

## Fairness Opinion – Bank Linth LLB AG

Fairness Opinion à l'attention du Conseil d'administration de Bank Linth LLB AG, concernant l'évaluation de l'offre publique d'échange partiel et de l'alternative en espèces de Liechtensteinische Landesbank AG pour toutes les actions nominatives de Bank Linth LLB AG en mains du public

25 février 2022

---

# Index

1. Introduction
2. Vue d'ensemble de l'entreprise
3. Aperçu du marché
4. Réflexions sur l'évaluation
5. Résultat de l'évaluation
6. Annexes

# 1

---

## Introduction

- Situation initiale
- Mandat d'Alantra
- Procédure d'évaluation
- Bases de l'évaluation

# Situation initiale

## Brève description de Bank Linth et de la situation initiale

- Fondée en 1848 sous le nom de « Leih- und Sparkassa des See-Bezirks », Bank Linth LLB AG (ci-après désignée « Bank Linth »), dont le siège se situe à Uznach, est aujourd'hui la plus grande banque régionale de Suisse orientale.
- Elle propose des prestations complètes dans les domaines des paiements et de l'épargne, des placements, du financement, de la prévoyance et de la gestion de fortune pour la clientèle privée et entreprises.
- Sur le plan régional, Bank Linth se concentre sur les régions clés que sont le lac de Zurich, Schwytz-Extérieur, Winterthour, le canton de Thurgovie, la région de la Linth et le Sarganserland, où elle exploite 17 succursales au total.
- Le capital-actions de Bank Linth s'élève à CHF 16 108 060.00 et est divisé en 805 403 actions nominatives entièrement libérées d'une valeur nominale de CHF 20.00. Par ailleurs, conformément aux statuts du 17 avril 2019, Bank Linth ne dispose ni d'un capital autorisé, ni d'un capital conditionnel. Il n'y a pas non plus de capital-participation ou de bons de jouissance.
- Depuis août 1996, les actions de Bank Linth sont cotées à la Bourse suisse SIX Swiss Exchange sous le numéro de valeur 130775 (ISIN : CH0001307757). Sur la base du cours de clôture de CHF 470.00 par action au 24 janvier 2022, la capitalisation boursière s'élève à environ CHF 379 millions.
- Au 24 janvier 2022, Liechtensteinische Landesbank AG (ci-après désignée « LLB »), dont le siège est situé à Vaduz, détient 604 415 actions, soit 74,9 % du capital-actions et des droits de vote de Bank Linth. Les actions sont détenues par LLB Holding SA, filiale à 100 % de LLB et dont le siège se situe à Uznach. Le Liechtenstein détient une participation de 57,5 % dans LLB.
- Les 25,1 % restants des actions de Bank Linth sont largement dispersés, avec environ 10 400 actionnaires. Selon la plateforme d'annonce de l'Instance pour la publicité des participations de SIX Exchange Regulation, il n'y a pas, en dehors de LLB, d'actionnaires importants (actionnaires détenant une part de 3 % ou plus).
- Au 24 janvier 2022, Bank Linth ne détient plus d'actions propres. La banque n'a pas non plus d'emprunts convertibles en circulation et n'a pas émis d'options sur ses propres titres de participation.

## Offre publique d'échange partiel et alternative en espèces

- Le 27 janvier 2022, LLB a publié une annonce préalable pour une offre publique d'échange partiel et d'une alternative en espèces de toutes les actions de Bank Linth en mains du public (ci-après « offre de LLB ») afin de faire passer la part des actions de 74,9 % actuellement à 100 %. Le prospectus de l'offre devrait être publié le 25 février 2022.
- La veille de l'annonce préalable, LLB et Bank Linth ont signé une convention de transaction portant sur l'offre d'échange partiel et l'alternative en espèces (ci-après « convention de transaction »).
- En guise de prix d'acquisition pour la part des actions de 25,1 % en mains du public, LLB offre aux actionnaires concernés le choix inconditionnel entre
  - 1) une offre d'échange partiel de leurs actions Bank Linth contre des actions LLB comportant une composante en espèces selon le rapport suivant : 5 actions LLB pour 1 action Bank Linth, plus CHF 323.0 nets en espèces pour chaque action; ou
  - 2) une alternative en espèces d'un montant de CHF 600.0 nets par action Bank Linth.
- S'agissant des considérations stratégiques de la transaction, LLB et Bank Linth ajoutent notamment les points suivants :
  - réduction de la complexité et libération de ressources, ce qui permet à Bank Linth de se concentrer encore plus sur le conseil à la clientèle
  - économies sur les coûts grâce à la suppression de la cotation de Bank Linth et à la double cotation au sein du groupe LLB
  - renforcement de la coopération et exploitation systématique du potentiel concernant les synergies et la croissance
- Comme indiqué dans l'annonce préalable, les actions de LLB doivent être considérées comme illiquides en application des dispositions de la circulaire COPA n° 2 : Liquidité au sens du droit des OPA du 26 février 2010 (circulaire n° 2).
- Afin d'instaurer la transparence et d'évaluer l'offre d'échange partiel, LLB a fait établir par l'organe de contrôle Ernst & Young (« EY ») une expertise d'évaluation visant à déterminer la valeur des actions de LLB au 26 janvier 2022 (ci-après « expertise d'évaluation EY LLB »).

# Mandat d'Alantra

## Mandat du Conseil d'administration

- Le Comité indépendant du Conseil d'administration de Bank Linth (ci-après désigné « Comité du Conseil d'administration de Bank Linth ») a chargé Alantra SA (ci-après désignée « Alantra ») d'évaluer, dans le cadre d'une Fairness Opinion, l'équité et l'adéquation financières de l'offre de LLB du point de vue des actionnaires publics détenant des actions nominatives de Bank Linth.
- Cette Fairness Opinion est exclusivement destinée au Comité du Conseil d'administration de Bank Linth, dans le cadre de son rapport aux actionnaires concernant l'offre de LLB (conformément à l'ordonnance de la COPA sur les offres publiques d'acquisition). À titre de clarification, il convient de mentionner que la Fairness Opinion évalue exclusivement l'équité et l'adéquation financières de l'offre de LLB.
- La Fairness Opinion peut être publiée en relation avec l'offre publique d'échange partiel et l'alternative en espèces. En outre, le rapport du Comité du Conseil d'administration ainsi que le prospectus de l'offre peuvent y faire référence. Une utilisation à d'autres fins n'est pas autorisée.
- La Fairness Opinion ne constitue nullement une recommandation aux actionnaires publics de Bank Linth d'accepter ou de rejeter l'offre de LLB.
- Elle ne contient pas non plus d'évaluation des points suivants :
  - modalités d'indemnisation et autres conditions de l'offre de LLB
  - évaluation de la structure de la transaction sur le plan légal et fiscal
  - conséquences pouvant résulter de l'acceptation ou du rejet de l'offre de LLB
  - valeur (future) de l'action LLB
- Alantra n'a procédé à aucune révision selon le droit suisse des sociétés anonymes, ni à aucune forme de due diligence.
- Dans le cadre du mandat d'élaboration d'une Fairness Opinion, Alantra ne perçoit aucune indemnisation en rapport avec certaines affirmations concernant l'évaluation des actions de Bank Linth ou avec le succès de la transaction proposée. Alantra confirme par la présente avoir formulé son opinion de manière indépendante et conformément à l'article 30, alinéa 6 OOPA.
- Conformément à la décision de la COPA du 27 septembre 2011, Alantra (auparavant Swiss Capital Corporate Finance SA) est particulièrement habilitée à établir des Fairness Opinions relatives aux offres publiques d'acquisition en Suisse.

# Procédure d'évaluation

## Analyse de la valeur de Bank Linth

- Afin de pouvoir juger de l'équité et l'adéquation financières de l'offre de LLB, Alantra a mené une analyse approfondie de la valeur de la banque et procédé à des analyses complètes en relation avec Bank Linth.
- L'objet évalué est Bank Linth LLB AG et ses 17 succursales. Bank Linth ne détient pas de participations significatives, raison pour laquelle elle n'établit pas de comptes consolidés.
- Les participations détenues par Bank Linth sont deux participations minoritaires, à savoir dans la Banque des Lettres de Gage d'Établissements suisses de Crédit hypothécaire SA, Zurich et dans SIX Group SA, Zurich.<sup>1</sup>
- La date d'évaluation est le 24 janvier 2022.
- Le résultat de l'analyse d'évaluation donne une fourchette d'évaluation pour la valeur des fonds propres de Bank Linth. La fourchette ainsi déterminée pour la valeur implicite par action Bank Linth constitue une indication permettant d'évaluer l'équité et l'adéquation financières de l'offre de LLB.
- Les retombées, notamment fiscales, qui pourraient en résulter au niveau des actionnaires individuels n'ont pas été prises en compte.
- La fourchette d'évaluation de Bank Linth en tant qu'entreprise et la fourchette d'évaluation qui en découle pour chaque action Bank Linth sont principalement déterminées sur la base d'une analyse du modèle d'actualisation des dividendes (DDM). Dans le cadre de l'analyse DDM, des analyses de sensibilité sont également réalisées en adaptant les facteurs clés de valorisation. Des méthodes supplémentaires d'évaluation relative telles que l'analyse d'entreprises comparables ont été utilisées pour vérifier la plausibilité des résultats de l'analyse DDM.
- L'évaluation se base principalement sur les hypothèses de la planification à moyen terme établie par la Direction de Bank Linth.
- La planification à moyen terme a fait l'objet d'un examen approfondi par Alantra à la lumière des résultats historiques, de l'évolution historique et attendue du marché ainsi que des indicateurs sectoriels. Plusieurs séances et conférences téléphoniques ont eu lieu avec la Direction pour vérifier la plausibilité des informations reçues et de la planification à moyen terme.
- Les hypothèses techniques pertinentes aux fins de l'évaluation, telles que le taux de coût des fonds propres ou le taux de croissance durable, ont été déterminées par Alantra indépendamment de la planification à moyen terme.

## Procédure concernant l'expertise d'évaluation EY LLB

- Comme mentionné en introduction (voir paragraphe « Offre publique d'échange partiel et alternative en espèces », page 4), les actions de LLB doivent être considérées comme illiquides en application des dispositions de la circulaire COPA n° 2 : Liquidité au sens du droit des OPA du 26 février 2010.
- Afin d'assurer la transparence et de permettre une évaluation de l'offre d'échange partiel, LLB a donc demandé à l'organe de contrôle d'établir une expertise d'évaluation pour déterminer la valeur des actions de LLB au 26 janvier 2022 (expertise d'évaluation EY LLB). Comme les autres documents relatifs à l'offre de LLB, cette expertise est accessible au public, sur le site Internet de la Commission des OPA ([www.takeover.ch](http://www.takeover.ch)).
- Comme l'indique l'expertise d'évaluation EY LLB, une valeur par action LLB de CHF 61.3 est déterminée sur la base d'un modèle d'actualisation des dividendes, dont la plausibilité est vérifiée au moyen de multiplicateurs de trading et d'une analyse de régression.
- Alantra utilise cette valeur, soit CHF 61.3 par action LLB, comme base pour évaluer l'équité et l'adéquation financières de l'offre d'échange partiel.
- Alantra n'a pas effectué d'analyses et d'estimations quant à la valeur de LLB. Le mandat du Comité du Conseil d'administration de Bank Linth (voir « Mandat d'Alantra », page 5) ne comprend pas de mission correspondante.
- Alantra n'a pas consulté ni n'a eu connaissance, de quelque manière que ce soit, des bases de l'évaluation sur lesquelles se fonde l'expertise d'évaluation EY LLB. Par conséquent, Alantra ne les a ni contrôlées, ni vérifiées leur plausibilité.
- Par ailleurs, Alantra n'a ni contrôlé la procédure, les hypothèses, les calculs ou d'autres travaux effectués par EY, ni vérifié la plausibilité de ces éléments, ni réalisé d'opération de due diligence, sous quelque forme que ce soit.
- Dans le cadre de l'évaluation de l'offre d'échange partiel, Alantra part du principe que la valeur de CHF 61.3 par action LLB, telle que définie dans l'expertise d'évaluation EY LLB, a été déterminée correctement et conformément aux standards usuels du marché.
- Afin de permettre une évaluation équitable de l'offre de LLB du point de vue des actionnaires publics de Bank Linth, Alantra a adapté la valeur selon l'expertise d'évaluation EY LLB de CHF 61.3 à la valeur actualisée du dividende hypothétique par action LLB pour l'exercice 2021, car les actionnaires de Bank Linth ne le recevront pas, alors que l'expertise d'évaluation EY LLB en tient compte dans ses réflexions. Il en résulte une valeur ajustée par action LLB de CHF 58.9 (voir paragraphe « Détermination de la valeur de l'offre d'échange partiel et de l'alternative en espèces », page 26).

1) Concernant les réflexions sur l'évaluation, voir annexe 4, paragraphe « Participations », page 31

# Bases de l'évaluation

## Bases d'information

Alantra a utilisé les bases suivantes pour l'évaluation :

- informations sur Bank Linth accessibles au public qui ont été jugées pertinentes pour l'analyse. En font partie les rapports annuels et les rapports de publication sur la situation des fonds propres et des liquidités pour les exercices 2016 à 2020, les rapports semestriels 2019 à 2021, ainsi que les communiqués de presse de Bank Linth ;
- informations internes à l'entreprise jugées pertinentes pour l'analyse, notamment les rapports détaillés de l'organe de révision pour les exercices 2018 à 2020, les analyses détaillées et les ventilations de la performance historique des différents segments, les comptes annuels provisoires non audités pour l'exercice 2021, ainsi que la planification à moyen terme pour les exercices 2022 à 2026. La planification à moyen terme a été établie par la Direction de Bank Linth et approuvée par son Conseil d'administration le 14 décembre 2021 ;
- entretiens et conférences téléphoniques avec la Direction de Bank Linth, axés sur la situation financière et les résultats ainsi que sur l'évolution des affaires de l'entreprise, l'environnement de marché actuel et les attentes concernant son évolution, les facteurs de valorisation et les hypothèses sous-jacentes de la planification à moyen terme ;
- prévisions en relation avec la planification du bilan et du capital sur la période de planification à moyen terme (exercices 2022 à 2026), y compris planification des actifs pondérés en fonction des risques (RWA), prévisions concernant le capital CET1 et ratios de fonds propres y afférents selon Bâle III pour Bank Linth ;
- évaluations internes à Bank Linth des réserves latentes (après impôts), notamment en ce qui concerne les participations minoritaires (voir annexe 4, paragraphe « Participations », page 31) ;
- informations détaillées sur l'adaptation du résultat financier déterminé selon les normes IFRS, conformément à la planification à moyen terme, afin qu'il soit conforme aux dispositions de l'ordonnance de la FINMA sur les comptes (OEPC-FINMA) pour Bank Linth ;
- documents descriptifs sur la stratégie, avec des détails sur les hypothèses de planification ainsi que sur les mesures engagées et prévues dans le cadre de la planification à moyen terme ;

- données financières et du marché des capitaux concernant Bank Linth et une sélection d'entreprises comparables (principales sources : Bloomberg et FactSet pour les données du marché des capitaux et les estimations des analystes, les rapports de gestion pour les informations financières historiques), ainsi que les analyses du marché des capitaux de Duff & Phelps (2021 Valuation Handbook) ;
- données de transactions antérieures dans le secteur (sources : Mergermarket et informations publiques) ;
- expertise d'évaluation EY LLB (voir paragraphe « Offre publique d'échange partiel et alternative en espèces », page 4).

## Remarques

- Lors de l'élaboration de la Fairness Opinion, Alantra est partie du principe que les informations financières et autres données relatives à Bank Linth sont exactes et complètes. Alantra s'est appuyée sur ces informations sans assumer la responsabilité du contrôle indépendant de ces informations.
- Alantra s'est vu confirmer par la Direction de Bank Linth que celle-ci n'a pas connaissance de circonstances ou de faits selon lesquels les informations fournies seraient incomplètes, inexactes ou trompeuses.
- Lors de l'élaboration de sa Fairness Opinion, Alantra n'a pas procédé à une inspection physique des bâtiments et/ou sites de Bank Linth.
- Les informations et critères contenus dans le présent document sont basés sur l'environnement de marché, d'entreprise et économique qui prévalait le 24 janvier 2022. Des événements ultérieurs peuvent avoir une incidence sur les informations qui ont servi de base à cette analyse. Alantra n'est pas tenue de mettre à jour, de vérifier ou de confirmer les informations contenues dans le présent document.
- En ce qui concerne l'expertise d'évaluation EY LLB, il est explicitement renvoyé aux explications du paragraphe « Procédure concernant l'expertise d'évaluation EY LLB », page 6.

