

Fairness Opinion – Syngenta AG

Fairness Opinion zum öffentlichen Kaufangebot der
China National Chemical Corporation für den Erwerb der Syngenta AG

4. März 2016

Inhalt

- Einleitung
- Unternehmen
- Bewertungsüberlegungen
- Ergebnis der Fairness Opinion
- Anhang

Einleitung

- Ausgangslage
- Auftrag von N+1
- Beurteilungsvorgehen
- Beurteilungsgrundlagen

Einleitung

Ausgangslage

Ausgangslage

- Die Syngenta AG („Syngenta“ oder das „Unternehmen“) ist an der SIX Swiss Exchange und an der New York Stock Exchange (NYSE) kotiert. Per 26. Januar 2016 betrug ihre Marktkapitalisierung CHF 33.6 Mrd. Syngenta ist ein führendes Agrarunternehmen mit marktführender Stellung in den drei Produktbereichen Crop Protection (Pflanzenschutz), Seeds (Saatgut) und Lawn and Garden (Rasen- und Gartenprodukte)
- Syngenta beschäftigt rund 30,000 Mitarbeitende in über 90 Ländern und erzielte im Geschäftsjahr 2015 einen Umsatz von USD 13.4 Mrd. Das Unternehmen hat seinen Hauptsitz in Basel, Schweiz. Regionale Sitze befinden sich in Greensboro (North Carolina/USA) für die Region NAFTA, Sao Paulo (Brasilien) für die Region LATAM und Singapur für die Region APAC. Syngenta betreibt fünf Hauptzentren für Forschung und Entwicklung (F+E) in China, Indien, der Schweiz, Grossbritannien und den USA. Die Produktion erfolgt in zwölf Hauptwerken in Brasilien, China, Frankreich (2), Indien, der Schweiz (2), Grossbritannien (2) und den USA (3)
- Das gezeichnete Aktienkapital des Unternehmens beträgt CHF 9,294,564.90 aufgeteilt in 92,945,649 Namenaktien zum Nominalwert von CHF 0.10 je Aktie. Die Aktien sind voll liberiert und besitzen je ein Stimmrecht
- Im Mai 2015 machte Monsanto unaufgefordert einen Vorschlag zur Übernahme von Syngenta zu einem Preis von CHF 449.00 je Syngenta-Aktie, davon 45% in bar, welcher vom Syngenta-Verwaltungsrat abgelehnt wurde. Im Anschluss daran gab es bis September 2015 immer wieder Spekulationen über einen weiteren Übernahmeversuch. Nach einer zwischenzeitlichen Abkühlung dieser Spekulationen kamen im Dezember 2015 erneut Gerüchte auf. Diesmal wurde die China National Chemical Corporation („ChemChina“) als potenzielle Käuferin gehandelt. Demzufolge muss beachtet werden, dass der Aktienkurs von Syngenta wie auch die entsprechenden gewichteten Durchschnittskurse von diesen Spekulationen zu einem gewissen Grad in die Höhe getrieben wurden
- Am 3. Februar 2016 veröffentlichte ChemChina eine Voranmeldung, in der sie über ihre Absicht informierte, den Aktionären von Syngenta ein öffentliches Bargeld-Kaufangebot für alle sich im Publikum befindlichen Namenaktien zu einem Preis von USD 465.00 je Aktie zu unterbreiten. Basierend auf einem USD/CHF-Wechselkurs von 1.0171 wurde per 26. Januar 2016 ein Angebotspreis von CHF 472.95 je Syngenta-Aktie ermittelt. Darüber hinaus sieht das öffentliche Kaufangebot Dividendenzahlungen auf unverwässerter Basis an die Syngenta-Aktionäre von bis zu CHF 16.00 je Aktie vor, vorbehaltlich der Zustimmung durch die für 26. April 2016 einberufene ordentliche Generalversammlung von Syngenta. Die Dividendenzahlungen von bis zu CHF 16.00 je Aktie setzen sich zusammen aus einer ordentlichen Dividende von bis zu CHF 11.00 je Aktie, zahlbar vor Abschluss des öffentlichen Übernahmeangebots, sowie einer Sonderdividende von CHF 5.00 je Aktie, zahlbar unmittelbar vor Abschluss des öffentlichen Übernahmeangebots. Beide Komponenten (Angebotspreis von USD 465.00 je Aktie und Dividendenzahlungen von bis zu CHF 16.00 je Aktie) werden als integrierte Komponenten betrachtet und werden nachfolgend gemeinsam als „ChemChina-Angebot“ bezeichnet. Es sei darauf hingewiesen, dass der tatsächliche Angebotspreis in CHF von der künftigen Entwicklung des USD/CHF-Wechselkurses abhängt
- Am 2. Februar 2016 schlossen ChemChina und Syngenta eine Transaktionsvereinbarung ab, im Rahmen derer sich der Verwaltungsrat von Syngenta unter anderem verpflichtete, den Aktionären von Syngenta das ChemChina-Angebot zur Annahme zu empfehlen
- Im Zusammenhang mit dem Mandat zur Erstellung einer Fairness Opinion erhält N+1 Swiss Capital AG („N+1“) keine Entschädigung, die von bestimmten Aussagen zur Bewertung von Syngenta oder vom Erfolg einer Transaktion mit ChemChina abhängig ist. Hiermit wird bestätigt, dass N+1, in Anwendung vom UEK Rundschreiben Nr. 3 betreffend Prüfstellen, unabhängig zum Urteil gelangt ist
- Gemäss Verfügung der UEK vom 27. September 2011 ist N+1 für die Erstellung von Fairness Opinions im Rahmen öffentlicher Kaufangebote besonders befähigt

Einleitung

Auftrag von N+1

Auftrag des Verwaltungsrates

- Der Verwaltungsrat von Syngenta hat N+1 beauftragt, im Rahmen einer Fairness Opinion die finanzielle Angemessenheit des ChemChina-Angebots aus Sicht der Publikumsaktionäre von Syngenta zu beurteilen
- Die Fairness Opinion ist ausschliesslich für den Verwaltungsrat von Syngenta als Teil seines Berichts an die Aktionäre bezüglich des ChemChina-Angebots bestimmt (gemäss Verordnung der UEK über öffentliche Kaufangebote). Zur Klarstellung sei erwähnt, dass die Fairness Opinion ausschliesslich die finanzielle Angemessenheit des Angebots für die Inhaber von Namenaktien von Syngenta, die an der SIX Swiss Exchange kotiert sind, beurteilt, nicht aber für Inhaber von American Depositary Receipts von Syngenta
- Diese Fairness Opinion darf in Zusammenhang mit dem öffentlichen Kaufangebot publiziert werden. Ausserdem darf im Schweizer Angebotsprospekt darauf verwiesen werden. Eine Verwendung für sonstige Zwecke ist nicht erlaubt
- Die Fairness Opinion stellt keine Empfehlung an die Publikumsaktionäre von Syngenta dar, das ChemChina-Angebot anzunehmen oder abzulehnen
- Des Weiteren enthält sie keine Beurteilung der folgenden Punkte:
 - Abgeltungsmodalitäten und weitere Bedingungen des ChemChina-Angebots
 - Rechtliche und steuerliche Beurteilung der Transaktionsstruktur
 - Auswirkungen, die sich aus einer Annahme oder Ablehnung des ChemChina-Angebots ergeben können
 - Zukünftiger Wert der Syngenta-Aktie
- N+1 hat weder eine aktienrechtliche Revision noch irgendeine Form von Due Diligence durchgeführt

