.2% |
| 2016 | Syngenta AG | CNAC Saturn (NL) B.V. (ChemChina) ⁴⁵ | 490.3 | 374.0 | 31.1% | 94.7% |
| 2016 | gategroup Holding AG | HNA Aviation Air Catering Holding Co. | 53.0 | 38.7 | 37.0% | 96.1% |
| 2016 | Charles Vögele AG | Sempione Retail AG (OVS) | 6.4 | 6.4 | 0.0% | 94.1% |
| 2017 | Actelion Ltd | Janssen Holding GmbH (Johnson & Johnson) | 280.0 | 191.2 | 46.4% | 92.5% |
| 2018 | Goldbach Medien | Tamedia | 35.5 | 34.2 | 3.7% | 96.9% |
| 2018 | Hügli Holding AG | Bell Food Group AG | 915.0 | 800.0 | 14.4% | 97.6% |
| 2018 | Bank Cler AG | Basler Kantonalbank | 52.0 | 42.3 | 22.9% | 93.3% |
| 2019 | CEVA | CMA CGM S.A. | 30.0 | 20.2 | 48.2% | 95.7% |
| 2019 | Edmond de Rothschild (Suisse) S.A. | Edmond de Rothschild Holding SA ⁴⁵ | 17'945.0 | 15'169.1 | 18.3% | 93.3% |
| 2019 | Alpiq Holding AG | Schweizer Kraftwerksbeteiligungs AG | 70.0 | 72.5 | -3.4% | 13.1% |
| 2020 | Sunrise | Liberty Global plc | 110.0 | 83.2 | 32.3% | 96.6% |
| 2021 | Vifor Pharma AG | CSL Behring AG | 167.4 | 118.3 | 41.6% | 93.9% |
| 2022 | Spice Private Equity AG | GP Swiss AG | 15.6 | 14.5 | 7.6% | 81.8% |
| 2022 | Bobst Group SA | JBF Finance SA | 78.0 | 69.7 | 11.9% | 66.2% |
| 2022 | Valora Holding AG | Impulsora de Marcas e Intangibles, S.A. | 260.0 | 165.3 | 57.3% | 96.6% |
| 2023 | Datacolor AG | Werner Dubach | 760.0 | 660.5 | 15.1% | 93.5% |
| 3rd quartile | | | | | 37.0% | 95.7% |
| Median | | | | | 20.8% | 93.3% |
| 1st quartile | | | | | 11.9% | 77.2% |

⁴⁴ The overview includes voluntary tender offers in cash. Tender offers for investment and real estate companies have been excluded.

⁴⁵ Including special dividends paid prior to the transaction.

5.6 List of abbreviations

| | |
|----------------------|---|
| BoD | Board of directors |
| Business | Corporate banking and SME banking segment |
| Offer Price | CHF 60.00 per CREALOGIX share, in cash |
| CAGR | Compound annual growth rate |
| CAPEX | Compound Annual Growth Rate |
| CAPM | Capital asset pricing model |
| CH | Switzerland |
| CHF | Swiss Franc |
| CREALOGIX | Crealogix Holding AG |
| DCF | Discounted cash flow |
| DE | Germany |
| E | Expected |
| EBITDA | Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization |
| ESG | Environmental, social, governance |
| EUR | Euro |
| FCF | Free cash flows |
| Founder Shareholders | Dr. Richard Dratva, Bruno Richle, Daniel Hiltebrand and Peter Süsstrunk |
| FY | Financial year |

| | |
|-----------------|---|
| IFBC | IFBC AG |
| IFRS | International Financial Reporting Standards |
| IMF | International Monetary Fund |
| INR | Indian Rupee |
| IQR | Interquartile range |
| IT | Information technology |
| LTM | Last twelve months |
| ME | Middle East |
| NWC | Net working capital |
| Offer | Voluntary public takeover offer |
| Offer price | CHF 60.00 per CREALOGIX share, in cash |
| OPEX | Operational expenses |
| Retail | Retail banking segment |
| SaaS | Software as a service |
| SHA | Shareholders agreement |
| SIX | SIX Swiss Exchange |
| SLH | Swiss Learning Hub AG |
| SLH transaction | Sale of majority stake of 67% in Swiss Learning Hub AG. |

| | |
|-----|----------------------|
| SME | SME |
| SLI | Swiss Leader Index |
| TV | Terminal value |
| TOB | Swiss Takeover Board |
| UN | United Nations |

| | |
|----------------------|----------------------------------|
| USD | US Dollar |
| Vencora, the offeror | Vencora UK Limited |
| VWAP | Volume-weighted average price |
| WACC | Weighted average cost of capital |
| Wealth | Wealth management segment |



FAIRNESS OPINION CREALOGIX HOLDING AG

**Évaluation de l'adéquation financière de l'offre publique
d'acquisition par Vencora UK Limited portant sur les actions en
circulation de Crealogix Holding AG**

Le 29 novembre 2023



FAIRNESS OPINION CREALOGIX HOLDING AG

Contenu

| | | |
|----------|--|---------|
| 1 | Introduction | Page 3 |
| 2 | Description de l'entreprise et analyse de marché | Page 8 |
| 3 | Évaluation | Page 22 |
| 4 | Appréciation | Page 42 |
| 5 | Annexe | Page 45 |

FAIRNESS OPINION CREALOGIX HOLDING AG

I Introduction

| | | |
|------------|---------------|--------|
| I.1 | Contexte | Page 3 |
| I.2 | Notre mission | Page 4 |
| I.3 | Procédure | Page 5 |
| I.4 | Sources | Page 6 |

I Introduction

I.I Contexte



CREALOGIX est une entreprise de logiciels active au niveau international et qui opère principalement dans le domaine des solutions numériques «front end» pour les banques et les gestionnaires de fortune. L'entreprise est cotée à la SIX Swiss Exchange

CREALOGIX Holding AG (ci-après également «CREALOGIX», «groupe» ou «société visée») est une société suisse de logiciels spécialisée dans les solutions «front end» pour la banque numérique, la gestion de fortune numérique ainsi que la gestion numérique des demandes et des processus pour les banques et les gestionnaires de fortune. CREALOGIX propose une série de services et de produits qui permettent aux établissements financiers d'améliorer l'expérience numérique du client final. CREALOGIX compte parmi les 100 meilleures entreprises fintech.¹

Le siège principal du groupe se trouve à Zurich (CH). Au total, le groupe emploie environ 380 collaborateurs et collaboratrices répartis sur 8 sites à travers le monde. Au cours de l'exercice 2022/23, le groupe a généré un chiffre d'affaires de CHF 81.4 millions et un EBITDA de CHF 8.9 millions.²

Les actions CREALOGIX sont cotées à la SIX Swiss Exchange («SIX») depuis septembre 2000. Au 15 novembre 2023, la capitalisation boursière de la société visée s'élevait à CHF 69.8 millions. Le capital-actions de CREALOGIX se compose de 1'404'742 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 8.00 chacune.³ Au 15 novembre 2023, 1'401'253 actions nominatives étaient en circulation.⁴

Au soir du 15 novembre 2023, CREALOGIX et Vencora UK Limited («l'offrante» ou «Vencora ») ont conclu une convention de transaction aux termes de laquelle Vencora s'est déclarée prête à soumettre une offre publique d'acquisition volontaire («l'offre») portant sur toutes les actions nominatives de CREALOGIX en mains du public. L'offre a été préalablement annoncée par Vencora le 16 novembre 2023 après la signature de la convention de transaction et avant l'ouverture du négocie à la SIX. Le prix offert s'élève à CHF 60.00 en espèces par action CREALOGIX («le prix de l'offre»).

¹ Source: Informations de la direction de CREALOGIX.

² Corrigé du produit de la vente de la participation majoritaire Swiss Learning Hub AG («SLH»), l'«EBITDA opérationnel» s'élève à CHF 1.4 million. Pour plus d'informations sur la transaction SLH et son impact sur les données financières de CREALOGIX, voir la section 2.3.

³ Source: SIX Swiss Exchange.

⁴ Source: Informations de la direction de CREALOGIX.

1.2 Notre mission

La présente *Fairness Opinion* contient une analyse d'évaluation indépendante de CREALOGIX

IFBC est un Corporate Finance Advisor indépendant et ne reçoit aucune rémunération en fonction des résultats de l'évaluation ni du succès de la transaction

La date de l'évaluation est le 15 novembre 2023

En août 2023, IFBC AG («IFBC») a été mandatée par le conseil d'administration («CA») de CREALOGIX pour établir une *Fairness Opinion* indépendante destinée à évaluer l'adéquation financière du prix de l'offre. Le présent rapport a été préparé exclusivement pour assister le CA de CREALOGIX dans son évaluation de l'offre. La présente *Fairness Opinion* ne peut être utilisée qu'aux fins de l'évaluation financière de l'offre par le CA de CREALOGIX. Toute utilisation à d'autres fins est exclue. En particulier, la *Fairness Opinion* ne constitue pas une recommandation aux actionnaires publics d'accepter ou de refuser l'offre.

IFBC a établi la présente *Fairness Opinion* en qualité de *corporate finance advisor* indépendant et est rémunérée pour cela par des honoraires conformes au marché. IFBC ne reçoit aucune rémunération qui dépend des déclarations effectuées dans le rapport ou du succès de la transaction. IFBC confirme qu'en sa qualité d'évaluateur, elle est particulièrement qualifiée pour établir une *Fairness Opinion* au sens de l'art. 30 al. 6 OOPA et est indépendante de l'offrant, de la société cible et des personnes agissant de concert avec eux.

En établissant la *Fairness Opinion*, IFBC a présumé que les informations fournies par la direction de CREALOGIX étaient exactes et complètes. En outre, IFBC part du principe que les informations reçues ont été préparées de manière professionnelle et de bonne foi, et qu'elles reflètent ainsi la meilleure estimation actuelle disponible de la part de la direction de CREALOGIX. La responsabilité d'IFBC se limite à l'évaluation minutieuse et professionnelle des informations et calculs qui lui ont été mis à disposition ainsi que de leur plausibilité. IFBC n'a procédé à aucun audit ni à aucune due diligence.

Les résultats de notre évaluation indépendante ont été remis au CA de CREALOGIX le 15 novembre 2023, avant la signature de la convention de transaction et avant l'annonce préalable de l'offre par Vencora le 16 novembre 2023. L'évaluation se fonde sur le *business plan* actuel approuvé par le CA de CREALOGIX le 7 septembre 2023, sur les données et hypothèses actuelles de la direction ainsi que sur les comptes annuels de CREALOGIX au 30 juin 2023.

La direction de CREALOGIX a en outre confirmé que, jusqu'à la publication du présent rapport d'évaluation, aucun événement ou transaction important n'est survenu qui n'ait déjà été pris en compte de manière appropriée dans la base d'informations susmentionnée.

I.3 Procédure

L'appréciation de l'adéquation financière de l'offre de Vencora aux actionnaires de CREALOGIX se fonde sur des considérations d'évaluation d'IFBC. Celles-ci se basent sur les analyses suivantes, qui sont décrites en détail dans le présent rapport:

- Analyse du modèle d'affaires de l'entreprise et de l'environnement de marché actuel
- Analyse des chiffres financiers historiques
- Évaluation du *business plan* approuvé par le CA de CREALOGIX pour les exercices 2023/24 à 2025/26 («période du *business plan*») ainsi que des hypothèses de la direction pour les deux années suivantes 2026/27 et 2027/28 («période de planification générale»)
- Évaluation de l'entreprise et calcul de la valeur par action sur la base des méthodes d'évaluation suivantes:
 - Méthode du *discounted cash flow*
 - Méthode des *trading multiples*
 - Méthode des *transaction multiples*
- Analyse du cours de l'action et analyse de l'objectif de cours de l'analyste

L'évaluation de l'adéquation financière de l'offre de Vencora aux actionnaires de CREALOGIX ne prend pas en considération les aspects fiscaux, juridiques et autres, propres à chaque investisseur. Par conséquent, seules des réflexions de portée générale sur l'adéquation financière de l'offre du point de vue de tous les actionnaires publics sont possibles dans le cadre de la présente *Fairness Opinion*.

1.4 Sources

Notre évaluation se fonde sur l'analyse des informations suivantes:

- Rapports de gestion révisés de CREALOGIX (consolidés) pour les exercices 2020/21 à 2022/23
- *Business plan* approuvé par le CA de CREALOGIX le 7 septembre 2023 pour les exercices 2023/24 à 2025/26
- Hypothèses de la direction pour les deux années de planification générale 2026/27 et 2027/28
- Autres informations et hypothèses actuelles issues des entretiens avec la direction de CREALOGIX
- Données financières et données relatives aux marchés des capitaux d'une sélection d'entreprises comparables (source: Refinitiv Eikon)
- Données relatives à une sélection de transactions, fondées sur des informations accessibles au public (source: Refinitiv Eikon)
- Autres informations accessibles au public

FAIRNESS OPINION CREALOGIX HOLDING AG

2 Description de l'entreprise et analyse de marché

| | | |
|------------|---|---------|
| 2.1 | Présentation de CREALOGIX | Page 8 |
| 2.2 | Modèle d'affaires de CREALOGIX | Page 9 |
| 2.3 | Chiffres-clés financiers historiques de CREALOGIX | Page 14 |
| 2.4 | Analyse de marché | Page 18 |

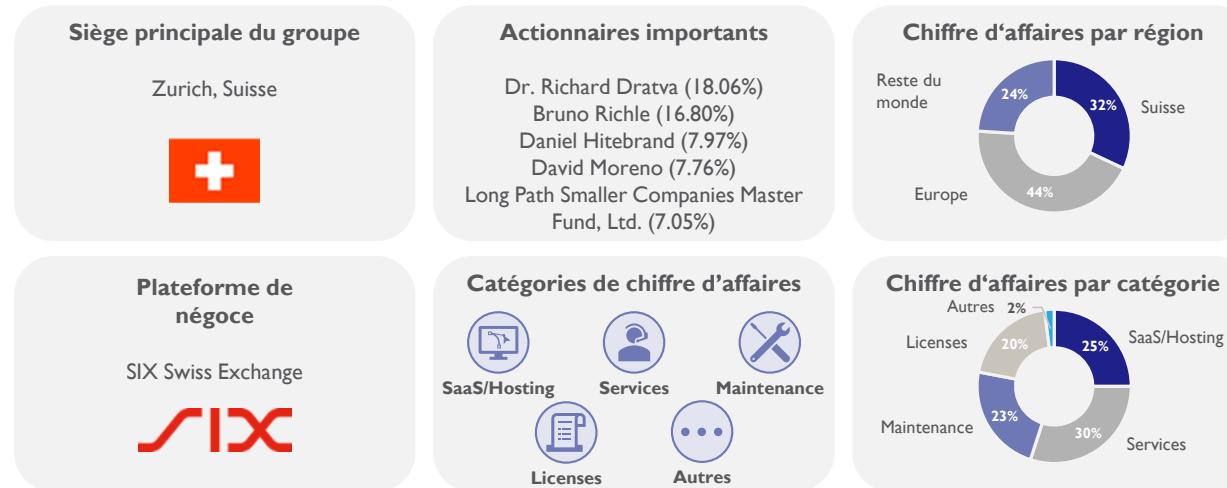
2 Description de l'entreprise et analyse de marché

2.1 Présentation de CREALOGIX

CREALOGIX est une entreprise de logiciels active au niveau international qui s'est spécialisée dans le développement de solutions numériques «front end» pour les banques et les gestionnaires de fortune

CREALOGIX est une société basée à Zurich (CH). CREALOGIX développe et commercialise des produits numériques et des services complémentaires dans le domaine «front end» pour les banques et les gestionnaires de fortune. Le groupe emploie environ 380 collaborateurs et collaboratrices répartis sur 8 sites dans le monde entier. Le réseau de distribution de CREALOGIX couvre plus de 15 pays dans le monde. Environ 32% du chiffre d'affaires ont été réalisés en Suisse au cours de l'exercice 2022/23, 44% dans d'autres pays européens et 24% dans le reste du monde.