# 2

---

## Vue d'ensemble de l'entreprise

- Bank Linth : portrait succinct
- Activités et volume d'affaires
- Indicateurs financiers historiques



# Bank Linth : portrait succinct

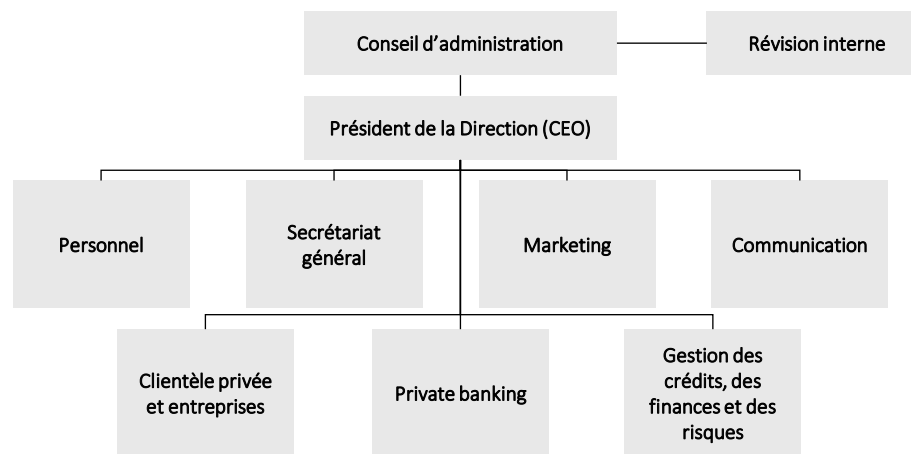
## Description de l'entreprise

- Bank Linth est une banque suisse dont le siège se trouve à Uznach, dans le canton de Saint-Gall. C'est la plus grande banque régionale de Suisse orientale<sup>1</sup>. Elle a été fondée le 15 juillet 1848 par la société d'utilité publique du district du lac dans le but d'éveiller « l'esprit d'épargne » et d'encourager le commerce et l'artisanat.
- Aujourd'hui, Bank Linth propose à ses client-e-s des prestations complètes dans les domaines de la clientèle privée, du private banking et de la clientèle entreprises.
- Au 30 juin 2021, Bank Linth comptait au total environ 167 employé-e-s à plein temps et 11 apprenti-e-s (au 31 décembre 2020 : env. 176 employé-e-s à plein temps et 11 apprenti-e-s).
- Le Conseil d'administration se compose des personnes suivantes : Urs Müller (président), Ralph Peter Siegl (vice-président), Gabriel Brenna, Karin Lenzlinger Diedenhofen et Christoph Reich.
- La Direction de Bank Linth se compose de David B. Sarasin (CEO), Luc Schuurmans (CEO adj., responsable clientèle) et Martin Kaindle (CFO).
- Bank Linth est cotée à la Bourse suisse SIX Swiss Exchange. L'actionnaire majoritaire est Liechtensteinische Landesbank AG (74,9 %), tandis que les 25,1 % restants sont détenus par environ 10 400 autres actionnaires.
- Au 30 juin 2021, la somme du bilan s'élève à environ CHF 8,5 milliards. Le produit d'exploitation et le bénéfice annuel pour 2020 s'élèvent respectivement à CHF 92,7 millions et CHF 25 millions.
- La capitalisation boursière de Bank Linth s'élève à environ CHF 379 millions au 24 janvier 2022.

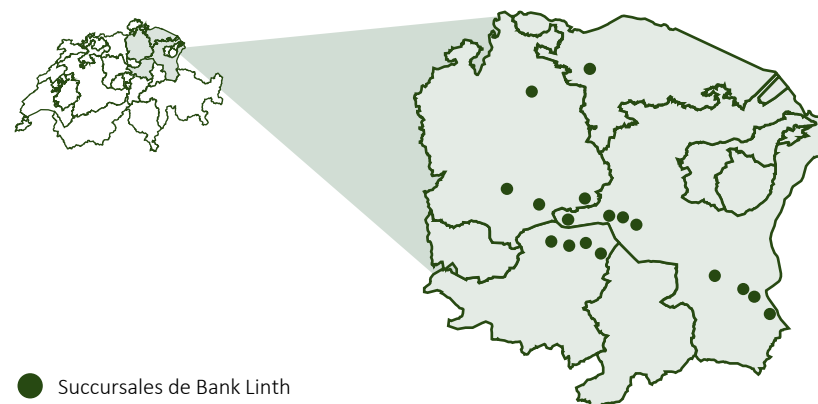
## Présence géographique

- Bank Linth possède au total 17 succursales dans des régions proches de la région de la Linth, au nord-est de la Suisse, réparties dans 6 régions :
  - 4 dans la région du lac de Zurich : Meilen, Stäfa, Rapperswil et Rüti ZH
  - 4 dans la région de Schwytz-Extérieur : Pfäffikon SZ, Altendorf, Lachen et Siebnen
  - 3 dans la région de la Linth : Schmerikon, Uznach et Kaltbrunn
  - 4 dans le Sarganserland : Flums, Mels, Sargans et Bad Ragaz
  - 1 à Winterthour et
  - 1 en Thurgovie : Frauenfeld

## Organigramme



## Succursales



# Activités et volume d'affaires

## Activités et segments commerciaux

### Clientèle privée

- Bank Linth propose à sa clientèle privée une large gamme de services bancaires de détail classiques.
- L'offre englobe des prestations dans les domaines du trafic des paiements et des opérations de dépôt (« paiements et épargne »), des opérations de placement (« placements »), des opérations de crédit (« financement ») et de la planification de prévoyance (« prévoyance et planification »).

### Private banking

- Dans le secteur du private banking, Bank Linth propose à ses client-e-s des solutions de placement sur mesure et adaptées à leurs besoins individuels.
- Celles-ci comprennent le conseil en placement, l'analyse et la gestion de fortune, la planification financière, la planification des retraites et des successions ainsi que les services de conseil en matière fiscale.

### Clientèle entreprises

- Dans le secteur de la clientèle entreprises, Bank Linth propose aux PME une offre spécialisée couvrant l'ensemble du cycle de vie d'une entreprise.
- L'offre comprend des solutions dans les domaines des comptes et des paiements, des placements, du financement, de la prévoyance et de la planification successorale ainsi qu'une sélection de produits complémentaires (p. ex. Secure Mail).

## Évolution du volume d'affaires

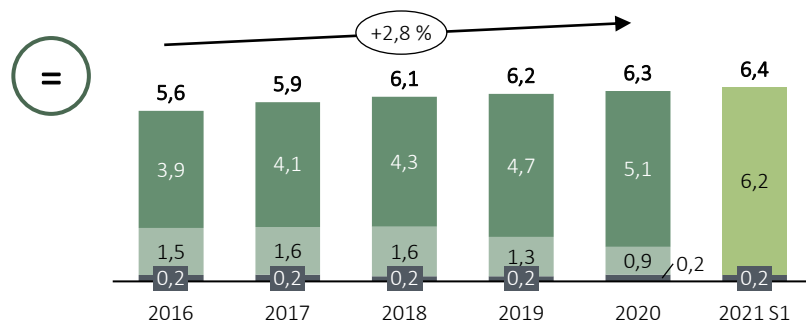
- Le volume d'affaires, composé des prêts à la clientèle et de la fortune de la clientèle, s'élève à CHF 14,1 milliards au 30 juin 2021, ce qui représente la valeur la plus élevée de l'histoire de l'entreprise.
- Entre 2016 et 2020, Bank Linth a réussi à augmenter son volume d'affaires avec une croissance annuelle moyenne d'environ 2,0 %. Les prêts à la clientèle (CAGR de 2,8 %) ont notamment contribué à cette croissance, tandis que la croissance de la fortune de la clientèle a été un peu plus lente (CAGR de 1,4 %).

### Volume d'affaires (en mia. de CHF)

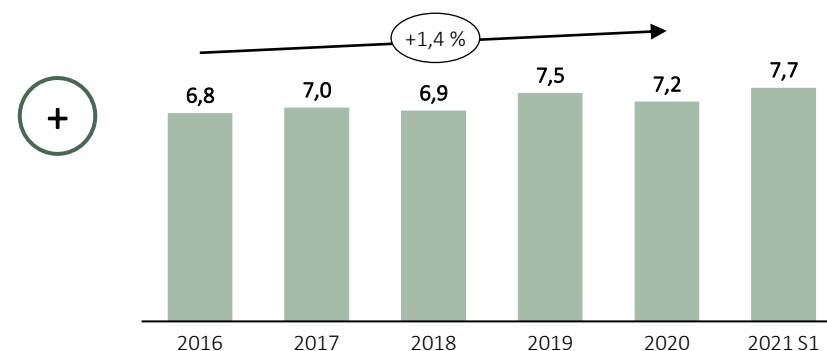
2016	12,5
2017	12,9
2018	13,0
2019	13,7
2020	13,5
2021 S1	14,1

### Prêts à la clientèle (en mia. de CHF)

- Hypothèques à taux fixe
- Hypothèques du marché monétaire
- Créances hypothécaires<sup>1</sup>
- Créances client-e-s



### Fortune de la clientèle (en mia. de CHF)



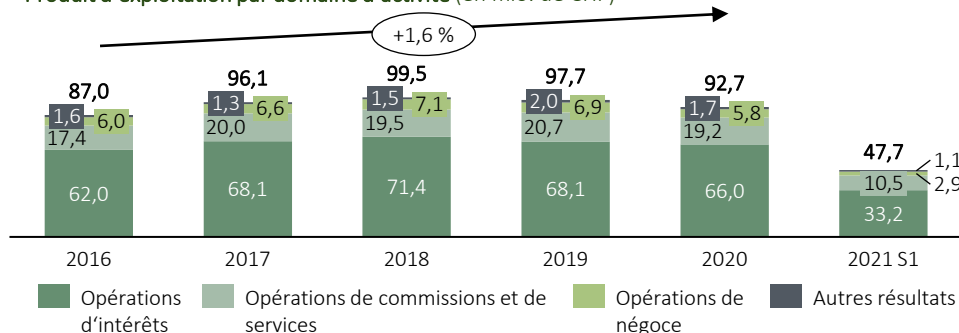
Sources : site Internet de Bank Linth, rapports de gestion et rapports semestriels

1) Ventilation des créances hypothécaires entre hypothèques à taux fixe et hypothèques du marché monétaire pour le S1 2021 non disponible

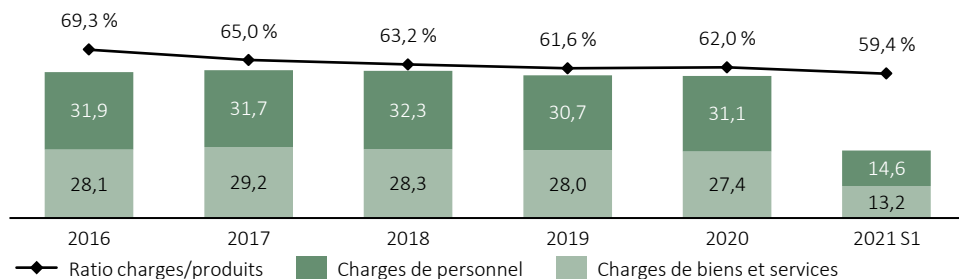
# Indicateurs financiers historiques

## Évolution des principaux indicateurs financiers

### Produit d'exploitation par domaine d'activité (en mio. de CHF)



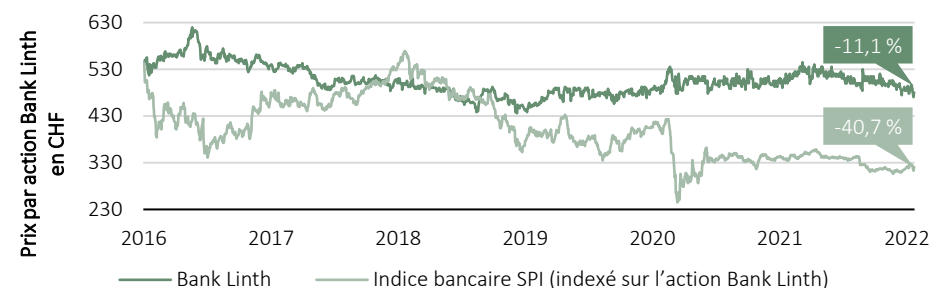
### Évolution des charges de biens et services, des charges de personnel (en mio. de CHF) et du ratio charges/produits<sup>2</sup> (en %)



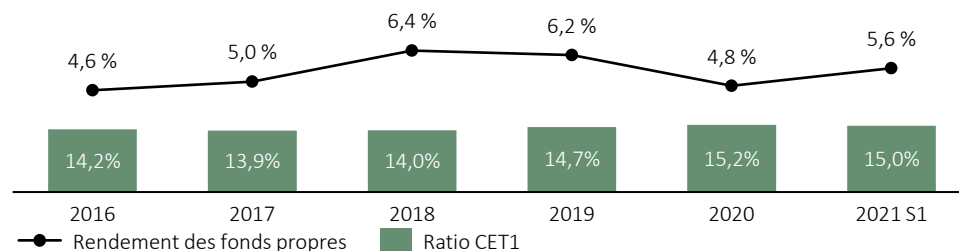
#### Remarques

- Le produit d'exploitation a progressé depuis 2016, à CHF 92,7 millions pour l'exercice 2020, avec une croissance annuelle moyenne de 1,6 %. Il se décompose comme suit : opérations d'intérêts env. 71 %, opérations de commissions et de services env. 21 %, opérations de négoce (pas de négoce pour compte propre) env. 6 % et autres résultats env. 2 %.
- En 2020, les charges de personnel et de biens et services représentent respectivement environ 34 % et 30 % du produit d'exploitation. Le ratio charges/produits affiche une tendance à la baisse ces dernières années et s'élève à environ 62,0 % au 31 décembre 2020 (2016 : 69,3 %). Au 30 juin 2021, le ratio charges/produits est de 59,4 %.

### Évolution du cours de l'action Bank Linth par rapport à l'indice bancaire SPI<sup>1</sup> (indexé)



### Évolution du rendement des fonds propres (en %) et du ratio CET1 (en %)



- Le ratio CET1 affiche une tendance à la hausse entre 2017 et 2020. Au S1 2021 (15,0 %), il est légèrement inférieur par rapport à fin 2020 (15,2 %).
- En 2020, le rendement des fonds propres atteint 4,8 %. En baisse par rapport aux années précédentes il a toutefois progressé à 5,6 % au S1 2021.
- Depuis 2016, le cours de l'action Bank Linth a connu une évolution légèrement négative (-11,1 %), ce qui représente toutefois une meilleure performance que l'indice bancaire SPI<sup>1</sup> étendu, qui a perdu 40,7 % sur la même période.

Sources : site Internet de Bank Linth, rapport de gestion 2020 et rapport semestriel 2021, FactSet

1) Indice FactSet, qui représente les banques du Swiss Performance Index

2) Charges d'exploitation par rapport au produit d'exploitation (sans modification des corrections de valeur liées au risque de défaillance ni pertes sur les opérations d'intérêts)

# 3

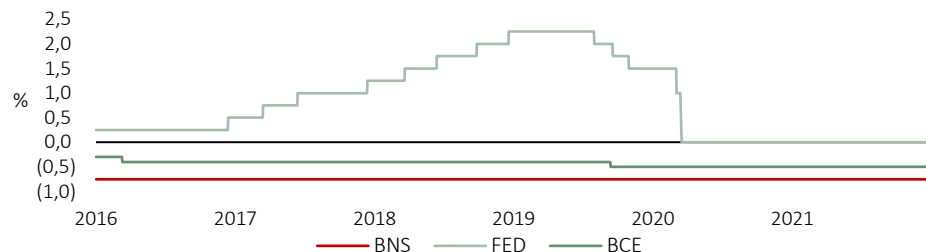
---

## Aperçu du marché

- Évolution macroéconomique et perspectives
- La banque de détail en Suisse

# Évolution macroéconomique et perspectives

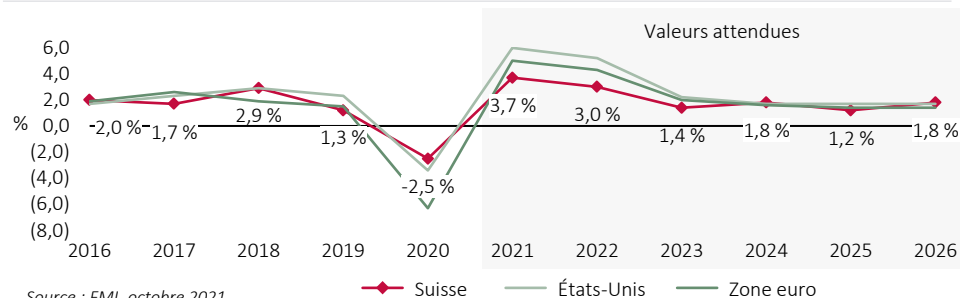
## Évolution des taux directeurs



Source : Bloomberg au 31 décembre 2021

- Récemment, la Banque nationale suisse (BNS) a poursuivi sa politique monétaire expansionniste dans le but de soutenir la reprise de l'économie suisse tout en maintenant son taux directeur à -0,75 %.
- En raison de la pandémie de COVID-19, la BNS a décidé, le 1<sup>er</sup> avril 2020, de relever le montant exonéré pour les banques suisses à 30 fois les réserves minimales requises (contre 25 fois auparavant). Celui-ci n'est pas soumis aux taux d'intérêt négatifs et sa rémunération est nulle.

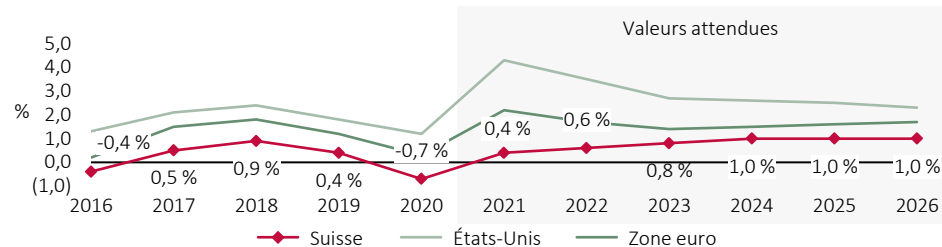
## Croissance annuelle du PIB



Source : FMI, octobre 2021

- La reprise économique résultant d'un assouplissement massif des mesures liées au COVID-19 à la mi-2021 sera probablement affectée de plus en plus, durant l'hiver 2021/2022, par un nouveau durcissement des mesures et des difficultés d'approvisionnement au niveau mondial.
- Des mesures de soutien conjoncturel ainsi que les effets de rattrapage de la consommation privée et des investissements laissent néanmoins entrevoir une croissance supérieure à la moyenne pour 2021 et 2022.