Einleitung

Beurteilungsvorgehen

Beurteilungsvorgehen

- Für die Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des ChemChina-Angebots hat N+1 umfassende Wertüberlegungen und Analysen zu Syngenta durchgeführt
- Das zugrundeliegende Bewertungsobjekt ist die Syngenta AG mit ihren Tochtergesellschaften auf konsolidierter Basis
- Der Bewertungsstichtag ist der 26. Januar 2016
- Als Resultat der Bewertungsanalyse ergibt sich eine Bewertungsbandbreite für den Unternehmens- und Eigenkapitalwert von Syngenta. Die so ermittelte Bandbreite für den impliziten Wert je Syngenta-Aktie stellt eine Indikation dar, nach welcher das ChemChina-Angebot bezüglich finanzieller Fairness und Angemessenheit beurteilt werden kann
- Die Bewertung basiert auf einer „stand-alone“ Betrachtung. Synergien, die ein potenzieller Käufer erzielen könnte, wurden nicht berücksichtigt
- Mögliche Effekte auf Ebene des einzelnen Aktionärs, wie beispielsweise steuerliche Auswirkungen, wurden nicht berücksichtigt
- Die Bewertungsbandbreite für Syngenta als Unternehmen und die abgeleitete Bewertungsbandbreite je Syngenta-Aktie wurde primär auf Basis der Discounted-Cashflow Analyse (DCF Analyse) ermittelt. Im Rahmen der DCF Analyse wurden auch Sensitivitätsanalysen mittels Anpassung der wichtigsten Werttreiber durchgeführt. Zur Plausibilisierung der DCF Resultate wurden zusätzliche Bewertungsmethoden wie eine Analyse vergleichbarer Unternehmen und eine Analyse vergleichbarer Transaktionen herangezogen
- Die Bewertung basiert auf den Annahmen des von der Syngenta Geschäftsleitung erstellten Businessplans unter Berücksichtigung gewisser Anpassungen, die N+1 nach eigenem Ermessen vorgenommen hat. Der von Syngenta bereitgestellte Businessplan enthielt keine technischen Annahmen zur Bewertung (z.B. Kapitalkosten, ewige Wachstumsrate)
- Es fanden mehrere Sitzungen und Telefonkonferenzen mit dem Managementteam statt, um die erhaltenen Informationen und den Businessplan zu plausibilisieren. Für die Beurteilung des Businessplans hat N+1 bestimmte Anpassungen vorgenommen, um der in der Vergangenheit erzielten Performance von Syngenta, der historischen und erwarteten Marktentwicklung, den Prognosen der Aktienanalysten sowie Branchenbenchmarks Rechnung zu tragen

Einleitung

Beurteilungsgrundlagen

Beurteilungsgrundlagen

- N+1 hat folgende Grundlagen zur Beurteilung verwendet:
 - Öffentlich zugängliche Informationen zu Syngenta, die für die Analyse als relevant erachtet wurden. Dazu zählen die Jahresberichte für die Geschäftsjahre 2011 bis 2014, der Zwischenbericht für das 1. Halbjahr 2015 (ungeprüft), der Zwischenbericht für das 3. Quartal 2015 (ungeprüft), die geprüften Finanzdaten für das Geschäftsjahr 2015 sowie Investorenpräsentationen und Pressemitteilungen
 - Unternehmensinterne Informationen zu Syngenta, welche für die Analyse als relevant erachtet wurden, darunter insbesondere der langfristige Businessplan (LTP) für die Geschäftsjahre 2016 bis 2030. Der LTP wurde von der Geschäftsleitung des Unternehmens vorbereitet und vom Verwaltungsrat im Oktober 2015 genehmigt. Für die Vorbereitung des LTP waren die globalen Teams für Pflanzenschutz und Saatgut verantwortlich, welche die damals herrschende Marktlage in der Planung berücksichtigten. Der relativ langfristige Planungshorizont ergibt sich aus dem Umstand, dass Innovationen einen Zeitraum von mindestens sieben bis acht Jahren benötigen
 - Gespräche und Telefonkonferenzen mit der Geschäftsleitung von Syngenta mit Fokus auf die Finanz- und Ertragslage sowie die Geschäftsentwicklung, das aktuelle und künftige Marktumfeld, Werttreiber und die zugrunde liegenden Annahmen im LTP
 - Beschreibende Dokumente über die Strategie mit Details zu den Planungsüberlegungen sowie eingeleiteten und geplanten Massnahmen für den LTP
 - Dokumente zur Strategie von Syngenta, die Überlegungen zu geplanten Initiativen und zu ergreifenden Massnahmen im Einklang mit dem LTP enthalten sowie Informationen über die Marktentwicklung und die angenommene Marktanteilsentwicklung von Syngenta (basierend auf internen und externen Schätzungen)
 - Informationen zu den Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen
 - Einzelheiten zu verschuldungs- und zahlungsmittelähnlichen Bilanzpositionen
 - Kapitalmarkt- und Finanzdaten zu Syngenta und anderen ausgewählten vergleichbaren Unternehmen (primäre Quellen: Bloomberg, Factset)
 - Daten von vergleichbaren Transaktionen im Sektor (Quelle: Mergermarket)
- N+1 ist bei der Erstellung der Fairness Opinion davon ausgegangen, dass die Finanzinformationen und die anderen Daten zu Syngenta richtig und vollständig sind. N+1 hat sich auf diese Informationen verlassen, ohne die Verantwortung für die unabhängige Prüfung solcher Informationen zu übernehmen
- N+1 wurde von der Geschäftsleitung von Syngenta bestätigt, dass sie sich keiner Tatsachen oder Umstände bewusst ist, wonach die zur Verfügung gestellten Informationen unvollständig, unrichtig oder irreführend wären
- Bei der Vorbereitung dieses Dokuments hat N+1 keine physische Inspektion irgendwelcher Gebäude und/oder Standorte von Syngenta vorgenommen
- Die Informationen und Kriterien in diesem Dokument basieren auf dem vorherrschenden Markt-, Unternehmens- und Wirtschaftsumfeld am 26. Januar 2016. Später eintretende Umstände können sich auf die Informationen auswirken, die als Grundlage für diese Analyse verwendet wurden. N+1 ist nicht verpflichtet, die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu aktualisieren, zu überprüfen oder zu bestätigen

Unternehmen

- Allgemeine Informationen
- Geschäftsaktivitäten und Produkte
- Historische Finanzkennzahlen
- Der globale Markt für Agrochemie
- Markt und Positionierung – Crop Protection
- Markt und Positionierung – Seeds
- Strategische Planung

