

Granskning och utlåtande

Carlsquare Equity Research har av styrelsen i Toleranzia AB ("Toleranzia" eller "Bolaget" med organisationsnummer 556877-2866) fått i uppdrag att, som oberoende expert, lämna ett värderingsutlåtande, även kallad Fairness Opinion.

Värderingsutlåtandet avser ett erbjudande ("Erbjudandet") som ställts av Flerie Invest AB ("Flerie Invest" eller "Budgivaren" med organisationsnummer 556856-6615) i samband med den budplikt som uppkommit. Erbjudandet medför ett kontant budpliktsbud till aktieägarna i Toleranzia om förvärv av samtliga aktier i Bolaget. Vederlaget som Budgivaren erbjuder är 1,02 SEK kontant för varje aktie i Toleranzia.

Budgivaren har inte för avsikt att förvärva Bolaget och inga väsentliga förändringar av Bolagets verksamhet är planerade. Budgivaren planerar även inte heller några förändringar med avseende på Bolagets ledning och övriga anställda.

Carlsquare Equity Research har värderat Toleranzia genom att använda oss av en riskjusterad kassaflödesvärdering enligt DCF-metoden i kombination med en jämförande värdering med liknande noterade bolag.

För analysen har nedanstående underlag använts:

- Erbjudandet
- historisk offentlig och intern information rörande Bolaget
- diskussioner med företagsledningen verksam hos Bolaget
- egna analyser och undersökningar som är relevanta

Carlsquare Equity Research tar inget ansvar för faktorer eller händelser som skulle kunna påverka vårt utlåtande efter denna tidpunkt.

Carlsquare Equity Researchs arvode för detta uppdrag är fast och är inte betingat av storleken på vederlaget, i vilken utsträckning Erbjudandet accepteras eller huruvida Erbjudandet fullföljs eller ej.

I första steget kommer vi fram till ett marknadsvärde på Toleranzia som tar i beaktande den potentiella försäljningen företaget kan uppnå inom de relevanta indikationerna Bolaget avser att vara verksam inom. Detta värde påverkas sedan av risker associerade med klinisk utveckling, förväntade finansieringsbehov samt nuvärdesberäkningar.

Carlsquare Equity Research har värderat Toleranzia enligt de metoder som har beskrivits ovan. Värdet representerar det vi bedömer som det fundamentala värdet på Bolaget med beaktande av möjligheten till signifikanta framsteg i den prekliniska och kliniska utvecklingen i närtid, den potentiella försäljningen, de enskilda indikationernas incidens samt chans för licensiering.

Mot bakgrund av det ovanstående anser vi att erbjudandet från Flerie Invest inte återspeglar det fundamentala värde som vi anser Toleranzia besitter. Givet vår analys, våra antaganden och övriga omständigheter anser vi att erbjudandet inte är skäligt för aktieägarna i Toleranzia.

Stockholm 25 november 2022



Niklas Elmhammer
Senior Equity Analyst
Carlsquare AB



Herman Kuntscher
Associate Equity Analyst
Carlsquare AB

Granskning och utlåtande

Begränsningar, reservationer och friskrivning

Carlsquares utlåtande grundar sig på ekonomiska och marknadsmässiga faktorer liksom övrig information tillgänglig per den 24 november 2022. Förhållanden som lagts till grund för utlåtandet kan påverkas av annan information som Carlsquare inte fått ta eller kunnat ta del av. Carlsquare har antagit och förlitat sig på att den publika informationen liksom information som tillhandahållits av representanter för Uppdragsgivaren och som har använts som underlag för detta utlåtande, är fullständig och korrekt utan att använda någon oberoende verifiering av denna. Carlsquare ska inte göras ansvarig för några som helst förluster som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna presentation.

Utlåtandet riktar sig inte till U.S. Persons (såsom detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får heller inte spridas till sådana personer. Utlåtandet riktar sig heller inte till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av utlåtandet till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Utlåtandet är underkastat svensk rätt och eventuell tvist i anledning av uppdraget skall avgöras av svensk domstol exklusivt.