## Augmentation annuelle des prix



Source : FMI, octobre 2021

- Les hausses de prix actuellement observables sont principalement attribuées i) aux programmes d'aide étatiques destinés à soutenir l'économie et ii) aux difficultés d'approvisionnement mondiales dues aux problèmes de chaîne de production et d'approvisionnement liés au COVID-19.
- En cas de hausse des taux d'intérêt destinée à lutter contre l'inflation persistante, les risques existants concernant l'endettement des États et des entreprises peuvent s'aggraver.

## Perspectives économiques pour la Suisse

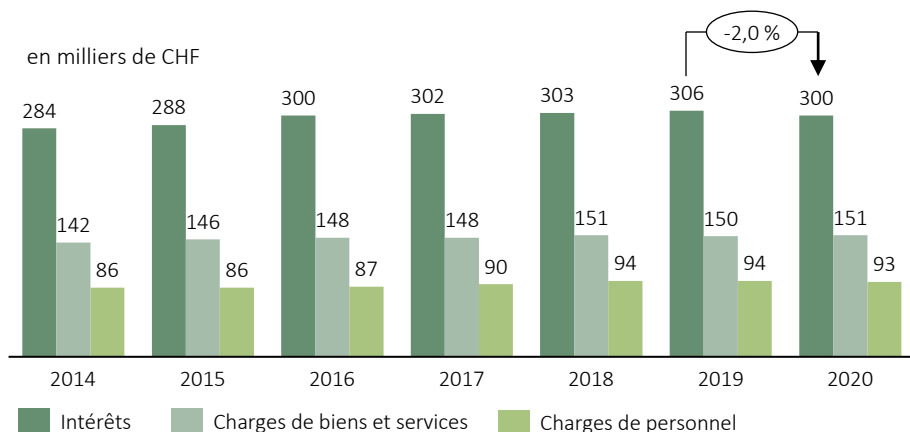
- Les évolutions et perspectives économiques positives se caractérisent par des incertitudes et des risques élevés, notamment en ce qui concerne l'évolution future de la pandémie de COVID-19, ainsi que par des hausses de prix persistantes.
- En l'absence de mesures drastiques dans le domaine de la politique de la santé, telles que des fermetures d'établissements à grande échelle, il ne faut toutefois pas s'attendre à un retournement de la reprise économique actuelle.
- Les effets de rattrapage de la consommation privée peuvent également stimuler la croissance, car les ménages ont accumulé une épargne supplémentaire importante en raison de la limitation des possibilités de consommation. Cette stimulation peut donc dépasser les prévisions à court terme et donner des ailes à l'économie.
- En décembre 2021, le taux de chômage s'élevait à 2,6 %, en baisse nette par rapport au taux de 3,5 % de décembre 2020. Corrigé des variations saisonnières, le taux de chômage est passé de 3,3 % à 2,4 % au cours de l'année 2021. La moyenne annuelle du taux de chômage qui en résulte pour 2021 s'élève donc à 3,0 %, un chiffre légèrement inférieur à celui de 2020 (3,1 %).

# La banque de détail en Suisse (1/2)

## Aperçu général du marché

- Le marché bancaire suisse se compose d'environ 260 banques<sup>1</sup>. Il se répartit entre les grandes banques que sont UBS et Credit Suisse (actives dans divers domaines et la banque de détail), les 24 banques cantonales, les caisses d'épargne, les banques régionales, les banques Raiffeisen ainsi que d'autres banques. Une grande partie d'entre elles propose des services de banque de détail.
- Le résultat opérationnel par collaborateur·trice des banques de détail suisses a baissé, passant en moyenne de CHF 168k à CHF 153k en 2020 (-8,9 %). Cela indique une détérioration de l'efficacité opérationnelle pendant la pandémie de COVID-19.
- Les banques de détail suisses ont été confrontées à une baisse des produits d'intérêts, en particulier en 2020, tandis que les charges d'exploitation sont restées à peu près constantes.
- En conséquence, le ratio charges/produits a augmenté de manière significative en 2020 et se situe désormais à 65,1 % en valeur médiane (62,9 % l'année précédente), soit au-dessus des valeurs des années précédentes.
- D'un point de vue historique, les banques de détail suisses<sup>2</sup> présentaient des multiplicateurs d'évaluation du marché d'env. 0,87 à 0,97 fois la valeur comptable et d'env. 14,2 à 16,8 fois le bénéfice.

## Indicateurs financiers de la branche (par collaborateur·trice)<sup>2</sup>



Source : IFBC Sector Report – Swiss Banking, juillet 2021

Sources : schweizer-banken.info, IFBC Sector Report – Swiss Banking, juillet 2021

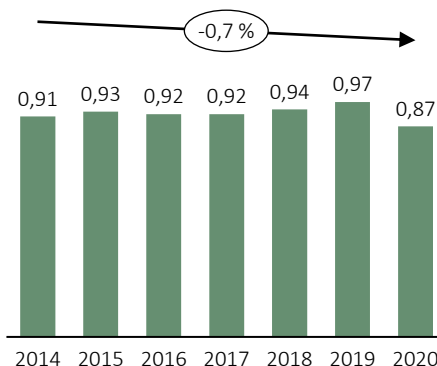
1) En décembre 2021

2) La base de données comprend les banques de détail suisses dont le total du bilan est supérieur à 1 milliard de CHF : 55 banques de détail suisses, dont 16 cotées

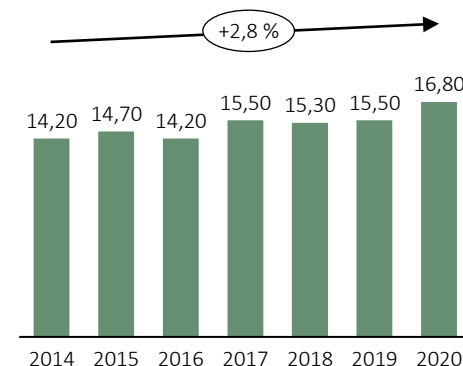
3) Les charges résultent de la somme des charges de personnel et de biens et services, plus les amortissements ordinaires sur les actifs immobilisés.

## Évaluation de marché des banques de détail suisses cotées en Bourse<sup>2</sup>

### Ratio cours/valeur comptable médian

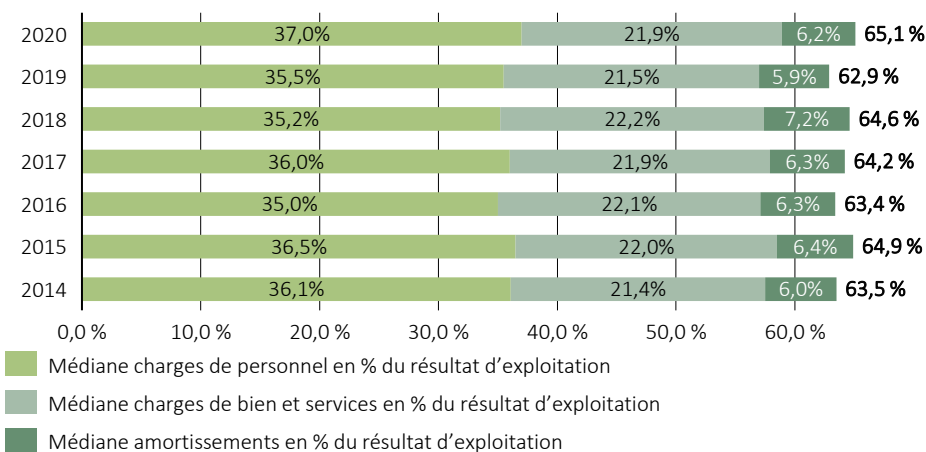


### Ratio cours/bénéfice médian



Source : IFBC Sector Report – Swiss Banking, juillet 2021

## Évolution du ratio charges/produits<sup>2,3</sup>



Source : IFBC Sector Report – Swiss Banking, juillet 2021

# La banque de détail en Suisse (2/2)

## Tendances

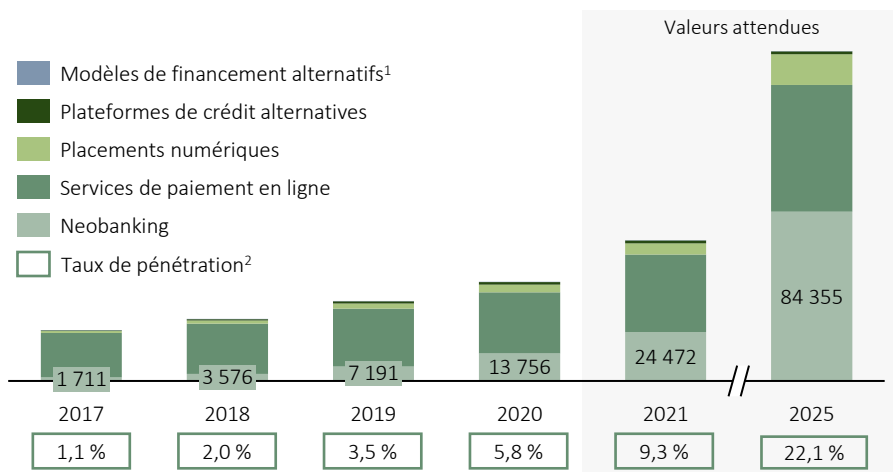
### Numérisation

- Les client·e·s bancaires réclament de plus en plus des services bancaires numériques conviviaux, tandis que les banques numérisent leurs processus internes afin d'accroître leur efficacité.
- Le besoin en prestations bancaires numériques et leur acceptation par la clientèle se sont encore nettement renforcés pendant la pandémie de COVID-19.
- Les dispositions visant à endiguer la pandémie ont également accéléré la numérisation des processus internes.

### Entrées sur le marché grâce à de nouveaux modèles d'affaires

- On observe de plus en plus l'arrivée sur le marché de néobanques qui défient les banques de détail traditionnelles dans leurs domaines d'activité classiques.
- Avec des offres telles que le crowdlending, les comptes bancaires gratuits et le négoce de devises étrangères aux cours interbancaires, les néobanques sont en mesure de proposer de nouvelles offres que les banques de détail classiques ne proposent pas jusqu'à présent.

### Valeur de transaction par segment de services sur le marché bancaire suisse (en mio. de CHF)



Sources : IFBC Sector Report – Swiss Banking, juillet 2021, Statista

1) Comprend par exemple le crowdfunding et le crowdfunding

2) Le taux de pénétration se réfère au nombre d'utilisateur·rice·s de services de néobanque par rapport à la population totale de la Suisse.

## Défis et opportunités pour les banques de détail traditionnelles

### Numérisation

- **Hiérarchisation** : les petites banques ayant des retards importants dans la numérisation de leurs modèles d'affaires doivent hiérarchiser leurs ressources et adapter les offres numériques aux souhaits des client·e·s. Dans le cas contraire, ces banques risquent de perdre du terrain dans ce domaine important.
- **Concurrence au niveau des opérations de crédit** : l'entrée sur le marché et la croissance du volume des plateformes de financement, appelées plateformes de crowdlending, accentuent encore la pression sur les marges des banques de détail dans les opérations de financement.

### COVID-19

- **Conséquences de la pandémie** : malgré les garanties de l'État pour certains programmes de crédit, des crédits en souffrance et des défauts de paiement sont probables en raison de la vague de faillites attendue à cause du COVID-19, en particulier dans les secteurs fortement touchés tels que le tourisme, la gastronomie ou le commerce traditionnel. Cela aura un impact potentiel considérable sur les banques de détail suisses dans le domaine des opérations d'intérêts.

### Facteurs structurels

- **Taux d'intérêt négatifs** : d'une part, les taux d'intérêt négatifs comportent des effets négatifs connus. D'autre part, ils offrent aux petites banques de détail l'opportunité de générer des revenus supplémentaires. Cela peut être le cas en utilisant p. ex. le montant exonéré accordé par la BNS.
- **Prescriptions réglementaires** : les prochaines étapes de mise en œuvre des critères de Bâle III (parfois appelé Bâle III final ou Bâle IV) ont été repoussées d'un an en raison de la pandémie de COVID-19. En fait, les réglementations finales de Bâle III auraient dû entrer en vigueur début 2022.

### Coopération avec les néobanques

- **Opportunités** : les banques de détail suisses peuvent atténuer la pression concurrentielle en coopérant avec les néobanques et d'autres sociétés de services financiers innovantes (p. ex. plateformes de crowdlending) et élargir leur offre de services. Citons en guise d'exemple la Banque Cantonale de Glaris, qui joue le rôle de partenaire de refinancement pour la plateforme de crédit en ligne bob Finance, ou la néobanque Neon, qui peut s'appuyer sur le système bancaire central de la Banque Hypothécaire de Lenzbourg.

# 4

---

## Réflexions sur l'évaluation

- Introduction à la méthode d'évaluation
- Modèle d'actualisation des dividendes (méthode DDM)
- Méthodes d'évaluation basées sur la valeur de marché (évaluation relative)



# Introduction à la méthode d'évaluation

## Réflexions et choix des méthodes d'évaluation

### Choix de la méthode et remarques générales

- La méthode d'évaluation principale utilisée pour déterminer la valeur des capitaux propres dans le cadre de la présente Fairness Opinion est le modèle d'actualisation des dividendes (« DDM »).
- Sur le plan financier, les banques sont très différentes des entreprises industrielles. Ces différences sont fondamentales et concernent essentiellement les aspects suivants :
  - Les dettes, notamment sous forme de fonds de la clientèle, font partie du cœur de métier d'une banque. Tandis que les dettes représentent en premier lieu une source de capital (externe) pour les entreprises industrielles, celles-ci représentent une part essentielle de l'activité de base pour les banques (de détail). La définition des dettes pour une banque n'est donc pas claire et s'avère difficile dans la pratique.
  - Les sociétés de services financiers sont soumises à des exigences réglementaires strictes en matière de capital. Les banques doivent détenir des capitaux propres à hauteur d'un pourcentage fixe de leurs activités, c'est-à-dire des actifs pondérés en fonction des risques.
- Par conséquent, la notion de valeur d'entreprise (« enterprise value ») est trompeuse pour une banque et le modèle traditionnel de flux de trésorerie actualisés (« modèle DCF ») ne devrait donc pas s'appliquer. La méthode d'évaluation la plus répandue pour les sociétés de services financiers et en particulier les banques est la méthode DDM.

### Le DDM comme méthode principale

- La méthode DDM fait partie des méthodes dites de la valeur de rendement, car elle se base sur la rentabilité future de l'entreprise cible.
- La méthode DDM détermine la valeur d'une entreprise comme la valeur actualisée des distributions de dividendes futures maximales théoriquement possibles. Celles-ci résultent de la capacité de rendement attendue, c'est-à-dire de la planification à moyen terme de l'entreprise, et de la capacité correspondante à distribuer des dividendes, dans le respect de certains objectifs de capitalisation<sup>1</sup>.
- Étant donné que l'analyse tient compte d'un large éventail de facteurs spécifiques à l'entreprise et permet d'analyser des scénarios, la méthode DDM offre la plus grande flexibilité et donc des avantages évidents par rapport aux méthodes basées sur la valeur de marché.
- De plus, pour tenir compte des incertitudes liées aux prévisions et de l'évolution future de l'environnement de marché, des analyses de sensibilité sont effectuées avec des variations des principaux paramètres d'évaluation. Cela permet d'accroître la pertinence des considérations formulées et de présenter l'effet financier d'une modification de ces facteurs de valorisation.

- La valeur résultant de la méthode DDM représente la valeur opérationnelle des fonds propres. Celle-ci doit ensuite être corrigée des fonds propres (excédentaires) et des réserves latentes afin de déterminer la valeur totale des capitaux propres.

### Vérification et contrôle de plausibilité à l'aide de méthodes basées sur la valeur de marché

- Plusieurs méthodes d'évaluation basées sur la valeur de marché sont utilisées pour vérifier la plausibilité des résultats de la méthode DDM.
- Sur la base de méthodes d'évaluation dites relatives, des sociétés cotées et des transactions comparables sont analysées et leurs paramètres d'évaluation sont appliqués à l'entreprise cible, c'est-à-dire Bank Linth.
- Les actions de Bank Linth ne sont pas couvertes par les analystes de recherche et doivent être considérées comme illiquides conformément à la circulaire COPA n° 2<sup>2</sup>. L'évolution du cours de l'action et la prime de rachat (basée sur celle-ci) ne fournissent donc pas d'indications pertinentes et ne sont pas prises en compte.

### Évaluation de l'entreprise dans son ensemble vs. sous-domaines

- L'évaluation de Bank Linth dans le cadre de la présente Fairness Opinion se fait au niveau de l'entreprise dans son ensemble.
- Une évaluation sur la base de la somme des sous-domaines évalués individuellement (opérations d'intérêts, de négoce, de services et de commissions), c'est-à-dire une évaluation « sum of the parts », n'est pas effectuée en l'absence i) d'une planification séparée de tous les indicateurs financiers pertinents pour les sous-domaines et ii) d'entreprises de comparaison opérant spécifiquement dans un seul sous-domaine.