Unternehmen

Allgemeine Informationen

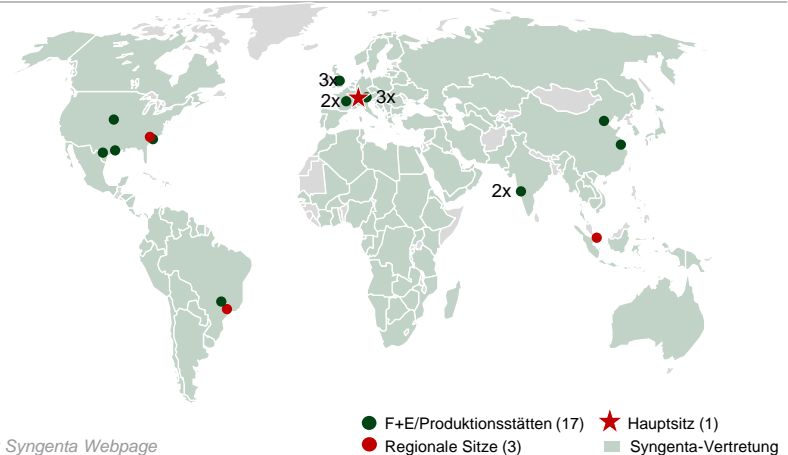
Beschreibung des Unternehmens

- Syngenta ist ein weltweit führendes Agrarunternehmen, das in den Geschäftsfeldern Crop Protection (Pflanzenschutz), Seeds (Saatgut) sowie Lawn and Garden (Rasen- und Gartenprodukte) aktiv ist. Auf der Basis erstklassiger Forschung und seiner globalen Reichweite setzt sich das Unternehmen dafür ein, die Ernteerträge zu steigern und die weltweite Nahrungssicherheit zu verbessern
- Im Geschäftsjahr 2015 erzielte Syngenta einen Konzernumsatz von USD 13,411 Mio., ein Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationen (EBITDA)⁽¹⁾ von USD 2,777 Mio. (20.7% EBITDA-Marge) und einen Reingewinn von USD 1,344 Mio. (10.0% Nettogewinnmarge)
- Syngenta ist seit dem Jahr 2000, als das Unternehmen aus der Fusion der Agrochemiegeschäfte von Zeneca und Novartis entstand, an der SIX Swiss Exchange kotiert (SIX: SYNN). Als ein führendes Unternehmen im weltweiten Pflanzenschutz- und Saatgutgeschäft ist Syngenta sowohl bezüglich Marktanteile in wichtigen Zielmärkten als auch wichtiger Produkte jeweils unter den Top-Drei klassiert
- Syngenta mit Hauptsitz in Basel ging aus der Fusion der Agrochemiegeschäfte von Zeneca und Novartis im Jahr 2000 hervor. Das Unternehmen beschäftigt rund 30,000 Mitarbeitende in mehr als 90 Ländern. Neben dem Basler Hauptsitz verfügt Syngenta noch über drei weitere regionale Sitze

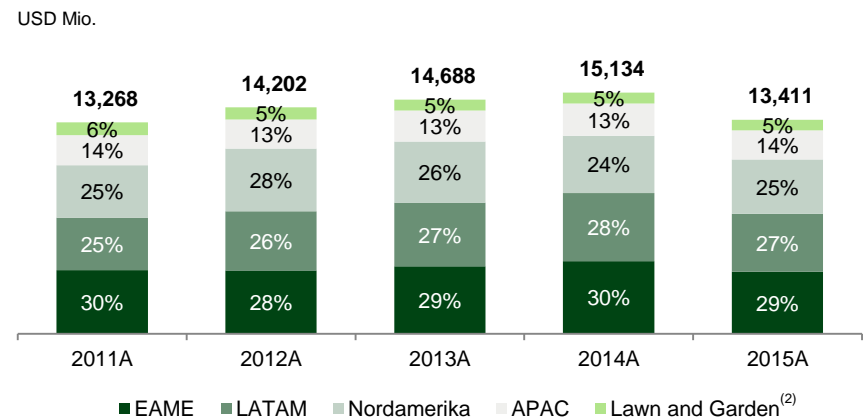
Operative Struktur

- Syngenta ist in drei Geschäftsbereiche (Crop Protection, Seeds und Lawn and Garden) gegliedert und in vier Vertriebsregionen tätig: Europa, Afrika, Naher Osten (EAME), Nordamerika, Südamerika (LATAM) und Asien-Pazifik (APAC)
- Das Unternehmen verfügt weltweit über 111 Produktions- und Lieferstandorte (davon 12 Hauptproduktionswerke) sowie über 141 F+E-Standorte (davon 5 Hauptzentren)

Geografische Präsenz (wichtigste Standorte)



Umsatz nach Regionen (GJ 2011–2015)⁽²⁾



Quelle: Syngenta Jahresberichte 2011–2014, Syngenta Ergebnis 2015, Syngenta Geschäftsleitung, Syngenta Webpage

(1) Gemäss Definition von Syngenta (d.h. inkl. Gewinn aus assoziierten Gesellschaften, exkl. Restrukturierungskosten)

(2) Unter Berücksichtigung der Elimination von Crop Protection Umsätzen an Seeds; Syngenta veröffentlicht keine separaten Zahlen für den Geschäftsbereich Lawn and Garden

Unternehmen

Geschäftsaktivitäten und Produkte

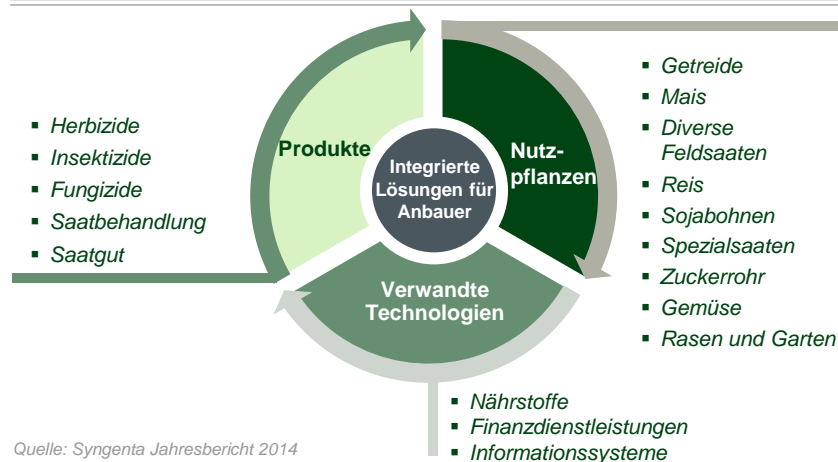
Geschäftsmodell

- Syngentas führende Stellung im Pflanzenschutz- und Saatgutgeschäft basiert vor allem auf dem langjährigen Chemie- und agronomischen Know-how, der F+E-Kompetenz sowie der Innovationsführerschaft
- Das Unternehmen gliedert sich in drei Geschäftsbereiche:
 - Crop Protection, das Herbizide, Insektizide, Fungizide sowie Saatgutbehandlung für den Pflanzenschutz gegen Schädlinge und Krankheiten umfasst (2015: 74% des Umsatzes)
 - Seeds, das Saatgut für Feldsaaten, Gemüse und Blumen umfasst (2015: 21% des Umsatzes)
 - Lawn and Garden, das Produkte für Rasen, Haus und Garten sowie die professionelle Schädlingsbekämpfung umfasst (2015: 5% des Umsatzes)