Les actionnaires les plus importants de CREALOGIX au 30 septembre 2023 sont: Richard Dratva (18.06%), Bruno Richle (16.80%) et Daniel Hitebrand (7.97%). Une convention d'actionnaires existe entre ces actionnaires et Peter Süssstrunk (désignés ensemble «Founder Shareholders»).⁵ Plus de 5% des actions nominatives émises sont en outre détenues par David Moreno par l'intermédiaire de Mayfin Management services S.I. (7.76%) et long Path smaller Companies Master Fund, Ltd. (7.05%).⁶



Sources: Informations de la direction de CREALOGIX, rapport de gestion 2022/23, présentation des résultats annuels 2022/23.

⁵ La convention d'actionnaires devient caduque au moment de la signature de la convention de transaction.

⁶ Les membres de la famille sont parfois considérés comme faisant partie des principaux actionnaires.

2.2 Modèle d'affaires de CREALOGIX

2.2.1 Offre de produits et de services ainsi que segments de marché

CREALOGIX développe et met en œuvre des solutions logicielles qui permettent de réaliser la banque numérique et la gestion de fortune numérique de «l'établissement financier numérique de demain». Les produits de CREALOGIX sont des solutions «front end» qui s'intègrent dans les systèmes «back end» des clients.

Clients cibles

Les clients cibles de CREALOGIX sont des banques de détail et commerciales établies, des gestionnaires de fortune et des banques de développement qui souhaitent faire avancer leur stratégie de numérisation. Les solutions de CREALOGIX permettent aux établissements financiers de proposer à leurs clients une offre «omnichannel» (multicanal) moderne et exigeante. Pour rester compétitifs, les banques et les gestionnaires de fortune doivent développer leurs systèmes internes existants afin de réduire les coûts, de se démarquer et d'offrir à leurs propres clients une plus grande flexibilité dans un marché en constante évolution (qui se numérise rapidement).

Plateforme de banque numérique pour les banques de détail, les banques commerciales et les gestionnaires de fortune

CREALOGIX propose à ses clients une solution bancaire numérique modulaire dans les segments de marché «Retail» (Retail Banking), «Business» (Corporate Banking et SME Banking) et «Wealth» (Wealth Management). Cette solution est proposée sous la forme d'une plateforme qui permet aux établissements financiers d'accroître leur efficacité et d'accélérer leur transformation numérique au moyen d'applications spécifiques. Les applications sont commercialisées en fonction des produits et des pays (produits dits «phares»).



Source: Présentation mise à disposition par la direction de CREALOGIX.

La plateforme de banque numérique permet de traiter sur une seule plateforme toute une gamme de produits et de services financiers, y compris la gestion de compte, les paiements et les investissements. Cela augmente la modularité de l'offre numérique des établissements financiers et permet non seulement d'économiser des coûts grâce à une efficacité accrue, mais aussi de se concentrer de façon systématique sur la transformation numérique.

«CREALOGIX Funding Portal» pour les banques de développement

Outre la plateforme de banque numérique, le «CREALOGIX Funding Portal» (portail des banques de développement) a été développé comme solution spécifique pour les banques de développement, qui est désormais proposée avec succès sur le marché. Le «CREALOGIX Funding Portal» est une plateforme numérique qui permet aux banques de développement de proposer, de gérer et d'attribuer divers types de subventions de manière rapide, flexible, conviviale et sûre. Elle couvre l'ensemble du cycle de vie des projets de financement, depuis le dépôt et l'approbation de la demande jusqu'au paiement et au suivi. Il s'agit d'une plateforme «low code» qui peut être configurée et adaptée pour tenir compte des besoins et exigences spécifiques des subventions. En outre, la plateforme garantit la conformité totale avec les prescriptions en matière de protection des données.

2.2.2 Monétisation par catégorie de chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires de CREALOGIX peut être classé selon les catégories de chiffre d'affaires décrites ci-dessous. Ceux-ci sont à leur tour affectés aux chiffres d'affaires récurrents («recurring») et non récurrents («non-recurring»).

«SaaS/Hosting»

La catégorie de revenus «SaaS⁷/Hosting» constitue un chiffre d'affaires récurrent. Il s'agit, d'une part, de la vente de droits d'utilisation de logiciels sur une durée déterminée. D'autre part, les clients de CREALOGIX peuvent acquérir, outre les droits d'utilisation, un abonnement de service qui définit chaque année un nombre fixe de jours de service sous la forme d'un contrat de service. Les jours de service sont utilisés pour développer les solutions existantes. Outre les droits d'utilisation et les jours de service récurrents, les revenus provenant de l'hébergement de différentes applications (propres solutions de banque numérique ou solutions informatiques générales dans des centres de données ou dans le cloud) sont également attribués à cette catégorie de chiffre d'affaires.

«Maintenance»

CREALOGIX conclut un contrat de maintenance et de support à chaque vente de licence. Ces contrats comportent généralement une durée fixe et sont automatiquement prolongés, à moins que le client ne les résilie. C'est la raison pour laquelle CREALOGIX définit également comme récurrent le chiffre d'affaires de la catégorie «Maintenance».

⁷ Software as a service.

«Licences»

L'achat d'une licence pour un produit CREALOGIX confère au client le droit d'utiliser le logiciel ou les solutions de manière illimitée, pour une durée indéterminée ou pour une durée déterminée définie. Le chiffre d'affaires de la catégorie de produits «licences» n'est donc pas récurrent.

«Services»

L'acquisition d'un logiciel ou d'une solution (soit par le biais d'un abonnement relevant de la catégorie «SaaS/Hosting», soit par le biais d'une «Licence») requiert la mise en œuvre correspondante. Le chiffre d'affaires des projets de mise en œuvre sont attribués à la catégorie de produits «Services». Ce chiffre d'affaires n'est pas récurrent.

«Autres»

Les produits qui ne peuvent pas être classés dans les catégories de chiffre d'affaires précédentes relèvent de la catégorie «Autres». En fait notamment partie le chiffre d'affaires provenant de la vente d'appareils (scanners à bulletin de versement en combinaison avec des solutions bancaires numériques) tels que PayEye, GiroMat, etc., qui sont vendus principalement en ligne dans le cadre de partenariats avec les plus grandes banques suisses ou par le biais de canaux de distribution.

2.2.3 Stratégie d'entreprise

La stratégie actuelle de CREALOGIX (présentée dans le cadre de la présentation des résultats de l'entreprise 2022/23) se compose de trois piliers qui sont mis en œuvre par le biais d'initiatives stratégiques:

| Mise en place d'une organisation axée sur le marché | Adaptation de la structure des coûts au niveau du chiffre d'affaires | Focalisation sur les facteurs de croissance |
|---|--|---|
|---|--|---|

Mise en place d'une organisation axée sur le marché

Avec cette initiative stratégique, CREALOGIX entend réorganiser l'entreprise pour passer d'une organisation matricielle à une organisation orientée vers le marché et la clientèle. L'objectif de cette initiative stratégique est d'établir des responsabilités claires au sein de différentes unités de marché grâce à un contrôle fonctionnel de bout en bout et de réaliser ainsi des gains d'efficacité au sein des unités de marché.

Adaptation de la structure des coûts au niveau du chiffre d'affaires

Afin d'améliorer la rentabilité opérationnelle et de revenir à un EBITDA durable et positif, la structure des coûts de CREALOGIX est adaptée au niveau plus bas de chiffre d'affaires ainsi qu'à l'organisation simplifiée. À cet effet, les coûts sont réduits et strictement surveillés (adaptations des coûts d'exploitation et en particulier des coûts de personnel en raison des programmes d'optimisation dans le contexte de la nouvelle structure organisationnelle) et le portefeuille de produits de CREALOGIX continuellement optimisé.

Focalisation sur les facteurs de croissance

Trois initiatives stratégiques visant à relever le niveau de chiffre d'affaires ont également été identifiées:⁸

1) **«Boost Funding Portal»**

Cette initiative stratégique vise à renforcer encore le «CREALOGIX Funding Portal». L'objectif est de devenir leader sur le marché allemand des banques de développement et d'implanter ce produit sur le marché européen. Le marché européen des subventions est peu avancé en termes de la numérisation et offre des opportunités correspondantes à CREALOGIX.

2) **«Innovate Business Banking»**

La banque numérique pour les PME est l'un des secteurs les moins développés du marché de la banque numérique («Digital Banking») et offre donc une grande opportunité de croissance pour CREALOGIX. Cette initiative stratégique vise donc à améliorer et à étendre les solutions pour les banques commerciales dans ce segment grâce à des innovations dans la plateforme de banque numérique. Dans ce contexte, un partenariat d'innovation est en cours d'élaboration avec un client pour développer la solution de plateforme de la prochaine génération.

3) **«Upgrade Flagship Products»**

La troisième initiative stratégique vise à promouvoir des solutions ou des produits phares existants dans le domaine de la banque et de la gestion de fortune. L'objectif de ces solutions est d'augmenter l'«upselling» (vente incitative) au sein de la clientèle existante et d'attirer de nouveaux clients.

2.2.4 Durabilité

Durabilité

Les principes de CREALOGIX pour un modèle d'affaires durable s'inspirent des objectifs de développement durable de l'ONU. Dans ce contexte, CREALOGIX a défini des mesures concrètes, subdivisées selon les trois volets suivants des Objectifs de développement durable de l'ONU.⁹

Dans le domaine «Environnement», CREALOGIX poursuit actuellement trois initiatives:

- 1) Stockage sûr, neutre en CO₂ ou hébergement sûr et neutre en CO₂ de données
- 2) Optimisation de la gestion des bâtiments et des déchets
- 3) Promotion de solutions respectueuses de l'environnement dans le cadre de l'activité commerciale

⁸ Source: Informations de la direction de CREALOGIX.

⁹ Source: Rapport de gestion de CREALOGIX.

Dans le domaine «Social», CREALOGIX mène actuellement trois initiatives:

- 1) Accroissement de la diversité au sein du Senior Management Team et du conseil d'administration
- 2) Encouragement des apprentissages professionnels, des postes d'entrée pour les diplômés et des formations continues pour les collaborateurs et collaboratrices
- 3) Maintien d'un environnement de travail socialement engagé et motivant

Dans le domaine «Gouvernance», CREALOGIX poursuit actuellement quatre initiatives:

- 1) Respect de la gouvernance ESG
- 2) Mise en œuvre du Code de conduite
- 3) Respect des dispositions et prescriptions
- 4) Investissements dans la formation de professionnels dans le monde entier afin de garantir des possibilités de développement professionnel positif

2.3 Chiffres-clés financiers historiques de CREALOGIX

Événements clés récents

L'histoire récente de CREALOGIX a été marquée notamment par les événements clés suivants:¹⁰

- Les exercices 2020/21 et 2021/22 de CREALOGIX ont été marqués par des investissements dans de nouveaux produits. Au cours de ces deux exercices, CREALOGIX a investi un montant significatif (plus de 31.0% du chiffre d'affaires pour l'exercice 2021/22) dans le développement de la nouvelle plateforme de banque numérique ainsi que dans le «CREALOGIX Funding Portal». Ces investissements comprenaient à la fois les CAPEX (élaboration externe de solutions) et OPEX (élaboration interne de solutions).
- Durant cette phase d'investissement, le chiffre d'affaires de CREALOGIX a diminué de 14.0% au cours de l'exercice 2021/22 par rapport à l'année précédente (2020/21). Le niveau élevé des investissements, combiné à la baisse du chiffre d'affaires, a débouché sur un EBITDA négatif de CHF 9.3 millions pour l'exercice 2021/22. La baisse du chiffre d'affaires s'explique notamment par les facteurs suivants:
 - Suppression des produits des activités non stratégiques. Le recul des produits du chiffre d'affaires provenant des activités non stratégiques s'explique par la consolidation en cours du portefeuille;
 - Impact négatif du franc suisse fort;
 - Ralentissement général du secteur bancaire qui s'est finalement fait ressentir auprès de CREALOGIX en tant que fournisseur.
- Dans ce contexte, l'objectif était de consolider le portefeuille de produits et de services de CREALOGIX afin d'accroître la rentabilité opérationnelle. En outre, des mesures ont été prises pour réduire les coûts en diminuant les effectifs de 17% pour l'exercice 2021/22 et de 27% pour l'exercice 2022/23. La réduction des coûts du personnel se rapporte avant tout à la réduction de l'effectif des collaborateurs et collaboratrices externes («freelancer»).
- Le «CREALOGIX Funding Portal», fruit des investissements susmentionnés, était opérationnel auprès de sept banques de développement participantes à fin juin 2022/23 et a été introduit par le biais de contrats SaaS (chiffre d'affaires récurrent). Une étape importante de la feuille de route stratégique a ainsi été franchie.
- En raison de l'accent mis sur le secteur de la banque numérique («Digital Banking») et de la consolidation du portefeuille qui en découle, une participation majoritaire de 67% dans Swiss Learning Hub AG («SLH») a finalement été vendue à blue8x AG en août 2022 («transaction SLH»). SLH a été entièrement déconsolidée à l'issue de la transaction et la participation résiduelle de 33% a été comptabilisée en tant qu'actif financier.¹¹

¹⁰ Sources: Communiqués de presse et rapports de gestion de CREALOGIX, informations de la direction de CREALOGIX.

¹¹ Le 17 août 2022, 67% des actions de Swiss Learning Hub AG ont été vendues, avec une option sur la vente des 33% restants. L'option peut être exercée par CREALOGIX deux ans après la conclusion de la transaction SLH.

- Au cours de l'exercice 2022/23, la mise en œuvre des initiatives stratégiques a permis d'obtenir un EBITDA positif malgré un recul du chiffre d'affaires (CHF 8.9 millions, y compris la contribution au bénéfice résultant de la vente de la participation SLH, respectivement CHF 1.4 million ajusté de la vente de la participation SLH («EBITDA opérationnel»)).

