

# Fairness Opinion Vifor Pharma

**En vue de l'offre publique d'acquisition de CSL Behring AG portant sur toutes les actions nominatives de Vifor Pharma SA détenues par le public**

Zurich, le 17 janvier 2022

## Fairness Opinion Vifor Pharma

### Table des matières

<b>1</b>	Introduction	Page 3
<b>2</b>	Description de la société et du marché	Page 8
<b>3</b>	Evaluation	Page 23
<b>4</b>	Conclusion	Page 41
<b>5</b>	Annexe	Page 45

# Fairness Opinion Vifor Pharma

## I Introduction

<b>I.1</b>	Contexte	Page 4
<b>I.2</b>	Notre mandat	Page 5
<b>I.3</b>	Notre approche	Page 6
<b>I.4</b>	Sources	Page 7

# I Introduction

## I.1 Contexte



Vifor Pharma est une société pharmaceutique de premier plan active dans le domaine du traitement de la carence en fer, de la néphrologie ainsi que des traitements cardio-rénaux et cotée à la bourse suisse

Le 14 décembre 2021, CSL a publié l'annonce préalable de l'offre publique d'acquisition au comptant de toutes les actions nominatives de Vifor Pharma détenues par le

Vifor Pharma SA («Vifor Pharma» ou la «société») est une société pharmaceutique qui développe, fabrique et commercialise des produits pharmaceutiques, en particulier pour le traitement de la carence en fer. Le portefeuille diversifié de produits et de produits en développement de Vifor Pharma s'étend par ailleurs à la néphrologie et aux traitements cardio-rénaux. L'accent stratégique de la société est mis sur l'identification et le soutien des domaines thérapeutiques qui ne font pas l'objet d'une attention suffisante.

Le siège de la société se trouve à Saint-Gall, Suisse. Grâce à un réseau de filiales et de partenaires dans le monde entier, Vifor Pharma est présente dans plus de 100 pays. Au cours de l'exercice 2020, la société a réalisé un chiffre d'affaires de CHF 1'802 millions et un EBITDA de CHF 576 millions. Le produit phare de Vifor Pharma est Ferinject / Injectafer<sup>1</sup>, un traitement intraveineux contre la carence en fer dont la commercialisation a été autorisée dans 84 pays.

Les actions de Vifor Pharma sont cotées à SIX Swiss Exchange («SIX») sous sa raison sociale depuis le 7 avril 2017, date à laquelle le Groupe Galenica a procédé à l'introduction en bourse de son unité commerciale Galenica Santé et qu'il est devenu Vifor Pharma. La capitalisation boursière de la société était de CHF 9.1 milliards au 13 décembre 2021. Le capital-actions de Vifor Pharma s'élève à 65 millions d'actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 0.01 chacune (les «actions»)<sup>2</sup>.

Le 14 décembre 2021, Vifor Pharma et CSL Limited («CSL») ont conclu une convention de transaction, en vertu de laquelle CSL s'engage, respectivement fait en sorte qu'une filiale s'engage à soumettre une offre publique d'acquisition (l'«offre») portant sur toutes les actions nominatives de Vifor Pharma détenues par le public. L'offre a fait l'objet d'une annonce préalable le 14 décembre 2021, après la signature de la convention de transaction et avant l'ouverture de SIX. CSL offre USD 179.25 par action Vifor Pharma au comptant (le «prix de l'offre»). En outre, le paiement d'un dividende ordinaire, qui sera probablement annoncé lors de l'assemblée générale ordinaire de Vifor Pharma du 26 avril 2022, de CHF 2.00 brut par action (conformément à la pratique antérieure) au profit des détenteurs d'actions Vifor Pharma ne constitue pas un effet dilutif et n'influe par conséquent nullement sur le prix de l'offre. Sur

<sup>1</sup> Le produit est vendu sous des marques différentes selon les pays (cf. section 2.2).

<sup>2</sup> Source: Refinitiv Eikon.

public au prix de USD  
179.25 par action

la base du taux de change au 13 décembre 2021 de USD/CHF 0.92285<sup>3</sup>, les USD 179.25 offerts correspondent à CHF 165.42 (l'«équivalent en CHF du prix de l'offre»). En ajoutant le paiement du dividende prévu de CHF 2.00, l'on obtient un équivalent en CHF du prix de l'offre de CHF 167.42 (l'«équivalent en CHF du prix de l'offre (y compris dividende)») aux fins de la présente *Fairness Opinion*. L'équivalent en CHF du prix de l'offre et l'équivalent en CHF du prix de l'offre (y compris dividende) peuvent varier en fonction du taux de change effectif à la date d'exécution de l'offre publique d'acquisition, dont la clôture est actuellement prévue pour le milieu de l'année 2022. La présente *Fairness Opinion* se fonde toutefois uniquement sur le prix de l'offre, l'équivalent en CHF du prix de l'offre et l'équivalent en CHF du prix de l'offre (y compris dividende), selon le taux de change USD/CHF au 13 décembre 2021.

## 1.2 Notre mandat

La présente *Fairness Opinion* fournit une évaluation indépendante de Vifor Pharma

IFBC AG («IFBC») a été mandatée le 24 novembre 2021 par le conseil d'administration («CA») de Vifor Pharma afin de préparer une *Fairness Opinion* indépendante concernant l'adéquation financière du prix de l'offre.

Le présent rapport a été exclusivement préparé pour assister le CA de Vifor Pharma dans son évaluation de l'offre. Il ne peut être utilisé que pour l'évaluation financière de l'offre par le CA de Vifor Pharma. L'utilisation à d'autres fins que l'évaluation de l'adéquation financière de l'offre est exclue. En particulier, la *Fairness Opinion* ne constitue pas une recommandation aux actionnaires d'accepter ou de rejeter l'offre.

IFBC est un conseiller indépendant et ne reçoit pas de rémunération en fonction du résultat de l'évaluation ou du succès de la transaction envisagée

IFBC émet cette *Fairness Opinion* en qualité de *Corporate Finance Advisor* indépendant et recevra des honoraires usuels pour ses services. IFBC ne reçoit pas de rémunération qui dépende des conclusions de la présente évaluation ni ne peut-elle prétendre à une prime (*success fee*) si la transaction envisagée est réalisée avec succès. IFBC confirme qu'elle est indépendante des parties impliquées. IFBC confirme également qu'elle est autorisée à établir des *Fairness Opinions* selon l'art. 30 al. 6 de l'Ordonnance sur les OPA et qu'elle est indépendante de la société cible.

En établissant notre évaluation, nous avons présumé que les informations fournies par la Direction de Vifor Pharma étaient exactes et complètes. Nous avons également présumé que les informations reçues avaient été préparées avec diligence sur la base des meilleures estimations disponibles et de l'appréciation de bonne foi de la Direction de Vifor Pharma. Notre responsabilité se limite à la vérification, à l'évaluation et au contrôle de vraisemblance professionnels des informations et calculs fournis. En particulier, aucun audit et aucune *due diligence* n'ont été réalisés par IFBC.

---

<sup>3</sup> Dernière date de clôture avant l'annonce préalable de l'offre; source: Refinitiv Eikon.

La date d'évaluation est le 13 décembre 2021

Les résultats de notre évaluation indépendante ont été présentés au CA de Vifor Pharma le 13 décembre 2021, le soir précédant l'annonce préalable de l'offre par CSL le 14 décembre 2021. L'évaluation est basée sur une version actualisée du *business plan*, approuvée par le CA le 28 novembre 2021, et sur les rapports financiers semestriels de Vifor Pharma au 30 juin 2021. Selon la Direction de Vifor Pharma, aucun événement ou transaction significatifs ne sont survenus entre le 30 juin 2021 et la publication de la présente *Fairness Opinion*, ni ne sont pris en compte dans les prévisions actuelles pour l'exercice 2021 et le *business plan* correspondant. En particulier, la cession des activités non essentielles de production des médicaments finis à CordenPharma ainsi que le règlement du litige portant sur le brevet d'Injectafer aux Etats-Unis annoncés en décembre 2021<sup>4</sup> sont pris en compte dans l'évaluation.

### 1.3 Notre approche

L'appréciation de l'adéquation financière de l'offre de CSL Behring AG («l'offrant» ou «CSL Behring») aux actionnaires de Vifor Pharma est basée sur des considérations d'évaluation de IFBC. Celles-ci reposent sur les analyses suivantes, qui sont décrites en détail dans le présent rapport:

- Analyses des affaires de la société, de ses produits commercialisés, de son portefeuille de produits en développement et de sa stratégie, ainsi que de l'environnement du marché
- Evaluation du *business plan* approuvé par le CA de Vifor Pharma
- Evaluation de la société et calcul de la valeur par action selon les approches suivantes:
  - Approche «*sum-of-the-parts*» sur la base du *Discounted Cash Flow* («DCF»)
  - Evaluation basée sur les *Trading Multiples*
  - Evaluation basée sur les *Transaction Multiples*
- Analyse du cours de l'action et des objectifs de cours actuels estimés par des analystes

L'appréciation de l'adéquation financière de l'offre de CSL Behring aux actionnaires de Vifor Pharma ne prend pas en considération les aspects fiscaux, juridiques et autres propres à chaque investisseur. Par conséquent, des déclarations quantitatives sur la valeur de Vifor Pharma ne sont possibles, dans le contexte de ce rapport d'évaluation, que du point de vue de tous les actionnaires.

---

<sup>4</sup> Cf. communiqués de presse de Vifor Pharma du 16 décembre 2021 et du 20 décembre 2021 respectivement.

## 1.4 Sources

Notre évaluation est notamment basée sur l'analyse des informations suivantes:

- Rapports annuels révisés de Vifor Pharma (consolidés)
- Comptes non révisés du premier semestre de l'exercice 2021 au 30 juin 2021
- *Business plan* de Vifor Pharma approuvé par le CA le 28 novembre 2021
- Données financières et des marchés des capitaux d'une sélection de sociétés comparables (source: Refinitiv Eikon)
- Données d'une sélection de transactions comparables, basées sur des informations accessibles au public (source: Refinitiv Eikon)
- Autres informations accessibles au public
- Discussions avec la Direction

## Fairness Opinion Vifor Pharma

### **2 Description de la société et du marché**

<b>2.1</b>	Vue d'ensemble de Vifor Pharma	Page 9
<b>2.2</b>	Business model de Vifor Pharma	Page 10
<b>2.3</b>	Données financières historiques de Vifor Pharma	Page 18
<b>2.4</b>	Aperçu du marché	Page 21

## 2 Description de la société et du marché

### 2.1 Vue d'ensemble de Vifor Pharma

Vifor Pharma est une société pharmaceutique de premier plan active dans le domaine du traitement de la carence en fer, de la néphrologie ainsi que des traitements cardio-rénaux

Vifor Pharma est une société pharmaceutique suisse dont le siège est à Saint-Gall, en Suisse, spécialisée dans le développement, la fabrication et la commercialisation de produits pharmaceutiques. En particulier, la société a pour mission d'identifier et de soutenir les domaines thérapeutiques qui ne font pas l'objet de suffisamment d'attention dans les domaines de la carence en fer, de la néphrologie et de l'insuffisance cardio-rénale. Vifor Pharma dispose d'une organisation complète pour gérer ses produits, élargir son portefeuille de produits en développement (acquisition et utilisation sous licence), ainsi que mener des projets R&D (stade précoce). La société comptait en moyenne 2'429 employés au cours de l'exercice 2020.

La position solide de Vifor Pharma dans le domaine de la néphrologie est portée par la *joint venture* Vifor Fresenius Medical Care Renal Pharma Ltd. («VFMCRP»). Vifor Pharma détient 55% de VFMCRP, les 45% restants appartenant à Fresenius Medical Care. VFMCRP est une société de premier plan à l'échelle mondiale s'agissant des produits pour les clients atteints d'insuffisance rénale chronique (patients dialysés).

Vifor Pharma est cotée à SIX depuis le 7 avril 2017, date à laquelle le Groupe Galenica a procédé à l'introduction en bourse de son unité commerciale Galenica Santé et qu'il est devenu Vifor Pharma. Au 13 décembre 2021, des investisseurs stratégiques et financiers dont les parts respectives étaient d'au moins 3.0% détenaient ensemble 44.0% des actions de la société.<sup>5</sup> Ainsi, Rosmarie et Martin Ebner (par le biais de Patinex AG et de BZ Banque Société Anonyme) détenaient 20.4%, BNP Paribas SA 8.8%, Manuela et Remo Stoffel (par le biais de Priora Suisse SA et de Priora Investment Ltd.) 7.1%, BlackRock Institutional Trust Company 4.7% et UBS Asset Management 3.0%.



Le siège de Vifor Pharma se trouve à Saint-Gall, Suisse



Le portefeuille de produits s'étend sur trois domaines: le traitement de la carence en fer, la néphrologie et les traitements cardio-rénaux



Au 13 décembre 2021, Vifor Pharma était détenue à 44.0% par des investisseurs stratégiques et financiers ayant une participation respective > 3.0%



Au 13 décembre 2021, sa capitalisation boursière est de CHF 9.1 milliards

<sup>5</sup> Source: Refinitiv Eikon.

## 2.2 Business model de Vifor Pharma

### 2.2.1 Stratégie

#### Stratégie

Vifor Pharma s'est établie comme un leader mondial dans le traitement de la carence en fer. La stratégie de Vifor Pharma repose sur le soutien de marchés ne faisant pas l'objet d'une attention suffisante. Grâce à son savoir-faire approfondi en matière de traitements à base de fer, la société dispose d'une solide expertise scientifique, réglementaire et commerciale pour trouver et développer de nouveaux marchés. La stratégie de Vifor Pharma s'étend du stade précoce de R&D à la commercialisation des produits, qu'elle développe elle-même ou pour lesquels elle acquiert des licences. Toutefois, le partenariat et l'obtention de licences pour des produits en stade de développement avancé demeurent la pierre angulaire de la croissance de Vifor Pharma.

Bien que Vifor Pharma dispose de sa propre division R&D, elle s'appuie principalement sur les efforts R&D (stade précoce) de ses donneurs de licence. Grâce au soutien de ses partenaires, Vifor Pharma cible directement des marchés géographiques spécifiques et est plus proche de ses patients. Dans le cadre de ses activités principales – médicaments contre la carence en fer – Vifor Pharma dépend dans une certaine mesure de ses produits phares. La société élargit principalement son portefeuille de produits en développement en étendant ses activités à deux autres domaines: la néphrologie (avec un accent sur la dialyse) et les traitements cardio-rénaux.

Vifor Pharma gère principalement ses produits de dialyse par le biais de la *joint venture* VFMCPR

Le portefeuille de sa *joint venture* avec Fresenius Medical Care, VFMCPR, regroupe environ 350'000 patients dialysés dans le monde, y compris un grand nombre de patients aux Etats-Unis.<sup>6</sup> VFMCPR est un partenaire de confiance pour les centres de dialyse, ce qui l'aide à introduire de nouveaux médicaments auprès du groupe de patients visé. Ce segment se distingue toutefois par le fait que seul un pourcentage relativement faible de patients dialysés aux Etats-Unis est couvert par des régimes commerciaux d'assurance maladie. Les centres américains des services Medicare et Medicaid (*American Centers for Medicare & Medicaid Services*; «CMS») ont donc introduit un ajustement transitoire des paiements supplémentaires pour les médicaments, permettant à de nouveaux médicaments d'intégrer le système du «prix global» (*bundle*). Pour les médicaments inclus dans le programme de prix global, seul un paiement global unique couvrant l'ensemble des services dont le patient a besoin pour son traitement est dû, ce qui réduit les marges pour les fabricants. Grâce à Medicare, les patients remplissant certains critères peuvent obtenir un soutien financier pour leur traitement.