### Calcul de la valeur des fonds propres par action Bank Linth

- La valeur par action Bank Linth résulte de la division de la valeur des capitaux propres déterminée selon les méthodes susmentionnées par le nombre pertinent d'actions nominatives en circulation.
- Étant donné que Bank Linth ne possède ni actions propres, ni capital-participation ou bons de jouissance, n'a pas émis d'emprunts convertibles ou d'options sur ses propres titres de participation ou autres, le nombre pertinent d'actions est de 805 403.

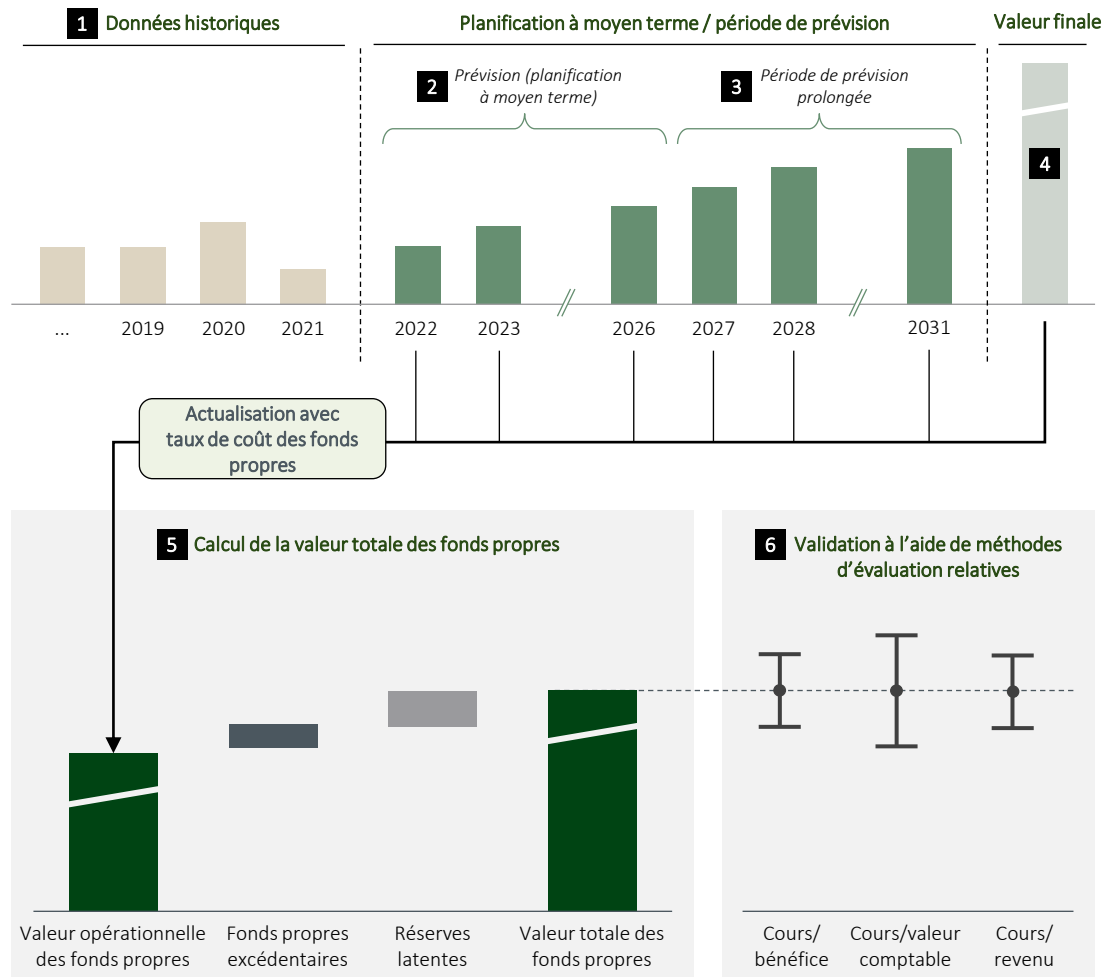
1) Pour des explications détaillées sur la méthode du modèle d'actualisation des dividendes, voir paragraphe « Approche d'évaluation », page 19

2) Pour une analyse détaillée et des explications concernant la liquidité (illiquidité) de l'action Bank Linth, voir annexe 2 « Liquidité des actions de Bank Linth », page 29

# Introduction à la méthode d'évaluation

## Représentation du cadre d'évaluation

### Cadre d'évaluation<sup>1</sup> (illustration)



### Notes explicatives

Les étapes d'évaluation décrites ci-après sont expliquées en détail dans les pages suivantes.

- Les indicateurs financiers historiques sont analysés dans le cadre de la validation de la planification à moyen terme et les raisons des changements et évolutions sont discutées avec la Direction.
- La présente analyse d'évaluation repose principalement sur la planification à moyen terme pour les exercices 2022 à 2026, qui a été élaborée par la Direction de Bank Linth et adoptée par son Conseil d'administration.
- La valeur finale est calculée sur la base d'une période de prévision supplémentaire prolongée, au cours de laquelle les indicateurs financiers pertinents générateurs de valeur se rapprochent des hypothèses à long terme.
- La valeur finale est calculée sur la base du modèle de croissance durable (modèle de croissance de Gordon). Le modèle permet de modifier les principales hypothèses de la planification financière afin de modéliser différents scénarios et sensibilités.
- Les distributions de dividendes actualisées avec le taux de coût des fonds propres sont additionnées pour déterminer la valeur opérationnelle de ces fonds. Cette valeur correspond ainsi à la valeur actuelle des distributions de dividendes futures.  
  
Dans un second temps, la valeur actuelle des fonds propres excédentaires et les réserves latentes après impôts différés sur les actifs et les passifs sont ajoutées à la valeur opérationnelle des fonds propres ou soustraites dans le cas de passifs. Il en résulte la valeur totale des fonds propres.
- Le résultat, c'est-à-dire la valeur totale des fonds propres, est ensuite comparé aux résultats de la méthode d'évaluation basée sur la valeur de marché (évaluation relative) à des fins de contrôle de plausibilité et de validation.

1) Voir également à ce sujet : Damodaran A. (2004). Valuing Financial Service Firms

# Modèle d'actualisation des dividendes (méthode DDM)

## Bases et approche d'évaluation

### Approche d'évaluation

- La méthode DDM repose principalement sur la planification à moyen terme pour les exercices 2022 à 2026, qui a été élaborée par la Direction de Bank Linth et approuvée par son Conseil d'administration.
- Dans le cadre d'entretiens ciblés avec la Direction de Bank Linth, la plausibilité des principales hypothèses de la planification à moyen terme a été vérifiée et ces hypothèses ont été comparées à la performance historique, à l'évolution historique et attendue du marché ainsi qu'aux indicateurs sectoriels.
- Sur la base de la planification à moyen terme, le dividende maximal est déterminé pour chaque exercice. La distribution maximale de dividendes est calculée sur la base du bénéfice prévisionnel moins la retenue (affectation aux réserves) nécessaire pour atteindre la capitalisation cible ou plus une éventuelle distribution de réserves de fonds propres non nécessaires (fonds propres excédentaires).
- Du point de vue de l'évaluation, peu importe que les dividendes maximaux théoriques soient effectivement versés dans la pratique ou (partiellement) affectés aux réserves.
- Détermination de la capitalisation cible :** les sociétés de services financiers sont soumises à des exigences réglementaires strictes en matière de fonds propres. Bien que le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, dans le cadre de Bâle III (« Bâle III »), fixe le seuil minimal pour le ratio d'adéquation des fonds propres, les autorités réglementaires nationales peuvent fixer des ratios plus élevés. Dans certains segments du marché des services financiers, les niveaux de fonds propres observables dépassent largement les ratios nationaux et ceux prévus par Bâle III, ainsi que les exigences futures attendues. En effet, les fonds propres excédentaires renforcent la confiance des client·e·s ainsi que des bailleurs de fonds propres et de capitaux étrangers, ce qui garantit la stabilité des coûts des fonds propres. C'est pourquoi les directions des banques s'efforcent généralement d'atteindre un ratio d'adéquation des fonds propres au moins comparable (si ce n'est supérieur) à celui de leurs concurrents, faute de quoi il pourrait en résulter des désavantages concurrentiels.
- On peut donc en conclure que les exigences réglementaires minimales sont plutôt « théoriques » pour l'évaluation des banques. La moyenne de la branche la plus élevée, sur laquelle s'appuie la présente évaluation, s'avère plus pertinente.
- L'évaluation de Bank Linth repose sur un objectif de 15,0 % pour le ratio CET1. Celui-ci correspond au taux actuel au 30 juin 2021, mais se situe légèrement en dessous de la moyenne de la branche d'un point de vue autonome<sup>1</sup>. Bank Linth fait toutefois partie du groupe LLB et profite donc de sa base de fonds propres solide et supérieure à la moyenne du secteur (ratio CET1 de 20,8 % au 30 juin 2021). Nous considérons donc le ratio CET1 actuel comme durable.

### Fonds propres excédentaires

- Dans l'hypothèse du ratio cible CET1 de 15,0 %, il en résulte, selon la planification à moyen terme, des fonds propres excédentaires à hauteur d'environ CHF 12,5 millions.
- Les fonds propres excédentaires sont calculés séparément des distributions de dividendes opérationnels et présentés séparément dans les résultats d'évaluation.
- En ce qui concerne la date de distribution, le modèle technique part du principe que les fonds propres excédentaires seront distribués à la prochaine date possible, c'est-à-dire avec le versement du dividende opérationnel au cours de l'exercice 2022. En conséquence, la valeur actualisée de cette distribution est calculée au moyen d'une actualisation au taux de coût des fonds propres applicable, ce qui donne une valeur de CHF 12,3 millions.

### Valeur finale

- Au-delà de la période de prévision de la planification à moyen terme (exercices 2022 à 2026), Alantra a calculé des hypothèses sur l'évolution à long terme de l'activité commerciale afin de déterminer à la fois les dividendes sur cette période prolongée et la valeur finale des distributions de dividendes.
- La valeur finale inclut la valeur (actualisée) de tous les dividendes futurs après la période de prévision prolongée, sur la base de l'hypothèse d'un taux de croissance durable (modèle de croissance de Gordon).
- Les principaux facteurs de valorisation pour la détermination de la valeur finale sont le taux de coût des fonds propres, le taux de croissance durable et l'objectif pour le ratio CET1. Le taux de croissance durable est estimé à 1,0 %, ce qui correspond au taux d'inflation attendu sur le long terme<sup>2</sup>. Les hypothèses relatives au ratio CET1 sont décrites à gauche. En ce qui concerne les coûts des fonds propres, voir le paragraphe suivant.

### Taux de coût des fonds propres

- Le taux de coût des fonds propres est déterminé sur la base du groupe défini d'entreprises comparables et du Capital Asset Pricing Model (CAPM, modèle d'évaluation des actifs financiers). Pour Bank Linth, il s'élève à 6,47 %. Pour le calcul détaillé, voir l'annexe 3 « Calcul du taux de coût des fonds propres », page 30.
- Les distributions de dividendes opérationnels pendant la période de prévision et concernant la valeur finale sont actualisées sur la base du taux de coût des fonds propres calculé sur la période concernée, puis additionnées, ce qui donne la valeur opérationnelle des fonds propres.

1) Voir annexe 7 « Benchmarking opérationnel », pages 34 et 36

2) Voir paragraphe « Augmentation annuelle des prix », page 13

# Modèle d'actualisation des dividendes (méthode DDM)

## Prévisions économiques et principales hypothèses d'évaluation

### Commentaires liminaires

- L'évaluation de Bank Linth repose en principe sur la planification à moyen terme établie par la Direction et couvrant la période de planification 2022 – 2026. La plausibilité des hypothèses sous-jacentes a été vérifiée lors d'entretiens ciblés avec des membres de la Direction. En outre, ces hypothèses ont été comparées à la performance historique, à l'évolution historique et attendue du marché ainsi qu'aux valeurs indicatives de la branche.
- Pour déterminer la valeur finale, Alantra détermine des hypothèses pour la période à long terme au-delà des années de la planification à moyen terme<sup>1</sup>. Des analyses de sensibilité ont également été réalisées afin de tenir compte des incertitudes dans la détermination de ces hypothèses.
- Concernant la planification à moyen terme établie par la Direction (exercices 2022 à 2026), les principaux facteurs sont résumés ci-après.

### Fortune de la clientèle et prêts à la clientèle

- Les entrées nettes annuelles de nouvelles liquidités prévues pour les exercices 2022 à 2026 se situent entre 2,2 et 2,5 %. Cette prévision semble plausible compte tenu de l'évolution historique, de l'orientation stratégique concernant la clientèle entreprises, de la dynamique de croissance dans les régions clés de Bank Linth ainsi que de l'environnement de marché général.
- La croissance annuelle totale de la fortune de la clientèle se situe entre 2,7 et 3,0 %. Les prévisions d'évolution du marché reposent sur des hypothèses compréhensibles et conformes aux données historiques concernant l'évolution du marché dans son ensemble.
- En ce qui concerne les prêts à la clientèle, la planification à moyen terme prévoit une croissance annuelle de 3,0 à 3,3 %. Compte tenu de la croissance historique, de la stratégie de croissance et de l'environnement de marché, cette prévision semble fondée.
- En raison de la croissance attendue des fonds de la clientèle légèrement inférieure par rapport aux prêts à la clientèle, la croissance attendue des prêts à la clientèle est en accord avec l'objectif stratégique de la Direction consistant à maintenir le degré de couverture de la clientèle<sup>2</sup> à un niveau stable, voire à le réduire légèrement.

### Marges de rendement

- Dans la banque de détail, on constate depuis quelques années une érosion générale des marges de rendement. Celle-ci est notamment attribuable i) aux faibles taux d'intérêt et donc au faible produit net d'intérêts, et ii) à la pression croissante de la concurrence.

- **Opérations d'intérêts** : la planification à moyen terme prévoit une réduction accentuée de la marge de rendement sur les années de planification. Les raisons en sont i) le niveau toujours bas des taux d'intérêt, c'est-à-dire que l'on ne s'attend pas à une hausse significative de la courbe des taux, ii) les ambitions de croissance, qui nécessitent de conclure de nouvelles affaires avec des marges compétitives, et iii) la forte pression concurrentielle dans la région cible de Bank Linth.
- **Opérations de commissions et de services** : ces dernières années, Bank Linth a pris quelques mesures pour stabiliser ou augmenter la marge de rendement des opérations de commissions et de services. Celles-ci comprennent notamment l'adaptation des modèles tarifaires et des mesures visant à augmenter le taux d'investissement, qui ont été mises en œuvre avec succès. La planification à moyen terme tient compte de ces effets, mais prévoit un léger recul de la marge pendant les années de planification en raison de la situation concurrentielle.
- **Opérations de négoce**<sup>3</sup> : par rapport aux exercices 2020 et 2021, la planification à moyen terme table sur une légère hausse de la marge de rendement. Les affaires avec la clientèle entreprises, qui constituent une priorité stratégique, constituent le principal moteur de cette hausse.
- L'évolution attendue des marges semble globalement réaliste et repose sur des hypothèses compréhensibles tant concernant l'environnement macroéconomique, la situation concurrentielle que les initiatives spécifiques aux entreprises.

### Ratio charges/produits

- Pour l'exercice 2020, le ratio charges/produits est de 68,5 % et se situe ainsi dans la moyenne des banques régionales, mais au-dessus de celui des banques cantonales<sup>5</sup>. Au cours de l'exercice 2021, Bank Linth a pu réaliser certains projets d'optimisation des coûts, raison pour laquelle un ratio charges/produits moins élevé est attendu pour 2021.
- La planification à moyen terme suppose une progression de cette base de coûts et ne tient compte ni des projets de réduction des coûts, ni des effets entraînant une augmentation des coûts. Le ratio charges/produits correspond donc en moyenne au niveau de l'exercice 2021 sur les années de planification.
- Nous considérons cette planification comme réaliste. Certains projets d'optimisation des coûts sont en cours de planification, mais ils n'ont pas été pris en compte dans la planification à moyen terme en raison de leur stade précoce et des effets financiers encore incertains.

1) Voir « Introduction à la méthode d'évaluation », page 18

2) Taux de couverture de la clientèle = fonds de la clientèle en % des prêts à la clientèle

3) L'activité de négoce de Bank Linth est une activité uniquement axée sur la clientèle. Elle ne réalise pas de négoce pour compte propre.