Chiffres-clés historiques de CREALOGIX

Chiffres-clés historiques de CREALOGIX

| en TCHF | EA 2020/21 | EA 2021/22 | EA 2022/23 |
|---|----------------|---------------|---------------|
| Chiffre d'affaires^{*)} | 109'263 | 94'020 | 81'396 |
| Croissance du chiffre d'affaires en % | 5.4% | -14.0% | -13.4% |
| Dont chiffre d'affaires récurrent en % | 50.3% | 51.3% | 47.7% |
| EBITDA opérationnelle^{**)} | 3'267 | -9'254 | 1'408 |
| Marge EBITDA opérationnelle en % | 3.0% | -9.8% | 1.7% |
| CAPEX | 7'971 | 9'362 | -3'100 |
| CAPEX en % du chiffre d'affaires | 7.3% | 10.0% | -3.8% |
| ACN opérationnel | -10'185 | -8'161 | -2'782 |
| ACN opérationnel en % du chiffre d'affaires | -9.3% | -8.7% | -3.4% |
| Endettement net | 1'853 | 25'326 | 26'986 |
| Fonds propres (valeur comptable)^{***} | 44'070 | 22'316 | 22'446 |

Sources: Rapports de gestion de CREALOGIX.

*) Le chiffre d'affaires comprend le chiffre d'affaires de SLH.

**) Pour l'exercice 2022/23, l'EBITDA de CHF 8.9 millions est corrigé du produit de la transaction SLH de CHF 7.5 millions à un «EBITDA opérationnel» de CHF 1.4 millions.

***) Y compris participations minoritaires.

Évolution du chiffre d'affaires¹²

Durant l'exercice 2020/21, le chiffre d'affaires a augmenté de CHF 5.6 millions, respectivement de 5.4% par rapport à l'année précédente, malgré un contexte lié au COVID-19 difficile. Cela s'explique par la conclusion de contrats de développement importants avec les banques de développement et par une augmentation du chiffre d'affaires des

¹² Le chiffre d'affaires comprend le chiffre d'affaires de SLH.

activités SaaS. La croissance a surtout été enregistrée en Asie et au moyen-Orient. La part du chiffre d'affaires récurrent s'élevait à 50.3%.

Au cours de l'exercice 2020/21 et 2021/22, le chiffre d'affaires a diminué de CHF 15.2 millions, respectivement de 14.0%. Outre le recul des ventes d'appareils de paiement physiques, une réduction du chiffre d'affaires a également résulté de la consolidation des activités alors non stratégiques. En outre, l'effet des taux de change a eu un impact négatif sur le chiffre d'affaires. La part du chiffre d'affaires récurrent est passée à 51.3%.

Durant l'exercice 2022/23, le chiffre d'affaires a diminué de CHF 12.6 millions (-13.4%). Ce recul s'explique en partie par la vente de la participation majoritaire dans SLH en août 2022. Corrigé de l'aliénation de la transaction SLH, le chiffre d'affaires de l'exercice 2022/23 n'a diminué que de 2.8% en monnaies locales.

Évolution de la marge EBITDA¹³

Au cours de l'exercice 2020/21, CREALOGIX a réalisé une marge EBITDA de 3.0%. L'amélioration de la marge EBITDA par rapport à l'exercice précédent est due à l'augmentation du chiffre d'affaires ainsi qu'aux mesures de réorganisation mises en place et à l'optimisation du portefeuille de produits.

Pour l'exercice 2021/22, une marge EBITDA négative de -9.8% a été enregistrée, soit un EBITDA de CHF -9.3 millions. Cette détérioration s'explique non seulement par le recul du chiffre d'affaires, mais aussi par les investissements significatifs (partiellement comptabilisés comme OPEX) dans la plateforme de banque numérique et le «CREALOGIX Funding Portal» à hauteur de 31% du chiffre d'affaires.

En raison des initiatives stratégiques visant à réduire les coûts et du bénéfice non récurrent de la vente de la participation SLH, un EBITDA positif de CHF 8.9 millions a été réalisé au cours de l'exercice 2022/23. Corrigé du produit de la transaction SLH, l'EBITDA opérationnel s'élève à CHF 1.4 millions, soit une marge EBITDA opérationnelle de 1.7%.

Évolution des CAPEX

Les CAPEX s'élevaient à 7.3% du chiffre d'affaires pour l'exercice 2020/21 pour atteindre 10.0% durant l'exercice 2021/22. Ces investissements consistent en grande partie en investissements dans des immobilisations incorporelles dans le cadre du développement de la plateforme de banque numérique et du «CREALOGIX Funding Portal». Les CAPEX récurrents ordinaires sont nettement plus faibles.

Les revenus nets de la transaction SLH vont générer un afflux net de liquidités de 3.8% du chiffre d'affaires pour l'exercice 2022/23. Dans le même temps, les dépenses pour immobilisations incorporelles sont passées de CHF 7.9 millions pour l'exercice 2021/22 à CHF 1.1 millions pour l'exercice 2022/23.

¹³ La marge EBITDA opérationnelle est calculée sur la base du chiffre d'affaires.

Évolution de l'actif circulant net opérationnel («ACN»)

Au cours des trois dernières années, l'ACN opérationnel a augmenté de -9.3% à -3.4% par rapport au chiffre d'affaires. Cela s'explique par un recul des paiements anticipés et des comptes créditeurs supérieur par rapport au chiffre d'affaires. L'ACN opérationnel reste donc négatif par rapport au chiffre d'affaires.

Évolution de l'endettement net et des fonds propres

L'endettement net (dettes financières portant intérêts moins liquidités) est passé de CHF 1.9 millions pour l'exercice 2020/21 à CHF 25.3 millions pour l'exercice 2021/22. L'augmentation de l'endettement net est due au résultat opérationnel négatif associé à des CAPEX élevés. En conséquence, la trésorerie a été réduite au cours de l'exercice 2021/22 et les fonds étrangers portant intérêts ont été augmentés. En raison des revenus nets liés à la transaction SLH, l'endettement net n'a augmenté que faiblement au cours de l'exercice 2022/23 écoulé.

Au cours de l'exercice 2021/22, les fonds propres ont presque diminué de moitié par rapport à l'exercice précédent pour atteindre CHF 22.3 millions, en raison de la forte perte enregistrée au cours de l'exercice concerné ainsi que de la conversion en monnaie étrangère en relation avec des participations étrangères. Fin juin 2022/23, les fonds propres s'élevaient à CHF 22.4 millions.

2.4 Analyse de marché

La clientèle des banques et des gestionnaires de fortune exige des prestations numériques et une expérience d'utilisateur sans faille

CREALOGIX développe et applique des solutions logicielles «front end» pour les banques et les gestionnaires de fortune via une plateforme numérique. L'activité commerciale de CREALOGIX peut donc être attribuée aux marchés «Digital Banking Platform» et «Digital Wealth Management Platform».

La transformation mondiale des opérations bancaires et du trafic des paiements s'est accélérée ces dernières années. Les évolutions qui en résultent ont été fortement influencées par diverses tendances de la numérisation ainsi que par la pandémie mondiale de COVID-19.¹⁴ La pandémie de COVID-19 a ainsi entraîné une augmentation rapide des activités de banque en ligne, y compris une augmentation des transactions numériques. Au vu de cette tendance à la numérisation, Deloitte, par exemple, constate également dans son «Digital Banking Maturity Study 2022»¹⁵ que les appareils mobiles sont devenus les principaux supports d'interaction avec les banques.

Les activités de gestion de fortune ont également été fortement impactées par la pandémie de COVID-19. Afin de maintenir la confiance de la clientèle dans le domaine de la gestion de fortune durant cette période difficile, il a fallu numériser les processus opérationnels liés à la communication clients.¹⁶ Parallèlement, des technologies telles que l'intelligence artificielle ont été intégrées dans les processus afin de mieux personnaliser les services à la clientèle et d'accroître l'efficacité du conseil en gestion de patrimoine. Dans son rapport «Swiss Affluent Clients», Deloitte a interrogé les clientes et clients des gestionnaires de fortune sur les principales caractéristiques de l'offre d'un gestionnaire de fortune. Outre les frais peu élevés, la clientèle fortunée a cité comme caractéristiques les plus importantes «la banque en ligne de pointe», «l'exécution d'opérations bancaires par plusieurs canaux (personnel, mobile, online)» et «la banque mobile de pointe (application pour téléphones mobiles ou tablettes)».¹⁷ Du côté de la clientèle, la numérisation conserve donc manifestement une très grande importance, même à l'avenir.

¹⁴ Entrust (2022), New Study From Entrust Finds Consumers Prefer Digital Banking Experiences, But Are Concerned About Security.

¹⁵ Deloitte (2023), Digital Banking Maturity Study 2022.

¹⁶ Mordor Intelligence (2023), Wealth Management Platform Market.

¹⁷ Deloitte (2023), Swiss Affluent Clients.

Les banques et les gestionnaires de fortune doivent continuer à promouvoir la numérisation des processus

La numérisation revêt donc une importance capitale pour les banques («Digital Banking») et les gestionnaires de fortune («Digital Wealth Management»).¹⁸ Ainsi qu'il ressort de différentes études de cas, par exemple de McKinsey, une transformation numérique réussie peut conduire les banques et les gestionnaires de fortune à de meilleurs résultats commerciaux, à améliorer les rapports coûts/revenus et à accroître la satisfaction de la clientèle (acquisition et fidélisation des clientes et clients). Dans ce contexte, différentes études montrent que les banques traditionnelles accusent un net retard dans la transformation numérique par rapport aux banques dites numériques («banques challenger»).¹⁹ Selon Deloitte, les banques suisses, en particulier, courrent le risque de ne pas répondre aux attentes croissantes de leur clientèle lorsqu'il s'agit d'assurer une expérience satisfaisante avec un choix suffisant de fonctionnalités.

Selon une étude de marché de Mordor Intelligence, les banques privilégient les plateformes bancaires numériques pour la transformation numérique en raison des nombreux avantages qu'elles présentent. En font notamment partie la réduction des coûts informatiques, la possibilité d'une commercialisation rapide, la connexion à un système bancaire ouvert («open banking»), les fonctions personnalisables «out of the box» ainsi que l'expérience clients multicanal («omni channel»). On observe également une tendance vers des services basés sur le cloud et des contrats SaaS afin de réduire les coûts de l'infrastructure informatique.²⁰

En ce qui concerne les gestionnaires de fortune, les frais de négoce et de gestion des investissements ont considérablement baissé. Cela incite les gestionnaires de fortune à numériser les processus et à identifier les possibilités d'accroître l'efficacité.²¹ Dans ce contexte, les gestionnaires de fortune utilisent eux aussi des plateformes numériques pour la transformation numérique de leurs services. Ces plateformes prennent en charge différents canaux numériques comme les smartphones, les tablettes et les navigateurs et permettent ainsi à la clientèle de profiter de l'expérience multicanal fluide qu'elle recherche.

¹⁸ McKinsey (2023), Why most digital banking transformations fail – and how to flip the odds.

¹⁹ McKinsey (2023), Why most digital banking transformations fail – and how to flip the odds, Deloitte (2022), Digital Banking Maturity Study.

²⁰ Mordor Intelligence (2023), Digital Banking Platform Market.

²¹ Mordor Intelligence (2023), Wealth Management Platform Market.

Le marché «Digital Banking Platform» et le marché «Wealth Management Platform» devraient connaître une croissance annuelle de 14.0% d'ici 2030

Mordor Intelligence estime le volume du marché «Digital Banking Platform» à USD 8.9 milliards en 2023.²² Selon les études de McKinsey et Deloitte notamment, d'autres investissements substantiels sont nécessaires pour répondre aux exigences de la clientèle en matière de services bancaires numériques et faire progresser la numérisation,²³ ce qui augmentera la demande de solutions et de services dans le domaine des plateformes bancaires numériques. En 2028, un volume de marché de USD 17.2 milliards est estimé pour le marché «Digital Banking Platform», ce qui correspond à une croissance annuelle («Compound Annual Growth Rate, CAGR») de 14.0%.

Le volume de marché du «Wealth Management Platform» est estimé à USD 4.7 milliards en 2023.²⁴ Sur ce marché, on s'attend à une croissance comparable à celle du marché «Digital Banking Platform». Avec un CAGR de 14.0% également, le volume de marché correspondant est estimé à USD 9.0 milliards en 2030.

²² Mordor Intelligence (2023), Digital Banking Platform Market.

²³ Deloitte (2023), Digital Banking Maturity Study 2022, McKinsey (2023), Why most digital banking transformations fail – and how to flip the odds.

²⁴ Mordor Intelligence (2023), Wealth Management Platform Market.

FAIRNESS OPINION CREALOGIX HOLDING AG

3 Évaluation

- | | | |
|------------|----------------------------------|---------|
| 3.1 | Méthode d'évaluation | Page 22 |
| 3.2 | Évaluation discounted cash flow | Page 23 |
| 3.3 | Évaluation à l'aide de multiples | Page 35 |
| 3.4 | Analyse du cours de l'action | Page 38 |

3 Évaluation

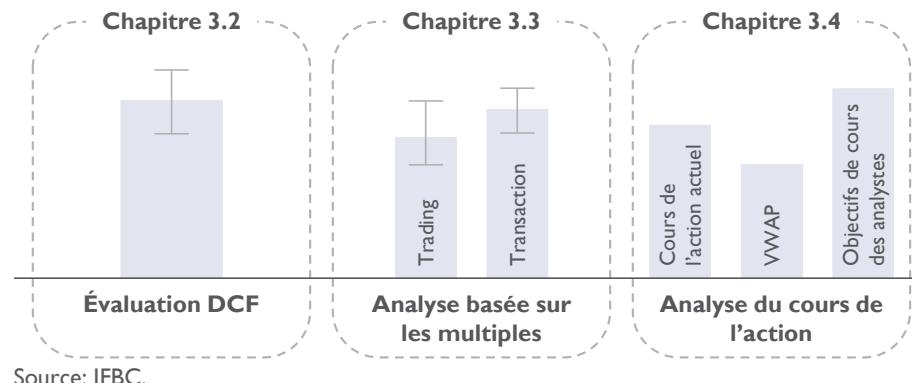
3.1 Méthode d'évaluation

Pour l'évaluation de CREALOGIX, nous nous basons en premier lieu sur la méthode du *discounted cash flow* («méthode DCF»), conformément aux bonnes pratiques actuelles («Best Practice»). Nous appliquons en outre les *trading multiples* ainsi que les *transaction multiples*, et tenons compte des résultats de l'analyse du cours de l'action ainsi que des cours cibles des analystes

L'évaluation de CREALOGIX aux fins de l'appréciation de l'adéquation financière de l'offre de Vencora est effectuée conformément au principe *stand-alone*, en appliquant différentes méthodes d'évaluation. Conformément à l'annonce préalable de l'offre publique d'acquisition du 16 novembre 2023, la valeur par action CREALOGIX est calculée à la date de référence de l'évaluation du 15 novembre 2023.²⁵

Dans notre cadre d'évaluation, la méthode DCF revêt la plus grande importance. Les réflexions en matière d'évaluation sont complétées par l'application de méthodes axées sur le marché et basées sur l'évaluation d'entreprises comparables cotées en bourse (*trading multiples*) et des prix payés lors de transactions comparables dans le passé (*transaction multiples*). La valeur par action résultant de la méthode DCF ainsi que de l'évaluation à l'aide de *trading multiples* et *transaction multiples* est en outre comparée avec le cours actuel de l'action CREALOGIX et avec le cours moyen pondéré en fonction du volume des 60 derniers jours de bourse (Volume weighted average price, «VWAP») de CREALOGIX, ainsi qu'avec les objectifs de cours publiés par les analystes pour l'action de CREALOGIX.