Comme troisième pilier, en sus du traitement de la carence en fer et de la dialyse, Vifor Pharma cible la transplantation ainsi que les maladies cardio-rénales auto-immunes et les maladies rares.

<sup>6</sup> Source: rapport annuel 2020 de Vifor Pharma.

## 2.2.2 Aperçu du portefeuille de produits

### Aperçu

Le portefeuille de produits de Vifor Pharma contient actuellement quatorze produits pharmaceutiques principaux, déjà commercialisés ou en cours de développement, dans trois principaux domaines thérapeutiques: le traitement de la carence en fer, la dialyse, ainsi que la néphrologie et le traitement de maladies rares.

Dans le tableau ci-dessous, les produits sont classés selon leur principal domaine thérapeutique. Il est toutefois important de noter que certains produits sont utilisés pour traiter les patients dans plusieurs domaines médicaux.

#### Portefeuille de produits de Vifor Pharma

	Traitement de la carence en fer	Dialyse	Néphrologie & traitement de maladies rares
<b>Déjà sur le marché</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ Ferinject / Injectafer</li><li>■ Venofer</li><li>■ Maltofer</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ Velphoro</li><li>■ ASE: Mircera</li><li>■ ASE: Retacrit</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ Veltassa</li></ul>
<b>En développement</b>		<ul style="list-style-type: none"><li>■ Difelikefalin / Korsuva</li><li>■ ASE: Vadadustat</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ Rayaldee</li><li>■ Avacopan</li><li>■ ANG-3777</li><li>■ Sparsetan</li><li>■ Vamifeport</li></ul>

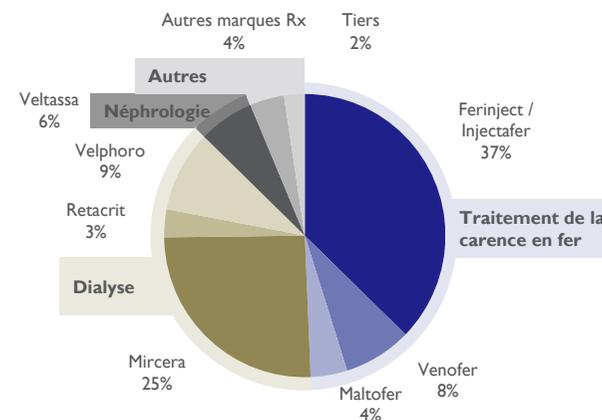
Source: présentation à l'attention des investisseurs de Vifor Pharma de novembre 2021.

## Répartition du chiffre d'affaires

Au premier semestre de l'exercice 2021, 49% du chiffre d'affaires net provenaient du domaine du traitement de la carence en fer. La dialyse représentait environ 38%, tandis que 6% provenaient du segment de la néphrologie et du traitement de maladies rares. Les autres produits ont généré 6% du chiffre d'affaires.

Avec une hausse de 5 points de pourcentage, les produits pour le traitement de la carence en fer ont davantage contribué au chiffre d'affaires au premier semestre de l'exercice 2021 (44% en exercice 2020), tandis que les segments de la dialyse ainsi que de la néphrologie et du traitement de maladies rares ont respectivement perdu 3 points de pourcentage et 1 point de pourcentage par rapport à l'exercice 2020.

## Répartition du chiffre d'affaires net par produit et par domaine médical au premier semestre de l'exercice 2021



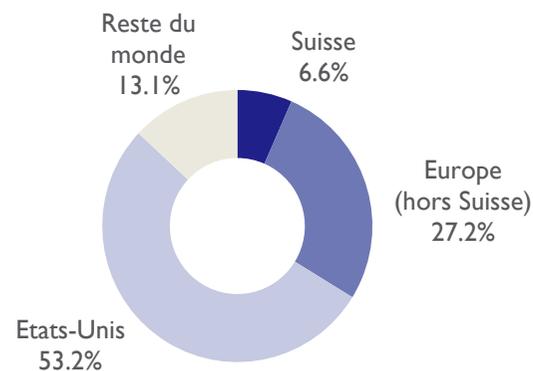
Source: rapport semestriel 2021 de Vifor Pharma.

## Répartition géographique

Vifor Pharma opère dans le monde entier, dans quatre zones géographiques distinctes :

- la Suisse, qui contribue au revenu d'exploitation à hauteur de 6.6%;
- l'Europe (hors Suisse), dont la contribution au revenu d'exploitation s'élève à 27.2%;
- les Etats-Unis, qui contribuent majoritairement au résultat d'exploitation avec 53.2%;
- le reste du monde, qui représente 13.1% du revenu d'exploitation.

## Répartition du revenu d'exploitation par zone géographique au premier semestre de l'exercice 2021



Source: rapport semestriel 2021 de Vifor Pharma.

## 2.2.3 Produits sur le marché

Le portefeuille des principaux produits commercialisés de Vifor Pharma, classés en fonction des trois principaux domaines médicaux, est décrit ci-dessous:<sup>7</sup>

### Traitement de la carence en fer



#### Ferinject / Injectafer

Ferinject / Injectafer<sup>8</sup> est le produit phare de Vifor Pharma. Il s'agit d'un traitement intraveineux à base de fer de premier plan, dont la part de marché est significative. Fin juin 2021, la commercialisation de ce produit avait été autorisée dans 84 pays. Ferinject / Injectafer est destiné aux patients souffrant de carence en fer ou d'anémie ferriprive. Les principaux domaines thérapeutiques concernés incluent l'insuffisance cardiaque chronique, la gestion du sang des patients, la néphrologie, la gastroentérologie, l'oncologie et la santé de la femme. Ce produit est un nanomédicament complexe composé de nanoparticules. Les nanomédicaments ont une structure plus grande et plus complexe que les produits biologiques. Ferinject / Injectafer est donc un médicament non biologique complexe (*Non-Biological Complex Drug*; «NBCD»). Les NBCD présentent un ensemble complexe de propriétés physiques et chimiques qui dépend du processus de fabrication. C'est l'une des principales raisons pour lesquelles ils sont plus difficiles à copier une fois qu'ils ont perdu leur exclusivité.

#### Venofer



Venofer est un produit intraveineux à base de fer-saccharose destiné au traitement de la carence en fer. Il est utilisé lorsque les préparations de fer administrées par voie orale sont inefficaces ou ne peuvent pas être utilisées. Ce produit est le traitement à base de fer-saccharose privilégié pour le traitement à base de fer chez les patients dialysés souffrant d'anémie. Venofer est un produit moins fortement dosé que Ferinject / Injectafer et est lui aussi considéré comme un NBCD. Il est donc classé comme produit complexe plus difficile à copier.

#### Maltofer



Maltofer est le deuxième traitement contre la carence en fer important du portefeuille de Vifor Pharma. Contrairement à Ferinject / Injectafer, qui est administré par voie intraveineuse, Maltofer est un complexe d'hydroxyde de fer polymaltose administré par voie orale. Ce traitement étant bien toléré, il est souvent utilisé pour traiter la carence en fer chez les nourrissons, les enfants, les adolescents et les femmes enceintes. Le produit est enregistré dans 76 pays et commercialisé depuis plus de 50 ans.

<sup>7</sup> Sources: rapport annuel 2020 de Vifor Pharma, rapport semestriel 2021 de Vifor Pharma, présentations à l'attention des investisseurs de Vifor Pharma et Direction de Vifor Pharma.

<sup>8</sup> Le produit est commercialisé sous le nom d'Injectafer aux Etats-Unis et en Belgique, mais sous la marque Ferinject dans le reste du monde.

## Dialyse



### Velphoro

Velphoro est principalement utilisé pour les patients atteints d'insuffisance rénale chronique («IRC») placés sous dialyse afin de stabiliser les taux de phosphate dans le sang. Ce produit occupe une position de leader dans le segment des chélateurs de phosphate sans calcium aux Etats-Unis, le plus grand marché mondial des chélateurs de phosphate. Velphoro est principalement distribué par VFMCRP.

### Produits ASE

Le portefeuille d'agents stimulant de l'érythropoïèse («ASE») de Vifor Pharma est constitué de deux produits principaux: Mircera et Retacrit. La distribution par l'intermédiaire de VFMCRP représente environ deux tiers du chiffre d'affaires net de Vifor Pharma provenant des ASE.



**Mircera** est un ASE à action prolongée utilisé pour traiter l'anémie symptomatique associée à une IRC. Mircera est sous licence de F. Hoffmann-La Roche SA depuis 2015. Le produit, classé comme un produit biologique, est actuellement distribué dans plus de 3'800 cliniques de dialyse aux Etats-Unis.



Le deuxième traitement est **Retacrit**, le premier et seul ASE biosimilaire ayant obtenu une autorisation d'utilisation aux Etats-Unis. Contrairement à Mircera, Retacrit est un ASE de courte durée d'action. Les traitements par ASE permettent aux patients hémodialysés de maintenir des taux d'hémoglobine adéquats. En 2015, Vifor Pharma a obtenu de Pfizer Inc. une licence pour commercialiser Retacrit dans certains canaux.

## Néphrologie & traitement de maladies rares

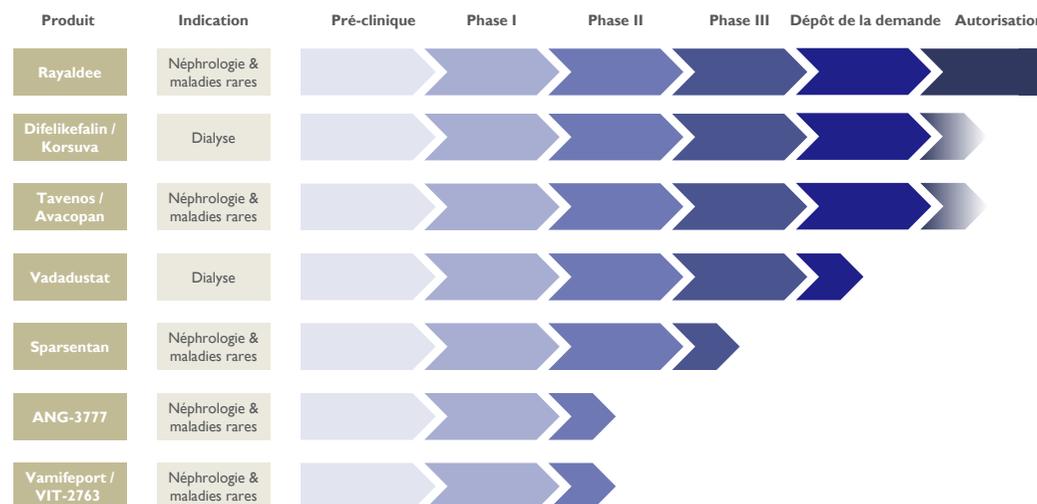


### Veltassa

Veltassa est un chélateur qui lie le potassium en tant que polymère et il est destiné à lutter contre l'hyperkaliémie chez les patients atteints d'IRC ou d'insuffisance cardiaque chronique. L'hyperkaliémie est une pathologie grave qui peut avoir des conséquences létales. Cette pathologie se manifeste de plus en plus souvent chez les patients qui sont traités par inhibiteurs du système rénine-angiotensine-aldostérone («SRAA»), qui constituent la pierre angulaire dans le traitement de l'IRC et de l'insuffisance cardiaque. En conséquence, Veltassa permet aux patients concernés de continuer à suivre leur traitement par inhibiteurs du SRAA. Veltassa appartient à la famille des NBCD.

## 2.2.4 Portefeuille de produits

Plusieurs produits font partie du portefeuille de Vifor Pharma qui regroupe les produits de son portefeuille R&D.<sup>9</sup> L'illustration ci-dessous donne un aperçu des principaux produits du portefeuille de produits en développement de Vifor Pharma, ainsi que de la phase d'essai clinique où ils se trouvent.



Source: présentation à l'attention des investisseurs de Vifor Pharma de novembre 2021.



### Royaldee

Royaldee est un traitement destiné aux patients atteints de IRC avec insuffisance en vitamine D. L'hyperparathyroïdie secondaire («HPTS») est une maladie chronique évolutive dont la sévérité augmente au fur et à mesure que l'IRC s'aggrave et contre laquelle est administrée la formulation de calcifédiol, une prohormone de la forme active de la vitamine D3, de Royaldee. Ce produit est unique en ce qu'il augmente le taux de vitamine D au niveau nécessaire pour les patients atteints d'IRC sans pour autant affecter les taux de calcium et de phosphate dans le sang. Cela permet le traitement de l'HPTS, sans prendre le risque d'exposer le patient à l'hypercalcémie et à l'hypophosphatémie. OPKO Health Inc. a accordé à VFMCPR les droits pour cette indication en Europe ainsi que pour une

<sup>9</sup> Sources: rapport annuel 2020 de Vifor Pharma, rapport semestriel 2021 de Vifor Pharma, présentations à l'attention des investisseurs de Vifor Pharma et Direction de Vifor Pharma.

sélection de marchés en-dehors des Etats-Unis. Rayaldee a obtenu une autorisation de mise sur le marché dans tous les pays européens pour lesquels une demande avait été déposée. Le lancement de Rayaldee est prévu en 2022.

## **KORSUVA** (difelikefalin) Injection

### **Difelikefalin / Korsuva**

Difelikefalin / Korsuva a été autorisé par l'agence américaine des produits alimentaires et médicamenteux (*United States Food and Drug Administration*; «FDA») aux Etats-Unis, et son lancement est prévu au 1<sup>er</sup> semestre 2022. Une autorisation de l'UE est attendue pour le 2<sup>e</sup> trimestre 2022. Il s'agit d'un agoniste des récepteurs opioïdes kappa périphériques (un médicament à petites molécules), conçu comme traitement du prurit associé à l'insuffisance rénale chronique qui affecte jusqu'à 30% des patients dialysés. Difelikefalin / Korsuva agit sur le système nerveux périphérique et ne franchit pas la barrière hémato-encéphalique, s'il bien qu'il ne produit aucune activité systémique évitant la dépendance aux opioïdes et la toxicité. Il n'existe actuellement aucun autre traitement autorisé en Europe et aux Etats-Unis présentant une tolérance et une efficacité favorables. Difelikefalin / Korsuva a été développé par Cara Therapeutics Inc., et est sous licence de VFMCRP.

## **TAVNEOS** (avacopan)

### **Tavenos / Avacopan**

Tavenos / Avacopan est un inhibiteur du récepteur C5aRI (récepteur I du complément C5a). Il joue un rôle clé dans le cycle inflammatoire à l'origine des lésions des vaisseaux sanguins chez les patients atteints de maladies auto-immunes. Tavenos / Avacopan est un médicament à petites molécules qui se lie au C5aRI, ce qui empêche celui-ci de se lier au récepteur correspondant. Cela réduit le nombre de cellules immunitaires qui, dans le cas de maladies auto-immunes, entraîneraient une inflammation. Le donneur de licence pour Tavenos / Avacopan est ChemoCentryx, Inc. Le traitement a déjà été autorisé au Japon et devrait être autorisé dans l'UE au 1<sup>er</sup> trimestre 2022.