4) Produit d'exploitation opérationnel par rapport au volume d'affaires moyen

5) Pour une vue d'ensemble détaillée (y compris la définition), voir annexe 7 « Benchmarking opérationnel », pages 34 à 37

# Modèle d'actualisation des dividendes (méthode DDM)

## Résultats de l'évaluation et analyse de sensibilité

Vue d'ensemble des principaux paramètres d'évaluation	
Paramètres	Hypothèse à long terme (moyenne)
Taux de coût des fonds propres <sup>1</sup>	6,47 %
Valeur cible ratio CET1	15,00 %
Taux de croissance durable	1,00 %

Résultat d'évaluation basé sur des hypothèses de valeur moyenne	
<i>En millions de CHF, sauf mention contraire expresse</i>	
Valeur opérationnelle des fonds propres (à l'exclusion des fonds propres excédentaires)	345,5
Valeur actualisée des fonds propres excédentaires	12,3
<b>Valeur opérationnelle des fonds propres</b>	<b>357,8</b>
Réserves latentes <sup>2</sup>	15,5
<b>Valeur totale des fonds propres</b>	<b>373,3</b>
<b>Valeur par action Bank Linth, en CHF</b>	<b>463.4</b>

## Analyse de sensibilité

### Commentaires

- Des analyses de sensibilité sont réalisées avec des variations des principaux paramètres d'évaluation afin d'accroître la pertinence de l'analyse de la valeur sur la base de la méthode DDM et des hypothèses de valeur moyenne, mais aussi afin de tenir compte des incertitudes des prévisions et de l'évolution future de l'environnement de marché.
- Les facteurs de valorisation sur la base desquels les analyses de sensibilité sont effectuées sont les suivants :

Paramètres	Sensibilité
Taux de coût des fonds propres	6,22 % – 6,72 %
Valeur cible ratio CET1	14,75 % – 15,25 %
Taux de croissance durable	0,75 % – 1,25 %

### Résultat de l'analyse de sensibilité : valeur par action Bank Linth, en CHF

		Valeur cible ratio CET1				
		15,50 %	15,25 %	15,00 %	14,75 %	14,50 %
Coûts des fonds propres	6,97 %	392	407	422	437	452
	6,72 %	411	427	442	457	472
	6,47 %	433	448	463	479	494
	6,22 %	456	472	487	503	518
	5,97 %	482	498	513	529	545
		Taux de croissance durable				
		0,50 %	0,75 %	1,00 %	1,25 %	1,50 %
Coûts des fonds propres	6,97 %	444	434	422	410	396
	6,72 %	464	453	442	429	416
	6,47 %	485	475	463	451	437
	6,22 %	509	498	487	475	461
	5,97 %	534	524	513	501	487

		Valeur cible ratio CET1				
		15,50 %	15,25 %	15,00 %	14,75 %	14,50 %
Taux de croissance durable	0,50 %	457	471	485	500	514
	0,75 %	445	460	475	490	504
	1,00 %	433	448	463	479	494
	1,25 %	419	435	451	467	483
	1,50 %	404	420	437	454	470

Sur la base des analyses de sensibilité, on obtient une valeur de CHF 427 – 503 par action Bank Linth<sup>3</sup>

1) Pour un calcul détaillé, voir annexe 3 « Calcul du taux de coût des fonds propres », page 30

2) Pour des explications détaillées, voir annexe 4 « Réserves latentes », page 31

3) Valeur minimale et maximale dans la zone gris clair

# Méthodes d'évaluation basées sur la valeur de marché (évaluation relative)

## Introduction

### Approche des méthodes basées sur la valeur de marché (évaluation relative)

#### Analyse d'entreprises comparables

- Dans le cadre de l'analyse d'entreprises comparables, l'évaluation de marché actuelle d'entreprises comparables cotées en Bourse est analysée par rapport aux indicateurs financiers pertinents (multiplicateurs de trading). L'étape suivante consiste à appliquer ces multiplicateurs aux indicateurs financiers de Bank Linth afin de déterminer la valeur des fonds propres.
- L'application de cette méthode ne permet d'obtenir une évaluation pertinente que s'il existe une grande comparabilité entre l'objet évalué et les entreprises de comparaison choisies. C'est notamment le cas lorsque les entreprises sont similaires en termes de modèle d'affaires, de taille, de profil de risque et d'opportunités ainsi qu'en termes de profil de croissance et de rentabilité.
- Le choix d'entreprises comparables est expliqué à la page suivante.

#### Analyse de transactions comparables

- Cette approche d'évaluation comprend l'analyse de transactions de fusions et acquisitions (M&A) passées, dans le cadre desquelles les entreprises cibles sont comparables à l'objet évalué (« multiplicateurs de transaction »).
- Les prix (et les évaluations implicites) payés dans le cadre de ces transactions dépendent fortement de l'intérêt spécifique des parties concernées et reflètent donc, dans une certaine mesure, des valeurs subjectives. Il est donc essentiel d'analyser avec précision les paramètres de transaction correspondants.
- Notre analyse de transactions comparables repose sur les critères pertinents pour la définition du groupe de comparaison, qui sont expliqués ci-après. Cette analyse couvre une période de six ans.
- Pour la période examinée, seule une transaction pouvant être considérée comme pertinente a pu être constatée. Il s'agit de l'acquisition de Banque Cler SA, qui a été achevée en 2019. Sur la base des valeurs publiées, les multiplicateurs suivants ont pu être déterminés : ratio cours/valeur comptable de 0,73x ; ratio cours/bénéfice de 22,3x<sup>1</sup>.
- Outre l'acquisition de Banque Cler SA, quelques autres transactions pertinentes ont pu être identifiées (comme la vente de l'activité retail d'EFG International à Banca dello Stato del Cantone Ticino en 2020), pour lesquelles il n'est toutefois pas possible de déduire de multiplicateurs d'évaluation faute de détails publiés.
- Il n'est donc pas procédé à une analyse détaillée de transactions comparables ni à l'application de cette méthode d'évaluation.

### Utilisation des données fondamentales financières

- Pour l'évaluation relative, les ratios financiers des entreprises de comparaison sont utilisés sur la base de la moyenne des estimations des analystes.
- Une évaluation sur la base de la somme des sous-domaines évalués individuellement (opérations d'intérêts, de négoce, de services et de commissions), c'est-à-dire une évaluation « sum of the parts », n'est pas effectuée en l'absence i) d'une planification séparée de tous les indicateurs financiers pertinents pour les sous-domaines et ii) d'entreprises de comparaison opérant spécifiquement dans un seul sous-domaine.

### Multiplicateurs de marché sélectionnés

#### Ratio cours/valeur comptable (C/VC)

- Ce multiplicateur joue un rôle important dans l'évaluation des sociétés de services financiers (comme les banques). Les actifs d'une banque se composent principalement de liquidités, de créances et d'immobilisations financières qui sont majoritairement négociées et correspondent donc à la valeur de marché.
- En raison de la réglementation relativement standardisée du secteur des services financiers, les multiplicateurs C/VC des entreprises de comparaison sont en outre uniformes et facilement comparables.
- Toutefois, l'application de ces multiplicateurs doit tenir compte des différences de rendement des fonds propres des entreprises. Généralement, cela se fait à l'aide d'une analyse de régression.

#### Ratio cours/bénéfice (C/B)

- Ce multiplicateur joue également un rôle essentiel dans l'évaluation des sociétés de services financiers, car cette méthode ne se base pas sur la valeur de l'entreprise, mais sur la valeur des fonds propres.
- Comme ce multiplicateur est basé sur le bénéfice annuel, cette différence tient compte de la rentabilité des entreprises de comparaison.

#### Ratio cours/revenu (C/R)

- Pour les établissements bancaires, ce multiplicateur doit être considéré comme le pendant du multiplicateur du chiffre d'affaires des entreprises industrielles. Il ne tient donc pas compte des différences de rentabilité. Il n'est donc utilisé dans l'évaluation relative qu'en complément des deux principaux multiplicateurs (C/VC et C/B).

Sources : Mergermarket, site Internet de la Commission des OPA

1) Basé sur la Fairness Opinion dans le cadre de l'offre publique d'acquisition de la Banque Cantonale de Bâle pour toutes les actions au porteur d'une valeur nominale de CHF 20.00 chacune en mains du public, ainsi que sur les indicateurs financiers à 12 mois pour Banque Cler au 31 2018

# Méthodes d'évaluation basées sur la valeur de marché (évaluation relative)

## Définition du groupe de comparaison pertinent

### Activité clé pertinente de Bank Linth

- Bank Linth vise principalement deux segments de clientèle : la clientèle privée et la clientèle entreprises. Dans le secteur de la clientèle privée, on opère également une distinction entre banque de détail et private banking.
- Dans le secteur de la clientèle privée, Bank Linth propose des prestations dans divers domaines : paiements et épargne, placements (mandats de gestion de fortune, dépôts de titres, conseil en placement), financement d'immeubles et de crédits, et conseil en prévoyance pour les 2<sup>e</sup> et 3<sup>e</sup> piliers.
- Dans le private banking, la gamme de services proposés à la clientèle privée est complétée par des prestations de conseil en matière fiscale et de structuration.
- Dans le secteur de la clientèle entreprises, Bank Linth se concentre sur le segment des PME, pour lequel elle a conçu son offre de conseil sur mesure. Des financements (crédits d'exploitation, d'investissement, de construction, etc.) ainsi que des prestations dans les domaines des comptes et des paiements, des placements et de la prévoyance professionnelle contre les risques sont proposés.
- Bank Linth réalise la majeure partie (environ 71 %) de ses revenus grâce aux opérations d'intérêts, suivies des opérations de commissions et de services (env. 21 %) et des opérations de négoce (env. 6 %).

### Sélection et composition du groupe de comparaison

- Comme expliqué à la page précédente, l'évaluation relative repose sur des entreprises comparables cotées en Bourse.
- D'un point de vue méthodologique, l'assortiment de produits des entreprises de comparaison a été analysé en détail (voir annexe 7 « Benchmarking opérationnel », pages 35 et 37). Avec une part d'environ 71 %, les opérations d'intérêts jouent un rôle prépondérant dans la répartition des revenus de Bank Linth. La comparabilité de la répartition des revenus est donc un critère essentiel dans le choix des entreprises de comparaison, car cette répartition est un indicateur solide du modèle d'affaires.
- Une grande partie des banques cotées en Suisse peut en outre, comme expliqué au paragraphe suivant, être exclue en raison de l'offre de services, car l'activité de détail ne représente que l'une des nombreuses branches d'activité. Les banques cantonales et d'autres banques de détail et régionales cotées en Bourse constituent donc le meilleur groupe de comparaison possible.

### Définition du groupe de comparaison en fonction de la focalisation sur le produit

- Les banques de détail et les banques cantonales proposent des prestations dans les domaines suivants :
  - trafic des paiements et tenue de compte : offre de différents types de comptes, cartes de débit et de crédit, trafic des paiements, etc. Ces dernières années, les offres de solutions combinées ont en outre augmenté. D'autres prestations sont également proposées à la clientèle entreprises, par exemple des conseils en matière de planification des liquidités ;
  - financements : offre de financements hypothécaires et de crédits pour la clientèle privée et d'autres services tels que financements commerciaux, financements de participations ou planification successorale pour la clientèle entreprises ;
  - placements et négoce : les client-e-s ont la possibilité d'effectuer eux-mêmes des placements par le biais de dépôts de titres, la banque étant à leur disposition pour les conseiller en cas de besoin. Il est également possible de recourir à des mandats de gestion de fortune ainsi qu'à l'achat de fonds de placement gérés directement par les banques. Pour les gestionnaires de fortune indépendants, les banques de détail et les banques cantonales font en outre office de banque dépositaire ;
  - prévoyance : prestations de libre passage et offres de produits pour le 3<sup>e</sup> pilier.
- Dans de rares cas, les banques de détail et les banques cantonales proposent en outre des prestations dans d'autres domaines tels que l'Investment Banking (Banque Cantonale de Zurich, p. ex.).

### Définition du groupe de comparaison par dominante géographique

- Comme l'activité de Bank Linth se situe exclusivement en Suisse, le groupe de comparaison n'inclut que des banques suisses.
- Outre la comparabilité du modèle d'affaires, cette approche garantit la comparabilité des conditions cadres réglementaires dans lesquelles les banques opèrent ainsi que d'autres facteurs tels que la base de client-e-s et les autres caractéristiques propres à chaque pays.



# Méthodes d'évaluation basées sur la valeur de marché (évaluation relative)

## Analyse des multiplicateurs de trading pertinents et résultat de l'évaluation

### Analyse des entreprises comparables et des multiplicateurs de trading pertinents

#### Analyse d'entreprises comparables

- Le groupe de comparaison se compose d'un total de 15 entreprises représentant les banques suisses exerçant une activité de détail et cotées en Bourse. Il comprend, d'une part, les banques cantonales cotées et, d'autre part, la Banque Hypothécaire de Lenzbourg et le groupe Valiant. Pour une vue d'ensemble détaillée, voir l'annexe 5 « Multiplicateurs de trading d'entreprises comparables », page 32.
- La liquidité des titres d'actions du groupe de comparaison a été déterminée sur la base de la circulaire COPA n° 2 : Liquidité au sens du droit des OPA. Il en résulte deux groupes qui se recoupent : l'ensemble du groupe de comparaison et le groupe des entreprises comparables liquides<sup>1</sup>.
- La fourchette des multiplicateurs utilisée a été déterminée par la médiane de l'ensemble du groupe de comparaison comme valeur inférieure et par la médiane des entreprises liquides comme valeur supérieure.

#### Multiplicateurs pertinents

- Comme indiqué à la page 22 (voir paragraphe « Multiplicateurs de marché sélectionnés »), le rendement des fonds propres (« RFP ») joue un rôle important dans le cadre du multiplicateur C/VC, car il indique l'utilisation des fonds propres d'une entreprise sur le plan économique. Les entreprises du groupe de comparaison ont tendance à présenter un RFP supérieur à celui de Bank Linth (voir annexe 7 « Benchmarking opérationnel », pages 34 et 36). Pour en tenir compte, une analyse du rapport entre le ratio C/VC et le RFP est effectuée au moyen d'une régression (voir annexe 3 « Analyse de régression : ratio cours/valeur comptable par rapport au rendement des fonds propres », page 33). Cette analyse montre une relation linéaire sur la base de laquelle un multiplicateur C/VC ajusté avec le RFP est calculé. Ce multiplicateur C/VC ajusté est utilisé pour l'évaluation.
- Le multiplicateur C/R présente l'inconvénient de ne pas tenir compte des différences de rentabilité entre les entreprises<sup>2</sup>. Pour obtenir une évaluation pertinente, il est donc essentiel de s'appuyer sur des entreprises présentant une rentabilité comparable. Toutefois, comme le montre une analyse, ce n'est pas le cas ici. Bank Linth présente une rentabilité nettement inférieure à celle de la plupart des entreprises de comparaison. Seules deux entreprises sont comparables du point de vue des marges ; c'est pourquoi seules celles-ci sont prises en compte dans le calcul du multiplicateur C/R.<sup>3</sup>
- Les multiplicateurs résultant du groupe de comparaison pour les ratios C/VC, C/B et C/R sont appliqués en conséquence aux valeurs de base 2022, conformément à la planification à moyen terme de Bank Linth. De plus, les multiplicateurs implicites pour 2023 sont calculés sur cette base.

### Résultat de l'évaluation<sup>4</sup>

Ratio cours/valeur comptable (C/VC)			2022	2023	
Fourchette des multiplicateurs			basse	haute	moyenne
Multiplicateur			0,54x	0,63x	0,61x
Valeur des fonds propres (en mio. de CHF)			313	364	338
Nombre d'actions			805 403	805 403	805 403
Valeur par action (CHF)			388	452	420

Ratio cours/bénéfice (C/B)			2022	2023	
Fourchette des multiplicateurs			basse	haute	moyenne
Multiplicateur <sup>5</sup>			14,4x	15,4x	14,9x
Valeur des fonds propres (en mio. de CHF)			396	423	409
Nombre d'actions			805 403	805 403	805 403
Valeur par action (CHF)			491	525	508

Ratio cours/revenu (C/R)			2022	2023	
Fourchette des multiplicateurs			basse	haute	moyenne
Multiplicateur <sup>3</sup>			3,4x	3,9x	3,7x
Valeur des fonds propres (en mio. de CHF)			311	356	334
Nombre d'actions			805 403	805 403	805 403
Valeur par action (CHF)			386	443	414

  = fourchettes de multiplicateur utilisées pour l'évaluation

1) Voir annexe 3, paragraphe « Détermination du bêta », page 30 et annexe 5 « Multiplicateurs de trading d'entreprises comparables », page 32

2) Voir les explications du paragraphe « Multiplicateurs de marché sélectionnés », page 22

3) Voir à ce sujet l'annexe 5 « Multiplicateurs de trading d'entreprises comparables », page 32. La valeur moyenne des entreprises concernées est de 3,7x, une fourchette de +/-0,25x étant appliquée aux fins de l'analyse de sensibilité.

4) Multiplicateur calculé implicitement pour l'exercice 2023 : évaluation basée sur la fourchette de multiplicateur utilisée (exercice 2022) par rapport à la valeur de base incluse dans la planification à moyen terme

5) Étant donné que le multiplicateur C/B est identique pour l'ensemble du groupe de comparaison et pour le groupe d'entreprises liquides comparables (14,9x), une fourchette de +/-0,5x est appliquée aux fins d'une analyse de sensibilité.