Méthode d'évaluation



²⁵ Source: Annonce préalable de l'offre du 16 novembre 2023, CREALOGIX.

3.2 Évaluation discounted cash flow

3.2.1 Introduction à la méthodologie d'évaluation

L'application de la méthode DCF correspond à la théorie reconnue de la «Corporate Finance», ainsi qu'à la «Best Practice» actuelles en matière d'évaluation d'entreprise. De manière générale, la valeur d'une entreprise est obtenue en actualisant les futurs Free Cash Flows attendus («FCF») avec le coût moyen pondéré du capital (Weighted Average Cost of Capital, «WACC») à la date de référence de l'évaluation qui a été définie.

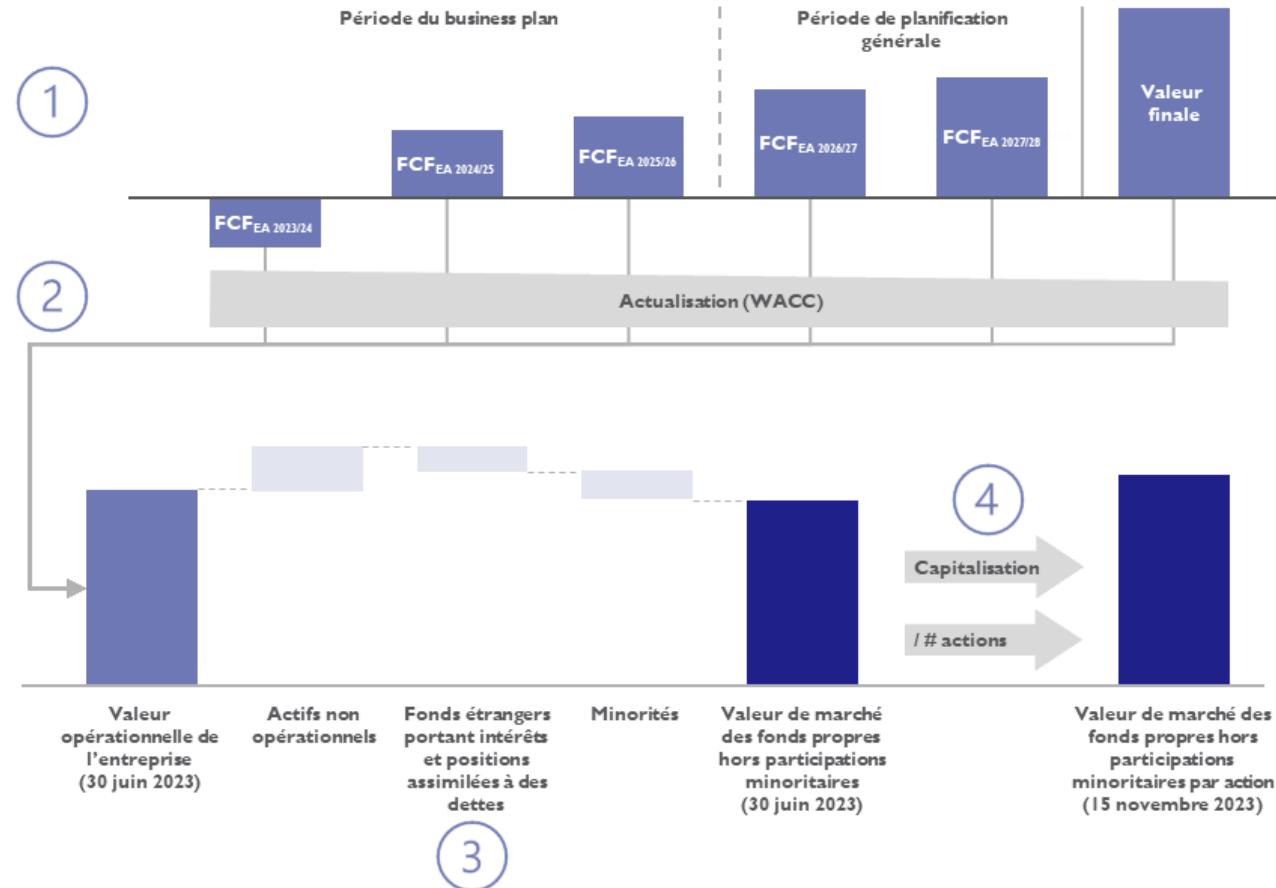
Sur la base de la méthode d'évaluation décrite ci-dessus, la valeur de marché des fonds propres hors participations minoritaires de CREALOGIX au 15 novembre 2023 est déterminée comme suit:

Détermination de la valeur de marché des fonds propres

- 1 Dans un premier temps, les FCF attendus à l'avenir sont déterminés sur la base du *business plan* approuvé par le CA de CREALOGIX pour les exercices 2023/24 à 2025/26 (période du *business plan*) ainsi que des hypothèses de la direction pour les deux années suivantes 2026/27 et 2027/28 (période de planification générale). La part de valeur afférente à la phase postérieure à l'exercice 2027/28 est exprimée en une valeur finale («valeur finale», «VF»).
- 2 Les FCF attendus pour les périodes de planification ainsi que la valeur finale déterminée sont ensuite actualisés avec le WACC approprié pour CREALOGIX au 30 juin 2023. La valeur d'entreprise opérationnelle au 30 juin 2023 résulte des valeurs actuelles ainsi calculées.
- 3 Sur la base des comptes annuels au 30 juin 2023, les actifs non nécessaires sur le plan opérationnel sont additionnés à la valeur opérationnelle de l'entreprise, et les fonds étrangers portant intérêts, les positions assimilées à des dettes ainsi que les participations minoritaires à la valeur de marché sont déduits. On obtient ainsi la valeur de marché des fonds propres hors participations minoritaires au 30 juin 2023.
- 4 La valeur de marché des fonds propres obtenue est capitalisée à la date de l'évaluation du 15 novembre 2023, puis divisée par le nombre d'actions en circulation, afin de déterminer la valeur par action au 15 novembre 2023.

Schéma illustratif de la méthode d'évaluation utilisée pour déterminer la valeur de marché des fonds propres par action de CREALOGIX au 15 novembre 2023

Le schéma ci-dessous illustre la détermination de la valeur de marché des fonds propres par action de CREALOGIX au 15 novembre 2023:



Source: IFBC.

3.2.2 Free cash flows et valeur finale

Les *free cash flows* estimés pour l'avenir se basent sur le *business plan* pour les exercices 2023/24 à 2025/26 et sur des informations et hypothèses supplémentaires de la direction pour la période de planification générale (exercices 2026/27 à 2027/28) ainsi que la valeur finale

Les FCF prévisionnels de CREALOGIX pour l'exercice 2023/24 jusqu'à l'exercice 2025/26 se basent sur le *business plan* actuel approuvé par le CA de CREALOGIX le 7 septembre 2023 ainsi que sur d'autres informations et hypothèses de la direction. Par ailleurs, une période de planification générale pour les exercices 2026/27 et 2027/28 a été prise en compte dans le cadre de l'évaluation DCF. Pour la période de planification générale, la direction de CREALOGIX a défini, outre d'autres informations et hypothèses, notamment des fourchettes pour 1) la croissance attendue du chiffre d'affaires et 2) une marge opérationnelle EBITDA durable. Les hypothèses relatives aux valeurs durables comme base pour la détermination de la valeur finale ont été confirmées par la direction. Les valeurs moyennes des principaux facteurs de valeur et hypothèses qui en résultent sont résumés dans le tableau ci-dessous.

Aperçu des hypothèses principales pour la période du *business plan* et la période de planification générale ainsi que pour la valeur finale par rapport au passé

| en TCHF | Historique | | Période du <i>business plan</i> | Période de planification générale | Valeur finale | |
|---|---------------------|-------------------|------------------------------------|--------------------------------------|----------------------|-------------------|
| | EA 2020/21 - | EA 2022/23 | EA 2023/24 - | EA 2025/26 | EA 2026/27 - | EA 2027/28 |
| Croissance du chiffre d'affaires (CAGR) | | | -7.7% | 4.0% | 7.5% | 1.8% |
| Ø chiffre d'affaires récurrent en % du chiffre d'affaires ^{*)} | | 49.8% | 48.3% | n/a | n/a | |
| Ø marge EBITDA opérationnelle ^{**)} | | -1.7% | 13.0% | 15.7% | 17.0% | |
| Ø CAPEX en % du chiffre d'affaires | | -4.5% | 2.2% | 1.5% | 1.4% | |
| Ø ACN opérationnel en % du chiffre d'affaires | | -7.1% | -2.3% | -2.3% | -2.3% | |

Sources: Rapports de gestion et informations de la direction de CREALOGIX.

*) Les chiffres d'affaires récurrents ne sont disponibles que pour la période du *business plan*, car les chiffres d'affaires de la période de planification générale ont été planifiés selon une approche «top-down».

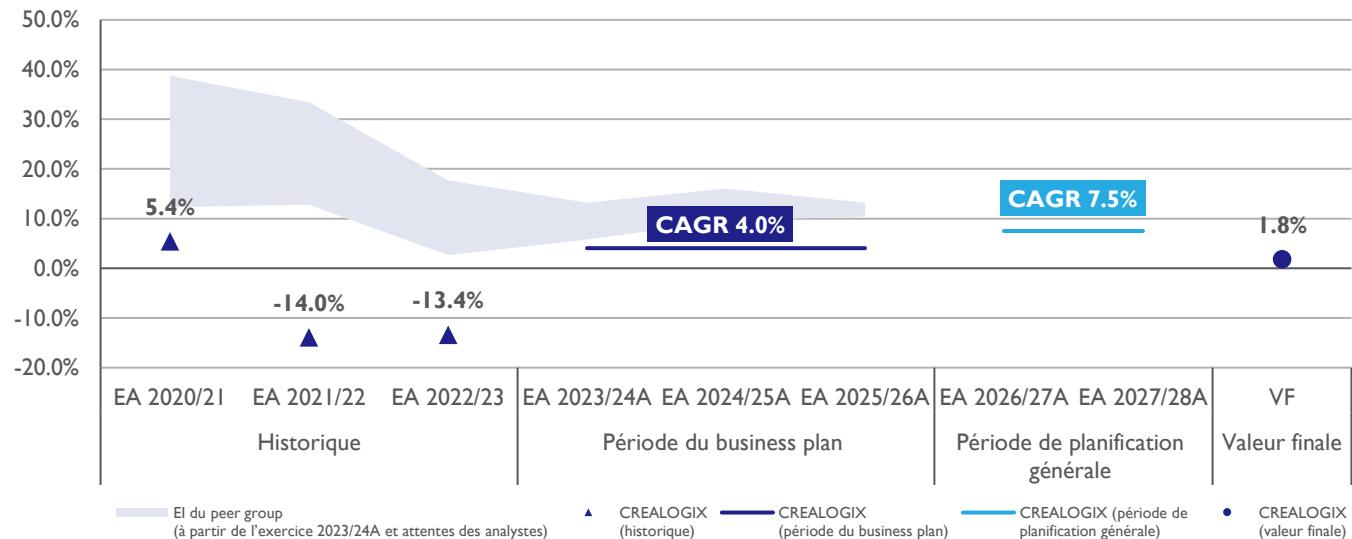
**) Pour l'exercice 2022/23, la marge EBITDA a été ajustée de la transaction SLH.

Nous avons évalué et vérifié la plausibilité des informations et hypothèses de la direction de CREALOGIX d'un point de vue indépendant. À cette fin, les principales hypothèses pour la période du *business plan* et la période de planification générale ont été comparées, entre autres, aux estimations des analystes pour les entreprises comparables identifiées. Pour cette analyse, les entreprises comparables, qui développent et commercialisent notamment des solutions frontales pour les banques et les gestionnaires de fortune, ont été regroupées dans un groupe de pairs (*peer group*).²⁶ Les principales hypothèses sont décrites ci-après.

²⁶ Un aperçu des entreprises comparables figure à la section 5.3 de l'annexe.

Hypothèses relatives à l'évolution du chiffre d'affaires

Comparaison des taux de croissance historiques et prévisionnels du chiffre d'affaires de CREALOGIX et des entreprises comparables²⁷



Sources: Refinitiv Eikon, informations de la direction de CREALOGIX.

Les défis des exercices 2021/22 à 2022/23²⁸ se reflètent dans une évolution du chiffre d'affaires nettement inférieure à la moyenne par rapport à celle du groupe de pairs. Au cours de ces années, la croissance du chiffre d'affaires de CREALOGIX est nettement inférieure à l'écart intercartile (quartile de 25% à 75%, «El»). Il convient de tenir compte du fait qu'une partie du recul du chiffre d'affaires de l'exercice 2022/23 est due à la transaction SLH.

Durant la période du *business plan* allant de 2023/24A à 2025/26A («A» pour «attendu»), la direction s'attend à un taux de croissance annuel moyen (CAGR) de 4.0%. Cette croissance reflète la stratégie de croissance de CREALOGIX et devrait être atteinte notamment grâce aux initiatives stratégiques de croissance²⁹ et donc de manière organique. Avec

²⁷ Étant donné que la couverture des analystes est très faible à partir de 2026/27A et qu'une comparaison n'est donc pas pertinente, on renonce à procéder à un benchmarking pour les exercices 2026/27A et 2027/28A.