## Vadadustat

### **Vadadustat**

Vadadustat est un inhibiteur des prolyl-hydroxylases du facteur induit par l'hypoxie expérimental administré par voie orale développé par Akebia Therapeutics, Inc. Vadadustat stimule la production d'érythropoïétine, ce qui conduit à la production de globules rouges. Des niveaux plus élevés d'érythropoïétine peuvent améliorer la gestion de l'anémie chez les patients résistant au traitement par ASE. Contrairement aux deux autres médicaments ASE figurant dans le portefeuille de Vifor Pharma, Vadadustat est administré par voie orale. Il s'agit d'un produit à petites molécules. La nouvelle demande d'autorisation pour Vadadustat pour le traitement de l'anémie associée à l'IRC est en cours d'examen par la FDA. L'autorisation est attendue pour mars 2022.

Sparsentan

### **Sparsentan**

Sparsentan est un produit candidat à petites molécules en cours de développement (phase III), conçu comme traitement de la glomérulosclérose segmentaire et focale ainsi que de la néphropathie à immunoglobulines A (IgA), deux troubles rénaux rares. Une demande d'autorisation de mise sur le marché fondée sur des données provisoires provenant de l'étude de phase III est attendue vers le milieu de l'année 2022. La licence pour commercialiser Sparsentan sur les marchés d'Europe, d'Australie et de Nouvelle-Zélande est accordée par Travers Therapeutics, Inc.

ANG-3777

### **ANG-3777**

ANG-3777 est un médicament à petites molécules en phase de développement pour le traitement de l'insuffisance rénale aiguë après une chirurgie cardiaque, ainsi que pour traiter les patients ayant subi une transplantation rénale qui présentent un risque de reprise retardée de la fonction du greffon. La reprise retardée de la fonction du greffon est une insuffisance qui nécessite une dialyse après la transplantation rénale. Les molécules reproduisent l'activité du facteur de croissance des hépatocytes, une fonction naturelle de réparation des organes. Vifor Pharma et Angion Biomedica Corp. ont signé un accord de licence mondial, excluant la Grande Chine, pour la commercialisation du produit. Toutefois, les résultats récents de l'étude de phase II et de phase III se sont avérés décevants pour les deux applications.

Vamifeport / VIT-2763

### **Vamifeport / VIT-2763**

Vamifeport / VIT-276 est en cours de développement (phase II) pour la bêta-thalassémie et la drépanocytose, deux maladies hématologiques rares non malignes affectant les globules rouges. Le traitement a été développé par Vifor Pharma.

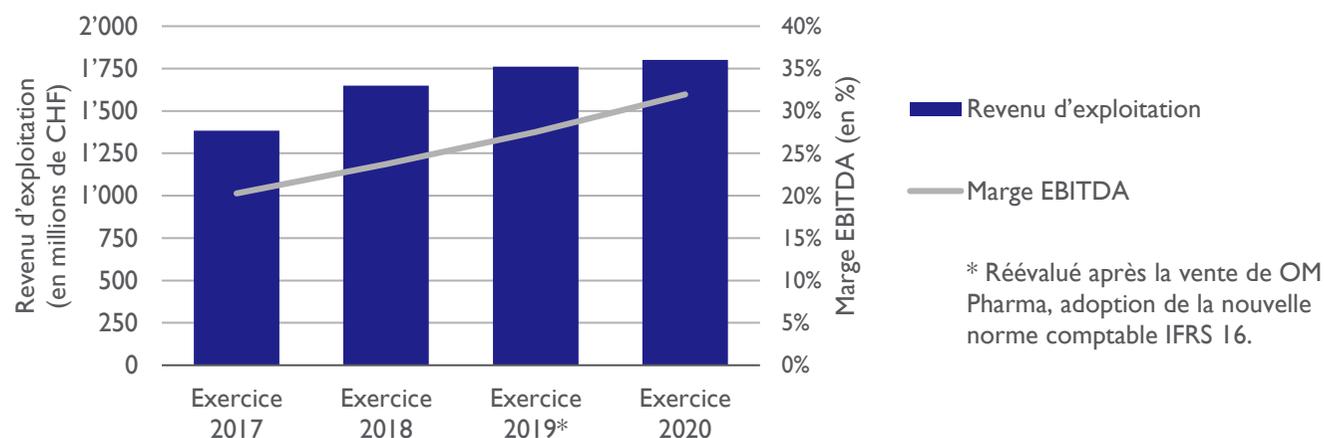
## 2.3 Données financières historiques de Vifor Pharma

### Evénements clés

L'évolution de Vifor Pharma a notamment été marquée par les événements suivants:

- En 2010, Fresenius Medical Care et Galenica ont créé la *joint venture* VFMCRP pour obtenir des licences et collaborer en permanence avec des partenaires, ainsi que pour développer leur portefeuille.
- En 2017, Galenica Santé a fait son entrée en bourse à SIX, puis le Groupe Galenica est devenu Vifor Pharma.
- Après sa séparation d'avec Galenica Santé, Vifor Pharma a accru sa présence mondiale grâce à plusieurs accords de licence et de commercialisation conjointe. Il en est résulté une augmentation de la rentabilité au fil des ans.
- En 2020, Vifor Pharma a vendu la division OM Pharma. Le bénéfice net après impôts issu de la vente a atteint CHF 190.6 millions.

### Evolution du revenu d'exploitation et de la marge EBITDA



Source: rapports annuels de Vifor Pharma pour les exercices 2017 à 2020.

Les comptes annuels de l'exercice 2019 ont été réévalués afin de gommer les effets de la vente de OM Pharma au cours de l'exercice 2020 (les exercices précédents n'ont pas fait l'objet d'une réévaluation rétrospective). En outre, la norme IFRS 16 a été appliquée pour la première fois au cours de l'exercice 2019. L'application d'IFRS 16 a entraîné une hausse de l'EBITDA, les contrats liés au loyer et autres frais de location étant généralement

comptabilisés en-dessous de l'EBITDA. Pour ces raisons, la possibilité de comparer les deux derniers exercices et les exercices 2017/2018 est limitée.

Hausse continue du revenu d'exploitation et de la marge EBITDA

Malgré la vente de OM Pharma<sup>10</sup>, le revenu d'exploitation n'a eu de cesse d'augmenter, passant de CHF 1.4 milliard (exercice 2017) à CHF 1.8 milliard (exercice 2020), conformément à la croissance des produits existants et à l'introduction de nouveaux produits. La croissance du revenu d'exploitation a toutefois ralenti au cours de l'exercice 2020, ce qui s'explique principalement par la pandémie de Covid-19 ainsi que par un affaiblissement de l'USD par rapport au CHF.

La marge EBITDA a également augmenté, passant de 20.3% à 32.0%, en raison notamment de l'application d'IFRS 16 ainsi que de la réalisation d'économies d'échelle.

Indicateurs-clés historiques de Vifor Pharma

#### Indicateurs-clés historiques de Vifor Pharma (en millions de CHF)

	Exercice 2017 actuel	Exercice 2018 actuel	Exercice 2019* réévalué	Exercice 2020 actuel
<b>Revenu d'exploitation</b>	<b>1'383.3</b>	<b>1'649.2</b>	<b>1'762.0</b>	<b>1'802.0</b>
Taux de croissance	n/a	19.2%	n/a**	2.3%
<b>EBITDA</b> (y compris IFRS 16 à compter de l'exercice 2019)	<b>280.4</b>	<b>391.5</b>	<b>485.0</b>	<b>575.8</b>
Marge EBITDA	20.3%	23.7%	27.5%	32.0%
<b>CAPEX</b>	<b>-138.2</b>	<b>-276.0</b>	<b>-128.7</b>	<b>-395.0</b>
En % du revenu d'exploitation	-10.0%	-16.7%	-7.3%	-21.9%
<b>Flux de trésorerie d'exploitation***</b>	<b>92.3</b>	<b>193.8</b>	<b>472.7</b>	<b>402.6</b>
Facteur de conversion de la trésorerie d'exploitation (en % de l'EBITDA)	32.9%	49.5%	97.5%	69.9%
<b>Endettement net</b> (y compris IFRS 16 à compter de l'exercice 2019)	<b>-130.7</b>	<b>208.3</b>	<b>99.3</b>	<b>-98.4</b>
<b>Fonds propres</b> (valeur comptable, y compris participations minoritaires)	<b>3'332.5</b>	<b>3'364.6</b>	<b>3'735.3</b>	<b>4'017.6</b>

\* Réévalué après la vente de OM Pharma, adoption de la nouvelle norme comptable IFRS 16.

\*\* Taux de croissance non pertinent en raison de la réévaluation après la vente de OM Pharma.

\*\*\* Hors activités abandonnées.

Source: rapports annuels de Vifor Pharma pour les exercices 2017 à 2020.

<sup>10</sup> Le revenu d'exploitation de OM Pharma pour les exercices 2020 et 2019 s'est élevé à respectivement CHF 122.6 millions et CHF 153.7 millions.

Ces dernières années, les dépenses d'investissement (*Capital Expenditures*, «CAPEX») ont fluctué entre CHF 128.7 millions et CHF 395.0 millions. Cette large fourchette s'explique notamment par les paiements liés aux immobilisations incorporelles qui dépendent des brevets et des licences pour les nouveaux produits acquis chaque année.

Les flux de trésorerie d'exploitation (hors activités abandonnées) sont passés de CHF 92.3 millions (exercice 2017) à CHF 402.6 millions (exercice 2020). Au cours des deux dernières années, le facteur de conversion en espèces (flux de trésorerie d'exploitation en % de l'EBITDA) a varié entre 97.5% (exercice 2019) et 69.9% (exercice 2020), avec une moyenne de 83.7%. Cette différence importante s'explique avant tout par la hausse des investissements dans l'actif circulant net durant l'exercice 2020 par rapport à l'exercice 2019.

Les passifs financiers de Vifor Pharma au 31 décembre 2020 consistent principalement en un financement obligataire d'un montant de CHF 465.0 millions, émis en septembre 2018 pour une durée de quatre ans, ainsi qu'en un prêt bancaire d'un montant de CHF 75.0 millions qui arrivera à échéance en juillet 2024. Les passifs liés aux locations résultant de l'adoption d'IFRS 16 ont atteint CHF 69.9 millions au 31 décembre 2020. Grâce à l'accumulation de liquidités au cours des dernières années, la société a pu réduire sa dette nette jusqu'à atteindre une trésorerie nette de CHF 98.4 millions au 31 décembre 2020.

#### Conséquences du Covid-19

Le chiffre d'affaires du produit vedette de Vifor Pharma, Ferinject / Injectafer, a souffert des restrictions liées au Covid-19. En raison des confinements locaux ordonnés au deuxième trimestre 2020 et de la fermeture temporaire des centres de perfusion qui en a résulté, les produits intraveineux ont été remplacés par des substituts moins efficaces pouvant être administrés par voie orale. En outre, étant donné que les produits sont souvent utilisés en lien avec des activités chirurgicales, la diminution du nombre d'opérations chirurgicales non urgentes a aggravé ce recul.

Le chiffre d'affaires de Ferinject / Injectafer s'est rapidement redressé au troisième trimestre 2020 et a retrouvé la trajectoire de croissance attendue. Toutefois, en raison du renforcement des restrictions imposées au quatrième trimestre 2020, une nouvelle baisse de la croissance du chiffre d'affaires a été observée. Puis le chiffre d'affaires s'est à nouveau fortement redressé au deuxième trimestre 2021. Dans certaines régions, les interventions chirurgicales non urgentes sont toujours (ou à nouveau) suspendues. Étant donné que les opérations chirurgicales sont plutôt reportées qu'annulées, un certain potentiel de rattrapage est attendu pour le chiffre d'affaires une fois qu'il aura été mis un terme aux restrictions liées au Covid-19.

Les activités générales de vente et, par conséquent, la capacité de croissance de Vifor Pharma ont aussi considérablement souffert du fait que l'acquisition de nouveaux patients et de nouvelles cliniques était limitée en raison de la pandémie.

Pour les produits appartenant au segment de la dialyse, aucun recul lié au Covid-19 n'a été observé. Ces thérapies vitales ont continué de croître, les patients étant tenus à un traitement régulier.<sup>11</sup>

## 2.4 Aperçu du marché

Traitement de la carence en fer

Le fer est un minéral qui joue un rôle essentiel dans la production d'hémoglobine dans le sang. Si les taux de fer restent inférieurs à un certain seuil, l'organisme est incapable de produire des quantités suffisantes d'hémoglobine, ce qui entraîne fatigue et épuisement. La carence en fer et l'anémie sont souvent en lien avec une insuffisance cardiaque chronique, une insuffisance rénale chronique ou des maladies inflammatoires de l'intestin. Elles sont en outre plus fréquentes chez les femmes en âge de procréer et les femmes enceintes.<sup>12</sup>

La carence en fer est l'une des maladies les plus fréquentes au monde. Environ une personne sur trois souffre d'anémie, et plus de la moitié de ces cas sont causés par une carence en fer.<sup>13</sup> La carence en fer demeure souvent sous-diagnostiquée et, partant, non traitée. Lorsqu'un plus grand nombre de cas de carence en fer sera diagnostiqué à l'avenir, un potentiel de marché supplémentaire pourra être généré. Vifor Pharma s'engage à accroître la sensibilisation du public à cet égard afin de répondre à ce potentiel. Une étude de marché très récente montre que le marché de l'anémie ferriprive aux Etats-Unis, dans les 5 principaux pays européens (Allemagne, France, Italie, Espagne et Royaume-Uni) ainsi qu'au Japon devrait croître à un taux de croissance annuel composé (*Compounded Annual Growth Rate*; «CAGR») de 3.7% jusqu'en 2030. Les taux de croissance les plus élevés sont attendus pour les Etats-Unis, le pays dont la taille du marché est par ailleurs la plus grande. En 2020, 9.3 millions de cas d'anémie ferriprive ont été observés aux Etats-Unis.<sup>14</sup>

Néphrologie & dialyse

L'insuffisance rénale chronique (IRC) est une maladie répandue chez les adultes, dont environ 13.4% en souffrent.<sup>15</sup> La prévalence de l'IRC augmente avec l'âge. Parmi les facteurs de risque importants pour l'IRC figurent le diabète et l'hypertension. Une fois qu'elle a atteint un stade avancé, l'IRC n'est souvent pas curable. Dans un tel cas, les patients

<sup>11</sup> Source: rapport annuel 2020 et rapport semestriel 2021 de Vifor Pharma.

<sup>12</sup> Source: rapport annuel 2020 et rapport semestriel 2021 de Vifor Pharma.

<sup>13</sup> Sources: Kassebaum N. et al, «A systematic sanalysis of global anemia burden from 1990 to 2010», *Blood* (2014) 123 (5): 615–624. & Paricha S. et al, «Control of iron deficiency anemia in low- and middle-income countries», *Blood* (2013) 121 (14): 2607–2617.

<sup>14</sup> Source: DelveInsight, septembre 2021, *Iron Deficiency Anemia – Market Insight, Epidemiology and Market Forecast – 2030*.