Produktportfolio

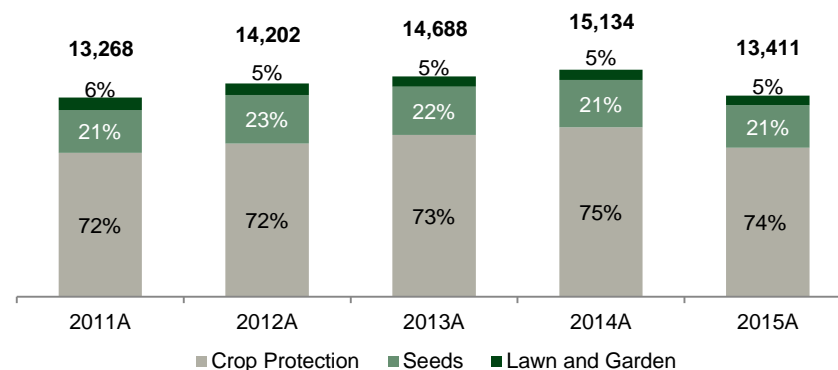
- Auf dem Gebiet des Pflanzenschutzes bietet Syngenta ein breites Produkt- und Markenportfolio an, darunter Herbizide (Acuron®, Axial®), Fungizide (Amistar®, Elatus™), Insektizide (Actara®, Durivo®) und Produkte für die Saatgutbehandlung (Cruiser®, Vibrance®). Die Produkte tragen entscheidend dazu bei, die landwirtschaftliche Produktivität und Leistung sowie die Vitalität der Nutzpflanzen zu steigern und die Ernteverluste in Zeiten grosser Hitze und Trockenheit zu mindern
- Das Saatgutgeschäft umfasst ein breites Spektrum von Saaten und Marken (Genetik und Traits). Dazu zählen Mais und Sojabohnen (Golden Harvest®, Enogen®), diverse Feldsaaten (NK® Ölsaaten, Hillehog®), Gemüse (S&G®, Rogers®), u.a. Die Produkte tragen zu besseren Ernteerträgen und einer höheren Produktivität bei
- Im Geschäftsfeld Rasen- und Gartenprodukte bietet Syngenta professionellen Gärtnern, Anbauern und Schädlingsbekämpfern eine Vielzahl von Lösungen für die Pflanzengesundheit an. Die Produkte steigern nicht nur die Produktivität, sondern leisten auch einen Beitrag zum Umweltschutz

Agronomische Kompetenz von Syngenta



Umsatz nach Geschäftsbereichen⁽¹⁾

USD Mio.



Quelle: Jahresberichte von Syngenta 2011–2014, Syngenta Ergebnis 2015

Unternehmen

Historische Finanzkennzahlen

Umsatz in den Geschäftsjahren 2014 und 2015

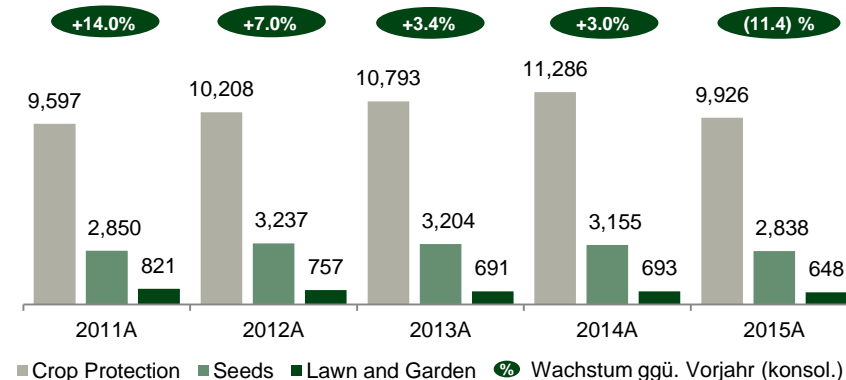
- Im Geschäftsjahr 2014 erhöhte sich der Umsatz gegenüber dem Vorjahr um USD 446 Mio. oder 3% von USD 14,688 Mio. auf 15,134 Mio. Das Umsatzwachstum zu konstanten Wechselkursen betrug 5%. Das Umsatzwachstum war höheren Preisen und Volumen zuzuschreiben
- Während Crop Protection ein rekordhohes Umsatzwachstum von 4.6% auf USD 11,286 Mio. erwirtschaftete, verzeichnete Seeds einen Umsatzrückgang von 1.5% auf USD 3,155 Mio. Der Umsatz von Lawn and Garden blieb nahezu unverändert
- 2015 belief sich der Umsatz auf USD 13,411 Mio., was einem Rückgang gegenüber dem Vorjahr von 11.4% entspricht. Der Rückgang war auf die markante Aufwertung des USD gegenüber den meisten anderen globalen Währungen sowie auf verschlechterte Marktbedingungen zurückzuführen. Zu konstanten Wechselkursen wäre der Umsatz gegenüber dem Vorjahr um 0.5% höher ausgefallen
- Die Geschäftsbereiche Crop Protection und Seeds verzeichneten einen Rückgang von 12.1% bzw. 10.1%. Auch Lawn and Garden war von einem Umsatzrückgang von 6.5% betroffen

Profitabilität in den Geschäftsjahren 2014 und 2015

- Syngenta verzeichnete 2014 ein EBITDA von USD 2,926 Mio., was einer EBITDA-Marge von 19.3%⁽¹⁾ entspricht. 2015 betrug das EBITDA USD 2,777 Mio. und die EBITDA-Marge 20.7%⁽¹⁾
- Während die Margen 2014 um 0.4 Prozentpunkte nachgaben, konnte man 2015 trotz rückläufiger Umsätze wieder eine Verbesserung der EBITDA-Marge um 1.4 Prozentpunkte verzeichnen. Zu konstanten Wechselkursen hätte Syngenta eine EBITDA-Marge von 22.2%⁽¹⁾ erzielt
- Die Verbesserung der EBITDA-Marge im Jahr 2015 war in erster Linie dem Accelerating Operational Leverage (AOL)-Programm zuzuschreiben, das 2014 lanciert worden war. Es sieht eine Expansion der EBITDA-Marge um ca. 4 bis 5 Prozentpunkte bis 2018 vor. Ebenfalls günstig wirkten sich verschiedene positive Entwicklungen in mehreren Schlüsselproduktbereichen sowie eine einmalige Zahlung aus einer Lizenzvergabe aus

Umsatzentwicklung GJ 2011–2015⁽²⁾

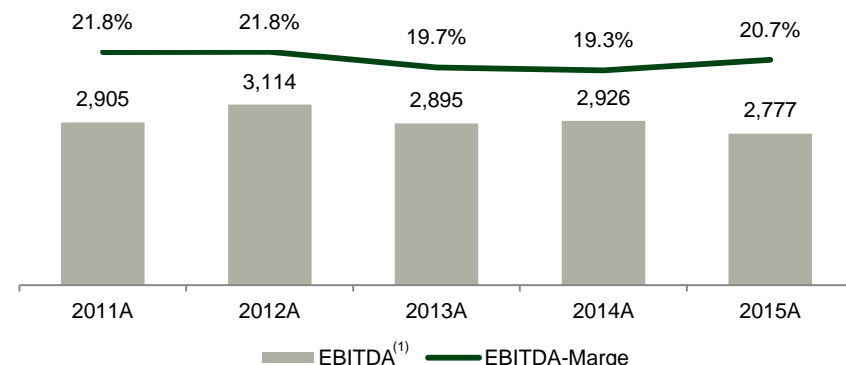
USD Mio.



Quelle: Syngenta Jahresberichte 2011–2014, Syngenta Ergebnis 2015

Profitabilitätsentwicklung GJ 2011–2015

USD Mio.