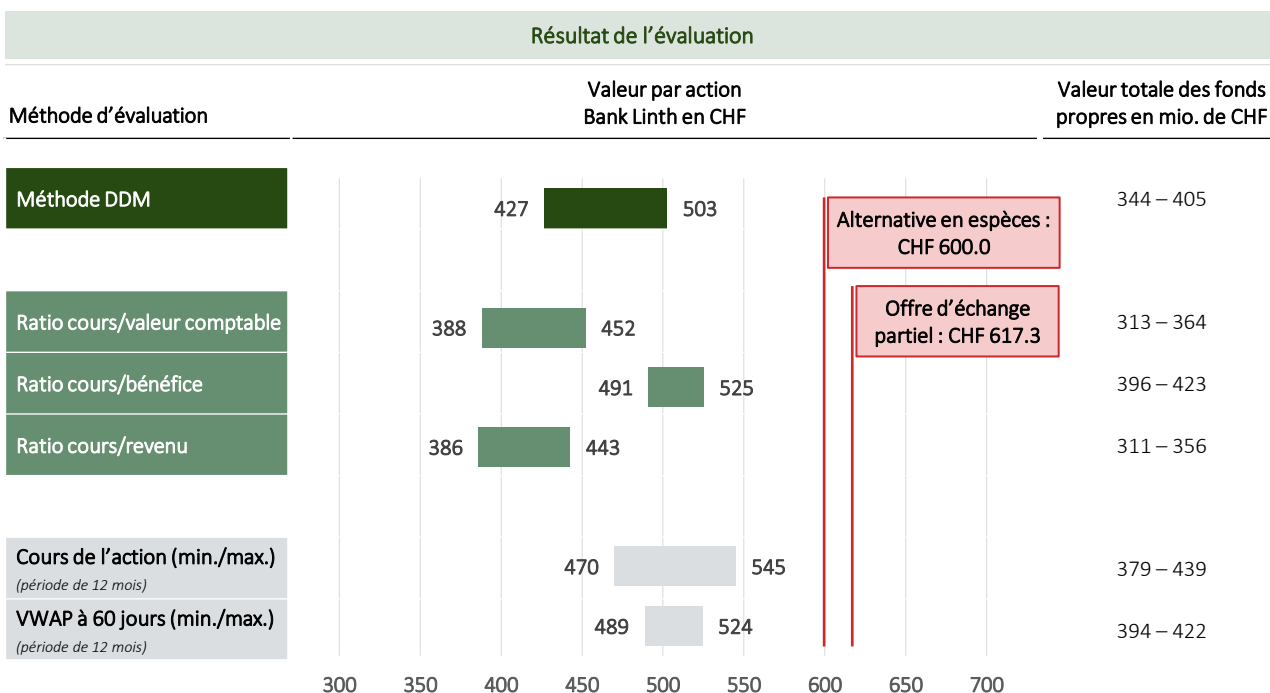


# 5

---

## Résultat de l'évaluation

# Résultat de la Fairness Opinion



## Détermination de la valeur de l'offre d'échange partiel et de l'alternative en espèces

### Offre d'échange partiel

- L'offre d'échange partiel prévoit, en guise de prix d'achat, 5 actions LLB plus CHF 323.0 nets en espèces pour chaque action Bank Linth.
- La valeur par action LLB déterminée dans l'expertise d'évaluation EY LLB s'élève à CHF 61.3.
- Il est toutefois important de noter que les actionnaires ne recevront ni le dividende de Bank Linth pour l'exercice 2021, ni celui de LLB (CHF 2.50 par action<sup>1</sup>), alors que l'expertise d'évaluation EY LLB comprend la valeur du dividende de l'action LLB pour l'exercice 2021.
- Pour évaluer l'offre d'échange partiel, Alantra a donc soustrait la valeur actualisée du dividende hypothétique de CHF 2.50 par action LLB. En appliquant un taux de coût des fonds propres de 8,59 %, il en résulte une déduction de CHF 2.44 et, par conséquent, une valeur ajustée par action LLB de CHF 58.9.
- La valeur calculée de l'offre d'échange partiel s'élève donc à CHF 617.3 (5 x CHF 58.9 + CHF 323.0) par action Bank Linth.

### Alternative en espèces

- La valeur de l'alternative en espèces s'élève à CHF 600.0 nets par action Bank Linth.

## Conclusion

- La méthode DDM en tant que méthode d'évaluation principale débouche sur une fourchette de valeurs de CHF 427 à CHF 503 par action Bank Linth.
- L'alternative en espèces de CHF 600.0 proposée par LLB ainsi que l'offre d'échange partiel d'une valeur calculée de CHF 617.3 par action Bank Linth sont supérieures à cette valeur. Les résultats basés sur les méthodes de la valeur de marché utilisées pour le contrôle de la plausibilité sont également inférieurs à l'offre d'échange partiel et à l'alternative en espèces.
- Par conséquent, Alantra considère que l'offre d'échange partiel ainsi que l'alternative en espèces de LLB proposées aux actionnaires de Bank Linth sont équitables et appropriées.
- Le cours de l'action et le VWAP à 60 jours sont également inférieurs au prix des offres (offre d'échange partiel et alternative en espèces), mais ne sont pas significatifs en raison de l'illiquidité de l'action Bank Linth.

**Martin Menzi**  
Managing Director

**Christian Barrot**  
Managing Director

1) Hypothèse basée sur la convention de transaction, qui prévoit un dividende maximal de CHF 2.50 par action LLB pour l'exercice 2021  
2) Taux de coût des fonds propres selon l'expertise d'évaluation EY LLB

# 6

---

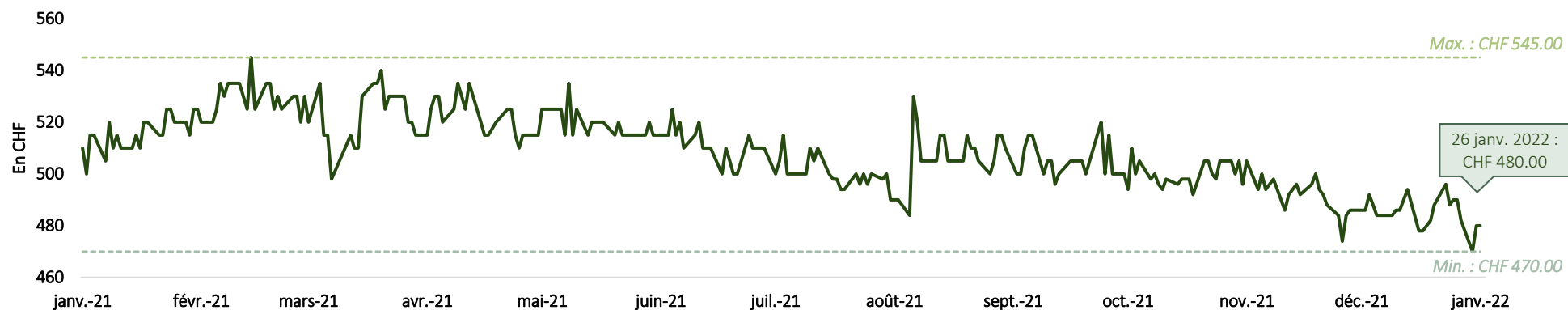
## Annexes

1. Cours de l'action et analyse VWAP
2. Liquidité des actions de Bank Linth
3. Calcul du taux de coût des fonds propres
4. Réserves latentes
5. Multiplicateurs de trading des entreprises comparables
6. Analyse de régression : ratio cours/valeur comptable par rapport au rendement des fonds propres
7. Benchmarking opérationnel des entreprises comparables
8. Liste des abréviations

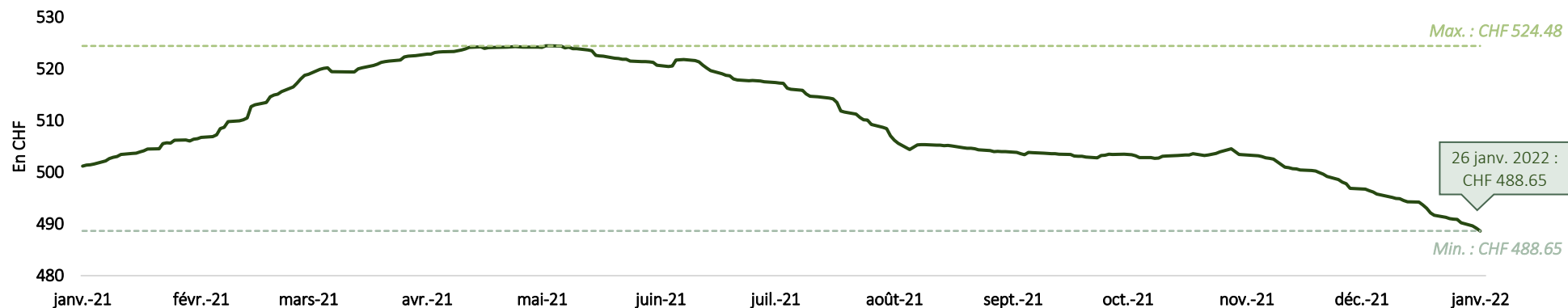
# Cours de l'action et analyse VWAP

## Annexe 1

Évolution<sup>1</sup> du cours de l'action Bank Linth



Évolution<sup>1</sup> du VWAP à 60 jours de l'action Bank Linth



En raison de l'illiquidité de l'action Bank Linth<sup>2</sup>, le cours de l'action ou le VWAP ne fournit pas d'indications pertinentes et n'est donc pas pris en compte dans l'évaluation.

Source : Bloomberg au 26 janvier 2022

1) Évolution sur une période de 12 mois avant l'annonce préalable de l'offre d'échange partiel et de l'alternative en espèces

2) Voir annexe 2 « Liquidité des actions de Bank Linth », page 29

# Liquidité des actions de Bank Linth

## Annexe 2

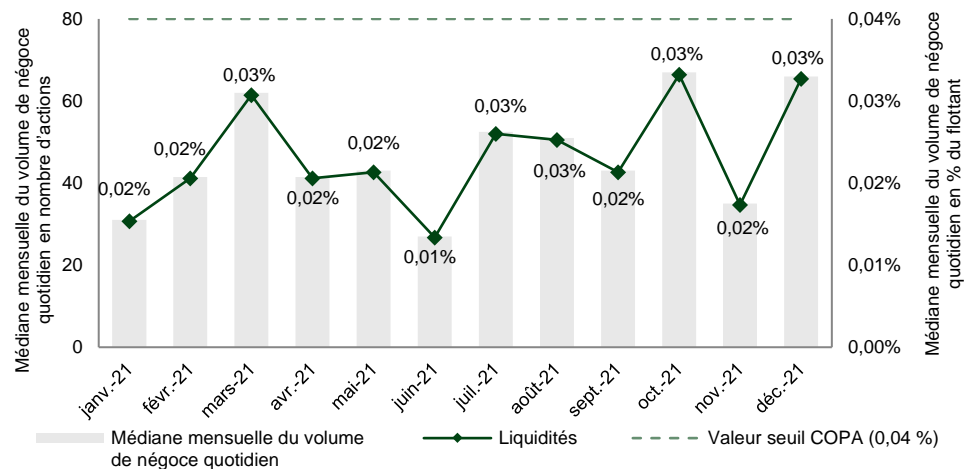
### Détermination de la liquidité

- La Commission des OPA (COPA) considère comme liquides tous les titres inclus dans le Swiss Leader Index (« SLI ») et tous les titres dont la médiane mensuelle du volume de négoce quotidien est supérieure à 0,04 % de la partie négociable du titre de participation (« free float », flottant) pendant au moins dix des douze mois précédents.<sup>1</sup>
- Comme illustré à droite, les actions Bank Linth ne répondent à ce critère pour aucun des mois observés. Selon la définition de la COPA, l'action est donc illiquide.
- L'écart entre les cours acheteur et vendeur de l'action Bank Linth est analysé en guise d'indicateur supplémentaire. Il est représenté à droite sur la période qui est également pertinente selon la définition de la COPA. La médiane mensuelle oscille entre 0,75 % et 1,47 % (moyenne : 1,21 %). Ces valeurs plutôt élevées par rapport au marché indiquent également que l'action est peu négociée et doit donc être considérée comme illiquide.

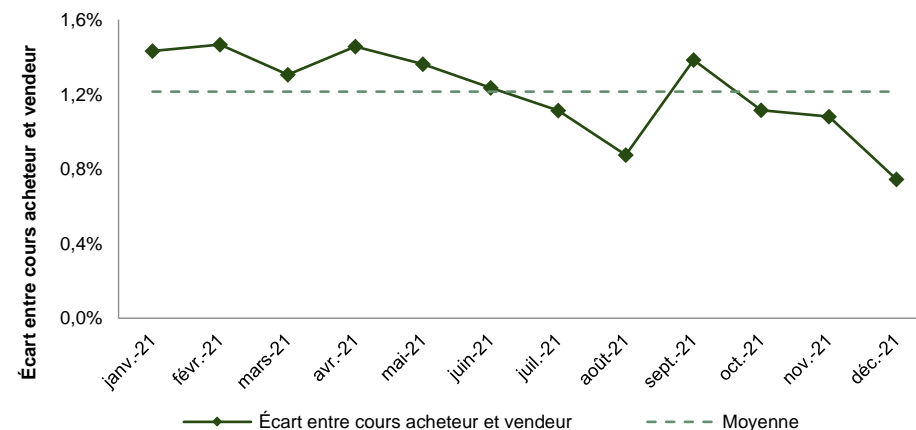
### Pertinence de la liquidité

- D'une manière générale, on conçoit qu'un titre d'action illiquide est négocié avec une décote par rapport à sa valeur intrinsèque et que la liquidité (illiquidité) peut donc jouer un rôle aux fins de l'évaluation. Toutefois, dans la pratique, il n'est pas précisé clairement quelle méthode de détermination ou quelles valeurs doivent être appliquées pour une décote d'illiquidité. Alors que par le passé, on s'appuyait majoritairement sur des valeurs empiriques, qui indiquaient une décote comprise entre 5 % et 15 %, d'autres méthodes ont également été utilisées, à l'image du modèle Average-Strike Put Option de Finnerty<sup>2</sup>, pour estimer une éventuelle décote.
- Conformément à la décision de la COPA, la prise en compte d'une décote minoritaire dans l'évaluation d'un titre illiquide n'est plus autorisée après la suppression légale de la prime de contrôle.<sup>3</sup>
- Dans la pratique du droit des offres publiques d'acquisition, une décote d'illiquidité a toutefois été admise de manière sporadique, bien que la COPA ait des réserves concernant une telle admission, tant du point de vue de son principe que de son utilisation concrète.<sup>4</sup>
- Étant donné que dans la présente Fairness Opinion, une éventuelle décote d'illiquidité n'a pas d'incidence sur l'évaluation de l'équité et l'adéquation financières de l'offre de LLB, il est renoncé à son application.
- L'illiquidité de l'action Bank Linth doit par ailleurs être considérée comme moins pertinente dans le cas présent, car outre Liechtensteinische Landesbank en tant qu'actionnaire principale (avec environ 75 % des actions), les 25 % restants sont répartis entre environ 10 400 actionnaires. En moyenne, un actionnaire détient ainsi environ 19 actions.

### Test de liquidité pour les actions Bank Linth (selon la définition de la COPA<sup>1</sup>)



### Vue d'ensemble de l'écart entre les cours acheteur et vendeur des actions Bank Linth



Source : Bloomberg au 24 janvier 2022, site Internet de la Commission des OPA

1) Voir circulaire COPA n° 2 : Liquidité au sens du droit des OPA

2) Voir le rapport d'évaluation du 28 août 2017 dans l'affaire ImmoMentum AG

3) Voir la décision 609/01 de la COPA du 14 juillet 2015 dans l'affaire SHL Telemedicine Ltd., consid. 3.2.1.2

4) Voir la décision 670/01 de la COPA du 28 août 2017 dans l'affaire ImmoMentum AG, consid. 3.2. 3

# Calcul du taux de coût des fonds propres

## Annexe 3

### Détermination du taux de coût des fonds propres et des composantes pertinentes

- **Taux d'intérêt sans risque** : le taux d'intérêt sans risque est un taux d'intérêt nominal, c'est-à-dire qu'il inclut l'inflation (attendue) qui peut être obtenue avec un placement financier ne présentant (presque) aucun risque de défaillance. Compte tenu des taux d'intérêt historiquement bas, le taux d'intérêt sans risque est calculé sur la base de données historiques (moyenne sur dix ans) en vue d'atteindre un niveau normalisé. En combinaison avec la concentration géographique de Bank Linth, l'utilisation de l'emprunt d'État suisse à 15 ans semble appropriée. Il en résulte un taux d'intérêt sans risque d'environ 0,3 %.

Source : Bloomberg, janvier 2022

- **Prime pour petite capitalisation** : la prime pour petite capitalisation est une majoration qui, en raison de la faible capitalisation boursière de Bank Linth, est ajoutée au taux de coût des fonds propres résultant du CAPM en tant que prime de risque supplémentaire. La prime utilisée d'environ 2,9 % correspond à la valeur moyenne pondérée des primes calculées par Duff & Phelps, qui correspond à la fourchette de capitalisation dans laquelle se trouve Bank Linth.

Source : Duff & Phelps, Cost of Capital Navigator: Size Premia over CAPM (Exhibit B-1, p. 8)

- **Prime de risque de marché** : pour le calcul du taux de coût des fonds propres, une prime de risque de marché de 5,2 % est appliquée. Selon Duff & Phelps, elle correspond à la différence entre le rendement total annuel moyen des actions cotées en Bourse et le rendement annuel moyen des emprunts d'État à long terme (période de 1970 à 2020) pour la Suisse et l'année 2021.