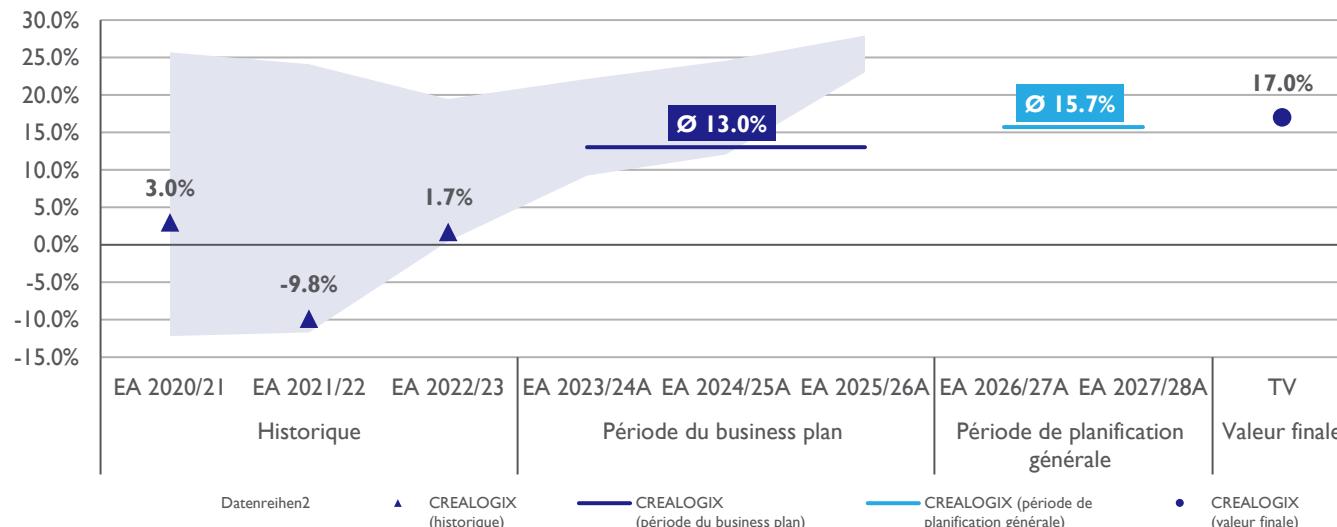
²⁸ Les causes sont décrites en détail à la section 2.3.

²⁹ Les initiatives stratégiques sont décrites en détail à la section 2.2.3.

4.0%, la croissance attendue reste inférieure à l'EI des prévisions des analystes pour les entreprises comparables de CREALOGIX. Durant la période de planification générale, un CAGR de 7.5% est prévu pour le chiffre d'affaires. Cette hypothèse est corroborée par la croissance mondiale du marché et, dans le même temps, par les taux de croissance du *peer group*, qui affichent un EI plus élevé au cours des années précédentes. La valeur finale tient compte d'une croissance annuelle durable du chiffre d'affaires de 1.8%. Ce taux de croissance correspond à la prévision d'inflation moyenne à long terme des monnaies pertinentes pour CREALOGIX, pondérée sur la base d'une répartition durable des monnaies.

Hypothèses relatives à la marge EBITDA

Comparaison des marges EBITDA opérationnelles historiques et prévisionnelles de CREALOGIX et des entreprises comparables³⁰



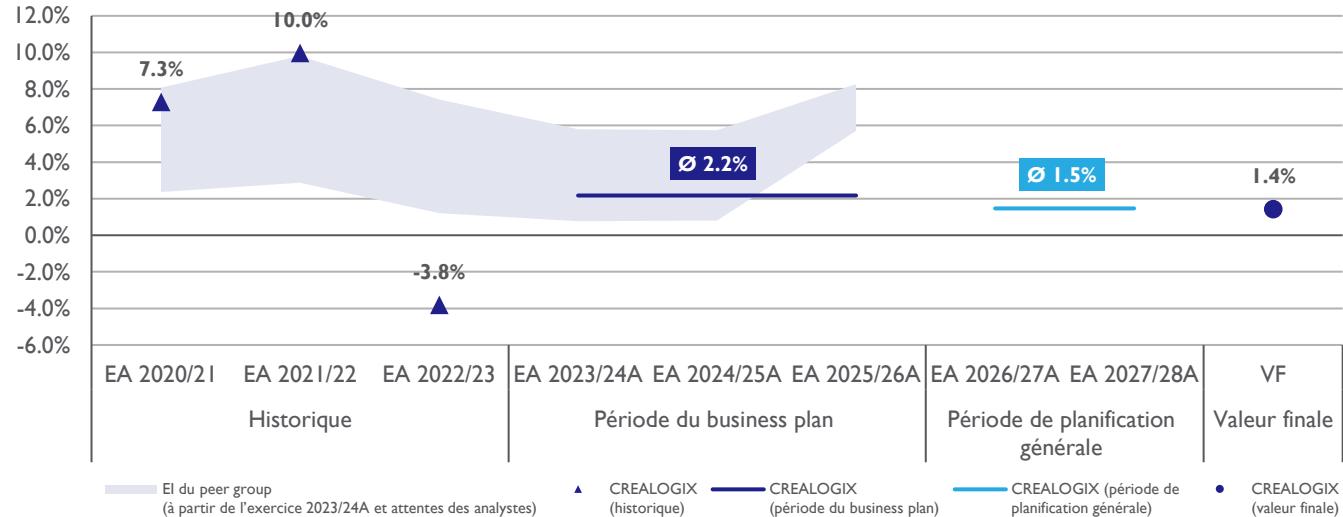
Sources: Refinitiv Eikon, informations de la direction de CREALOGIX.

³⁰ Les éventuels effets liés à l'IFRS 16 ont été éliminés dans les EBITDA opérationnels historiques et attendus à l'avenir des entreprises comparables. Étant donné que la couverture des analystes est très faible à partir de 2026/27A et qu'une comparaison n'est donc pas pertinente, on renonce à procéder à un benchmarking pour les exercices 2026/27A à 2027/28A.

Au cours de l'exercice 2020/21, CREALOGIX a pu afficher une marge opérationnelle EBITDA positive malgré les investissements importants (en partie comptabilisés dans les coûts opérationnels) dans la plateforme de banque numérique et le «CREALOGIX Funding Portal». Outre le recul du chiffre d'affaires, l'exercice 2021/22 a été marqué par des investissements élevés, ce qui a entraîné une marge EBITDA négative. En raison des initiatives stratégiques visant à réduire les coûts et du bénéfice non récurrent de la transaction SLH, une marge EBITDA positive de 10.9% a été réalisée en 2022/23. Corrigé du produit de la transaction SLH, l'EBITDA opérationnel s'élève à CHF 1.4 millions, soit une marge EBITDA opérationnelle de 1.7%. Historiquement, la marge EBITDA se situe dans la moitié inférieure de l'EI.

Pour la période du *business plan*, la direction de CREALOGIX s'attend à une marge EBITDA opérationnelle moyenne de 13.0%, ce qui se situe dans la partie inférieure de l'EI pour les exercices 2023/24A et 2024/25A, et en dessous de l'EI des prévisions des analystes pour les entreprises comparables pour l'exercice 2025/26A. La marge opérationnelle EBITDA augmentera durant la période du *business plan* en raison des économies d'échelle et de la mise en œuvre des initiatives stratégiques. Pendant la période de planification générale, on suppose une augmentation de la marge opérationnelle EBITDA à un niveau durable dans la valeur finale. Ainsi, une marge EBITDA opérationnelle moyenne de 15.7% est prévue pour les exercices 2026/27A et 2027/28A. À long terme, la direction de CREALOGIX considère qu'une marge EBITDA allant jusqu'à 17.0% est durable. Cette évolution positive est corroborée par la rentabilité accrue des entreprises comparables et par les économies d'échelle réalisables grâce à la croissance du chiffre d'affaires visée.

Hypothèses relatives aux CAPEX

Comparaison des investissements historiques et prévisionnels de CREALOGIX et des entreprises comparables (CAPEX en % du chiffre d'affaires)³¹

Sources: Refinitiv Eikon, informations de la direction de CREALOGIX.

Les CAPEX s'élevaient à 7.3% du chiffre d'affaires pour l'exercice 2020/21 pour atteindre 10.0% durant l'exercice 2021/22. Au cours de l'exercice 2022/23, l'entreprise a réalisé un afflux de trésorerie provenant de la transaction SLH.³² Corrigé du produit de la transaction SLH, les CAPEX s'élèvent à 1.8% pour l'exercice 2022/23. Avec ces valeurs, CREALOGIX se situe dans la fourchette supérieure de l'EI des sociétés comparables pour l'exercice 2020/21 et même au-dessus de l'EI des sociétés comparables pour l'exercice 2021/22.

Pour la période du *business plan*, les CAPEX sont prévus à hauteur de 2.2% du chiffre d'affaires. Pour les années 2023/24A à 2025/26A, les analystes s'attendent en moyenne à des taux d'investissement plus élevés pour les entreprises comparables. CREALOGIX reste toutefois dans l'EI des entreprises comparables au cours des deux premières années du *business plan*. Selon les informations de la direction de CREALOGIX, les taux de CAPEX plus bas

³¹ Étant donné que la couverture des analystes est très faible à partir de 2026/27A et qu'une comparaison n'est donc pas pertinente, on renonce à procéder à un benchmarking pour les exercices 2026/27A à 2027/28A.

³² Le contexte de ces investissements est décrit en détail à la section 2.2.3.

s'expliquent par le fait que des investissements plus importants ont déjà été réalisés au cours des années précédentes et que CREALOGIX réalise sa croissance du chiffre d'affaires par le biais de produits existants et d'investissements comptabilisés comme OPEX. Pour la période de planification générale, la direction de CREALOGIX table sur un niveau de CAPEX moyen de 1.5%. À long terme, la direction de CREALOGIX s'attend à un niveau de CAPEX de 1.4% par rapport au chiffre d'affaires. En raison de l'hypothèse de croissance plus faible de la valeur finale, il ne faut s'attendre qu'à des investissements de remplacement. Pour le calcul de la valeur finale, on suppose que les amortissements correspondent durablement au niveau de CAPEX prévu.

Hypothèses relatives à l'ACN opérationnel

L'ACN opérationnel de CREALOGIX était en moyenne de -7.1% par rapport au chiffre d'affaires des exercices 2020/21 à 2022/23. Pour la période du *business plan* et la période de planification générale, CREALOGIX table sur une augmentation de l'ACN par rapport aux produits du chiffre d'affaires à -2.3% en moyenne. Dans la valeur finale un niveau de NUV durable de -2.3% est également appliqué.

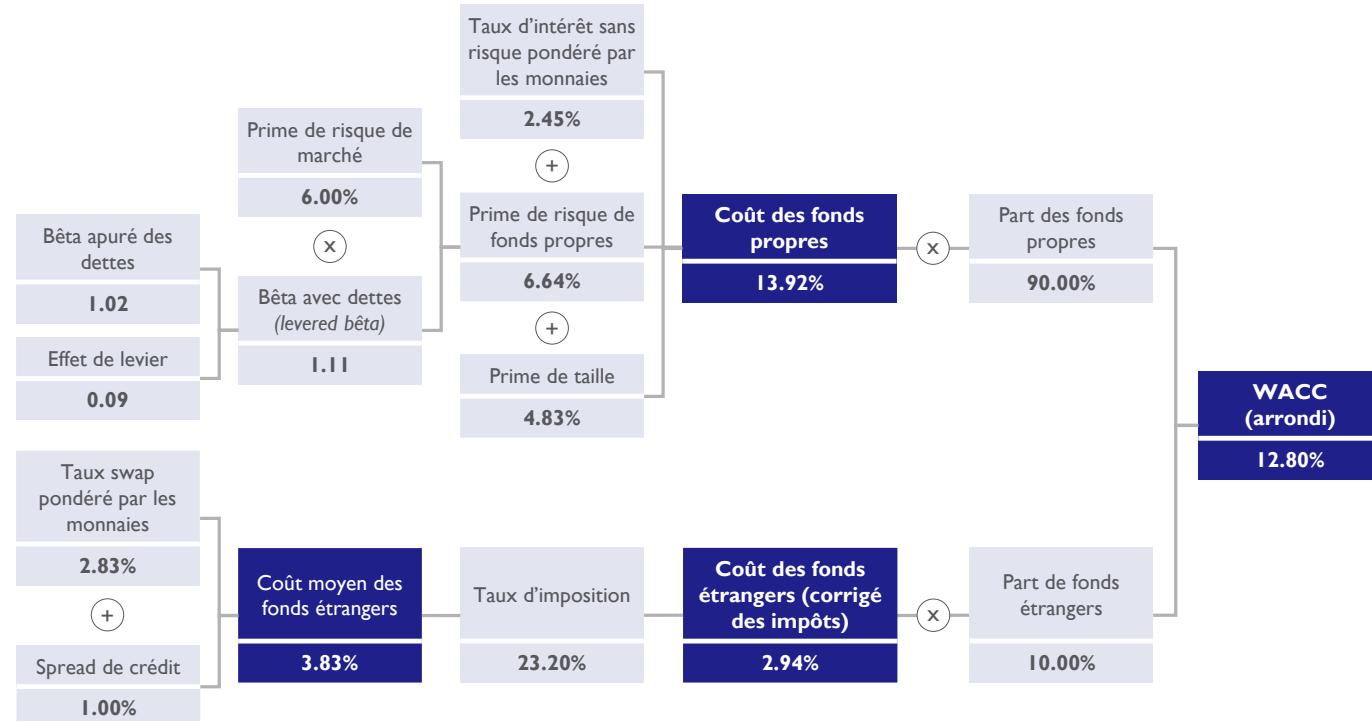
Hypothèses relatives aux impôts

Sur la base des estimations de la direction de CREALOGIX, un taux d'imposition calculé de 23.20% est appliqué pour les exercices 2023/24A à 2027/28A ainsi que pour la valeur finale.

3.2.3 Coût moyen du capital

Détermination du WACC
de CREALOGIX

Le schéma ci-dessous illustre la détermination du WACC pour CREALOGIX:³³



Sources: IFBC, Kroll, 2023, Refinitiv Eikon, IMF, World Economic Outlook, octobre 2023, informations de la direction de CREALOGIX.

³³ Pour plus d'informations, voir la section 5.1 de l'annexe.

3.2.4 Détermination de la valeur de marché des fonds propres par action

Valeur opérationnelle de l'entreprise au 30 juin 2023

L'actualisation des *free cash flows* attendus pour les périodes de planification (période du *business plan* et période de planification générale) ainsi que de la valeur finale avec le WACC de 12.80%³⁴, aboutit à une valeur d'entreprise opérationnelle de CHF 96.1 millions au 30 juin 2023.

Valeur de marché des fonds propres hors participations minoritaires au 30 juin 2023

Afin de déterminer la valeur de marché des fonds propres hors participations minoritaires au 30 juin 2023, les actifs non opérationnels sont additionnés à la valeur d'entreprise opérationnelle au 30 juin 2023 et les dettes financières, les positions assimilées à des dettes ainsi que les participations minoritaires sont déduites à leur valeur de marché.

Les actifs non opérationnels au 30 juin 2023, d'un montant total de CHF 9.3 millions, sont essentiellement des prétentions fiscales différées (nettes), la participation minoritaire existante dans SLH³⁵ ainsi que d'autres actifs financiers. Au 30 juin 2023, CREALOGIX ne dispose pas, en accord avec la direction de CREALOGIX, de liquidités non nécessaires à l'exploitation.

En outre, les fonds étrangers portant intérêts et les positions assimilées à des dettes sont déduits de la valeur opérationnelle de l'entreprise à hauteur de CHF 30.9 millions. Il s'agit notamment de prêts convertibles en cours, d'un prêt d'actionnaires subordonné et d'autres dettes financières à court terme. En outre, les provisions pondérées par leur probabilité et le passif financier résiduel résultant de la rémunération en actions des membres de la direction et du conseil d'administration sont considérés comme des positions assimilées à des dettes.