<sup>15</sup> Source: Hill NR, Fatoba ST, Oke JL, Hirst JA, O'Callaghan CA, Lasserson DS, et al. (2016), «Global Prevalence of Chronic Kidney Disease – A Systematic Review and Meta-Analysis», *PLOS ONE* 11(7).

ont besoin d'un traitement (dialyse) pour nettoyer leur sang, un processus que les reins ne sont plus en mesure d'accomplir. En règle générale, une transplantation rénale constitue le seul moyen d'échapper à la dialyse une fois qu'un patient a atteint la phase terminale de l'IRC.<sup>16</sup>

Le nombre de patients nécessitant une dialyse augmente rapidement. Actuellement, 3.7 millions de patients dans le monde sont dialysés, mais ils devraient être plus de 6 millions d'ici à 2030. Les médicaments utilisés dans ce domaine sont souvent intégrés au système du «prix global» (*bundle*), un grand nombre de patients étant couverts par des régimes de santé commerciaux. Cela a des répercussions sur le niveau et la durée des marges que les sociétés pharmaceutiques peuvent obtenir sur leurs médicaments.<sup>17</sup> Chez les patients atteints d'IRC, d'autres effets secondaires sont associés à la maladie. Par exemple, 40% à 82% des patients se trouvant au stade 3 ou 4 d'IRC souffrent également d'hyperparathyroïdie secondaire (HPTS). En outre, 50% des patients atteints d'IRC souffrent d'hyperphosphatémie.<sup>18</sup>

#### Autres domaines thérapeutiques

Le domaine thérapeutique cardio-rénal concerne l'interaction entre les maladies du cœur et des reins, là où les traitements des organes s'affectent mutuellement. Dans ce domaine, Vifor Pharma se concentre sur le traitement de l'hyperkaliémie (taux de potassium élevés dans le sang), une maladie répandue chez les patients atteints d'IRC et d'insuffisance cardiaque chronique.

Le marché du traitement de l'hyperkaliémie devrait enregistrer une croissance rapide au cours des prochaines années, un CAGR de plus de 20% étant attendu à l'échelle mondiale d'ici à 2027 (augmentation de USD 434 millions à USD 1'686 millions d'ici à 2027). Vifor Pharma et AstraZeneca sont deux des principales sociétés pharmaceutiques dans le segment de l'hyperkaliémie.<sup>19</sup>

<sup>16</sup> Source: Romagnani, Paola, et al., «Chronic kidney disease», *Nature reviews Disease primers* 3.1 (2017): 1-24.

<sup>17</sup> Source: étude de la société ZKB au 6 octobre 2021.

<sup>18</sup> Source: Levin, A., Bakris, G. L., Molitch, M., Smulders, M., Tian, J., Williams, L. A. & Andress, D. L. (2007), «Prevalence of abnormal serum vitamin D, PTH, calcium, and phosphorus in patients with chronic kidney disease: Results of the study to evaluate early kidney disease», *Kidney International*, 71(1), 31–38.

<sup>19</sup> Source: 360 Research Reports, août 2021, «Global Hyperkalemia Treatment Market Research Report 2021».

## Fairness Opinion Vifor Pharma

### **3 Evaluation**

<b>3.1</b>	Méthode d'évaluation	Page 24
<b>3.2</b>	Evaluation DCF	Page 25
<b>3.3</b>	Analyse basée sur les Multiples	Page 35
<b>3.4</b>	Analyse du cours de l'action	Page 38

## 3 Evaluation

### 3.1 Méthode d'évaluation

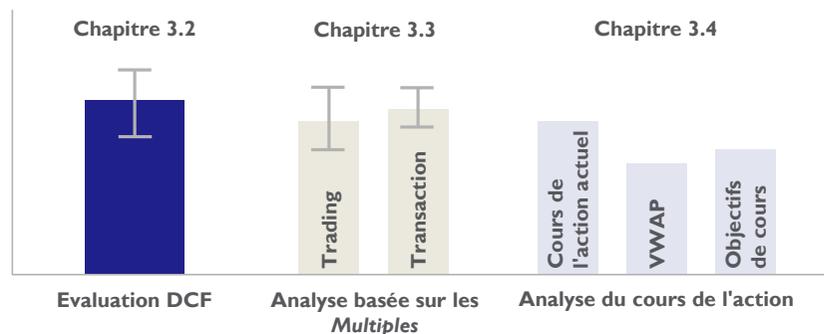
Conformément aux bonnes pratiques, nous nous basons principalement sur la méthode *Discounted Cash Flow* pour évaluer Vifor Pharma. En outre, nous appliquons des *Trading* et des *Transaction Multiples* et nous procédons à une analyse du cours de l'action.

Nous évaluons Vifor Pharma sur une base indépendante, en appliquant différentes approches pour évaluer l'adéquation de l'offre présentée par CSL Behring d'un point de vue financier. La valeur par action Vifor Pharma est calculée à la date d'évaluation du 13 décembre 2021, l'annonce préalable de l'offre publique d'acquisition ayant été faite le 14 décembre 2021.

Dans notre cadre d'évaluation, l'approche *Discounted Cash Flow* («approche DCF») est de la plus haute importance. Conformément aux bonnes pratiques appliquées par les sociétés pharmaceutiques, les produits sont évalués séparément (*sum-of-the-parts*) afin qu'il soit tenu compte de leur cycle de vie et de leur rentabilité respectifs. Les frais généraux sont également pris en considération. Dans le *business plan* de Vifor Pharma, les candidats-médicaments en cours de développement sont ajustés au risque pour tenir compte de la probabilité de réalisation de futurs flux de trésorerie positifs selon leur phase de développement et les possibilités de réussite correspondantes.<sup>20</sup> De plus, seuls les produits qui sont actuellement dans le portefeuille de produits en développement de Vifor Pharma sont évalués.

La valeur par action obtenue sur la base de l'approche DCF et des évaluations basées sur les *Trading Multiples* et les *Transaction Multiples* est comparée au cours actuel de l'action Vifor Pharma, à son cours moyen pondéré par les volumes (*Volume Weighted Average Price*; «VWAP»), ainsi qu'aux objectifs de cours publiés par des analystes.

#### Méthode d'évaluation



<sup>20</sup> Cette mesure est conforme aux bonnes pratiques. Voir entre autres H. Sanchez et al., «How to Approach Asset Valuation in Pharma & Biotech: Putting a price tag on emerging therapies», 2018.

## 3.2 Evaluation DCF

### 3.2.1 Introduction à la méthode d'évaluation

La méthode d'évaluation DCF appliquée est conforme aux principes théoriques de finance d'entreprise ainsi qu'aux bonnes pratiques en matière d'évaluation d'entreprises. En général, la valeur d'une entreprise est obtenue en actualisant les flux de trésorerie disponible (*Free Cash Flows*, «FCF») attendus à la date d'évaluation définie à l'aide du coût moyen pondéré du capital (*Weighted Average Cost of Capital*, «WACC»).

Selon la méthode d'évaluation décrite ci-dessus, la valeur des fonds propres au 13 décembre 2021, le jour précédant l'annonce préalable, peut être déterminée comme suit:

Détermination de la valeur des fonds propres

**1** Les flux de trésorerie disponible liés aux produits attendus jusqu'à l'exercice 2030 sont déterminés selon le *business plan* fourni par la Direction de Vifor Pharma. Les flux de trésorerie disponible attendus pour le second semestre de l'exercice 2021 se fondent sur les comptes semestriels au 30 juin 2021 et les dernières prévisions pour l'exercice 2021 de Vifor Pharma. Dans la période de planification sommaire s'étendant de l'exercice 2031 à l'exercice 2040, les cycles de vie respectifs des produits sont pris en considération. En accord avec la Direction de Vifor Pharma, les périodes d'extinction progressive ainsi que le chiffre d'affaires durable prévu pour chaque produit jusqu'en 2040 ont été estimés. Afin de rendre compte des flux de trésorerie disponible qui auront lieu après la période de planification sommaire, nous calculons la valeur future de ces flux de trésorerie disponible (valeur finale).

Les flux de trésorerie disponible pour les produits faisant l'objet d'études cliniques sont ensuite ajustés au risque au moyen de probabilités de réussite par stade de développement, pour les différents produits. Les variations de l'actif circulant net et les charges fiscales effectives attendues sont inclus dans un facteur de conversion de la trésorerie d'exploitation.<sup>21</sup> Les flux de trésorerie disponible comprennent également les investissements liés aux produits, les paiements échelonnés et les redevances. Les participations minoritaires (45% dans VFMCRP) sont déduites des flux de trésorerie disponible qui en résultent afin de déterminer les flux de trésorerie disponible attribuables aux actionnaires de Vifor Pharma.

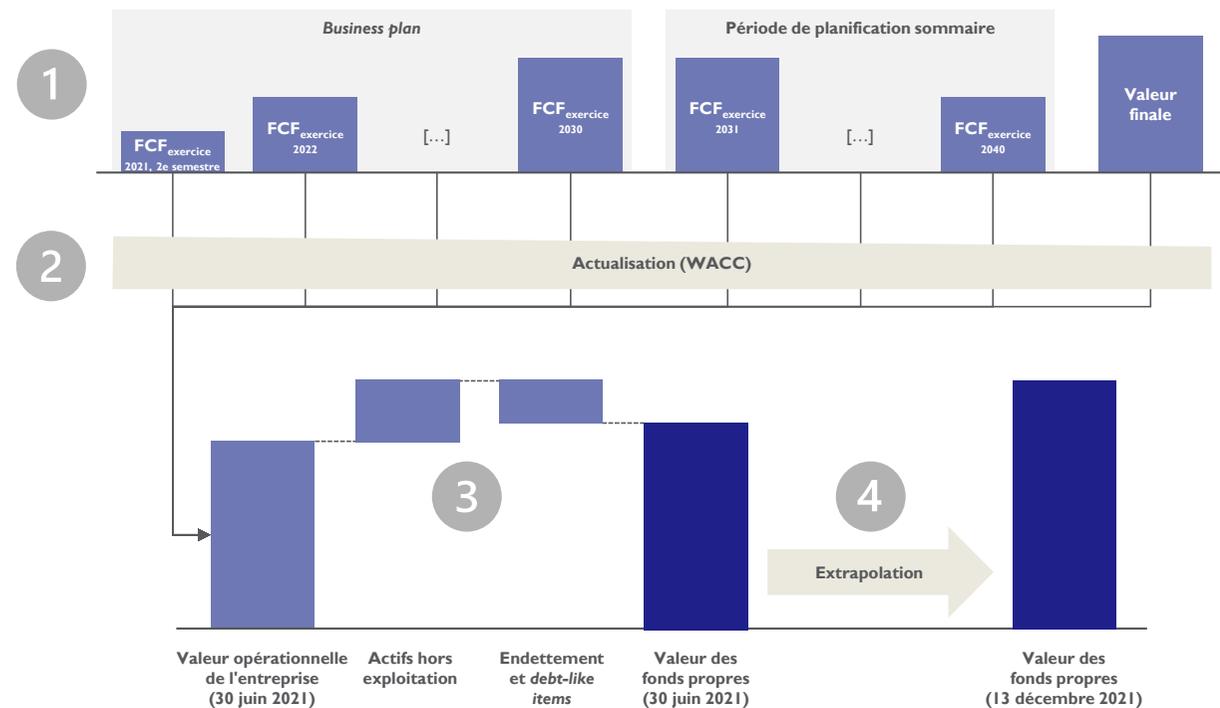
---

<sup>21</sup> Compte tenu de la prise en considération des charges fiscales effectives, il n'est pas nécessaire d'appliquer un ajustement fiscal pour calculer le coût de la dette dans le calcul du WACC.

- 2 Les flux de trésorerie disponible attendus pour la période couverte par le *business plan* et la période de planification sommaire ainsi que la valeur finale calculée sont ensuite actualisés au 30 juin 2021 en appliquant un WACC approprié pour Vifor Pharma.
- 3 En additionnant les actifs hors exploitation et en soustrayant l'endettement financier et les *debt-like items* (postes assimilables à de l'endettement) sur la base des comptes semestriels de Vifor Pharma au 30 juin 2021, on aboutit à la juste valeur des fonds propres au 30 juin 2021.
- 4 La valeur des fonds propres ainsi obtenue est ensuite extrapolée à la date d'évaluation (13 décembre 2021).

L'illustration ci-dessous résume la détermination de la valeur des fonds propres de Vifor Pharma au 13 décembre 2021:

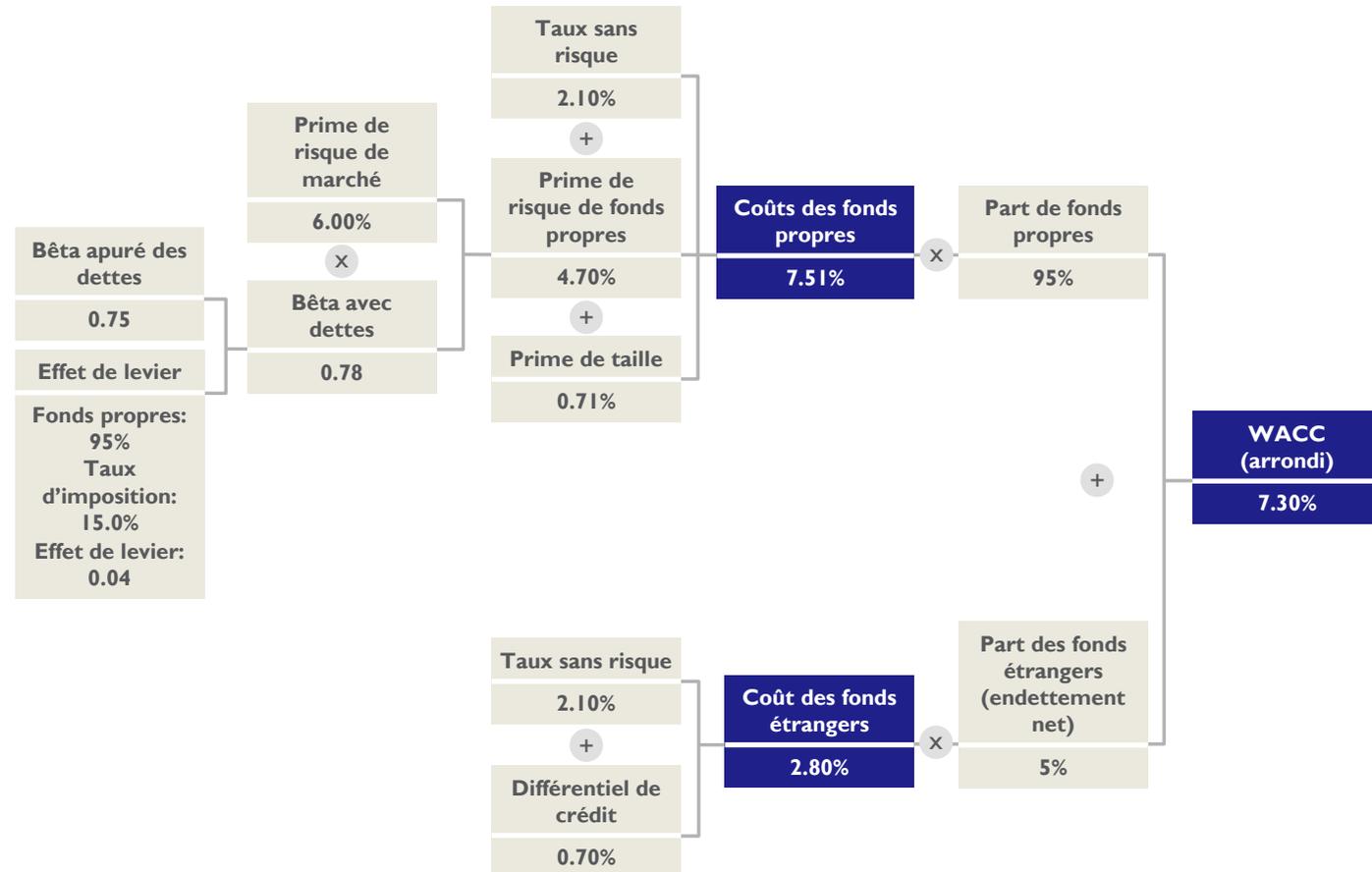
#### Détermination de la valeur des fonds propres de Vifor Pharma au 13 décembre 2021



Enfin, la valeur des fonds propres obtenue est divisée par le nombre dilué actuel d'actions en circulation afin de calculer la valeur par action au 13 décembre 2021.