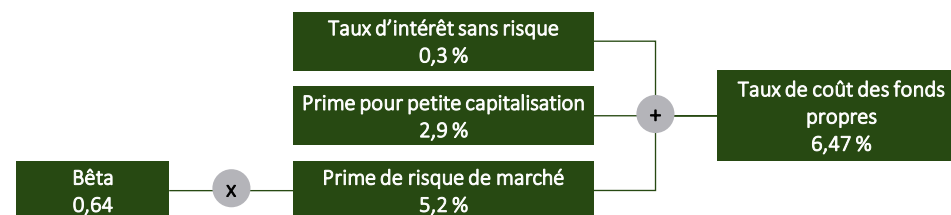
Source : Duff & Phelps, Cost of Capital Navigator: International Cost of Capital Module (Appendix 3A, p. 8)

- **Bêta** : le bêta est calculé sur la base du bêta de régression pour des sociétés comparables cotées en Bourse. Aucun ajustement n'a été opéré au titre du levier financier, car les sociétés de services financiers présentent généralement une structure de capital relativement homogène et comparable en raison de la réglementation. En outre, les dettes des sociétés de services financiers sont difficilement mesurables sur une base comparable. Le bêta est calculé à partir de la médiane du bêta de régression d'entreprises comparables (régression par rapport à l'indice local sur la base de rendements hebdomadaires, voir tableau à droite).

Source : FactSet, janvier 2022

- En raison de l'illiquidité du groupe de comparaison, le bêta de l'industrie de Damodaran<sup>3</sup> a été utilisé comme autre point de référence pour les banques régionales en Europe de l'Ouest. Le groupe se compose de 68 banques régionales et présente un bêta de 0,56, qui est similaire au bêta moyen calculé du groupe de comparaison utilisé dans la présente Fairness Opinion.

### Calcul du taux de coût des fonds propres



### Détermination du bêta

Entreprise	Bêta – 2 ans	Bêta – 5 ans	Pertinence	Liquidités <sup>1</sup>	Conclusion
Banque Cantonale de Genève	0,18	0,16	Significatif	Illiquide	Exclusion
Banque Cantonale du Jura	0,25	0,16	Significatif	Illiquide	Exclusion
Banque Cantonale Vaudoise	0,56	0,57	Significatif	Liquide	Inclusion
Banque Cantonale Bernoise	0,39	0,46	Significatif	Illiquide	Exclusion
Banque Cantonale de Bâle-Campagne	0,14	0,13	Significatif	Illiquide	Exclusion
Banque Cantonale de Bâle	0,34	0,32	Significatif	Illiquide	Exclusion
Banque Cantonale de Glaris	0,53	0,50	Significatif	Illiquide	Exclusion
Banque Cantonale des Grisons	0,16	0,18	Significatif	Illiquide	Exclusion
Banque Hypothécaire de Lenzbourg	0,15	0,09	Non significatif	Illiquide	Exclusion
Banque Cantonale de Lucerne	0,40	0,41	Significatif	Illiquide	Exclusion
Banque Cantonale de St-Gall	0,64	0,64	Significatif	Liquide	Inclusion
Banque Cantonale de Thurgovie	0,20	0,13	Significatif	Illiquide	Exclusion
Valiant Holding	0,88	0,77	Significatif	Liquide	Inclusion
Banque Cantonale du Valais	0,19	0,19	Significatif	Illiquide	Exclusion
Banque Cantonale de Zoug	0,19	0,16	Significatif	Illiquide	Exclusion
Moyenne <sup>2</sup>	0,69	0,66			
Médiane <sup>2</sup>	0,64	0,64			

- Pour le calcul du bêta moyen et du bêta médian, seuls les titres liquides selon la définition de la COPA<sup>1</sup> sont pris en compte. En outre, les bêtas qui ne sont pas statistiquement significatifs (valeur de p supérieure à 5 %) sont exclus.
- Selon la définition de Damodaran<sup>3</sup>, le bêta est calculé à l'aide de la moyenne pondérée du bêta de régression de 2 et 5 ans (sur la base des données hebdomadaires), le bêta de 2 ans étant pondéré à 2/3 et le bêta de 5 ans à 1/3. Cette méthode est également utilisée dans la présente Fairness Opinion, ce qui donne un bêta (médiane) de 0,64.

Sources : Bloomberg, FactSet au 24 janvier 2022, Duff & Phelps, Damodaran<sup>3</sup>

1) Définition de la liquidité selon la circulaire COPA n° 2 : Liquidité au sens du droit des OPA

2) Pour le calcul de la moyenne et de la médiane, seuls les bêtas des entreprises qui sont liquides<sup>1</sup> et significatifs sont pris en compte.

3) Damodaran A., Beta, Unlevered Beta and other risk measures – Western Europe. Mise à jour le 5 janvier 2022

# Réserves latentes

## Annexe 4

### Identification des réserves latentes

- Pour obtenir la valeur totale des fonds propres, les réserves latentes potentielles doivent être ajoutées à la valeur opérationnelle des fonds propres<sup>1</sup>.
- Deux postes du bilan présentant un potentiel de réserves latentes sont identifiés pour Bank Linth :
  - participations
  - immeubles

#### Participations

- Les participations sont des parts détenues dans les entreprises suivantes :
  - Banque des Lettres de Gage d'Établissements suisses de Crédit hypothécaire SA
  - SIX Group SA
- Dans le bilan, les participations sont inscrites à la valeur d'acquisition, qui s'élève à environ CHF 8,4 millions au 31 décembre 2020.
- La valeur de marché selon le rapport de gestion 2020 de Bank Linth s'élève à environ CHF 27,2 millions.
- Compte tenu du produit des participations inclus dans la planification à moyen terme et après déduction des impôts différés (taux d'imposition de 15,4 %), il en résulte des réserves latentes d'environ CHF 15,5 millions, qui sont additionnées pour calculer la valeur totale des fonds propres.

#### Immeubles

- Au 31 décembre 2020, le bilan de Bank Linth présente des immobilisations corporelles d'un montant de CHF 48,5 millions, dont CHF 34,5 millions doivent être affectés à des immeubles.
- Les immeubles actuellement détenus par la banque se trouvent dans les localités suivantes : Lachen, Rapperswil, Schmerikon et Uznach.
- Les immeubles sont inscrits au bilan à leur valeur d'acquisition, déduction faite des amortissements cumulés. Les amortissements sont effectués de manière linéaire sur 33 ans.
- Selon la Direction, la valeur portée au bilan correspond plus ou moins à la valeur effective. Cela peut s'expliquer par i) des possibilités de réaffectation limitées, qui seraient potentiellement liées à des coûts élevés, et ii) l'attractivité des biens immobiliers, sachant que les micro-situations ont tendance à être plus attractives que les macro-situations.
- Sur la base de cette analyse, aucune réserve latente n'est prise en compte pour les immeubles.

# Multiplicateurs de trading d'entreprises comparables

## Annexe 5

Entreprise	Pays	Liquidités <sup>1</sup>	CB <sup>2</sup> (en mio. de CHF)	Ratio cours/valeur comptable		Ratio cours/bénéfice		Ratio cours/revenu	
				2022	2023	2022	2023	2022	2023
Banque Cantonale de Genève	CH	Illiquide	1 140	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Banque Cantonale du Jura	CH	Illiquide	154	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Banque Cantonale Vaudoise	CH	Liquide	6 234	1,78x	1,76x	18,6x	18,2x	6,2x	6,1x
Banque Cantonale Bernoise	CH	Illiquide	1 959	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Banque Cantonale de Bâle-Campagne	CH	Illiquide	1 958	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Banque Cantonale de Bâle	CH	Illiquide	2 623	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Banque Cantonale de Glaris	CH	Illiquide	370	0,90x	0,88x	15,7x	15,4x	4,2x	4,1x
Banque Cantonale des Grisons	CH	Illiquide	3 950	1,39x	1,37x	20,7x	20,5x	9,4x	9,3x
Banque Hypothécaire de Lenzbourg	CH	Illiquide	307	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Banque Cantonale de Lucerne	CH	Illiquide	3 471	1,05x	1,02x	14,8x	14,8x	6,0x	5,9x
Banque Cantonale de St-Gall	CH	Liquide	2 592	0,96x	0,93x	14,9x	14,8x	5,1x	5,0x
Banque Cantonale de Thurgovie	CH	Illiquide	2 110	0,84x	0,81x	14,1x	13,8x	5,7x	5,6x
Valiant Holding	CH	Liquide	1 434	0,60x	0,59x	11,8x	11,7x	3,2x	3,0x
Banque Cantonale du Valais	CH	Illiquide	1 596	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Banque Cantonale de Zoug	CH	Illiquide	2 008	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Moyenne de l'ensemble du groupe				1,07x	1,05x	15,8x	15,6x	5,7x	5,6x
Médiane de l'ensemble du groupe				0,96x	0,93x	14,9x	14,8x	5,7x	5,6x
Moyenne des entreprises liquides				1,11x	1,09x	15,1x	14,9x	4,8x	4,7x
Médiane des entreprises liquides				0,96x	0,93x	14,9x	14,8x	5,1x	5,0x
Moyenne du groupe de comparaison C/R <sup>3</sup>								3,7x	3,6x
Médiane du groupe de comparaison C/R <sup>3</sup>								3,7x	3,6x

Les multiplicateurs C/VC utilisés pour l'évaluation sont indiqués à l'annexe 6 « Analyse de régression : ratio cours/valeur comptable par rapport au rendement des fonds propres », page 33.

Sources : FactSet au 24 janvier 2022

1) Circulaire COPA n° 2 : Liquidité au sens du droit des OPA

2) CB = capitalisation boursière

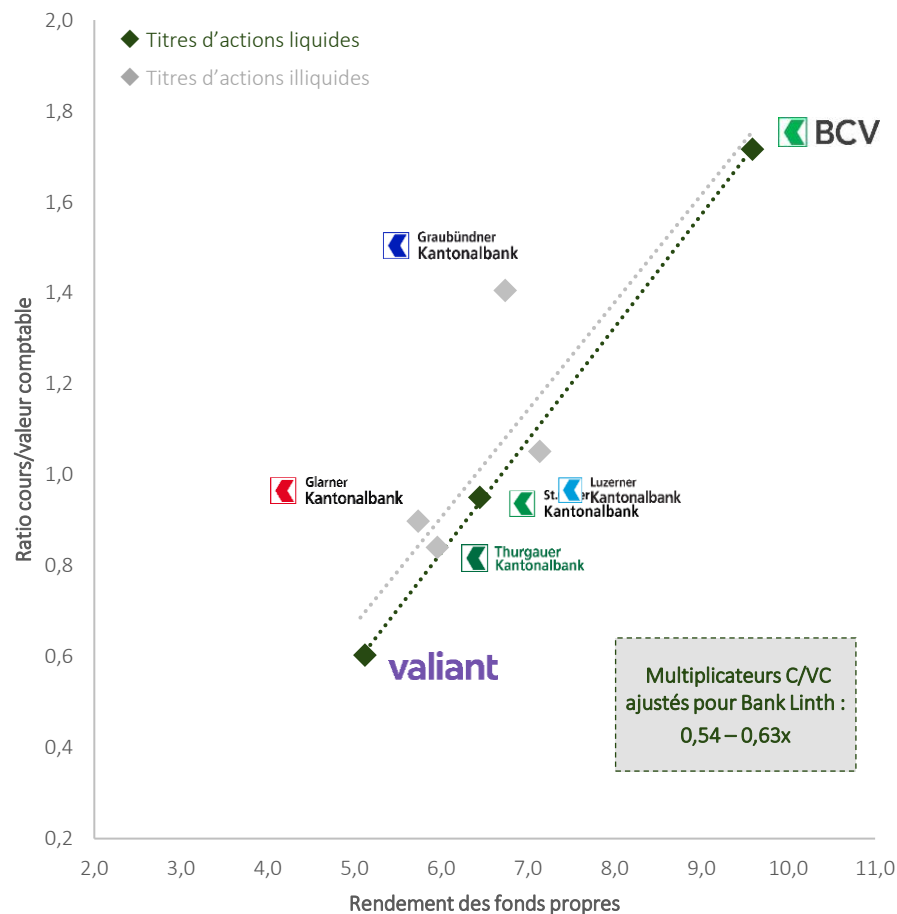
3) Le groupe de comparaison du ratio C/R se compose de la Banque Cantonale de Glaris et de Valiant Holding.



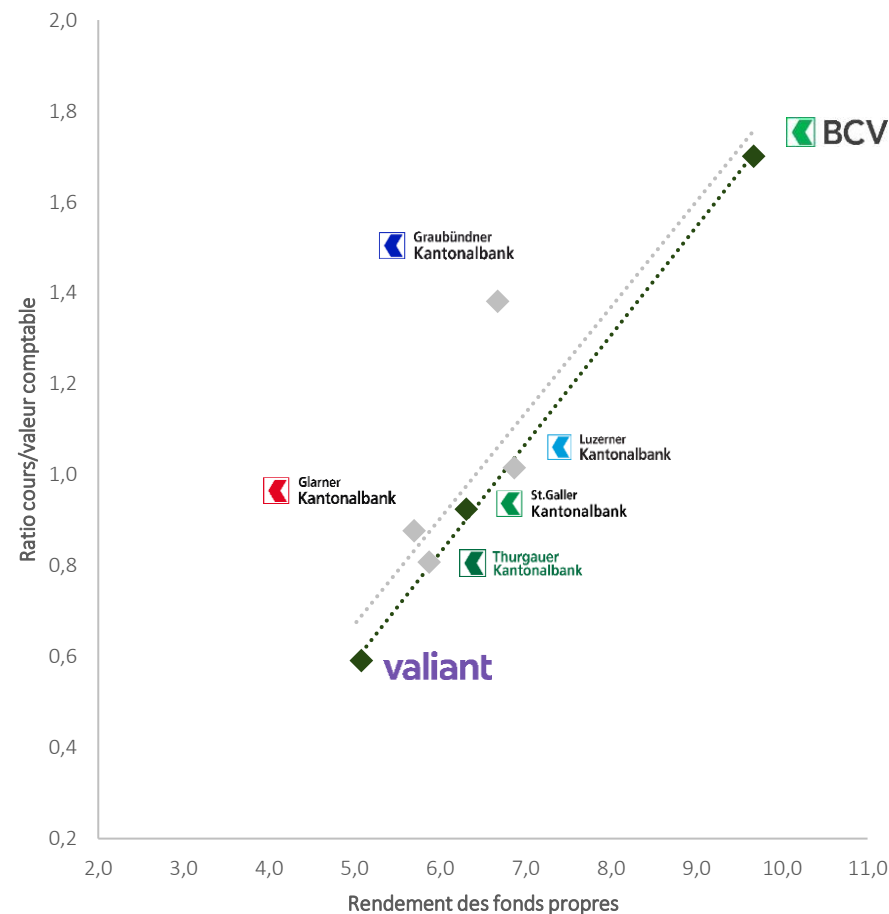
# Analyse de régression : ratio cours/valeur comptable par rapport au rendement des fonds propres

## Annexe 6

2022<sup>1</sup>



2023<sup>1</sup>



Source : FactSet au 24 janvier 2022

1) Le rendement des fonds propres et les valeurs comptables des fonds propres attendus pour les entreprises de comparaison et les années civiles 2022 et 2023 se basent sur la médiane des estimations des analystes.