Au 30 juin 2023, il existe des participations minoritaires à la valeur de marché pour un montant de CHF 0.9 millions, qui sont également déduites.

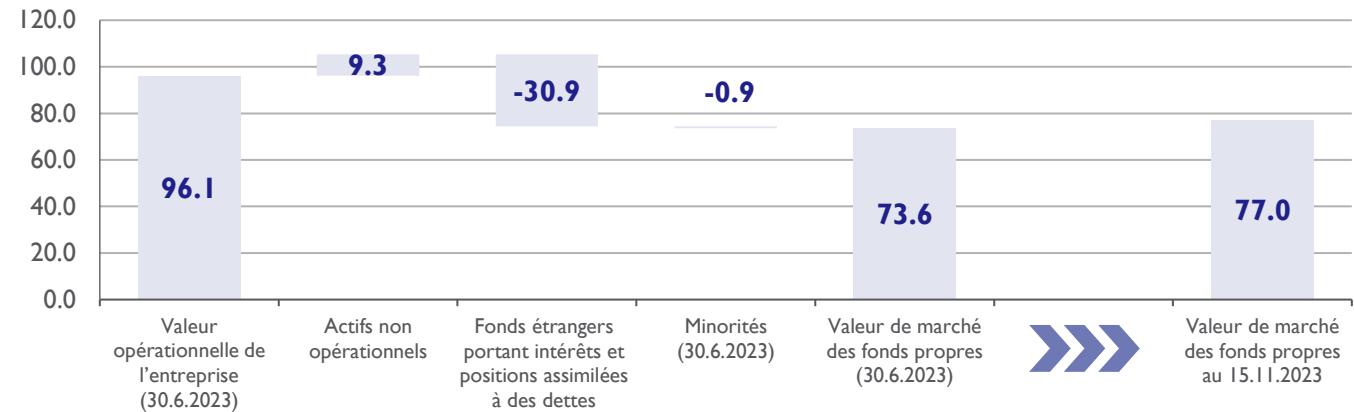
Valeur de marché des fonds propres hors participations minoritaires au 15 novembre 2023

La valeur de marché des fonds propres de CREALOGIX au 31 décembre 2023 qui en résulte, d'un montant de CHF 73.6 millions, est finalement capitalisée à la date de référence de l'évaluation (15 novembre 2023). Il en ressort une valeur de marché des fonds propres au 15 novembre 2023 de CHF 77.0 millions.

³⁴ Pour plus d'informations sur le calcul du WACC, voir la section 5.1 de l'annexe.

³⁵ Pour plus d'informations, voir la section 2.3.

**Détermination de la valeur de marché des fonds propres de CREALOGIX au 15 novembre 2023
(en millions CHF, valeurs arrondies)**



Source: IFBC.

Valeur par action en CHF
au 15 novembre 2023

Au 15 novembre 2023, 1'404'742 actions au total ont été émises. Selon les informations de la direction, CREALOGIX détient 3'489 actions (actions propres) au 15 novembre 2023. Le nombre d'actions en circulation s'élève ainsi à 1'401'253. Si l'on divise la valeur de marché des fonds propres au 15 novembre 2023 par ce nombre d'actions en circulation, on obtient une valeur par action de CHF 54.96.

Analyses de sensibilité relatives à la valeur par action CREALOGIX au 15 novembre 2023 (en CHF)

| | WACC | | | | |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 13.30% | 13.05% | 12.80% | 12.55% | 12.30% |
| Marge EBITDA durable | 18.00% | 54.98 | 56.74 | 58.58 | 60.51 |
| | 17.50% | 53.27 | 54.98 | 56.77 | 58.64 |
| | 17.00% | 51.56 | 53.22 | 54.96 | 56.78 |
| | 16.50% | 49.85 | 51.46 | 53.14 | 54.91 |
| | 16.00% | 48.13 | 49.70 | 51.33 | 53.04 |
| | | | | | 54.83 |

Source: IFBC.

| CAPEX durables (en CHF millions) | WACC | | | | |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 13.30% | 13.05% | 12.80% | 12.55% | 12.30% |
| 1.00 | 53.00 | 54.71 | 56.50 | 58.36 | 60.32 |
| 1.25 | 52.28 | 53.97 | 55.73 | 57.57 | 59.50 |
| 1.50 | 51.56 | 53.22 | 54.96 | 56.78 | 58.68 |
| 1.75 | 50.84 | 52.47 | 54.19 | 55.98 | 57.86 |
| 2.00 | 50.11 | 51.73 | 53.42 | 55.19 | 57.04 |

Les tableaux ci-dessus illustrent les analyses de sensibilité relatives à la valeur par action de CREALOGIX en CHF au 15 novembre 2023. Une variation du WACC présumé de 12.80% de \pm 50 points de base et de la marge EBITDA durable induite dans la valeur finale de \pm 100 points de base conduit à une fourchette de valeur comprise entre CHF 48.13 et CHF 62.53 par action. Une variation identique du WACC présumé avec un ajustement simultané du niveau de CAPEX durable présumé de \pm CHF 0.5 millions aboutit à une fourchette de valeur par action comprise entre CHF 50.11 et CHF 60.32.

Résumé

- L'utilisation de la méthode DCF pour déterminer la valeur de l'entreprise constitue une «Best Practice» reconnue.
- Les hypothèses relatives aux *free cash flows* et à la valeur finale se basent sur le *business plan* pour les exercices 2023/24A à 2025/26A, approuvé par le conseil d'administration de CREALOGIX le 7 septembre 2023, ainsi que sur les informations et hypothèses de la direction pour la période de planification générale et la valeur finale.
- Pour déterminer la valeur de marché des fonds propres, un WACC de 12.80% a été appliqué et s'est basé sur les comptes annuels au 30 juin 2023.
- La valeur par action au 15 novembre 2023 obtenue s'élève à CHF 54.96.
- Les analyses de sensibilité aboutissent à une fourchette de valeur par action de CHF 48.13 à CHF 62.53.
- Dans le cadre de la présente *Fairness Opinion*, nous accordons une grande importance au résultat de l'évaluation DCF, car cette approche est celle qui permet le mieux de tenir compte des spécificités de CREALOGIX.

3.3 Évaluation à l'aide de multiples

L'évaluation à l'aide des *trading multiples* et des *transaction multiples* est effectuée pour vérifier la plausibilité des valeurs par action déterminées dans le cadre de l'analyse DCF.

Évaluation sur la base de *trading multiples*

Pour l'évaluation sur la base de *trading multiples*, un *peer group* d'entreprises comparables a été défini pour CREALOGIX.³⁶ Pour chaque entreprise comparable sélectionnée, le multiple EBITDA est calculé en comparant la valeur totale de l'entreprise au 31 octobre 2023³⁷ (valeur des fonds propres plus endettement net) avec l'EBITDA respectif attendu (06/2024, resp. 06/2025 attendu («A»)).^{38 39} Les écarts entre la capitalisation boursière de CREALOGIX et celle des entreprises comparables et donc les premiums/décotes implicites liés à leur taille qui en résultent sont pris en compte dans l'évaluation sur la base de *trading multiples*.

La valeur médiane obtenue pour les multiples du *peer group* est appliquée à l'EBITDA opérationnel estimé avec congruence des échéances de CREALOGIX. L'on obtient ainsi la valeur opérationnelle de l'entreprise. Les actifs non opérationnels sont additionnés à la valeur opérationnelle de l'entreprise, et les dettes financières portant intérêts, les positions assimilées à des dettes ainsi que les participations minoritaires sont déduites à leur valeur de marché. Dans ce contexte, les mêmes valeurs que celles utilisées dans le cadre de la méthode DCF sont appliquées. La valeur des fonds propres qui en résulte est capitalisée après la date de référence de l'évaluation du 15 novembre 2023 et divisée par le nombre d'actions en circulation afin de calculer la valeur respective par action. Il en résulte une fourchette de valeur par action comprise entre CHF 53.75 et CHF 96.92. La valeur moyenne par action s'élève à CHF 60.18.

Par rapport à l'évaluation DCF, l'application de *trading multiples* conduit à une évaluation plus élevée de CREALOGIX. Cela s'explique notamment par la croissance attendue durant la période du *business plan* et la période de planification générale ainsi que par la marge EBITDA opérationnelle prévue de CREALOGIX. Les attentes concernant ces deux facteurs de valeur sont, pour CREALOGIX, inférieures aux attentes des analystes pour les entreprises comparables.

³⁶ Pour plus d'informations sur les entreprises comparables sélectionnées dans le cadre de l'analyse des *trading multiples*, voir la section 5.3 de l'annexe.

³⁷ Dernière fin de mois avant l'annonce préalable.

³⁸ Afin de garantir un calcul cohérent et comparable des multiples, les éventuels effets liés à l'IFRS 16 et à l'ASC 842 ont été pris en compte et éliminés, le cas échéant, en relation avec la détermination de l'Enterprise Value et de l'EBITDA.

³⁹ Il est renoncé à une détermination des multiples sur la base de l'EBITDA opérationnel 10/2023 (Last twelve months, «LTM»). Le niveau opérationnel de l'EBITDA 10/2023LTM ne constitue pas une base d'évaluation appropriée en raison de la situation actuelle de l'entreprise et de l'évolution attendue de l'entreprise selon le *business plan*.

Evaluation sur la base de
transaction multiples

Dans le cadre de l'analyse des *transaction multiples*, la valeur de l'entreprise est déterminée sur la base de transactions observables d'entreprises comparables. Les transactions d'entreprises entre octobre 2013 et octobre 2023, dans le cadre desquelles une participation majoritaire a été acquise, ont été analysées. Les valeurs d'entreprise des entreprises cibles sont calculées sur la base du prix d'achat payé dans le cadre de chaque transaction (100%) augmenté de l'endettement net, et comparées avec l'EBITDA indiqué au cours des douze derniers mois précédent la transaction.⁴⁰ Comme pour l'analyse des *trading multiples*, la différence entre la taille de chaque transaction comparative et la capitalisation boursière de CREALOGIX est prise en considération en tenant compte des premiums/décotes implicites liés à la taille.

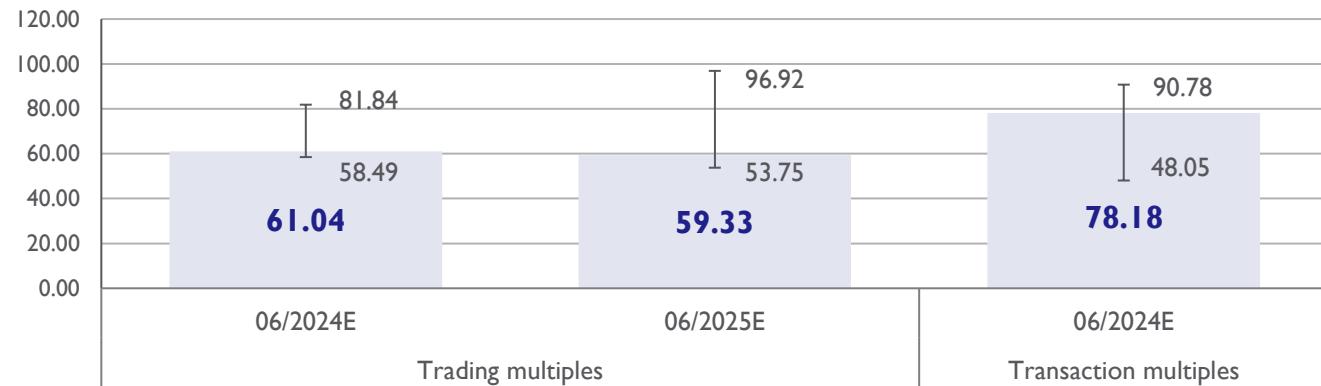
En raison des données limitées sur les transactions comparables disponibles au cours de cette période, il convient d'accorder une importance moindre à cette analyse. Seules cinq transactions ont pu être identifiées pour lesquelles l'entreprise cible au sens large présentait un modèle commercial comparable à CREALOGIX, et dont les données sont accessibles au public. Dans un petit nombre de transactions comparables, des effets spécifiques aux transactions peuvent avoir une forte influence.

Pour déterminer la valeur d'entreprise, les *transaction multiples* qui en résultent sont multipliés par l'EBITDA opérationnel attendu au 30 juin 2024 («06/2024A»).⁴¹ La valeur par action est calculée de la même manière, comme expliqué ci-dessus en relation avec les *trading multiples*. Sur la base de l'évaluation à l'aide de *transaction multiples*, il en résulte une valeur par action de CHF 78.18 avec une fourchette de valeur (EI) comprise entre CHF 48.05 et CHF 90.78.

⁴⁰ Pour plus d'informations sur les transactions comparables sélectionnées dans le cadre de l'analyse des *transaction multiples*, voir la section 5.4 de l'annexe.

⁴¹ Il est renoncé à une détermination des multiples avec congruence des échéances sur la base de l'EBITDA opérationnel 10/2023LTM. Le niveau opérationnel de l'EBITDA 10/2023LTM ne constitue pas une base d'évaluation appropriée en raison de la situation actuelle de l'entreprise et de l'évolution attendue de l'entreprise selon le *business plan*.

**Valeur par action de CREALOGIX au 15 novembre 2023 sur la base des évaluations à l'aide de multiples
(en CHF)**



Sources: Refinitiv Eikon, analyse IFBC.

Résumé

- Pour vérifier la plausibilité de la valeur DCF, des évaluations sont réalisées sur la base de *trading multiples* et de *transaction multiples*.
- L'évaluation à l'aide de *trading multiples* aboutit à une valeur par action de CHF 53.75 à CHF 96.92 (valeur moyenne sur les deux années: CHF 60.18). L'évaluation plus élevée de CREALOGIX au moyen de *trading multiples* par rapport à l'évaluation DCF peut notamment être attribuée à l'évolution financière future relativement prudente de CREALOGIX dans la période du *business plan* et la période de planification générale, qui n'est pas reflétée de cette manière dans les évaluations actuelles du marché des entreprises comparables.
- Sur la base de l'évaluation à l'aide de *transaction multiples*, on obtient une valeur par action de CHF 78.17 avec une fourchette de valeurs allant de CHF 48.05 à CHF 90.78.
- IFBC estime que la pertinence des évaluations à l'aide de multiples est limitée. CREALOGIX desservant un marché niche, le nombre d'entreprises et de transactions comparables est limité. Il faut en outre tenir compte du fait que tant les modèles d'affaires que la situation spécifique des entreprises comparables peuvent varier de manière générale. Dans le cas d'un petit nombre d'entreprises comparables et de transactions disponibles, des effets spécifiques à l'entreprise et aux transactions peuvent avoir une forte influence.

3.4 Analyse du cours de l'action

Evolution du cours de l'action

Le cours de l'action CREALOGIX a augmenté de 23.27% au cours des 12 derniers mois. Durant cette période, le cours a oscillé entre CHF 39.00 (12 décembre 2022) et CHF 82.00 (6 février 2023).