L'illustration ci-dessous résume le calcul du WACC:<sup>22</sup>

### Calcul du WACC de Vifor Pharma



<sup>22</sup> Pour plus de détails, voir l'annexe (section 5.1).

### 3.2.2 Business plan

Les estimations des flux de trésorerie disponible reposent sur le *business plan* approuvé par le CA de Vifor Pharma, ainsi que sur l'évaluation et la vérification indépendantes de IFBC

Les flux de trésorerie disponible attendus pour les exercices 2021 à 2030 se fondent sur le *business plan* et les derniers comptes au 30 juin 2021 de Vifor Pharma. Pour procéder à notre évaluation, nous avons reçu le *business plan* approuvé par le CA de Vifor Pharma le 28 novembre 2021. Le *business plan* prend également en compte la cession des activités non essentielles de production des médicaments finis à CordenPharma ainsi que le règlement du litige portant sur le brevet d'Injectafer aux États-Unis annoncés en décembre 2021<sup>23</sup>. Les facteurs clés de création de valeur et les principales hypothèses sont présentés de manière agrégée (y compris participations minoritaires) dans le tableau figurant à droite. Toutefois, pour l'évaluation DCF, ces facteurs sont estimés sur une base spécifique aux produits et aux entités afin de prendre en considération les profils de flux de trésorerie disponible liés aux produits et, en fin de compte, de calculer les flux de trésorerie disponible attribuables aux actionnaires de Vifor Pharma.

Le *business plan* repose sur une planification spécifique aux produits partant de la base. Le volume des ventes est calculé sur la base d'une analyse de marché tenant compte des cycles de vie spécifiques aux produits et des prix du marché (p. ex. population de patients attendue, environnement concurrentiel, prix de vente et date de perte d'exclusivité). Les produits en cours de développement sont ajustés au risque en fonction de la probabilité de succès de leur commercialisation. Les flux de trésorerie disponible comprennent également les redevances, les paiements échelonnés ainsi que les paiements anticipés dus pour l'octroi de droits de licence sur les produits.

Outre le *business plan*, une période de planification sommaire (exercices 2031 à 2040) et une valeur finale sont prises en considération. Pour la période de planification sommaire, les volumes de ventes spécifiques aux produits, les marges EBITDA et les CAPEX sont modélisés et conciliés avec les estimations de la Direction de Vifor Pharma. En particulier, une phase d'extinction progressive ainsi qu'un chiffre d'affaires durable ont été estimés pour la période suivant la perte d'exclusivité. Dans le cas d'entrées sur le marché de génériques, le potentiel de vente a été ramené à zéro.

#### Résumé des principales hypothèses du *business plan*

Moyenne	Exercices	Exercices	Valeur finale
	2021 - 2030	2031 - 2040	
Croissance du chiffre d'affaires (CAGR)	8.3%	-13.0%	0.0%
Marge EBITDA	46.7%	49.1%	47.3%
CAPEX en % du chiffre d'affaires	6.1%	2.5%	2.5%
Facteur de conversion de la trésorerie d'exploitation	83.2%	85.6%	85.7%

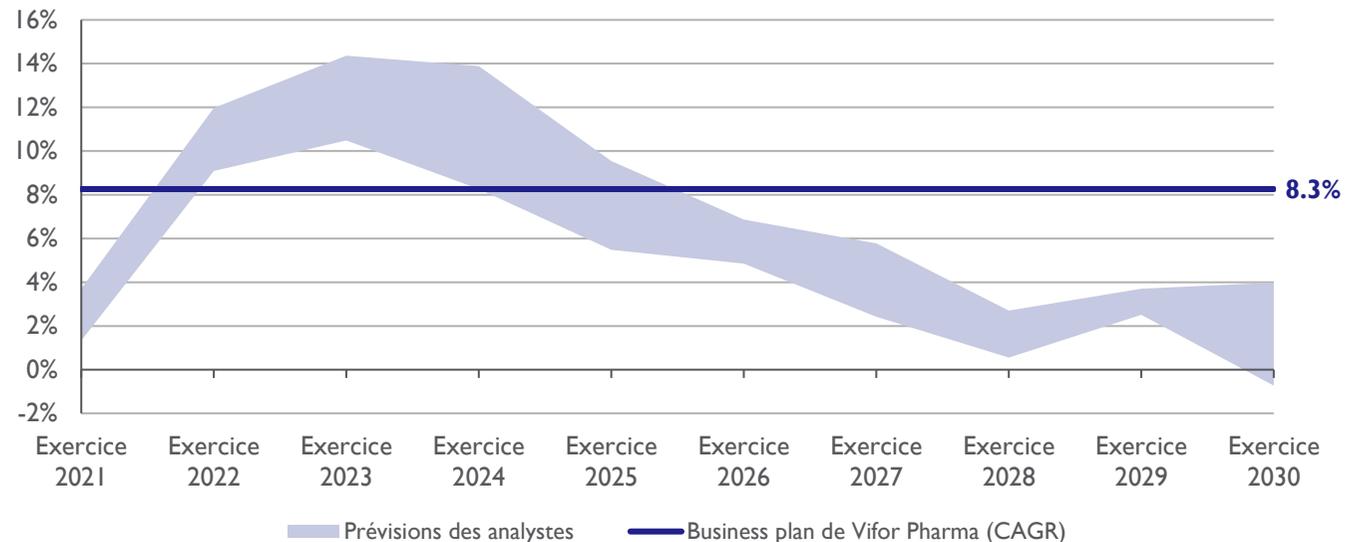
Source: *business plan* de Vifor Pharma, analyse par IFBC.

<sup>23</sup> Cf. communiqués de presse de Vifor Pharma du 16 décembre 2021 et du 20 décembre 2021 respectivement.

Nous avons évalué et vérifié le *business plan* de Vifor Pharma d'un point de vue indépendant. C'est pourquoi les principales hypothèses du *business plan* ont été comparées avec les prévisions des analystes pour Vifor Pharma et pour les sociétés du *peer group*, ainsi qu'avec des études de marché. Les principales hypothèses sont décrites plus en détail ci-après.

#### Hypothèses relatives au chiffre d'affaires

#### Comparaison du taux de croissance attendu du chiffre d'affaires de Vifor Pharma



Sources: rapports d'analystes, Refinitiv Eikon, *business plan* de Vifor Pharma.

Lors de l'exercice 2020 et du premier semestre de l'exercice 2021, le chiffre d'affaires de Vifor Pharma a plafonné en raison de la pandémie de Covid-19.<sup>24</sup> Pour les exercices 2021 à 2030 couverts par le *business plan*, la Direction prévoit un taux de croissance moyen composé (*Compound Average Growth Rate*, «CAGR») de 8.3%. Ce chiffre est supérieur aux prévisions des analystes pour Vifor Pharma (CAGR: 5.9%).<sup>25</sup> Comme l'indique la fourchette interquartile (quartile 25% à 75%, zone bleue), des taux de croissance plus élevés sont attendus par les analystes, en particulier au cours des prochaines années, du fait de la poursuite de la croissance des ventes de Ferinject / Injctafer. Les prévisions de croissance à moyen terme plus élevées des analystes sont conformes au *business plan*

<sup>24</sup> Cf. section 2.3.

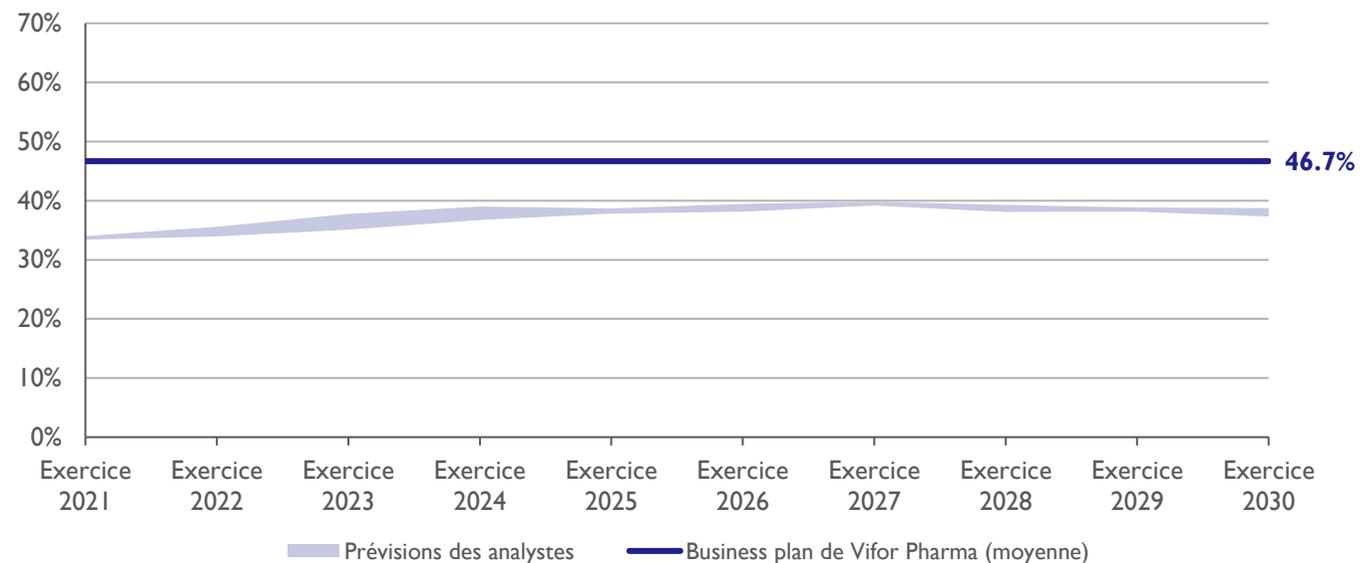
<sup>25</sup> Seuls cinq analystes fournissent des estimations du chiffre d'affaires jusqu'à l'exercice 2030.

de Vifor Pharma. Toutefois, la société estime notamment que le potentiel de croissance à moyen terme de Ferinject / Injectafer sera supérieur aux estimations des analystes.<sup>26</sup>

Pour la période de planification sommaire s'étendant de l'exercice 2031 à l'exercice 2040, un CAGR négatif de -3.0% est présumé par la Direction. Cette hypothèse se fonde principalement sur les cycles de vie spécifiques aux produits, avec une extinction progressive jusqu'à atteindre un chiffre d'affaires à long terme durable après la perte d'exclusivité. Etant donné que tous les produits devraient atteindre leur chiffre d'affaires durable d'ici à l'exercice 2040, une valeur finale peut être calculée afin de rendre compte de la valeur des flux de trésorerie disponible à compter de l'exercice 2041. La Direction estime irréaliste que les prix de produits spécifiques puissent être augmentés durablement en raison de l'inflation. Pour cette raison, un taux de croissance nominal de 0.0% est retenu pour le calcul de la valeur finale.

Hypothèses relatives à la marge EBITDA

#### Comparaison de la marge EBITDA prévisionnelle de Vifor Pharma



Sources: rapports d'analystes, Refinitiv Eikon, *business plan* de Vifor Pharma.

<sup>26</sup> En raison notamment des différentes hypothèses relatives au moment de l'entrée sur le marché attendue de concurrents, de nouveaux domaines d'application pour Ferinject / Injectafer, ainsi que de nouveaux marchés géographiques.

Au cours des dernières années, Vifor Pharma a pu améliorer en permanence sa marge EBITDA, qui est passée de 20.3% lors de l'exercice 2017 à 32.0% à l'exercice 2020.<sup>27</sup> Pour les années à venir, la Direction de Vifor Pharma prévoit d'augmenter encore la marge EBITDA, ce qui se traduit par un niveau moyen de 46.7% au cours de la période couverte par le *business plan*. Cette amélioration est plus optimiste que les prévisions des analystes examinant Vifor Pharma (moyenne sur 10 ans de la médiane des estimations des analystes: 37.4%). Cette différence s'explique notamment par le volume des ventes plus élevé prévu par la Direction de Vifor Pharma que par les analystes, combiné aux économies d'échelle du modèle d'affaires de Vifor Pharma, qui augmente naturellement les marges EBITDA conformément à la hausse du volume des ventes.

En se basant sur l'évolution croissante des marges dans le *business plan*, La Direction estime une marge EBITDA moyenne de 49.1% pour la période de planification sommaire. Pour la valeur finale, la Direction estime qu'une marge EBITDA de 47.3% peut être maintenue durablement.

Facteur de conversion de la trésorerie d'exploitation

Le facteur de conversion de la trésorerie d'exploitation représente les flux de trésorerie d'exploitation en pourcentage de l'EBITDA. Ce facteur permet de prendre en compte les charges fiscales effectives prévues ainsi que les variations de l'actif circulant net (ACN). Au cours de la période couverte par le *business plan*, les facteurs de conversion de la trésorerie d'exploitation sont déterminés sur une base annuelle avec une moyenne de 83.2%. Pour la période de planification sommaire et la valeur finale, il est supposé que le facteur de conversion de la trésorerie à compter de l'exercice 2030 pourra être maintenu durablement. Il en résulte des facteurs de conversion de la trésorerie d'exploitation moyens de respectivement 85.6% et 85.7%.

Pour les exercices 2021 à 2030, les charges fiscales effectives prévues par Vifor Pharma sont calculées sur la base d'un taux d'imposition moyen du groupe de 15.0%. Le Département fiscal de Vifor Pharma estime également que ce taux est adéquat dans une perspective de durabilité. Les actifs d'impôts différés courants (nets) de Vifor Pharma ne sont pas explicitement pris en compte dans le *business plan*. Par conséquent, ces actifs sont traités comme des actifs hors exploitation lors du calcul de la valeur des fonds propres.<sup>28</sup>

Trésorerie d'exploitation

Outre les charges fiscales effectives et les investissements dans l'actif circulant net, les besoins en trésorerie d'exploitation sont également pris en compte. La Direction estime qu'une trésorerie d'exploitation à hauteur de 5% du chiffre d'affaires net est appropriée.

---

<sup>27</sup> Cf. section 2.3

<sup>28</sup> Cf. section 3.2.3.

Hypothèses relatives aux dépenses en capital (CAPEX)

Entre les exercices 2017 et 2020, les CAPEX de Vifor Pharma ont fluctué entre CHF 128.7 millions et CHF 395.0 millions (moyenne: CHF 234.5 millions p.a.), soit 7.3% à 21.9% du chiffre d'affaires. Au cours de la période couverte par le *business plan*, des CAPEX moins élevés de 6.1% du chiffre d'affaires en moyenne sont attendus, étant précisé que les investissements varient considérablement d'une année à l'autre en fonction des lancements de produits prévus. À long terme, un niveau de CAPEX durable par rapport au chiffre d'affaires est estimé à 2.5% par la Direction.