Quelle: Syngenta Jahresberichte 2011–2014, Syngenta Ergebnis 2015

Unternehmen

Die globale Markt für Agrochemie⁽¹⁾

Allgemeine Marktübersicht

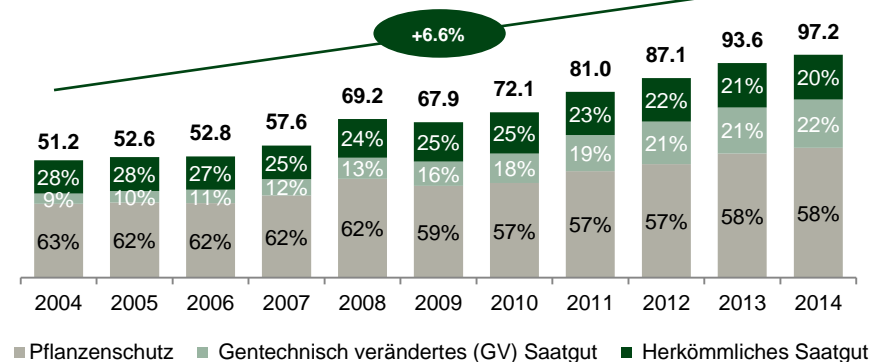
- Im vorliegenden Bericht werden nur diejenigen Sektoren des Agrarmarkts berücksichtigt, in denen Syngenta aktiv ist. Andere Marktbereiche wie beispielsweise das nicht-pflanzliche Agrochemiegeschäft bleiben unerwähnt. Behandelt werden Marktsegmente wie Pflanzenschutz und die globale Saatgutindustrie. Der globale Markt für Saatgut lässt sich grob in gentechnisch verändertes (GV) und herkömmliches Saatgut unterteilen
- Die berücksichtigten Marktsegmente verzeichneten 2014 ein Gesamtmktvolumen von rund USD 97 Mrd. und eine jährliche Wachstumsrate (CAGR) von 6.6% von 2004 bis 2014
- 2014 entfielen auf das Segment Pflanzenschutz ca. USD 57 Mrd. oder 58%, derweil konventionelles und gentechnisch verändertes Saatgut jeweils rund USD 20 Mrd. oder 20% bzw. 22% beisteuerten
- Seit 2004 ging der relative Anteil der Pflanzenschutzsparte geringfügig zurück, blieb aber in den letzten fünf Jahren nahezu unverändert bei 57% bis 58%. Zur gleichen Zeit erhöhte sich der relative Anteil von gentechnisch verändertem Saatgut um 13 Prozentpunkte; dies mehrheitlich zu Lasten von herkömmlichem Saatgut

Wichtige Markttreiber und Risiken

- Für Dynamik im Agrochemiemarkt sorgen in erster Linie F+E und Innovationen sowie die Einführung der daraus hervorkommenden Produkte und Technologien. Daher ist eine starke Innovations-Pipeline für den langfristigen Geschäftserfolg entscheidend, zumal sie auch das Risiko der Resistenz gegenüber den heute verwendeten Technologien (z.B. gegenüber Pestiziden) oder der Trait-Substitution (z.B. Insektiziden) minimiert
- Der globale Konjunkturzyklus, besonders in den Schwellenländern, und die Rohstoffpreise sind weitere Katalysatoren für die Nachfrage, welche letztlich das globale Marktvolumen bestimmt
- Überdies wird die Nachfrage nach Agrochemikalien von weiteren Parametern beeinflusst, beispielsweise von Megatrends wie Bevölkerungswachstum, globale Erderwärmung oder Klimawandel
- Und schliesslich ergeben sich Chancen und Risiken sowohl aus dem Umgang mit Patenten und Lizenzportfolios als auch infolge regulatorischer Entscheidungen

Entwicklung der globalen Agrarindustrie (seit 2004)⁽¹⁾

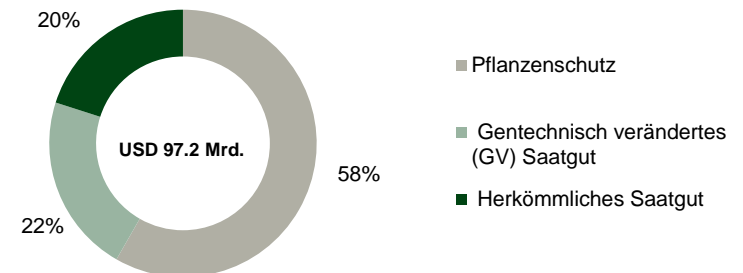
USD Mrd.



Quelle: Phillips McDougall, Aktienresearchberichte

CAGR '04-'14

Segmentierung Agrarindustrie (2014)⁽¹⁾



Quelle: Phillips McDougall

Unternehmen

Markt und Positionierung – Crop Protection

Allgemeine Marktübersicht

- Der weltweite Markt für Pflanzenschutz hat ein geschätztes Volumen von rund USD 56.7 Mrd. und verzeichnete in der Periode von 2004 bis 2014 ein durchschnittliches jährliches Wachstum (CAGR) von 5.8%
- Von 2010 bis 2014 erhöhte sich das Volumen des Pflanzenschutzmarktes um USD 15.4 Mrd. auf USD 56.7 Mrd. (was einem CAGR von 8.2% für die Periode entspricht)

Marktanteile und Marktstellung

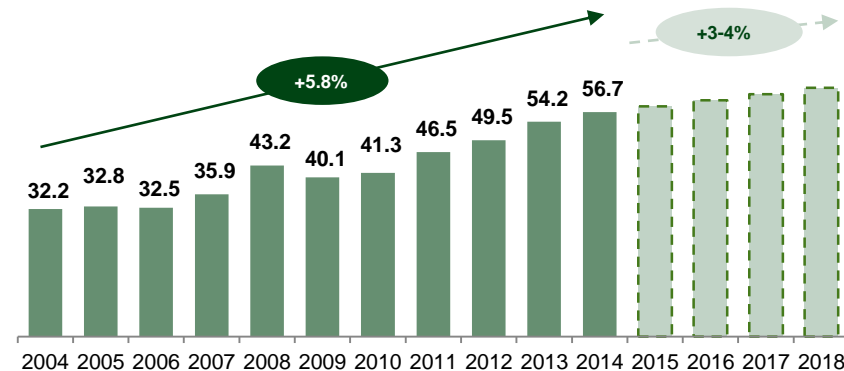
- Der Markt wird von einigen wenigen weltweit tätigen Agrar- und Chemieunternehmen beherrscht, auf die rund 75% des globalen Marktes entfallen
- Syngenta nimmt seit über einem Jahrzehnt eine führende Marktstellung im Pflanzenschutz ein. Das Unternehmen konnte seinen Marktanteil in dieser Zeit sogar noch um rund 2 Prozentpunkte (von 18% auf 20%) steigern
- Der in vielen Sparten tätige deutsche Chemiekonzern Bayer hielt in der Periode 2005 bis 2014 einen relativen Marktanteil von ca. 18% und gilt als der grösste Konkurrent im Pflanzenschutzmarkt, gefolgt von BASF (13%), Dow Chemical (10%), Monsanto (9%) und DuPont (7%)

Marktausblick

- Der globale Pflanzenschutzmarkt verzeichnete von 2004 bis 2014 zwar ein CAGR von 5.8%, doch die mittelfristigen Aussichten fallen moderater aus. Laut Prognosen wird der Markt auf mittlere bis lange Sicht ein CAGR von ca. 3% bis 4% erzielen
- Der langfristige Ausblick stützt sich hauptsächlich auf die Wachstumsaussichten in den Schwellenländern und berücksichtigt ferner den allmählichen Rückgang des bewirtschaftbaren Landes. Dennoch dürfte der Pflanzenschutzmarkt schneller als die globale Wirtschaft wachsen. 2015 war indessen ein schwieriges Jahr für die Branche, in dem der Markt für Pflanzenschutzprodukte geschätzte 10% an Wert einbüsste

Entwicklung des globalen Pflanzenschutzmarktes (seit 2004)

USD Mrd.