Le 15 novembre 2023, soit le jour précédent l'annonce préalable de la transaction, l'action CREALOGIX a été négociée à un cours de clôture de CHF 49.80. Le prix moyen pondéré par le volume (VWAP) des 60 derniers jours de bourse s'élevait au 15 novembre 2023 à CHF 49.45.

Évolution du cours de l'action de CREALOGIX au cours des douze derniers mois (en CHF)



Sources: Refinitiv Eikon, SIX Swiss Exchange.

Primes sur le cours de l'action et le VWAP incluses dans le prix de l'offre de CHF 60.00

La prime résultant du prix de l'offre de CHF 60.00 par rapport au cours de clôture avant l'annonce publique préalable (15 novembre 2023) s'élève à 20.48%. Par rapport au VWAP (60 jours de bourse) au 15 novembre 2023, l'offre comprend une prime de 21.33%. La prime de l'offre est ainsi légèrement supérieure (VWAP) ou légèrement inférieure (cours de clôture) à la médiane historique des primes payées depuis 2011 dans le cadre d'offres publiques d'acquisition volontaires en Suisse (20.8%).⁴²

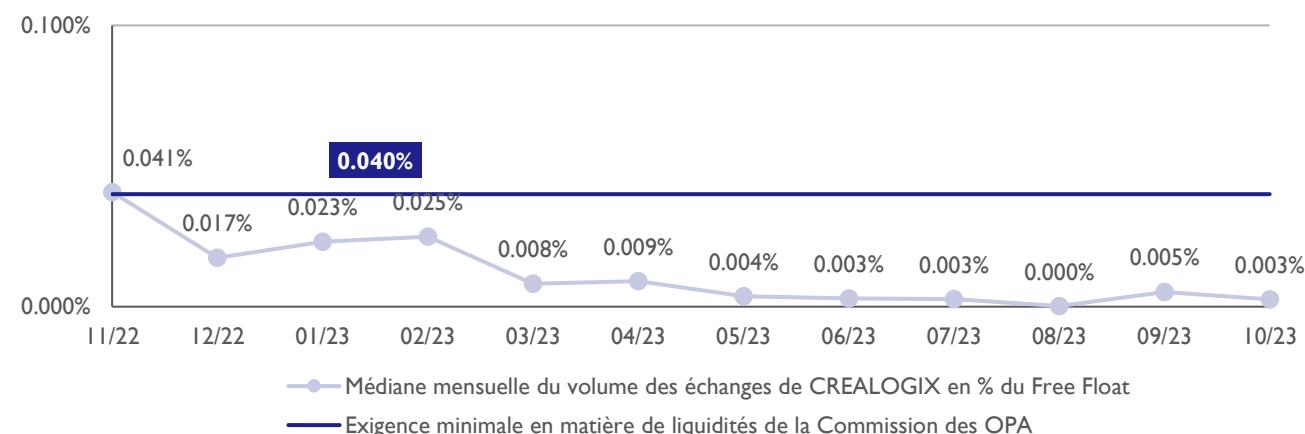
⁴² Pour plus d'informations sur les primes payées depuis 2011 dans le cadre d'offres publiques d'acquisition en Suisse, voir la section 5.5 de l'annexe.

Analyse de la liquidité

Conformément au droit des OPA en vigueur, les actions d'entreprises qui font partie du Swiss Leader Index («SLI») sont considérées comme liquides. En outre, les titres de participation qui ne font pas partie du SLI doivent être considérés comme liquides «si, pendant au moins 10 des 12 mois complets précédant la publication de l'offre ou de l'annonce préalable, la médiane mensuelle du volume quotidien des transactions en bourse est égale ou supérieure à 0.04% de la fraction librement négociable du titre de participation (Free Float).»⁴³ Comme les actions de CREALOGIX ne font pas partie du SLI, l'examen de la liquidité de l'action se fait sur la base de l'analyse du volume des transactions.

Comme le montre le graphique ci-après, la médiane mensuelle du volume quotidien des transactions de l'action CREALOGIX durant la période de douze mois précédent la publication de l'offre n'est supérieure au seuil en vigueur de 0.04% que pendant un mois sur 12. Par conséquent, les actions CREALOGIX doivent être considérées comme illiquides selon la définition de la COPA. Le cours de l'action de CREALOGIX (cours boursier actuel et VWAP) n'a, selon le droit suisse des OPA, qu'une pertinence limitée en raison du manque de liquidités et ne sert donc que de référence limitée pour juger de l'adéquation financière de l'offre.

Valeur médiane mensuelle du nombre d'actions CREALOGIX négociées en% du Free Float



Sources: Refinitiv Eikon, analyse IFBC. Free Float selon le rapport de gestion de CREALOGIX (2022/23 et 2021/22).

⁴³ Cf. Commission des OPA: Circulaire COPA n° 2: Liquidité au sens du droit des OPA du 26 février 2010.

Objectif de cours des analystes

Un seul analyste publie un objectif de cours pour CREALOGIX. Le 8 novembre 2023, la ZKB a défini un nouvel objectif de cours de 61.00 CHF.

Résumé

- Les actions de CREALOGIX doivent être considérées comme illiquides au sens du droit suisse des OPA. Pour cette raison, tant le cours de l'action que le VWAP des 60 derniers jours de bourse ne peuvent être utilisés comme référence que de manière limitée pour évaluer l'adéquation financière de l'offre de Vencora.
- Le dernier jour de négociation précédent l'annonce préalable (15 novembre 2023), le cours de l'action CREALOGIX a clôturé à CHF 49.80. Le VWAP était alors de CHF 49.45. La prime implicite résultant du prix de l'offre s'élève à 20.48% par rapport au cours de clôture, et à 21.33% par rapport au VWAP.
- La prime de l'offre de Vencora par rapport au cours de l'action, respectivement au VWAP, est ainsi légèrement supérieure (VWAP), respectivement légèrement inférieure (cours de l'action) à la médiane historique des primes payées dans le cadre d'offres publiques d'acquisition volontaires en Suisse.
- L'unique objectif de cours donné par un analyste pour CREALOGIX est de CHF 61.00. Étant donné qu'un seul analyste publie un objectif de cours pour l'entreprise cible, nous estimons que la pertinence de l'analyse est limitée.

FAIRNESS OPINION CREALOGIX HOLDING AG

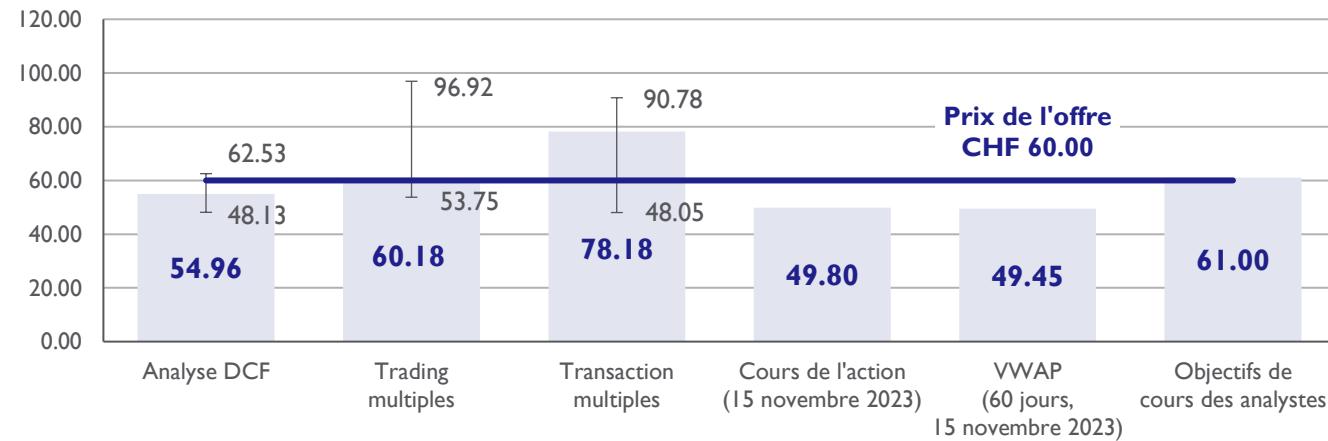
4 Appréciation

4 Appréciation

Aperçu des résultats de l'évaluation

Sur la base des analyses décrites ci-dessus et après examen et évaluation de toutes les informations mises à sa disposition, IFBC parvient à l'appréciation suivante concernant l'adéquation financière de l'offre publique d'acquisition par Vencora pour les actions en circulation de CREALOGIX:

Aperçu des résultats de l'évaluation de CREALOGIX au 15 novembre 2023 (valeur par action en CHF)



Source: IFBC.

- Conformément à la «Best Practice», nous avons appliqué plusieurs méthodes d'évaluation pour déterminer la valeur par action de CREALOGIX.
- L'évaluation à l'aide de la méthode DCF aboutit au 15 novembre 2023 à une valeur par action de CHF 54.96 avec une fourchette de valeur comprise entre CHF 48.13 et CHF 62.53. Le résultat de l'évaluation est avant tout sensible en ce qui concerne la marge EBITDA estimée comme durable, le taux d'investissement (CAPEX) ainsi que le coût moyen du capital supposé. Dans le cadre de la présente *Fairness Opinion*, nous accordons une grande importance au résultat de l'évaluation DCF, car cette approche est celle qui permet le mieux de tenir compte des spécificités de CREALOGIX.
- Une évaluation à l'aide de *trading multiples* aboutit au 15 novembre 2023 à une fourchette de valeur comprise entre CHF 53.75 et CHF 96.92 par action (moyenne à CHF 60.18). L'application de *transaction multiples* conduit, au 15 novembre 2023, à une fourchette de valeur comprise entre CHF 48.05 et CHF 90.78 par action (valeur

médiane CHF 78.18). Malgré le choix minutieux d'entreprises et de transactions comparables, nous estimons que la pertinence de l'évaluation à l'aide de multiples est limitée. D'une part, il convient d'accorder une importance moindre aux *transaction multiples* en raison des données limitées concernant les transactions comparables disponibles au cours de la période sous revue. D'autre part, la situation spécifique et l'évolution financière attendue de CREALOGIX ne sont pas reflétées en conséquence dans les évaluations actuelles du marché des entreprises comparables. Pour les entreprises comparables, les analystes estiment en moyenne des taux de croissance et des marges EBITDA attendus plus élevés que ceux prévus pour CREALOGIX par sa Direction au cours des prochaines années.

- Les actions de CREALOGIX doivent être considérées comme illiquides au sens du droit suisse des OPA en raison du faible volume des transactions. Pour cette raison, tant le cours de l'action que le VWAP des 60 derniers jours de bourse n'ont qu'une importance secondaire dans l'appreciation de l'adéquation financière de l'offre de Vencora.
- Par rapport au cours de clôture de CHF 49.80 le 15 novembre 2023, le jour avant l'annonce préalable de l'offre, le prix de l'offre de CHF 60.00 correspond à une prime de 20.48%. La comparaison entre le prix de l'offre et le VWAP (60 jours) de CHF 49.45 au 15 novembre 2023 aboutit à une prime de 21.33%.
- L'objectif de cours de l'analyste de la ZKB est de CHF 61.00. Nous estimons que la pertinence de l'analyse est limitée.

Appréciation finale de l'offre

Sur la base de nos analyses et considérations ainsi que des résultats présentés, IFBC estime que le prix de l'offre de CHF 60.00 par action CREALOGIX est équitable d'un point de vue financier. Cette conclusion repose sur les considérations suivantes:

- L'offre est corroborée par l'évaluation DCF.
- L'offre se situe dans la fourchette de valeurs résultant de l'application de *trading multiples* et de *transaction multiples*.
- Le prix de l'offre au 15 novembre 2023 est supérieur au cours de clôture et au VWAP des 60 jours de bourse précédents.

Zurich, le 29 novembre 2023



Dr. Thomas Vettiger
Managing Partner



Fabian Forrer, CFA
Partner



FAIRNESS OPINION CREALOGIX HOLDING AG

5 Annexe

| | | |
|------------|---|---------|
| 5.1 | Coût moyen du capital (WACC) | Page 45 |
| 5.2 | Analyse bêta au 31 octobre 2023 | Page 47 |
| 5.3 | Trading multiples au 31 octobre 2023 | Page 48 |
| 5.4 | Transaction multiples au 31 octobre 2023 | Page 49 |
| 5.5 | Analyse des primes des offres publiques d'acquisition en Suisse depuis 2011 | Page 50 |
| 5.6 | Table des abréviations | Page 51 |

5 Annexes

5.1 Coût moyen pondéré du capital (WACC)

| Paramètre | Valeur | Description |
|---|---------------|--|
| Taux d'intérêt sans risque pondéré par les monnaies | 2.45% | <ul style="list-style-type: none"> ■ Valeur la plus élevée entre la valeur minimale définie (limite inférieure pour le taux d'intérêt réel de 0.00% + inflation attendue à long terme) et le rendement des obligations d'État à 10 ans des monnaies pertinentes pour CREALOGIX, pondéré sur la base d'une répartition durable des monnaies (CHF, EUR et USD (arrondi)). ■ Sources: Refinitiv Eikon; IMF, World Economic Outlook, octobre 2023, informations de la direction de CREALOGIX. |
| Prime de risque de marché | 6.00% | <ul style="list-style-type: none"> ■ La prime de risque du marché correspond à la différence à long terme entre le rendement du portefeuille de marché ainsi que le taux d'intérêt sans risque et correspond à la prime supplémentaire qu'un investisseur s'attend à recevoir pour un investissement en actions par rapport à un investissement sans risque. Conformément à la «Best Practice», une prime implicite de risque de marché durable de 6.00% est prise en compte. ■ Source: IFBC. |
| Facteur bêta apuré des dettes | 1.02 | <ul style="list-style-type: none"> ■ Le facteur bêta apuré des dettes mesure le risque systématique non diversifiable d'une entreprise comparable financée exclusivement par des fonds propres. ■ Afin d'augmenter la pertinence statistique de l'analyse bêta, outre le bêta de CREALOGIX, des bêtas statistiquement significatifs d'entreprises du peer group sont également analysés. Des entreprises offrant des produits et services comparables (solutions «front end») aux banques et aux gestionnaires de fortune ont été sélectionnées à cet effet. ■ Le calcul se base sur des rendements hebdomadaires sur une période de 2 ans (cf. section 5.2 de l'annexe). ■ La médiane du facteur bêta apuré des dettes (<i>unlevered beta</i>) du peer group au 31 octobre 2023 est de 1.02 pour CREALOGIX. ■ Sources: Refinitiv Eikon, informations de la direction de CREALOGIX. |
| Facteur d'endettement | 0.09 | <ul style="list-style-type: none"> ■ Le calcul du facteur d'endettement est effectué en tenant compte de la structure du capital cible et du taux d'imposition pertinent de CREALOGIX (approche Hamada). |
| Facteur bêta avec dettes | 1.11 | <ul style="list-style-type: none"> ■ Le facteur bêta avec dettes mesure le risque systématique et reflète tant le risque opérationnel que le risque financier d'une entreprise. |
| Prime de risque | 6.64% | |
| Size Premium | 4.83% | <ul style="list-style-type: none"> ■ L'expérience empirique et la pratique montrent que les petites entreprises présentent des coûts de fonds propres significativement plus élevés que les entreprises à forte capitalisation boursière. ■ C'est pourquoi une size premium est prise en compte dans le cadre du CAPM. La size premium est calculée à l'aide de méthodes statistiques basées sur la capitalisation boursière de l'entreprise. ■ Compte tenu de la capitalisation boursière de CREALOGIX et de nos réflexions en matière d'évaluation, une size premium de 4.83% (10e décile du size premium selon Kroll) est appliquée. ■ Sources: Refinitiv Eikon et Kroll, au 31 décembre 2022. |
| Coût moyen des fonds propres | 13.92% | |