IFRS 16

Dans son *business plan*, Vifor Pharma tient compte de l'impact de l'application d'IFRS 16. Par conséquent, les investissements correspondants dans les futurs actifs liés aux droits d'utilisation sont pris en considération dans le calcul des flux de trésorerie disponible.

Flux de trésorerie disponible attribuables aux actionnaires de Vifor Pharma

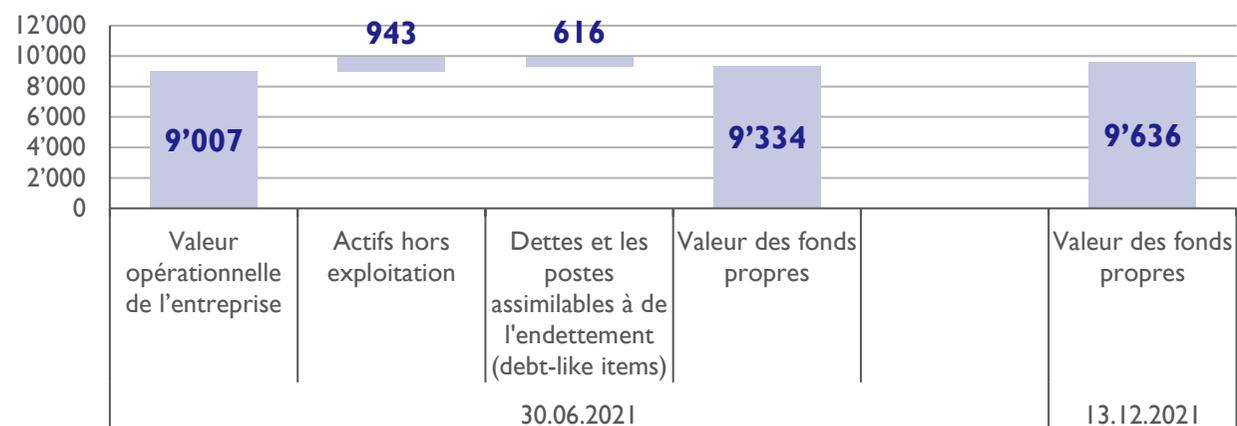
Toutes les composantes des flux de trésorerie disponible sont prévues séparément pour VFMCRP et le reste de Vifor Pharma. Pour calculer les flux de trésorerie disponible attribuables aux actionnaires de Vifor Pharma, les flux de trésorerie disponible de VFMCRP sont réduits à hauteur des participations minoritaires, soit de 45%. Grâce à cette approche, l'effet de réduction de valeur des participations minoritaires est directement pris en compte dans le calcul des flux de trésorerie disponible.

### 3.2.3 Analyse du Discounted Cash Flow

Détermination de la valeur des fonds propres

En actualisant les flux de trésorerie disponible prévus pour la période s'étendant du second semestre de l'exercice 2021 à l'exercice 2040 ainsi que la valeur finale (après déduction des participations minoritaires) sur la base d'un WACC de 7.30%<sup>29</sup>, on aboutit à une valeur opérationnelle de l'entreprise au 30 juin 2021 de CHF 9'007 millions. Les actifs hors exploitation (y compris les excédents de trésorerie, les actifs financiers, les actifs d'impôts différés et les actifs liés à la prévoyance du personnel) d'un montant de CHF 943 millions sont additionnés à la valeur opérationnelle de l'entreprise. La cession de certains actifs financiers est déjà prise en compte dans le *business plan*. Les dettes et les postes assimilables à de l'endettement (*debt-like items*) (y compris les passifs financiers portant intérêt, les passifs liés aux locations et les provisions) au 30 juin 2021 sont déduits à hauteur totale de CHF 616 millions. La valeur des fonds propres de Vifor Pharma au 30 juin 2021 s'élevant à CHF 9'334 millions ainsi obtenue est finalement extrapolée à l'aide du coût des fonds propres à la date d'évaluation (13 décembre 2021). Il en résulte une valeur des fonds propres au 13 décembre 2021 de CHF 9'636 millions.

#### Détermination de la valeur des fonds propres au 13 décembre 2021 (en millions de CHF)



Calcul de la valeur par action en CHF

Au 13 décembre 2021, un total de 65'000'000 actions sont en circulation.<sup>30</sup> Selon la Direction, Vifor Pharma détenait 118'099 actions propres à cette date. En outre, l'effet dilutif des plans de paiement fondés sur des actions est pris en compte. En divisant la valeur des fonds propres au 13 décembre 2021 par le nombre total dilué d'actions de 65'033'948, on obtient une valeur par action de CHF 148.2.

<sup>29</sup> Cf. annexe pour les détails relatifs au calcul du WACC.

<sup>30</sup> Source: SIX Swiss Exchange.

## Analyses de la sensibilité de la valeur par action au 13 décembre 2021 (en CHF)

		WACC					WACC						
		7.80%	7.55%	7.30%	7.05%	6.80%			7.80%	7.55%	7.30%	7.05%	6.80%
Evolution durable du chiffre d'affaires à compter de 2031	10.00%	146.0	149.0	152.1	155.3	158.7	Evolution durable de la marge EBITDA à compter de 2031	5.00%	147.7	150.7	153.9	157.2	160.8
	5.00%	144.3	147.1	150.1	153.3	156.6		2.50%	145.1	148.0	151.0	154.2	157.6
	0.00%	142.5	145.3	148.2	151.2	154.5		0.00%	142.5	145.3	148.2	151.2	154.5
	-5.00%	140.7	143.4	146.2	149.2	152.3		-2.50%	139.8	142.5	145.3	148.2	151.3
	-10.00%	138.9	141.5	144.3	147.2	150.2		-5.00%	137.2	139.8	142.4	145.2	148.2

Source: IFBC.

Les tableaux ci-dessus présentent des analyses de sensibilité pour la valeur par action en CHF. Ainsi, l'impact sur l'évaluation d'une modification du WACC de  $\pm 50$  points de base et d'une évolution durable du chiffre d'affaires à compter de 2031 (période de planification sommaire et valeur finale) de  $\pm 1'000$  points de base conduit à une fourchette de valeur allant de CHF 138.9 à CHF 158.7. Si le WACC est modifié de  $\pm 50$  points de base et si la marge EBITDA à compter de 2031 est modifiée durablement de  $\pm 500$  points de base, la valeur par action se situe entre CHF 137.2 et CHF 160.8.

## Résumé

- L'application de l'approche DCF pour déterminer la valeur de l'entreprise est reconnue comme étant conforme aux bonnes pratiques. Dans le cas d'espèce, l'évaluation repose sur un calcul séparé (*sum-of-the-parts*) qui tient compte du portefeuille de produits existant de Vifor Pharma.
- Les hypothèses relatives aux flux de trésorerie disponible reposent sur le *business plan* approuvé par le CA le 28 novembre 2021.
- Ce *business plan* de Vifor Pharma est soumis à divers risques, notamment le développement futur de ses produits et la probabilité de succès des produits en cours de développement. Par conséquent, des probabilités sont appliquées pour tenir compte, s'il y a lieu, du stade de développement spécifique d'un produit.
- Afin de déterminer la valeur d'entreprise de Vifor Pharma, un WACC de 7.30% est appliqué.
- La valeur par action Vifor Pharma au 13 décembre 2021 en résultant est de CHF 148.2.
- Les analyses de sensibilité conduisent à une fourchette de valeur par action de CHF 137.2 à CHF 160.8.

### 3.3 Analyse basée sur les *Multiples*

Les évaluations basées sur les *Trading Multiples* et les *Transaction Multiples* sont utilisées pour vérifier la valeur par action résultant de l'évaluation DCF.

#### Méthode des *Trading Multiples*

Pour l'évaluation basée sur les *Trading Multiples*, un *peer group* formé de sociétés cotées comparables a été défini.<sup>31</sup> Pour chacune des entreprises sélectionnées, le multiple EBITDA est calculé en mettant la valeur totale de l'entreprise au 30 juin 2021 (fonds propres plus endettement net) en rapport avec son EBITDA (douze derniers mois («DDM») au 06/2021, estimation («E») pour 12/2021 et E pour 12/2022). Les multiples EBITDA médians des sociétés du *peer group* pour les années concernées sont ensuite appliqués à l'EBITDA actuel et prévu de Vifor Pharma (hors participations minoritaires) pour calculer la valeur opérationnelle (hors participations minoritaires) de Vifor Pharma au 30 juin 2021. En tenant compte des actifs hors exploitation, de l'endettement et des *debt-like items* au 30 juin 2021, on obtient la valeur des fonds propres. Cette valeur des fonds propres au 30 juin 2021 est ensuite extrapolée à la date d'évaluation du 13 décembre 2021 et divisée par le nombre total dilué d'actions en circulation pour calculer la valeur par action.

#### Méthode des *Transaction Multiples*

Pour l'analyse basée sur les *Transaction Multiples*, la valeur d'entreprise est déterminée sur la base de transactions observables de sociétés comparables. Afin d'assurer un certain degré de comparabilité, seules ont été prises en compte des transactions effectuées alors que la société cible était déjà rentable, disposait de différents produits dans son portefeuille et avait une valeur des fonds propres supérieure à USD 1.0 milliard. Les valeurs d'entreprise des sociétés cibles sont calculées sur la base du prix de vente payé dans le cadre de transactions individuelles (100%), plus l'endettement net, comparé à l'EBITDA des douze derniers mois précédant la transaction.<sup>32</sup> Les *Transaction Multiples* qui en résultent sont ensuite multipliés par l'EBITDA de Vifor Pharma (hors participations minoritaires) au 30 juin 2021 (DDM) afin de déterminer la valeur de l'entreprise (hors participations minoritaires). La valeur d'une action est déterminée de la même manière que décrite ci-dessus pour les *Trading Multiples*.

Bien que seules des sociétés actives dans le même secteur aient été choisies, les modèles d'affaires spécifiques et la situation individuelle des sociétés faisant partie du *peer group* peuvent varier considérablement. Les différences entre les sociétés sont notamment dues aux facteurs suivants:

- Nombre de produits et, partant, diversité du portefeuille de produits
- Phase du cycle de vie des produits (c'est-à-dire date de perte d'exclusivité)
- Potentiel de marché des produits (c'est-à-dire pic des ventes et accords de redevance)

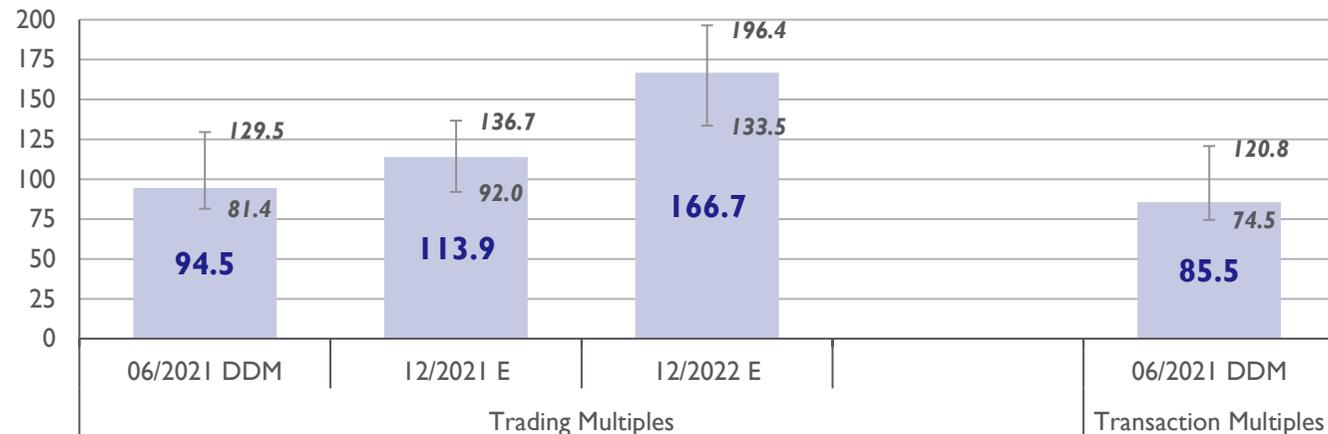
<sup>31</sup> Une liste détaillée des sociétés du *peer group* utilisées pour l'analyse basée sur les *Trading Multiples* se trouve en annexe (section 5.3).

<sup>32</sup> Cf. section 5.4.

Par conséquent, aussi bien les valeurs individuelles des *Trading Multiples* et des *Transaction Multiples* peuvent être très différentes. La pertinence des évaluations basées sur les *Multiples* est dès lors limitée.

Evaluation fondée sur des multiples EBITDA

### Valeur par action au 13 décembre 2021 (en CHF)



Fourchette définie à l'aide des quartiles 25% et 75%.

Source: Refinitiv Eikon, analyse: IFBC.

Evaluation des *Trading Multiples*

Pour l'évaluation de Vifor Pharma basée sur les *Trading Multiples*, l'EBITDA actuel et prévu de Vifor Pharma (hors participations minoritaires) sont multipliés par le multiple médian correspondant du *peer group*. Etant donné que les besoins en trésorerie d'exploitation des sociétés du *peer group* ne sont pas connus, la valeur des fonds propres de Vifor Pharma au 30 juin 2021 est calculée sur la base d'un endettement net. Comme pour l'évaluation DCF de Vifor Pharma, certains actifs hors exploitation et les *debt-like items* sont pris en compte. Après escompte au taux WACC, on obtient finalement une fourchette de valeur par action allant de CHF 94.5 à CHF 166.7 au 13 décembre 2021 en tenant compte des multiples médians. La valeur moyenne par action des trois valeurs médianes s'élève à CHF 125.0.

Evaluation des *Transaction Multiples*

Des transactions comparables réalisées entre janvier 2011 et décembre 2021 ont été analysées pour l'évaluation en utilisant la méthode des *Transaction Multiples*. La médiane résultant des *Transaction Multiples* est appliquée à l'EBITDA des douze derniers mois au 30 juin 2021. Le volume moyen des transactions des sociétés comparables est considérablement supérieur à la capitalisation boursière de Vifor Pharma, de sorte que les primes liées à la taille

(*size premiums*) implicites sont inférieures dans les transactions comparables. Dans l'évaluation basée sur les *Transaction Multiples*, nous tenons compte de cette différence relative des primes liées à la taille implicites.<sup>33</sup> En utilisant la même méthode de calcul que pour l'évaluation basée sur les *Trading Multiples*, on obtient une valeur par action de CHF 85.5 avec une fourchette allant de CHF 74.5 à CHF 120.8.

## Résumé

- Afin d'évaluer la plausibilité de la valeur DCF, d'autres analyses d'évaluation sont effectuées sur la base de *Trading Multiples* et de *Transaction Multiples*.
- La pertinence des évaluations basées sur les *Multiples* est limitée car les évaluations des sociétés pharmaceutiques peuvent varier considérablement en fonction de leur portefeuille de produits (p. ex. nombre de produits, potentiel de marché, cycles de vie des produits) et de leur modèle d'affaires.
- L'évaluation à l'aide de *Trading Multiples* médians aboutit à une fourchette de CHF 94.5 à CHF 166.7 par action (moyenne: CHF 125.0).
- En appliquant le *Transaction Multiple* médian, on obtient une valeur par action de CHF 85.5 avec une fourchette de CHF 74.5 à CHF 120.8.