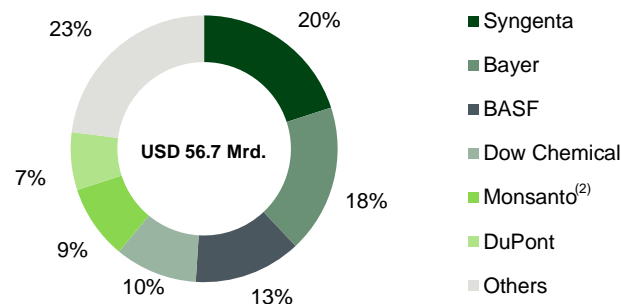
Quelle: Phillips McDougall

% CAGR '04-'14

Quelle: Aktienresearchberichte

% CAGR '15-'18

Marktanteile ausgewählter Unternehmen (2014)⁽¹⁾



Quelle: Phillips McDougall, Aktienresearchberichte, Unternehmensinformationen

Quelle: Phillips McDougall, Aktienresearchberichte, Syngenta Geschäftsleitung

(1) Auf Basis der publizierten Ergebnisse für das Jahr 2014 der jeweiligen Unternehmen

(2) Angepasst an das Geschäftsjahresende von Syngenta (31. Dez.)

Unternehmen

Markt und Positionierung – Seeds

Allgemeine Marktübersicht

- Der weltweite Markt für Saatgut hat ein geschätztes Volumen von rund USD 40.6 Mrd. und verzeichnete in der Periode von 2004 bis 2014 ein durchschnittliches jährliches Wachstum (CAGR) von 7.9%
- Von 2010 bis 2014 erhöht sich das Volumen des Saatgutmarktes um USD 9.8 Mrd. auf USD 40.6 Mrd. (was einem CAGR von 7.1% für die Periode entspricht). Der Markt für gentechnisch verändertes Saatgut verzeichnete in der Periode ein deutlich höheres Marktwachstum als derjenige für herkömmliches Saatgut (CAGR von 13.1% ggü. 2.1%)

Marktanteile und Marktstellung

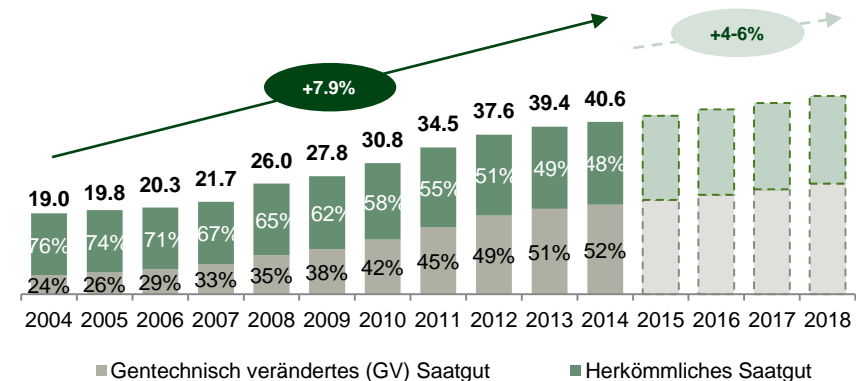
- Der Markt wird von einigen wenigen weltweit tätigen Agrar- und Chemieunternehmen beherrscht, auf die mehr als 60% des globalen Marktes entfallen
- Marktleader ist der US-Agrochemiekonzern Monsanto, der einen Marktanteil von ca. 26% auf sich vereint. Der grösste Konkurrent von Monsanto ist DuPont, ein diversifizierter US-amerikanischer Chemiekonzern, der über seine Tochtergesellschaft Pioneer einen Anteil von ca. 20% am Markt für Saatgut für sich beansprucht
- An dritter Stelle folgt Syngenta mit einem Marktanteil von derzeit 8%, gefolgt von Dow Chemical (4%) und Bayer (3%)

Marktausblick

- Der globale Saatgutmarkt verzeichnete von 2004 bis 2014 zwar ein CAGR von 7.9%, doch die mittelfristigen Aussichten fallen moderater aus. Laut Prognosen wird der Markt mittel- bis langfristig ein CAGR von ca. 4% bis 6% erzielen, wobei der Markt für gentechnisch verändertes Saatgut weiterhin rascher wachsen dürfte als derjenige für herkömmliches Saatgut
- Wie beim Pflanzenschutzmarkt gründen die Prognosen für den Saatgutmarkt hauptsächlich auf den schwächeren Wachstumsaussichten in den Schwellenländern und den allmählich abnehmenden bewirtschaftbaren Landflächen

Entwicklung des globalen Saatgutmarktes (seit 2004)

USD Mrd.



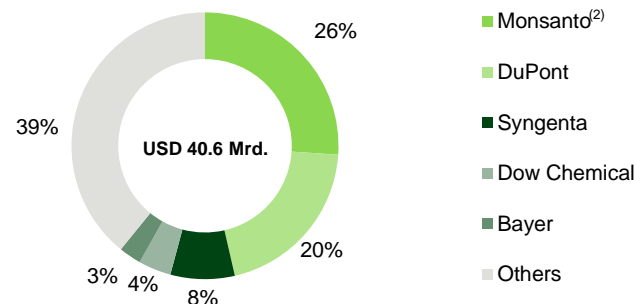
Quelle: Phillips McDougall

CAGR '04-'14

Quelle: Aktienresearchberichte

CAGR '15-'18

Marktanteile ausgewählter Unternehmen (2014)⁽¹⁾



Quelle: Phillips McDougall, Aktienresearchberichte, Unternehmensinformationen

Quelle: Phillips McDougall, Aktienresearchberichte

(1) Auf Basis der publizierten Ergebnisse für das Jahr 2014 der jeweiligen Unternehmen

(2) Angepasst an das Geschäftsjahresende von Syngenta (31. Dez.)

Unternehmen

Strategische Planung

Strategie

- Im Mittelpunkt der Strategie von Syngenta steht die Steigerung der Ernteerträge und der landwirtschaftlichen Produktivität bei gleichzeitiger Verringerung der eingesetzten Ressourcen. Syngenta verfügt über grosse agrartechnische Expertise und kennt die Bedürfnisse der Anbauer, die sie mit einem breiten Portefeuille agrochemischer Produkte abdeckt
- Zu den strategischen Zielen im Pflanzenschutzgeschäft zählen die Lancierung neuer Produkte aus einer sehr vielversprechenden Produkt-Pipeline, gestützt von einem konsequent vorangetriebenen F+E- und Innovations-Lebenszyklusmanagement
- Im Saatgutgeschäft verfolgt Syngenta eine klare Strategie, die auf kurze Sicht eine Erhöhung der Erträge aus Lizenzvergaben und die Einführung neuen Saatguts für Hybrid-Sorten aus der attraktiven Pipeline vorsieht
- Zur Umsetzung dieser Strategie betreibt Syngenta ein aggressives Produktmarketing, pflegt enge Vertriebskanal-Partnerschaften und setzt auf ein starkes global ausgerichtetes Verkaufsteam

Zielvorgaben

- Die Geschäftsleitung von Syngenta rechnet damit, dass das Unternehmen allgemein schneller als der Markt wachsen und in der Folge sowohl im Pflanzenschutz- als auch im Saatgutbereich Marktanteile hinzugewinnen wird
- Das Unternehmen gab die folgenden mittel- bis langfristigen Zielvorgaben bekannt:
 - EBITDA-Marge auf 24% bis 26% erhöhen
 - Konsequent auf das breite Produktportfolio, auf performancestarke neue Produktlancierungen und auf die zugrunde liegende vielversprechende Innovations-Pipeline setzen
 - Syngenta führte 2014 ihr AOL-Programm zur Verbesserung des Operational Leverage ein. Neben Effizienzsteigerungen soll damit letztlich auch das Margenprofil des Unternehmens verbessert werden

Hauptpfeiler der Strategie von Syngenta

Markt	Integrierte Strategie	Pflanzenschutz	Saatgut
Markterholung	Anhaltende Synergien zw. Seeds und Crop Protection	Lancierung neuer Produkte	Erträge aus Lizenzvergaben
Wachsende Schwellenmärkte	Integrierte Strategie	Erstklassige Crop Protection Pipeline	Lancierung von Hybrid-Saaten
Digitale Agronomie	F+E-basierte Lösungen	Anhaltende marktführende Innovationen	Hybride Reis- und Getreidesaaten

Langfristiger Ausblick und Zielvorgaben (per H1 2015)

1

Finanzieller Ausblick
Mittelfristige EBITDA-Marge von 24-26%

2

Attraktiver Markt
Marktvolumen für Pflanzenschutz und Saatgut >USD 100 Mrd.