| Paramètre | Valeur | Description |
|---|---------------|---|
| Taux swap pondéré par les monnaies | 2.83% | <ul style="list-style-type: none"> ■ Valeur la plus élevée entre les valeurs minimales définies (limite inférieure pour le taux d'intérêt réel de 0.00% + inflation attendue à long terme des zones monétaires respectives) et le taux de swap à 5 ans des monnaies pertinentes pour CREALOGIX, pondéré sur la base d'une répartition durable des monnaies (CHF, EUR et USD (arrondi)). ■ Sources: Refinitiv Eikon; IMF, World Economic Outlook, octobre 2023, informations de la direction de CREALOGIX. |
| Spread de crédit | 1.00% | <ul style="list-style-type: none"> ■ Sur la base de données actuelles du marché et d'une hypothèse de solvabilité au niveau <i>Sub-Investment-Grade / Investment-Grade</i>, nous appliquons une majoration de 1.00% sur le taux d'intérêt de base. ■ Source: IFBC Credit Spread Index, informations de la direction de CREALOGIX. |
| Coût moyen des fonds étrangers | 3.83% | |
| Taux d'imposition | 23.20% | <ul style="list-style-type: none"> ■ Taux d'imposition à long terme attendu de CREALOGIX. ■ Source: Informations de la direction de CREALOGIX. |
| Coûts moyens des fonds étrangers corrigés des impôts | 2.94% | |
| Part de fonds étrangers (Net Debt) | 10% | <ul style="list-style-type: none"> ■ Définition d'une structure de capital cible pour CREALOGIX. ■ Source: Informations de la direction de CREALOGIX. |
| Part de fonds propres | 90% | |
| WACC (arrondi) | 12.80% | |

5.2 Analyse bêta au 31 octobre 2023

| Entreprise | Pays | Monnaie locale | Endettement ¹⁾ | Bêta avec dettes aj. ²⁾ | Bêta apuré des dettes aj. |
|---------------------------------|------------|----------------|---------------------------|------------------------------------|---------------------------|
| | | | 10/2023 | 10/2023 | 10/2023 |
| Crealogix Holding AG | Suisse | CHF | 0.23 | 0.61 | 0.49 |
| Alkami Technology Inc | États-Unis | USD | 0.00 | 1.26 | 1.26 |
| Blend Labs Inc | États-Unis | USD | 0.00 | 1.02 | 1.02 |
| Envestnet Inc | États-Unis | USD | 0.16 | 1.12 | 0.97 |
| Intellect Design Arena Ltd | Inde | INR | 0.00 | 1.19 | 1.19 |
| Jack Henry & Associates Inc | États-Unis | USD | 0.01 | 0.79 | 0.78 |
| MeridianLink Inc | États-Unis | USD | 0.15 | 0.99 | 0.86 |
| nCino Inc | États-Unis | USD | 0.00 | 1.55 | 1.55 |
| Profile Systems and Software SA | Grèce | EUR | 0.00 | 0.98 | 0.98 |
| Q2 Holdings Inc | États-Unis | USD | 0.07 | 1.57 | 1.48 |
| Médiane | | | 0.00 | 1.12 | 1.02 |

Les valeurs en gris ne sont pas prises en compte dans l'analyse, faute de signification statistique.

1) Endettement: Moyenne sur 2 ans (endettement net × (1 - taux d'imposition) / fonds propres).

2) Bêta hebdomadaire aj. (2 ans) au 31 octobre 2023.

Source: Refinitiv Eikon.

5.3 Trading multiples au 31 octobre 2023

| Entreprise | Pays | Norme comptable | Monnaie locale | Capitalisation boursière au 31.10.2023 | | Valeur d'entreprise au 31.10.2023 ¹⁾ en millions CHF | Multiples EBITDA aj. ²⁾ | |
|---------------------------------|------------|-----------------|----------------|--|--------------|--|------------------------------------|--------------|
| | | | | en millions CHF | 06/24A | 06/25A | | |
| Crealogix Holding AG | Suisse | Swiss | CHF | 60 | 87 | | 11.2x | 8.0x |
| Alkami Technology Inc | États-Unis | US | USD | 1'525 | 1'441 | | n/a | 32.8x |
| Blend Labs Inc | États-Unis | US | USD | 269 | 226 | | n/a | n/a |
| Investnet Inc | États-Unis | US | USD | 1'834 | 2'603 | | 7.0x | 5.6x |
| Intellect Design Arena Ltd | Inde | IFRS | INR | 1'040 | 940 | | 10.6x | 8.7x |
| Jack Henry & Associates Inc | États-Unis | US | USD | 9'383 | 9'623 | | 10.1x | 9.2x |
| Meridianlink Inc | États-Unis | US | USD | 1'210 | 1'498 | | 10.5x | 9.2x |
| nCino Inc | États-Unis | US | USD | 2'876 | 2'839 | | 29.9x | 20.4x |
| Profile Systems and Software SA | Grèce | IFRS | EUR | 90 | 82 | | n/a | n/a |
| Q2 Holdings Inc | États-Unis | US | USD | 1'594 | 1'784 | | 16.0x | 11.8x |
| 3^e quartile | | | | 1'774 | 2'399 | | 13.6x | 14.0x |
| Médiane | | | | 1'368 | 1'469 | | 10.6x | 9.2x |
| 1^e quartile | | | | 462 | 404 | | 10.3x | 8.5x |

1) Net Debt pris en compte.

2) Les données sous-jacentes ont été corrigées des effets liés à IFRS 16. Les écarts entre la capitalisation boursière de CREALOGIX et celle des entreprises comparables et donc les premiums/décotes implicites liés à leur taille qui en résultent ont été pris en compte dans la détermination des multiples EBITDA au moyen d'un size adjustment.

Source: Refinitiv Eikon.

5.4 Transaction multiples au 31 octobre 2023

| Entreprise | Entreprise cible | Acheteur/investisseur | Valeur des fonds propres (100%) en millions de USD | Multiple EBITDA aj.¹⁾ |
|-------------------------------|-------------------------|------------------------------|--|---|
| 03.07.2019 | GBST Holdings Ltd | Kiwi Holdco CayCo Ltd | 180 | 13.1x |
| 17.12.2018 | Harvest SA | Winnipeg Participations SASU | 129 | 25.9x |
| 19.02.2018 | CAD IT SpA | Quarantacinque SpA | 58 | 3.4x |
| 14.02.2017 | Rubik Financial Ltd | Temenos Group AG | 49 | 14.9x |
| 10.08.2015 | Yodlee Inc | Envestnet Inc | 593 | 8.8x |
| 3^e quartile | | | | 14.9x |
| Médiane | | | | 13.1x |
| 1^e quartile | | | | 8.8x |

Les écarts entre la capitalisation boursière de CREALOGIX et la valeur des fonds propres des entreprises cibles et donc les premiums/décotes implicites liés à leur taille qui en résultent ont été pris en compte dans la détermination des multiples EBITDA au moyen d'un size adjustment.

Source: Refinitiv Eikon.

5.5 Analyse des primes des offres publiques d'acquisition en Suisse depuis 2011⁴⁴

| Année | Entreprise cible | Acheteur/investisseur | Prix de l'offre (en CHF) | VWAP 60 jours (en CHF) | Prime | Taux de réussite |
|-------------------------------|---------------------------------------|--|-----------------------------|------------------------------|--------------|------------------|
| 2011 | Newave Energy Holding SA | ABB Schweiz AG | 56.0 | 41.2 | 35.9% | 95.3% |
| 2011 | Escor Casinos & Entertainment AG | Highlight Communications AG | 17.5 | 17.4 | 0.4% | 39.2% |
| 2011 | Feintool International Holding AG | Artemis Beteiligungen II AG | 350.0 | 326.9 | 7.1% | 72.2% |
| 2011 | Edipresse SA | Lamunière S.A., Epalinges, Suisse; bearer shares | 450.0 | 324.7 | 38.6% | 37.6% |
| 2011 | EGL AG | Axpo Holding AG | 850.0 | 703.7 | 20.8% | 98.0% |
| 2013 | Acino Holding AG | Pharma Strategy Partners GmbH | 115.0 | 75.3 | 52.8% | 93.6% |
| 2013 | Fortimo Group AG | Forty Plus AG, Fortimo Group | 136.0 | 114.3 | 19.0% | 98.6% |
| 2013 | Tornos Holding AG | Walter Fust | 4.7 | 4.5 | 3.8% | 14.3% |
| 2014 | Swisslog Holding | KUKA Aktiengesellschaft | 1.4 | 1.2 | 14.4% | 92.2% |
| 2014 | Advanced Digital Broadcast Holding SA | 4T S.A. | 15.5 | 12.9 | 20.2% | 73.4% |
| 2014 | Nobel Biocare Holding AG | Danaher Corporation | 17.1 | 13.9 | 23.5% | 77.2% |
| 2015 | Micronas Semiconductor Holding AG | TDK Corporation | 7.5 | 4.4 | 70.5% | 90.5% |
| 2016 | Kuoni Reisen Holding AG | Kiwi Holding IV Sarl (EQT) ⁴⁵ | 370.0 | 275.9 | 34.1% | 87.2% |
| 2016 | Syngenta AG | CNAC Saturn (NL) B.V. (ChemChina) ⁴⁵ | 490.3 | 374.0 | 31.1% | 94.7% |
| 2016 | gategroup Holding AG | HNA Aviation Air Catering Holding Co. | 53.0 | 38.7 | 37.0% | 96.1% |
| 2016 | Charles Vögele AG | Sempione Retail AG (OVS) | 6.4 | 6.4 | 0.0% | 94.1% |
| 2017 | Actelion Ltd | Janssen Holding GmbH (Johnson & Johnson) | 280.0 | 191.2 | 46.4% | 92.5% |
| 2018 | Goldbach Medien | Tamedia | 35.5 | 34.2 | 3.7% | 96.9% |
| 2018 | Hügli Holding AG | Bell Food Group AG | 915.0 | 800.0 | 14.4% | 97.6% |
| 2018 | Bank Cler AG | Basler Kantonalbank | 52.0 | 42.3 | 22.9% | 93.3% |
| 2019 | CEVA | CMA CGM S.A. | 30.0 | 20.2 | 48.2% | 95.7% |
| 2019 | Edmond de Rothschild (Suisse) S.A. | Edmond de Rothschild Holding SA ⁴⁵ | 17'945.0 | 15'169.1 | 18.3% | 93.3% |
| 2019 | Alpiq Holding AG | Schweizer Kraftwerksbeteiligungs AG | 70.0 | 72.5 | -3.4% | 13.1% |
| 2020 | Sunrise | Liberty Global plc | 110.0 | 83.2 | 32.3% | 96.6% |
| 2021 | Vifor Pharma AG | CSL Behring AG | 167.4 | 118.3 | 41.6% | 93.9% |
| 2022 | Spice Private Equity AG | GP Swiss AG | 15.6 | 14.5 | 7.6% | 81.8% |
| 2022 | Bobst Group SA | JBF Finance SA | 78.0 | 69.7 | 11.9% | 66.2% |
| 2022 | Valorva Holding AG | Impulsora de Marcas e Intangibles, S.A. | 260.0 | 165.3 | 57.3% | 96.6% |
| 2023 | Datacolor AG | Werner Dubach | 760.0 | 660.5 | 15.1% | 93.5% |
| 3^e quartile | | | | 37.0% | 95.7% | |
| Médiane | | | | 20.8% | 93.3% | |
| 1^e quartile | | | | 11.9% | 77.2% | |

⁴⁴ L'aperçu contient des offres publiques d'acquisition volontaires en espèces. Les offres publiques d'acquisition portant sur des sociétés d'investissement et des sociétés immobilières ont été exclues.

⁴⁵ Y compris dividende spécial versé avant la transaction.

5.6 Table des abréviations

| | | | |
|-----------|---|----------------------|---|
| A | Attendu | FMI | Fonds monétaire international |
| ACN | Actif circulant net | Founder Shareholders | Dr. Richard Dratva, Bruno Richle, Daniel Hiltebrand und Peter Süsstrunk |
| Business | Segments Corporate Banking et SME Banking | IFBC | IFBC AG |
| CA | Conseil d'administration | IFRS | International Financial Reporting Standards |
| CAGR | Compound Annual Growth Rate (taux de croissance annuel moyen) | INR | Roupie indienne |
| CAPEX | Capital expenditures (investissements) | IT | Technologies de l'information |
| CAPM | Capital asset pricing model | LTM | Last twelve months |
| CH | Suisse | ME | Moyen-Orient |
| CHF | Francs suisses | Offre | Offre publique d'acquisition volontaire |
| COPA | Commission des OPA | ONU | Organisation des Nations Unies |
| CREALOGIX | Crealogix Holding AG | OPEX | Operational Expenditures (coûts d'exploitation) |
| DCF | Discounted Cash Flow | PME | Petites et moyennes entreprises |
| DE | Allemagne | Prix de l'offre | CHF 60.00 en espèces par action CREALOGIX |
| EA | Exercice; exercices | Retail | Segment de la banque de détail |
| EBITDA | Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization (résultat opérationnel avant intérêts, impôts et amortissements) | SaaS | Software as a service |
| ESG | Environmental, social, gouvernance (environnement, social, gouvernance d'entreprise) | SIX | SIX Swiss Exchange |
| EUR | Euros | SLH | Swiss Learning Hub AG |
| FCF | Free Cash Flow | SLI | Swiss Leader Index |
| FMI | Fonds monétaire international | SME | Entreprises Small and Medium-sized (PME) |

| | |
|---------------------|--|
| Transaction SLH | Vente de 67% de la participation majoritaire de Swiss Learning Hub AG. |
| USD | Dollars américains |
| Valeur finale, VF | Valeur finale |
| Vencora, l'offrante | Vencora UK Limited |

| | |
|--------|---|
| VWAP | Volume-weighted average price (cours moyen pondéré par le volume) |
| WACC | Weighted average cost of capital (coût moyen pondéré du capital) |
| Wealth | Segment Wealth Management |