---

<sup>33</sup> Un tel ajustement des primes liées à la taille n'est pas nécessaire lors de l'application des *Trading Multiples*, étant donné que la capitalisation boursière moyenne des sociétés du *peer group* est comparable à celle de Vifor Pharma.

### 3.4 Analyse du cours de l'action

Evolution du cours de l'action

En particulier, en raison de la pandémie de Covid-19 et des incertitudes qu'elle a engendrées, le cours de l'action Vifor Pharma est tombé à CHF 97.00 le 18 mars 2020<sup>34</sup>, près de son niveau historiquement bas de CHF 95.00. Après une phase de reprise où son cours a atteint environ CHF 150.00, l'action s'est principalement négociée entre CHF 100.00 et CHF 150.00. Le cours de l'action a notamment été influencé par les annonces de la vente de OM Pharma, par la signature de contrats de licence, par les résultats des études cliniques, par les autorisations de la FDA, par les changements de direction, ainsi que par les acquisitions de Sanifit Therapeutics et d'Inositec. Le cours de clôture de l'action le 1 décembre 2021 était de CHF 103.80. En raison de rumeurs de rachat, le cours de l'action a

augmenté le jour suivant pour atteindre environ CHF 125.00. Le vendredi 10 décembre 2021, le cours de clôture de l'action était de CHF 118.45. Lundi matin 13 décembre 2021, CSL a officiellement confirmé les négociations entre CSL et Vifor Pharma concernant une éventuelle offre publique d'acquisition. A cette date, le cours de clôture de l'action était de CHF 140.30. Mardi matin 14 décembre 2021, l'annonce préalable de l'offre a été publiée.

Etant donné que le cours de l'action a été influencé par des rumeurs avant l'annonce préalable de l'offre, puis par les négociations confirmées publiquement, nous indiquons les primes implicites de l'équivalent en CHF du prix de l'offre (y compris dividende) de CHF 167.42 par rapport au cours de l'action Vifor Pharma et du VWAP des 60 derniers jours de bourse pour les trois dates suivantes:

1. **1 décembre 2021:** dernier jour de bourse précédant les rumeurs relatives à une transaction potentielle.
2. **10 décembre 2021:** dernier jour de bourse précédant l'annonce des négociations entre les parties.
3. **13 décembre 2021:** dernier jour de bourse précédant l'annonce préalable de l'offre par CSL Behring.

Evolution du cours de l'action Vifor Pharma depuis janvier 2019 (en CHF)



Source: Refinitiv Eikon.

<sup>34</sup> Cours bas intrajournalier le 18 mars 2020.

Primes de l'équivalent en CHF du prix de l'offre (y compris dividende) par rapport au cours de l'action et au VWAP

Les primes de l'équivalent en CHF du prix de l'offre (y compris dividende) par rapport au cours de l'action sont de 61.3% (1<sup>er</sup> décembre 2021), de 41.3% (10 décembre 2021) et de 19.3% (13 décembre 2021). Les primes respectives par rapport au VWAP (60 jours) sont de 41.9% (1<sup>er</sup> décembre 2021), de 41.6% (10 décembre 2021) et de 38.3% (13 décembre 2021). Sauf en ce qui concerne le cours de l'action au 13 décembre 2021, qui a été fortement influencé par l'annonce des négociations entre les parties,

les primes sont nettement supérieures à la prime médiane historique versée dans le cadre d'offres publiques d'acquisition volontaires en Suisse (21.9%).<sup>35</sup> Pour une évaluation plus poussée, le cours de l'action et le VWAP au 10 décembre 2021 sont utilisés comme valeur de référence.

**Primes de l'équivalent en CHF du prix de l'offre (y compris dividende) par rapport au cours de l'action et au VWAP**

Date	Cours de l'action	Prime	VWAP (60 jours)	Prime
1 <sup>er</sup> décembre 2021	103.80	61.3%	117.96	41.9%
10 décembre 2021	118.45	41.3%	118.25	41.6%
13 décembre 2021	140.30	19.3%	121.06	38.3%

Sources: SIX Swiss Exchange, Refinitiv Eikon, analyse par IFBC.

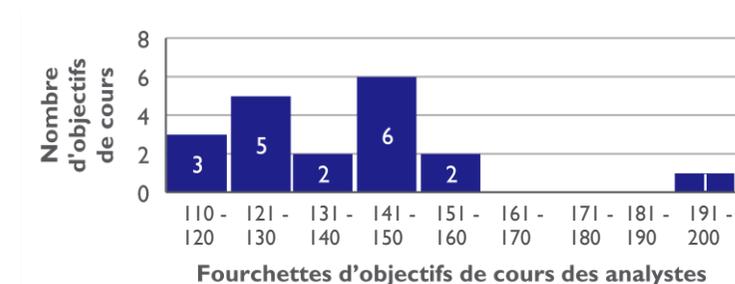
Analyse de la liquidité

Selon la législation sur les OPA en vigueur, les actions de sociétés qui font partie du Swiss Leader Index («SLI») sont considérées comme liquides.<sup>36</sup> Etant donné que les actions Vifor Pharma font partie du SLI, elles peuvent être considérées comme liquides et constituent dès lors une référence valable pour évaluer l'offre de CSL Behring.

Objectifs de cours des analystes

Entre mars 2021 et le 10 décembre 2021, 19 analystes ont publié des rapports sur Vifor Pharma avec un objectif de cours correspondant. Leurs objectifs de cours les plus récents se situent dans une fourchette comprise entre CHF 110 et CHF 195 par action. La deuxième estimation la plus élevée étant de CHF 155 par action (Deutsche Bank) et la plus haute estimation de CHF 195 (Mirabaud). L'objectif de cours médian se monte à CHF 140 par action.<sup>37</sup>

**Objectifs de cours par action des analystes (en CHF)**



Sources: Refinitiv Eikon, rapports d'analystes, Finanz und Wirtschaft.

<sup>35</sup> Cf. annexe (section 5.5).

<sup>36</sup> Cf. Commission des OPA: Circulaire COPA n° 2: Liquidité au sens du droit des OPA du 26 février 2010.

<sup>37</sup> Un aperçu des objectifs de cours des analystes figure en annexe (section 5.6).

## Résumé

- Les actions Vifor Pharma sont liquides du point de vue du droit des offres publiques d'acquisition applicable. Par conséquent, le cours de l'action est une référence valable pour évaluer l'offre de CSL Behring.
- Le dernier jour de bourse précédant les premières rumeurs relatives à une éventuelle offre publique d'acquisition (1<sup>er</sup> décembre 2021), le cours de clôture de l'action était de CHF 103.80. Le cours moyen pondéré par le volume des 60 derniers jours de bourse était de CHF 117.96 à cette date. La prime implicite de l'équivalent en CHF du prix de l'offre (y compris dividende) est de 61.3% par rapport au cours de l'action et de 41.9% par rapport au VWAP.
- Le dernier jour de bourse précédant la confirmation officielle des négociations entre CSL et Vifor Pharma (10 décembre 2021), le cours de clôture de l'action était de CHF 118.45. Le VWAP s'élevait à CHF 118.25 à cette date. La prime implicite de l'équivalent en CHF du prix de l'offre (y compris dividende) est de 41.3% par rapport au cours de l'action et de 41.6% par rapport au VWAP.
- Le dernier jour de bourse précédant l'annonce préalable de l'offre par CSL Behring (13 décembre 2021), le cours de clôture de l'action était de CHF 140.30. Le VWAP s'élevait à CHF 121.06 à cette date. La prime implicite de l'équivalent en CHF du prix de l'offre (y compris dividende) est de 19.3% par rapport au cours de l'action et de 38.3% par rapport au VWAP.
- Sauf en ce qui concerne le cours de l'action au 13 décembre 2021, les primes de l'équivalent en CHF du prix de l'offre (y compris dividende) par rapport au cours de l'action et au VWAP sont nettement supérieures à la prime médiane historique versée dans le cadre d'offres publiques d'acquisition volontaires en Suisse (21.9%).
- Les objectifs de cours des analystes publiés entre mars 2021 et le 10 décembre 2021 se situent dans une fourchette comprise entre CHF 110.00 et CHF 195.00, avec un objectif de cours médian de CHF 140.00 par action. Sur les 19 objectifs de cours des analystes, 18 sont inférieurs à l'équivalent en CHF du prix de l'offre (y compris dividende).

## Fairness Opinion Vifor Pharma

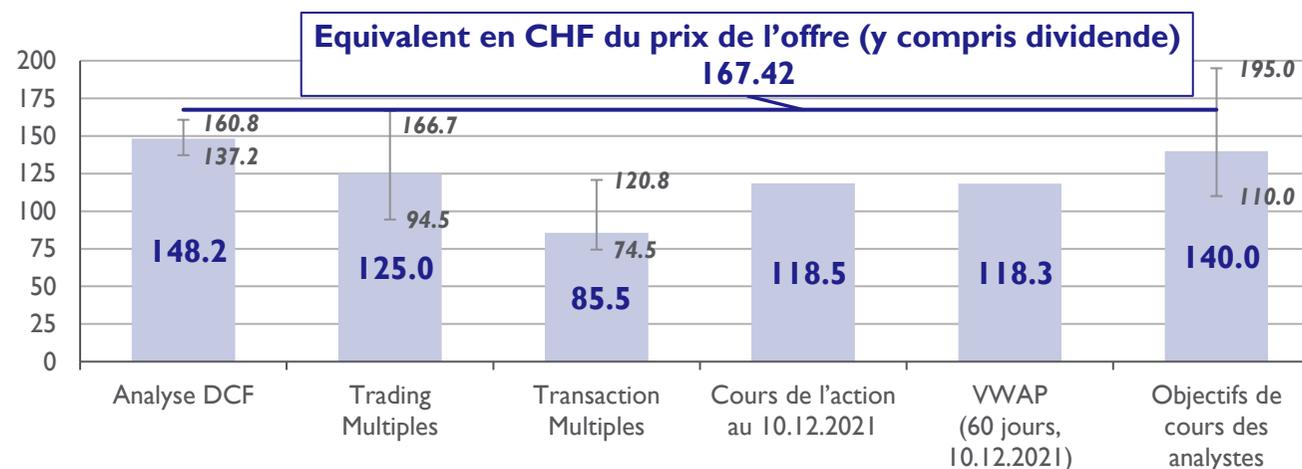
### **4 Conclusion**

## 4 Conclusion

Sur la base des analyses décrites ci-dessus et des informations fournies, IFBC parvient à la conclusion suivante concernant l'adéquation financière de l'offre faite par CSL Behring pour toutes les actions en circulation de Vifor Pharma:

Aperçu des résultats de l'évaluation

**Aperçu des résultats de l'évaluation de Vifor Pharma au 13 décembre 2021 (valeur par action en CHF)<sup>38</sup>**



Source: IFBC.

- Conformément aux bonnes pratiques, nous avons appliqué plusieurs méthodes d'évaluation pour déterminer la valeur par action de Vifor Pharma.
- L'évaluation basée sur la méthode DCF aboutit à une valeur par action de CHF 148.2 avec une fourchette d'évaluation allant de CHF 137.2 à CHF 160.8 au 13 décembre 2021. Le résultat de l'évaluation est particulièrement sensible au pic des ventes estimé et à la rentabilité à long terme des différents produits du portefeuille de Vifor Pharma, c'est-à-dire aux prévisions à long terme relatives au chiffre d'affaires et à la marge

<sup>38</sup> Seuls le cours de l'action et le VWAP au 10 décembre 2021 (dernier jour de bourse précédant l'annonce des négociations entre CSL et Vifor Pharma) sont indiqués dans l'aperçu des résultats de l'évaluation. Pour des analyses du cours de l'action supplémentaires, cf. section 3.4.

EBITDA. Dans le cadre de la présente *Fairness Opinion*, nous estimons que le résultat de l'analyse DCF est le plus pertinent, car cette approche prend le mieux en considération les caractéristiques spécifiques de Vifor Pharma.

- L'évaluation basée sur les *Trading Multiples* aboutit à une fourchette de valeur par action comprise entre CHF 94.5 et CHF 166.7 au 13 décembre 2021 (valeurs médianes). L'application de *Transaction Multiples* aboutit à une valeur par action de CHF 74.5 à CHF 120.8 au 13 décembre 2021. Bien que les sociétés du *peer group* aient été sélectionnées avec soin, nous considérons que la pertinence de la méthode d'évaluation par les *Multiples* est limitée car la situation spécifique des sociétés du *peer group* ne reflète pas complètement la situation spécifique et l'évolution attendue du portefeuille de produits de Vifor Pharma.
- Etant donné que les actions Vifor Pharma font partie du SLI, elles remplissent les exigences de liquidité selon le droit suisse des offres publiques d'acquisition applicable. Par conséquent, le cours de l'action ainsi que le VWAP des 60 derniers jours de bourse peuvent être pris en compte pour évaluer l'offre de CSL Behring.
- L'équivalent en CHF du prix de l'offre (y compris dividende) de CHF 167.42 représente une prime de 41.3% par rapport au dernier cours de clôture de CHF 118.45 au 10 décembre 2021, le dernier jour de bourse précédant la confirmation officielle des négociations entre CSL et Vifor Pharma. La prime de l'équivalent en CHF du prix de l'offre (y compris dividende) est de 41.6% par rapport au VWAP (60 jours) de CHF 118.25 au 10 décembre 2021. Ces primes sont également supérieures à la prime médiane historique versée dans le cadre d'offres publiques d'acquisition volontaires en Suisse (21.9%).
- Les analystes évaluent l'action Vifor Pharma à un objectif de cours compris entre CHF 110.0 et CHF 195.0 avec une médiane de CHF 140.0.

## Evaluation finale de l'offre

Sur la base des analyses, des considérations en termes de valeur et des résultats d'évaluation présentés dans le présent rapport, IFBC considère l'équivalent en CHF du prix de l'offre (y compris dividende) de CHF 167.42 par action, compte tenu du taux de change USD/CHF au 13 décembre 2021, comme étant équitable d'un point de vue financier. IFBC tire cette conclusion pour les raisons suivantes:

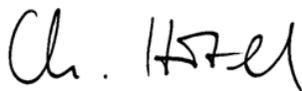
1. L'équivalent en CHF du prix de l'offre (y compris dividende) est supérieur à la fourchette de valeur de l'évaluation, selon la méthode du DCF, du *business plan* approuvé par le CA de Vifor Pharma.
2. L'équivalent en CHF du prix de l'offre (y compris dividende) est supérieur aux valeurs implicites calculées en appliquant respectivement des *Trading Multiples* et des *Transaction Multiples* de sociétés et de transactions comparables.
3. L'équivalent en CHF du prix de l'offre (y compris dividende) est supérieur au cours de l'action et au VWAP de Vifor Pharma. Les actions de la société sont liquides selon le droit suisse des offres publiques d'acquisition applicable, et le cours de l'action constitue donc un point de référence valable.
4. L'équivalent en CHF du prix de l'offre (y compris dividende) est supérieur à la médiane des objectifs de cours cibles publiés par des analystes. En outre, les objectifs de cours de 18 des 19 analystes examinant Vifor Pharma sont inférieurs à l'équivalent en CHF du prix de l'offre (y compris dividende).