3

Einzigartige Position
Breites Portfolio und geografische Abdeckung: >50% Schwellenländer

4

Neue Produkteinführungen
Jüngste Einführungen mit Spitzenumsatzpotenzial von >USD 2.7 Mrd.

5

Pipeline & Innovation
>USD 3.6 Mrd. zusätzlicher Spitzenumsatz mit Pipeline-Produkten

6

Margen-Ausweitung
Bruttomarge Saatgut >50% bis 2018; AOL-Programm auf Kurs

Quelle: Syngenta Roadshow-Präsentation, Syngenta Geschäftsleitung

Bewertungsüberlegungen

- Methodik
- DCF Analyse
- Aktienkursanalyse und Kursziele von Aktienanalysten
- Analyse vergleichbarer Unternehmen
- Analyse vergleichbarer Transaktionen
- Analyse von Übernahmeprämien

Bewertungsüberlegungen

Methodik (1/2)

Allgemeine Bemerkungen

- Die primäre Bewertungsmethode, die zur Ermittlung des fairen Werts je Syngenta-Aktie verwendet wurde, ist die Discounted-Cash-Flow Analyse (DCF Analyse). Die DCF Analyse gehört zu den Bewertungsmethoden, die auf dem Ertragswert basieren und die Berücksichtigung einer breiten Palette von unternehmensspezifischen Faktoren ermöglichen
- Die wesentlichen Annahmen, die dem von der Geschäftsleitung von Syngenta bereitgestellten Businessplan zugrunde liegen, wurden auf ihre Plausibilität hin überprüft. Zu diesem Zweck wurden gezielte Gespräche mit der Geschäftsleitung geführt und die Annahmen wurden den historischen Ergebnissen von Syngenta, der historischen und erwarteten Marktentwicklung, den Erwartungen der Aktienanalysten sowie Branchenbenchmarks gegenübergestellt. Wo als notwendig erachtet, nahm N+1 Anpassungen an den zugrunde liegenden Planungsannahmen vor (Details auf nachfolgenden Seiten)
- Um die Plausibilität der Ergebnisse der DCF Analyse genauer zu prüfen, wurden mehrere marktwertbasierende Bewertungsmethoden angewandt
- Der Bewertungsstichtag ist der 26. Januar 2016⁽¹⁾

Berechnung des Eigenkapitalwerts je Syngenta-Aktie

- Die oben genannten Bewertungsmethoden wurden angewandt, um den Unternehmenswert von Syngenta zu ermitteln. Anschliessend wurde der Eigenkapitalwert berechnet, indem die Unternehmenswertanpassungen vom Unternehmenswert abgezogen wurden
- Der Eigenkapitalwert je Syngenta-Aktie resultierte aus der Division des Eigenkapitalwerts durch die Anzahl der ausstehenden Syngenta-Aktien. Dabei wurden eigene Aktien ausgeklammert und die Verwässerung durch im Geld befindliche Aktienoptionen, die Restricted Stock Unit (RSU) Pläne und andere Aktienpläne gemäss der Treasury-Stock-Methode berücksichtigt (verwässerte ausstehende Aktien)
- In der nachstehenden Tabelle ist die Berechnung der Anzahl verwässerten ausstehenden Aktien per 22. Januar 2016 dargestellt

	Anzahl Aktien
Ausgegebene Aktien	92,945,649
Eigene Aktien	1,161,397
Ausstehende Aktien	91,784,252
Verwässerung (Aktienoptionen, RSU und andere Aktienpläne)	799,166
Verwässerte ausstehende Aktien	92,583,418

Quelle: Syngenta Geschäftsleitung

Ertragswertbasierende Bewertungsmethode

Discounted-Cash-Flow Analyse (DCF Analyse)

- Die DCF Analyse ist eine der anerkanntesten Bewertungsmethoden auf Basis des Ertragswerts. Die Grundlagen dieser Bewertungsmethode werden auf den folgenden Seiten eingehender erläutert

Marktwertbasierende Bewertungsmethode

Analyse der historischen Aktienkursentwicklung und der Kursziele der Aktienanalysten

- Um Schlussfolgerungen über den aktuellen Marktwert von Syngenta zu ziehen, wurden sowohl die Kursziele der Aktienanalysten und die Aktienkursentwicklung in den letzten zwölf Monaten analysiert

Analyse vergleichbarer Unternehmen

- Die Marktbewertung vergleichbarer börsenkotierter Unternehmen (Peers) wurde analysiert (sogenannte Trading-Multiplikatoren)
- Damit mithilfe dieser Methode ein aussagekräftiges Bewertungsergebnis resultiert, ist eine hohe Vergleichbarkeit zwischen Syngenta und ihren Peers erforderlich. Diese ist insbesondere gegeben, wenn die Unternehmen hinsichtlich Geschäftsmodellen, Grösse, Risiko- und Chancenprofilen sowie in Bezug auf ihre Wachstums- und Rentabilitätsprofile ähnlich sind

Analyse vergleichbarer Transaktionen

- Diese Bewertungsmethode umfasst die Analyse früherer M&A-Transaktionen, bei denen die Zielunternehmen mit Syngenta vergleichbar sind (sogenannte Transaktion-Multiplikatoren)
- Die bei solchen Transaktionen gezahlten Preise (und die impliziten Bewertungen) sind stark vom spezifischen Interesse der involvierten Parteien abhängig und widerspiegeln folglich zu einem gewissen Grad subjektive Wertzurechnungen. Deshalb ist eine genaue Analyse der entsprechenden Transaktionsparameter von zentraler Bedeutung

Analyse von Übernahmeprämien

- Im Rahmen dieser Analyse wird die implizite Übernahmeprämie in Zusammenhang mit dem bestehenden Angebotspreis mit Übernahmeprämien von ausgewählten früheren öffentlichen Übernahmen in der Schweiz verglichen

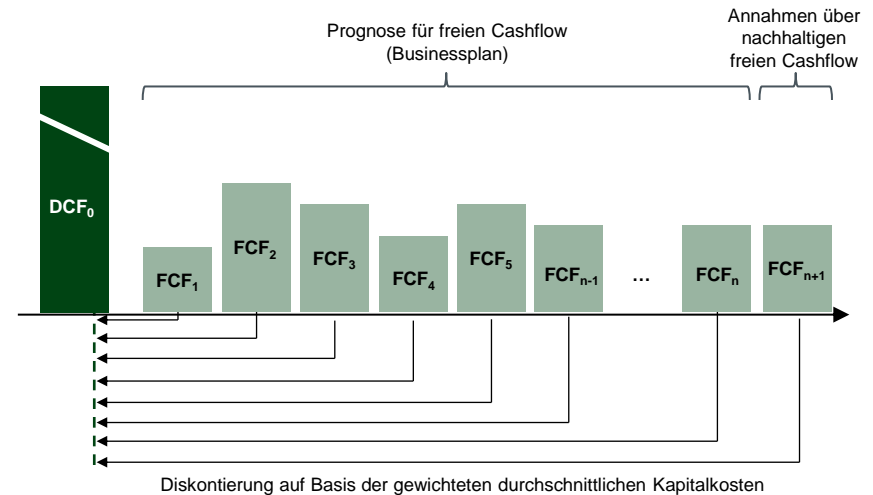
Bewertungsüberlegungen

Methodik (2/2)