# Benchmarking opérationnel – banques cantonales (1/2)

## Annexe 7

Entreprise	Cotation	Pays	Rendement des fonds propres <sup>1</sup>			Ratio charges/produits <sup>2</sup>			Ratio CET1		
			2019	2020	2021 S1	2019	2020	2021 S1	2019	2020	2021 S1
<b>Bank Linth</b>	<b>Oui</b>	<b>CH</b>	<b>6,2 %</b>	<b>4,8 %</b>	<b>5,6 %</b>	<b>65,3 %</b>	<b>68,5 %</b>	<b>63,5 %</b>	<b>14,7 %</b>	<b>15,2 %</b>	<b>15,0 %</b>
Banque Cantonale d'Argovie	Non	CH	7,8 %	7,8 %	n.a.	54,3 %	52,0 %	51,0 %	17,9 %	18,6 %	17,5 %
Banque Cantonale d'Appenzell	Non	CH	n.a.	n.a.	n.a.	48,6 %	49,4 %	52,5 %	19,6 %	20,3 %	n.a.
Banca dello Stato del Cantone Ticino	Non	CH	7,1 %	6,5 %	n.a.	57,0 %	57,2 %	n.a.	16,3 %	16,0 %	n.a.
Banque Cantonale de Genève	Oui	CH	5,9 %	6,2 %	7,5 %	60,3 %	69,6 %	65,9 %	13,3 %	13,3 %	n.a.
Banque Cantonale du Jura	Oui	CH	6,9 %	5,3 %	n.a.	64,2 %	68,8 %	60,0 %	16,6 %	16,5 %	n.a.
Banque Cantonale Neuchâteloise	Non	CH	7,5 %	7,0 %	n.a.	53,2 %	54,4 %	47,9 %	17,2 %	18,5 %	n.a.
Banque Cantonale Vaudoise	Oui	CH	10,4 %	8,8 %	9,7 %	54,2 %	56,9 %	n.a.	17,1 %	17,7 %	17,0 %
Banque Cantonale de Bâle-Campagne	Oui	CH	7,2 %	6,6 %	n.a.	52,8 %	55,5 %	55,5 %	20,4 %	20,2 %	19,1 %
Banque Cantonale de Bâle	Oui	CH	4,0 %	3,7 %	n.a.	68,3 %	69,8 %	62,3 %	17,1 %	16,5 %	16,1 %
Banque Cantonale Bernoise	Oui	CH	n.a.	n.a.	n.a.	65,0 %	74,9 %	65,4 %	19,5 %	19,0 %	18,0 %
Banque Cantonale de Fribourg	Non	CH	n.a.	n.a.	n.a.	41,3 %	42,1 %	40,6 %	18,0 %	17,8 %	17,7 %
Banque Cantonale de Glaris	Oui	CH	9,5 %	9,1 %	8,9 %	65,1 %	63,5 %	64,6 %	11,5 %	11,4 %	n.a.
Banque Cantonale des Grisons	Oui	CH	7,2 %	6,8 %	8,4 %	48,8 %	49,6 %	n.a.	20,9 %	20,4 %	19,9 %
Banque Cantonale de Lucerne	Oui	CH	8,9 %	9,2 %	n.a.	50,1 %	50,7 %	49,9 %	13,9 %	12,5 %	12,0 %
Banque Cantonale de Nidwald	Non	CH	n.a.	n.a.	n.a.	59,3 %	59,3 %	57,9 %	n.a.	n.a.	n.a.
Banque Cantonale d'Obwald	Non	CH	n.a.	n.a.	n.a.	55,5 %	57,8 %	50,0 %	18,9 %	18,9 %	n.a.
Banque Cantonale de Schaffhouse	Non	CH	n.a.	n.a.	n.a.	42,0 %	43,2 %	47,8 %	25,0 %	26,2 %	n.a.
Banque Cantonale de Schwytz	Non	CH	n.a.	n.a.	n.a.	49,3 %	51,8 %	48,7 %	21,2 %	22,1 %	22,1 %
Banque Cantonale de St-Gall	Oui	CH	8,5 %	7,7 %	8,6 %	58,6 %	57,4 %	n.a.	16,2 %	16,0 %	15,7 %
Banque Cantonale de Thurgovie	Oui	CH	n.a.	n.a.	n.a.	50,9 %	51,9 %	49,4 %	18,6 %	18,3 %	17,8 %
Banque Cantonale d'Uri	Non	CH	4,9 %	4,5 %	6,0 %	64,8 %	73,7 %	56,8 %	18,7 %	19,3 %	18,9 %
Banque Cantonale du Valais	Oui	CH	n.a.	n.a.	n.a.	51,8 %	52,2 %	52,0 %	18,3 %	16,7 %	16,5 %
Banque Cantonale de Zoug	Oui	CH	n.a.	n.a.	n.a.	51,2 %	51,5 %	50,7 %	18,2 %	18,1 %	n.a.
Banque Cantonale de Zurich	Non	CH	7,2 %	7,2 %	8,2 %	61,3 %	67,1 %	n.a.	17,7 %	17,4 %	16,4 %
Moyenne <sup>3</sup>			7,4 %	6,9 %	8,2 %	55,3 %	57,5 %	54,1 %	17,9 %	17,9 %	17,5 %
Médiane <sup>3</sup>			7,2 %	6,9 %	8,4 %	54,3 %	56,2 %	52,0 %	18,0 %	18,1 %	17,6 %

Sources : rapports de gestion et de publication 2019, 2020 et S1 2021

1) Les rendements des fonds propres sont présentés conformément aux rapports de gestion. La définition individuelle de l'indicateur peut varier légèrement d'une banque à l'autre.

2) Le ratio charges/produits se compose des charges de biens et services, des charges de personnel et des amortissements par rapport au produit d'exploitation.

3) Bank Linth n'est pas prise en compte dans le calcul de la moyenne et de la médiane.

# Benchmarking opérationnel – banques cantonales (2/2)

## Annexe 7

Entreprise	Cotation	Pays	Répartition des revenus 2020		
			Opérations d'intérêts	Opérations de commissions	Opérations de négoce
<b>Bank Linth</b>	<b>Oui</b>	<b>CH</b>	<b>71,2 %</b>	<b>20,7 %</b>	<b>6,3 %</b>
Banque Cantonale d'Argovie	Non	CH	74,3 %	18,4 %	5,2 %
Banque Cantonale d'Appenzell	Non	CH	82,2 %	13,8 %	3,1 %
Banca dello Stato del Cantone Ticino	Non	CH	73,4 %	15,5 %	6,5 %
Banque Cantonale de Genève	Oui	CH	57,3 %	31,3 %	8,9 %
Banque Cantonale du Jura	Oui	CH	70,2 %	20,6 %	8,6 %
Banque Cantonale Neuchâteloise	Non	CH	73,0 %	19,5 %	5,3 %
Banque Cantonale Vaudoise	Oui	CH	51,1 %	28,6 %	14,5 %
Banque Cantonale de Bâle-Campagne	Oui	CH	72,2 %	20,6 %	5,1 %
Banque Cantonale de Bâle	Oui	CH	64,8 %	23,8 %	10,5 %
Banque Cantonale Bernoise	Oui	CH	65,0 %	25,4 %	5,0 %
Banque Cantonale de Fribourg	Non	CH	83,9 %	11,2 %	3,0 %
Banque Cantonale de Glaris	Oui	CH	76,0 %	15,6 %	5,6 %
Banque Cantonale des Grisons	Oui	CH	69,1 %	22,6 %	4,0 %
Banque Cantonale de Lucerne	Oui	CH	68,9 %	19,4 %	9,5 %
Banque Cantonale de Nidwald	Non	CH	75,4 %	13,7 %	7,7 %
Banque Cantonale d'Obwald	Non	CH	80,6 %	13,2 %	4,3 %
Banque Cantonale de Schaffhouse	Non	CH	63,1 %	26,2 %	6,6 %
Banque Cantonale de Schwytz	Non	CH	71,1 %	20,1 %	7,6 %
Banque Cantonale de St-Gall	Oui	CH	65,9 %	24,6 %	8,0 %
Banque Cantonale de Thurgovie	Oui	CH	73,0 %	17,9 %	7,7 %
Banque Cantonale d'Uri	Non	CH	77,7 %	18,1 %	2,5 %
Banque Cantonale du Valais	Oui	CH	70,1 %	17,2 %	10,3 %
Banque Cantonale de Zoug	Oui	CH	67,0 %	24,5 %	5,8 %
Banque Cantonale de Zurich	Non	CH	49,8 %	29,1 %	18,3 %
Moyenne <sup>1</sup>			69,8 %	20,5 %	7,2 %
Médiane <sup>1</sup>			70,7 %	19,8 %	6,5 %

Sources : rapports de gestion pour l'année 2020

1) Bank Linth n'est pas prise en compte dans le calcul de la moyenne et de la médiane.

# Benchmarking opérationnel – banques régionales (1/2)

## Annexe 7

Entreprise	Cotation	Pays	Rendement des fonds propres <sup>1</sup>			Ratio charges/produits <sup>2</sup>			Ratio CET1		
			2019	2020	2021 S1	2019	2020	2021 S1	2019	2020	2021 S1
<b>Bank Linth</b>	<b>Oui</b>	<b>CH</b>	<b>6,2 %</b>	<b>4,8 %</b>	<b>5,6 %</b>	<b>65,3 %</b>	<b>68,5 %</b>	<b>63,5 %</b>	<b>14,7 %</b>	<b>15,2 %</b>	<b>15,0 %</b>
acrevis	Non	CH	5,4 %	5,7 %	n.a.	64,7 %	62,9 %	66,8 %	n.a.	n.a.	n.a.
AEK Bank 1826	Non	CH	n.a.	n.a.	n.a.	60,5 %	67,4 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Alpha Rheintal Bank	Non	CH	5,5 %	5,7 %	n.a.	69,5 %	61,3 %	n.a.	16,5 %	15,4 %	n.a.
Baloise Banque SoBa	Non	CH	n.a.	n.a.	n.a.	70,4 %	75,4 %	n.a.	12,1 %	11,9 %	n.a.
Banca Popolare di Sondrio (Suisse)	Non	CH	n.a.	n.a.	n.a.	76,3 %	71,1 %	73,6 %	18,4 %	17,9 %	n.a.
Bank Avera	Non	CH	n.a.	n.a.	n.a.	89,4 %	83,3 %	n.a.	n.a.	11,1 %	n.a.
Bank BSU	Non	CH	n.a.	n.a.	n.a.	83,9 %	83,9 %	n.a.	15,7 %	15,8 %	n.a.
Banque CIC (Suisse)	Non	CH	n.a.	n.a.	n.a.	72,9 %	70,9 %	n.a.	9,3 %	9,2 %	n.a.
Banque EKI	Non	CH	n.a.	n.a.	n.a.	63,5 %	77,8 %	71,1 %	n.a.	n.a.	n.a.
Bank SLM	Non	CH	n.a.	n.a.	n.a.	68,1 %	67,3 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Bank Thalwil	Non	CH	5,1 %	3,8 %	n.a.	68,6 %	67,3 %	68,4 %	n.a.	n.a.	n.a.
Bernerland Bank	Non	CH	n.a.	n.a.	n.a.	70,7 %	71,2 %	71,0 %	n.a.	n.a.	n.a.
Bezirks-Sparkasse Dielsdorf	Non	CH	n.a.	n.a.	n.a.	63,5 %	71,6 %	65,7 %	12,6 %	13,2 %	n.a.
Clientis	Non	CH	n.a.	n.a.	n.a.	63,9 %	64,5 %	62,1 %	19,7 %	20,2 %	20,0 %
Crédit Agricole next bank (Suisse)	Non	CH	n.a.	n.a.	n.a.	83,5 %	86,1 %	77,6 %	17,5 %	17,7 %	n.a.
DC Bank	Non	CH	n.a.	n.a.	n.a.	72,7 %	78,9 %	77,9 %	n.a.	n.a.	n.a.
Bank EEK	Non	CH	n.a.	n.a.	n.a.	49,2 %	53,1 %	63,3 %	n.a.	n.a.	n.a.
Banque Hypothécaire de Lenzbourg	Oui	CH	5,6 %	4,5 %	n.a.	68,9 %	75,1 %	75,3 %	19,8 %	19,7 %	n.a.
Banque Migros	Non	CH	7,7 %	5,7 %	n.a.	51,6 %	58,1 %	53,3 %	14,2 %	14,1 %	13,7 %
PostFinance	Non	CH	3,7 %	1,5 %	1,7 %	145,2 %	88,1 %	88,3 %	18,7 %	18,5 %	18,5 %
Raiffeisen	Non	CH	n.a.	n.a.	n.a.	68,7 %	68,3 %	62,5 %	16,9 %	18,6 %	18,0 %
Regiobank Solothurn	Non	CH	n.a.	n.a.	n.a.	58,4 %	59,4 %	61,0 %	16,0 %	16,2 %	n.a.
SB Saanen Bank	Non	CH	n.a.	n.a.	n.a.	59,1 %	58,6 %	58,3 %	18,9 %	20,0 %	n.a.
SeeBeteiligungs AG / Bank Zimmerberg	Non	CH	n.a.	n.a.	n.a.	64,9 %	68,1 %	n.a.	12,2 %	12,0 %	n.a.
Spar- und Leihkasse Frutigen	Non	CH	3,6 %	3,5 %	n.a.	61,5 %	62,0 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Sparkasse Schwyz	Non	CH	n.a.	n.a.	n.a.	72,7 %	70,5 %	63,2 %	n.a.	n.a.	n.a.
Valiant Holding	Oui	CH	5,3 %	5,2 %	n.a.	63,2 %	63,6 %	64,6 %	16,5 %	16,1 %	15,7 %
<b>Moyenne<sup>3</sup></b>			<b>5,2 %</b>	<b>4,5 %</b>	<b>1,7 %</b>	<b>70,6 %</b>	<b>69,8 %</b>	<b>68,0 %</b>	<b>15,9 %</b>	<b>15,7 %</b>	<b>17,2 %</b>
<b>Médiane<sup>3</sup></b>			<b>5,4 %</b>	<b>4,9 %</b>	<b>1,7 %</b>	<b>68,6 %</b>	<b>68,3 %</b>	<b>66,2 %</b>	<b>16,5 %</b>	<b>16,1 %</b>	<b>18,0 %</b>

Sources : rapports de gestion et de publication 2019, 2020 et S1 2021

1) Les rendements des fonds propres sont présentés conformément aux rapports de gestion. La définition individuelle de l'indicateur peut varier légèrement d'une banque à l'autre.

2) Le ratio charges/produits se compose des charges de biens et services, des charges de personnel et des amortissements par rapport au produit d'exploitation.

3) Bank Linth n'est pas prise en compte dans le calcul de la moyenne et de la médiane.

# Benchmarking opérationnel – banques régionales (2/2)

## Annexe 7

Entreprise	Cotation	Pays	Répartition des revenus 2020		
			Opérations d'intérêts	Opérations de commissions	Opérations de négoce
<b>Bank Linth</b>	<b>Oui</b>	<b>CH</b>	<b>71,2 %</b>	<b>20,7 %</b>	<b>6,3 %</b>
acrevis	Non	CH	59,2 %	31,0 %	6,1 %
AEK Bank 1826	Non	CH	88,0 %	5,9 %	3,0 %
Alpha Rheintal Bank	Non	CH	57,4 %	28,1 %	11,9 %
Baloise Banque SoBa	Non	CH	73,9 %	20,8 %	3,3 %
Banca Popolare di Sondrio (Suisse)	Non	CH	56,5 %	22,6 %	21,9 %
Bank Avera	Non	CH	76,2 %	14,0 %	3,3 %
Bank BSU	Non	CH	79,0 %	9,8 %	2,6 %
Banque CIC (Suisse)	Non	CH	64,4 %	20,7 %	10,7 %
Banque EKI	Non	CH	71,9 %	19,5 %	3,9 %
Bank SLM	Non	CH	74,1 %	15,6 %	2,8 %
Bank Thalwil	Non	CH	72,3 %	14,4 %	2,5 %
Bernerland Bank	Non	CH	80,8 %	12,3 %	0,9 %
Bezirks-Sparkasse Dielsdorf	Non	CH	76,8 %	8,5 %	2,6 %
Clientis	Non	CH	76,9 %	11,9 %	3,2 %
Crédit Agricole next bank (Suisse)	Non	CH	69,9 %	11,6 %	18,5 %
DC Bank	Non	CH	62,9 %	33,0 %	3,0 %
Bank EEK	Non	CH	76,0 %	15,4 %	1,1 %
Banque Hypothécaire de Lenzbourg	Oui	CH	66,8 %	16,6 %	3,4 %
Banque Migros	Non	CH	73,2 %	18,7 %	6,4 %
PostFinance	Non	CH	43,9 %	28,9 %	15,9 %
Raiffeisen	Non	CH	75,1 %	14,7 %	7,0 %
Regiobank Solothurn	Non	CH	81,3 %	13,3 %	2,3 %
SB Saanen Bank	Non	CH	75,9 %	16,1 %	5,8 %
SeeBeteiligungs AG / Bank Zimmerberg	Non	CH	75,1 %	18,7 %	4,0 %
Spar- und Leihkasse Frutigen	Non	CH	87,1 %	8,1 %	2,8 %
Sparkasse Schwyz	Non	CH	69,1 %	19,9 %	6,9 %
Valiant Holding	Oui	CH	76,5 %	15,2 %	3,2 %
Moyenne <sup>1</sup>			71,9 %	17,2 %	5,9 %
Médiane <sup>1</sup>			74,1 %	15,6 %	3,3 %

Sources : rapports de gestion pour l'année 2020

1) Bank Linth n'est pas prise en compte dans le calcul de la moyenne et de la médiane.

# Liste des abréviations

## Annexe 8

Abréviation	Signification	Abréviation	Signification
adj.	adjoint	FINMA	Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers
AG / SA	Société anonyme	IFRS	International Financial Reporting Standards (normes internationales d'informations financières)
BCE	Banque centrale européenne	ISIN	International Securities Identification Number (numéro international d'identification des valeurs mobilières)
BNS	Banque nationale suisse	LLB	Liechtensteinische Landesbank AG
CAGR	Compound Annual Growth Rate (taux de croissance annuel composé)	M&A	Mergers & Acquisitions (fusions et acquisitions)
CAPM	Capital Asset Pricing Model (modèle d'évaluation des actifs financiers)	Min./max.	Minimum/maximum
CEO	Chief Executive Officer	Mio./mia.	Million/milliard
CET1	Common Equity Tier 1 (fonds propres de base durs)	n.a.	not available (indisponible)
CFO	Chief Financial Officer	OEPC-FINMA	Ordonnance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers sur l'établissement et la présentation des comptes (ordonnance de la FINMA sur les comptes)
CH	Suisse	OOPA	Ordonnance de la Commission des OPA sur les offres publiques d'acquisition
CHF	Franc suisse	p. ex.	par exemple
COPA	Commission des OPA	RFP	Rendement des fonds propres
C/B	Ratio cours/bénéfice	RWA	Risk Weighted Assets (actifs pondérés en fonction des risques)
C/R	Ratio cours/revenu	SLI	Swiss Leader Index
C/VC	Ratio cours/valeur comptable	SPI	Swiss Performance Index
DCF	Discounted Cash Flow (modèle de flux de trésorerie actualisés)	VWAP à 60 jours	Volume Weighted Average Price à 60 jours (prix moyen pondéré en fonction du volume)
DDM	Dividend Discount Model (modèle d'actualisation des dividendes)		
env.	Environ		
FED	Federal Reserve System		

# Contact

---

**Martin Menzi**  
Managing Director

[martin.menzi@alantra.com](mailto:martin.menzi@alantra.com)  
+41 44 552 50 52

**Christian Barrot**  
Managing Director

[christian.barrot@alantra.com](mailto:christian.barrot@alantra.com)  
+41 44 552 50 56

Alantra SA  
Stockerstrasse 47  
8002 Zurich  
Suisse

+41 44 552 50 50

[www.alantra.com](http://www.alantra.com)