De plus, l'équivalent en CHF du prix de l'offre (y compris dividende) de CHF 165.42, compte tenu du taux de change USD/CHF au 13 décembre 2021, est nettement supérieur aux résultats d'évaluation présentés à la section 3. C'est pourquoi nous concluons que non seulement l'équivalent en CHF du prix de l'offre (y compris dividende), mais aussi l'équivalent en CHF du prix de l'offre sont équitables d'un point de vue financier.

Zurich, le 17 janvier 2022



Dr. Thomas Vettiger  
Managing Partner



Christian Hirzel  
Partner

# Fairness Opinion Vifor Pharma

## 5 Annexe

5.1	Coût moyen pondéré du capital ( <i>Weighted Average Cost of Capital</i> )	Page 46
5.2	Analyse du facteur bêta au 30 novembre 2021	Page 48
5.3	Trading Multiples au 30 juin 2021	Page 49
5.4	Transaction Multiples	Page 50
5.5	Analyse des primes dans le cadre d'offres publiques d'acquisition en Suisse depuis 2011	Page 51
5.6	Objectifs de cours des analystes	Page 52
5.7	Liste des abréviations	Page 53

## 5 Annexe

### 5.1 Coût moyen pondéré du capital (*Weighted Average Cost of Capital*)

Paramètre	Valeur	Remarque
Inflation	2.10%	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Prévisions d'inflation pondérées par l'EBITDA et arrondies pour Vifor Pharma.</li> <li>■ Source: informations de la société et FMI, World Economic Outlook, octobre 2021.</li> </ul>
Taux sans risque réel minimum	0.00%	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Un taux sans risque réel durable de 0.00% est appliqué dans le contexte actuel d'intérêts bas.</li> </ul>
<b>Taux sans risque</b>	<b>2.10%</b>	
Prime de risque de marché	6.00%	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ La prime de risque de marché reflète la différence à long terme entre le rendement d'un portefeuille de marché et le taux sans risque. Elle reflète la prime supplémentaire qu'un investisseur s'attend à obtenir d'un placement en actions en comparaison avec un placement sans risque. Conformément aux bonnes pratiques, une prime de risque de marché implicite durable de 6.00% est appliquée.</li> <li>■ Source: IFBC.</li> </ul>
Facteur bêta apuré des dettes	0.75	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Le facteur bêta apuré des dettes reflète le risque systématique, non diversifiable d'une société comparable, sans endettement.</li> <li>■ Afin d'améliorer la qualité statistique de l'analyse du facteur bêta, non seulement le facteur bêta de Vifor Pharma est analysé, mais aussi le facteur bêta statistiquement significatif des sociétés du <i>peer group</i>.</li> <li>■ Le facteur bêta apuré des dettes moyen est calculé au 30 novembre 2021 (dernier jour du dernier mois précédant la date d'évaluation) sur la base des rendements hebdomadaires sur 2 ans (cf. section 5.2).</li> <li>■ Source: Refinitiv Eikon.</li> </ul>
Effet de levier	0.04	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Calcul de l'effet de levier en tenant compte de l'objectif de structure du capital et du taux d'imposition pertinent (approche Hamada).</li> </ul>
Facteur bêta avec dettes	0.78	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Le facteur bêta avec dettes reflète le risque systématique et contient tant le risque opérationnel que le risque financier de l'entreprise.</li> </ul>
<b>Prime de risque de fonds propres</b>	<b>4.70%</b>	
Prime de taille	0.71%	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Les données empiriques et la pratique démontrent que les entreprises plus petites ont des coûts des fonds propres significativement plus élevés que des entreprises comparables plus grandes.</li> <li>■ Pour cette raison, une prime liée à la taille (<i>size premium</i>) est additionnée au CAPM (modèle d'évaluation des actifs financiers, <i>Capital Asset Pricing Model</i>). La prime liée à la taille est déterminée statistiquement sur la base de la capitalisation boursière de la société.</li> <li>■ Sur la base de la capitalisation boursière actuelle de Vifor Pharma de CHF 9.1 milliards (au 13 décembre 2021), une prime liée à la taille de 0.71% (3<sup>e</sup> décile) est appliquée.</li> <li>■ Source: Refinitiv Eikon, Duff &amp; Phelps.</li> </ul>
<b>Coûts des fonds propres</b>	<b>7.51%</b>	

Paramètre	Valeur	Remarque
Taux sans risque	2.10%	■ Nous avons appliqué le même taux d'intérêt sans risque minimum que pour le calcul du coût des fonds propres.
Différentiel de crédit	0.70%	■ Différentiel de crédit de Vifor Pharma sur la base de sa notation actuelle (BBB-) et des données du marché actuelles, y compris coûts d'émission. ■ Sources: Credit Suisse, Swiss Credit Handbook, juin 2021; Refinitiv Eikon.
Taux d'imposition	n/a	■ Dans le cadre de l'évaluation DCF, les charges fiscales effectives prévues ont été prises en compte. Par conséquent, il n'est pas nécessaire d'appliquer un ajustement fiscal pour calculer le coût de la dette.
<b>Coût des fonds étrangers</b>	<b>2.80%</b>	
<b>Ratio des fonds étrangers nets</b>	<b>5.00%</b>	■ Définition d'un objectif de structure du capital eu égard au désendettement prévu en 2022.
<b>Ratio des fonds propres</b>	<b>95.00%</b>	
<b>WACC (nominal, arrondi)</b>	<b>7.30%</b>	

## 5.2 Analyse du facteur bêta au 30 novembre 2021

Société	Monnaie locale	Pays	Impôts <sup>1)</sup>	Effet de levier <sup>2)</sup>	Facteur bêta avec dettes aj. <sup>3)</sup>	Facteur bêta épuré des dettes aj.
Almirall SA	EUR	Espagne	25.00%	0.11	0.75	0.67
Evotec SE	EUR	Allemagne	30.00%	0.01	0.67	0.66
Genmab A/S	DKK	Danemark	22.00%	0.00	1.14	1.14
H Lundbeck A/S	DKK	Danemark	22.00%	0.09	0.92	0.85
Hikma Pharmaceuticals PLC	USD	Royaume-Uni	19.00%	0.05	0.63	0.60
Idorsia Ltd	CHF	Suisse	14.93%	0.00	1.16	1.15
Ipsen SA	EUR	France	26.50%	0.06	0.85	0.80
MorphoSys AG	EUR	Allemagne	30.00%	0.00	0.78	0.78
Orion Oyj	EUR	Finlande	20.00%	0.00	0.65	0.65
Recordati Industria Chimica e Farmaceutica SpA	EUR	Italie	27.90%	0.07	0.63	0.59
Ucb SA	EUR	Belgique	25.00%	0.03	0.75	0.73
Vifor Pharma SA	CHF	Suisse	15.00%	0.00	1.37	1.36
<b>Médiane</b>				<b>0.02</b>	<b>0.76</b>	<b>0.75</b>

1) Sources: KPMG, Corporate Tax Rates Table, Direction de Vifor Pharma (pour Vifor Pharma SA).

2) Effet de levier = moyenne 2 ans (endettement net x (1-impôts) / fonds propres).

3) Source: Refinitiv Eikon, bêta hebdomadaire aj. (2 ans), novembre 2021.

### 5.3 Trading Multiples au 30 juin 2021

Société	Monnaie locale	Norme comptable	Capitalisation	Valeur de	Multiples d'EBITDA		
			boursière au 30.06.2021 en millions CHF	l'entreprise au 30.06.2021 <sup>1)</sup> en millions CHF	06/21 LTM	12/21 E	12/22 E
Almirall SA	EUR	IFRS	2'900	3'188	12.7x	12.8x	15.0x
Evotec SE	EUR	IFRS	6'889	6'947	58.8x	59.0x	48.6x
Genmab A/S	DKK	IFRS	24'952	22'382	31.8x	50.1x	32.4x
H Lundbeck A/S	DKK	IFRS	5'842	6'446	10.5x	11.3x	9.8x
Hikma Pharmaceuticals PLC	USD	IFRS	7'257	7'811	12.2x	11.8x	10.5x
Idorsia Ltd	CHF	US GAAP	4'251	3'963	N/A	N/A	N/A
Ipsen SA	EUR	IFRS	8'033	8'402	7.6x	7.0x	7.2x
MorphoSys AG	EUR	IFRS	2'537	2'178	N/A	N/A	N/A
Orion Oyj	EUR	IFRS	5'587	5'531	15.9x	16.7x	16.2x
Recordati Industria Chimica e Farmaceutica SpA	EUR	IFRS	11'064	12'025	19.7x	18.2x	16.6x
Ucb SA	EUR	IFRS	18'795	20'167	12.2x	11.7x	12.9x
Vifor Pharma SA <sup>2)</sup>	CHF	IFRS	7'799	7'789	20.1x	16.8x	12.7x
<b>Quartile 75%</b>			<b>8'791</b>	<b>9'308</b>	<b>20.0x</b>	<b>17.9x</b>	<b>16.5x</b>
<b>Médiane</b>			<b>7'073</b>	<b>7'368</b>	<b>14.3x</b>	<b>14.7x</b>	<b>13.9x</b>
<b>Quartile 25%</b>			<b>5'253</b>	<b>5'139</b>	<b>12.2x</b>	<b>11.7x</b>	<b>11.0x</b>

1) Y compris dette nette.

2) A l'exclusion des participations minoritaires.

Sources: Refinitiv Eikon, rapports d'analystes.

## 5.4 Transaction Multiples

Date	Cible	Acquéreur / investisseur	Valeur des fonds propres (100%) en millions CHF	Valeur de l'entreprise (100%) en millions	Multiple d'EBITDA
05.11.2013	Paladin Labs Inc	Endo Health Solutions Inc	1'427	2'418	15.7x
07.04.2014	Questcor Pharmaceuticals Inc	Mallinckrodt Plc	4'966	4'995	10.0x
17.11.2014	Allergan Inc	Actavis PLC	66'016	70'466	27.6x
04.08.2015	Baxalta Inc	Shire PLC	30'283	34'856	21.5x
03.05.2016	Biogen Inc-Hemophilia Business	Private shareholders	4'633	4'633	14.0x
22.01.2018	Bioverativ Inc	Sanofi SA	11'181	10'721	23.7x
28.03.2018	Shire PLC	Takeda Pharmaceutical Co Ltd	57'513	68'498	14.8x
25.06.2019	Allergan PLC	AbbVie Inc	60'589	83'390	12.0x
12.12.2020	Alexion Pharmaceuticals Inc	AstraZeneca PLC	34'963	35'937	12.8x
Quartile 75%			57'513	68'498	21.5x
<b>Médiane</b>			<b>30'283</b>	<b>34'856</b>	<b>14.8x</b>
Quartile 25%			4'966	4'995	12.8x

Source: Refinitiv Eikon.

## 5.5 Analyse des primes dans le cadre d'offres publiques d'acquisition en Suisse depuis 2011<sup>39</sup>

Année	Cible	Acquéreur / 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)	370.0	275.9	34.1%	87.2%
2016	Syngenta AG	CNAC Saturn (NL) B.V. (ChemChina)	490.3 <sup>40</sup>	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	17'945.0 <sup>40</sup>	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%
<b>Quartile 75%</b>					<b>36.2%</b>	<b>95.8%</b>
<b>Médiane</b>					<b>21.9%</b>	<b>93.3%</b>
<b>Quartile 25%</b>					<b>12.5%</b>	<b>76.2%</b>

Source: Commission des OPA.

<sup>39</sup> Cette liste inclut les offres publiques d'acquisition volontaires au comptant et exclut les offres publiques d'acquisition de société d'investissement et immobilières.

<sup>40</sup> Y compris dividende spécial versé avant la transaction.

## 5.6 Objectifs de cours des analystes

Analyste	Date	Objectif de cours
Research Partners AG	03.12.2021	110.0
Berenberg	24.11.2021	116.0
Barclays	29.10.2021	118.0
Kepler Cheuvreux	13.12.2021	126.0
Vontobel	10.12.2021	127.0
UBS	10.12.2021	127.0
Goldman Sachs	05.08.2021	129.0
CFRA	06.12.2021	130.0
J.P.Morgan	20.08.2021	140.0
Julius Bär	06.09.2021	140.0
Credit Suisse	19.11.2021	141.0
Octavian	16.09.2021	145.0
Stifel	06.08.2021	145.0
Commerzbank	25.06.2021	146.0
Oddo	23.09.2021	146.0
Baader Europe / Helvea	05.08.2021	147.0
Undisclosed	09.12.2021	151.0
Deutsche Bank	23.11.2021	155.0
Mirabaud	08.03.2021	195.0
<b>Max</b>		<b>195.0</b>
<b>Médiane</b>		<b>140.0</b>
<b>Min</b>		<b>110.0</b>

Sources: Refinitiv Eikon, rapports d'analystes, Finanz und Wirtschaft.

## 5.7 Liste des abréviations

ACN	Actif circulant net
Actions	Actions nominatives de Vifor Pharma d'une valeur nominale de CHF 0.01
Approche DCF	Approche <i>Discounted cash flow</i>
ASE	Agent stimulant de l'érythropoïèse
CA	Conseil d'administration
CAGR	Compound annual growth rate (taux de croissance annuel composé)
CAPEX	Capital expenditures (dépenses en capital)
CAPM	Capital asset pricing model (modèle d'évaluation des actifs financiers)
CHF	Franc suisse
CMS	Centers for Medicare & Medicaid Services (centres des services Medicare et Medicaid)
COPA	Commission des OPA
CSL	CSL Limited
CSL Behring, l'offrant	CSL Behring AG
DCF	Discounted cash flow (actualisation des flux de trésorerie)

DDM	Douze derniers mois
E	Estimation
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization (recettes avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement)
Equivalent en CHF du prix de l'offre	Prix de l'offre converti au taux de change USD/CHF de 0.92285, correspondant à CHF 165.42
Equivalent en CHF du prix de l'offre (y compris dividende)	Equivalent en CHF du prix de l'offre incluant le dividende attendu de CHF 2.00, correspondant à CHF 167.42
FCF	Free cash flows (flux de trésorerie disponible)
FDA	United States Food and Drug Administration (Agence américaine des produits alimentaires et médicamenteux)
FMI	Fonds monétaire international
HPTS	Hyperparathyroïdie secondaire
IFBC	IFBC AG
IFRS	International Financial Reporting Standards
IRC	Insuffisance rénale chronique
KPI	Key performance indicators (indicateurs de performance clés)

NBCD	Non-biological complex drug (médicament non biologique complexe)
Offre	Offre publique d'acquisition de CSL Behring portant sur les actions de Vifor Pharma SA
p.a.	Par an
Prix de l'offre	Offre au comptant de USD 179.25 faite par CSL Behring
R&D	Recherche et développement
SIX	SIX Swiss Exchange
SLI	Swiss Leader Index
SRAA	Système rénine-angiotensine-aldostérone
UE	Union européenne
USD	Dollar américain
VFMCRP	Vifor Fresenius Medical Care Renal Pharma Ltd.
Vifor Pharma, la société	Vifor Pharma SA
VWAP	Volume weighted average price (prix moyen pondéré par le volume)
WACC	Weighted average cost of capital (coût moyen pondéré du capital)