DCF Analyse: Theoretische Grundlagen

- Die DCF Analyse basiert auf den freien Cashflows, die in der Zukunft vor Finanzierungstätigkeit erreichbar sind. Demnach werden im Rahmen der DCF Analyse die Cashflows untersucht, die zur Bedienung der Fremdkapital- als auch Eigenkapitalgeber zur Verfügung stehen. Diese Cashflows werden per Bewertungsstichtag unter Anwendung der gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC) diskontiert, um den Barwert der Cashflows und die inhärenten unternehmerischen Risiken zu reflektieren
- Die freien Cashflows werden grundsätzlich durch die Zuhilfenahme des Businessplans, der von der Geschäftsleitung von Syngenta erstellt wurde, ermittelt. Wie bereits erwähnt, nahm N+1 Anpassungen am von der Geschäftsleitung von Syngenta bereitgestellten Businessplan vor (Einzelheiten entnehmen Sie den nachfolgenden Seiten). Die Tabelle unten rechts verdeutlicht den allgemeinen Ansatz, der bei der Berechnung des jährlichen freien Cashflows auf Basis des Ergebnisses vor Zinsen und Steuern (EBIT) verfolgt wird
- Zumal erwartet wird, dass Syngenta ihr Geschäft bis über den im Businessplan berücksichtigten Zeitraum (bis zum Jahr 2030) fortführen wird, werden Annahmen über den nachhaltigen freien Cashflow getroffen. Diese werden verwendet, um den sogenannten Residualwert zu berechnen. Der Residualwert setzt sich aus dem Wert aller zukünftigen Cashflows im Anschluss an den vom Businessplan abgedeckten Zeitraum zusammen
- Der Unternehmenswert ergibt sich schliesslich aus dem Barwert der freien Cashflows während des vom Businessplan abgedeckten Zeitraums (bis 2030) und dem Barwert des Residualwerts. Der Barwert wird ermittelt, indem die freien Cashflows und der Residualwert per 26. Januar 2016 (Bewertungsstichtag) auf Basis der WACC von Syngenta diskontiert werden
- Die WACC widerspiegeln die Renditeerwartungen der Fremdkapital- und Eigenkapitalgeber von Syngenta. Die Eigenkapitalkosten werden mithilfe des Capital Asset Pricing Model (CAPM) hergeleitet. Die Annahmen, die den Berechnungen der WACC von Syngenta zugrunde liegen, werden auf den folgenden Seiten dargelegt

Grafische Darstellung der DCF Analyse



Berechnung des freien Cashflow (allgemeiner Ansatz)

Freier Cashflow:

Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)

– Adjustierte Steuern auf das EBIT („unlevered“)

= Betriebsergebnis nach Steuern (NOPAT)

+ Abschreibungen und Amortisationen

– / + Investitionen in das / Deinvestitionen im Anlagevermögen

– / + Anstieg / Rückgang des Nettoumlaufvermögens

– / + Anstieg / Rückgang anderer relevanter Bilanzpositionen

= Freier Cashflow

Bewertungsüberlegungen

DCF Analyse (1/3)

Herleitung der WACC: Eigenkapitalkosten⁽¹⁾

- **Risikoloser Zinssatz:** Syngenta erwirtschaftet ihren Umsatz fast ausschliesslich ausserhalb der Schweiz. Zudem fallen in der Schweiz nur sehr wenige Aufwendungen an. Daher wurde ein in Bezug auf den globalen Umsatz gewichteter risikoloser Zinssatz ermittelt, der auf der laufenden Rendite 10-jähriger Staatsanleihen basiert
- **Beta:** Das „unlevered“ Beta wurde auf Grundlage von Regressionsbetas für vergleichbare börsennotierte Unternehmen ermittelt und um die Zielkapitalstruktur von Syngenta bereinigt („relevered“). Das „unlevered“ Beta per Bewertungsstichtag beträgt 0.82
- **Marktrisikoprämie:** Es wurde eine Marktrisikoprämie von 5.9% angewandt. Diese ist laut Duff & Phelps die Differenz zwischen der durchschnittlichen jährlichen Gesamtrendite, die Aktien von grossen börsennotierten Unternehmen abwerfen, und der durchschnittlichen jährlichen Einkommensrendite von langfristigen Staatsanleihen (Zeitraum von 1926 bis 2014)⁽²⁾

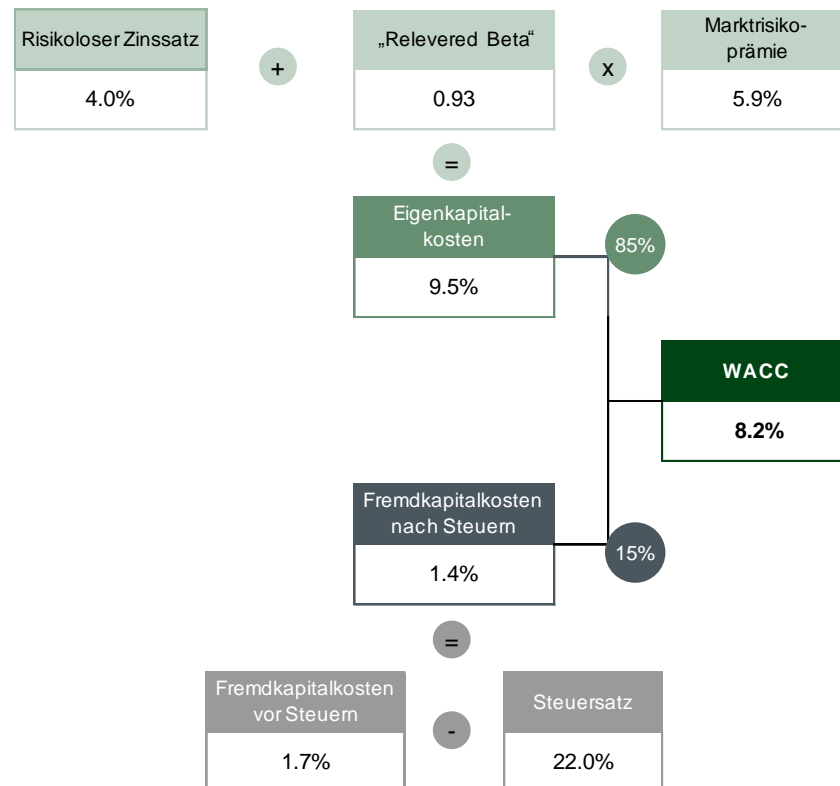
Herleitung der WACC: Fremdkapitalkosten⁽¹⁾

- **Fremdkapitalkosten vor Steuern:** Die vorsteuerlichen Fremdkapitalkosten von Syngenta wurden auf Grundlage der gewichteten durchschnittlichen laufenden Renditen der ausstehenden gehandelten Anleihen von Syngenta berechnet. Die Gewichtung erfolgte aufgrund des Nominalwerts jeder Anleihe
- **Steuersatz:** Für die Berechnung der Fremdkapitalkosten nach Steuern wurde ein Steuersatz von 22.0% angewandt, was den Erwartungen von Syngenta in Bezug auf den langfristigen Steuersatz entspricht

Herleitung der WACC: Zielkapitalstruktur⁽¹⁾

- Gemäss Gesprächen mit der Geschäftsleitung von Syngenta könnte ein Verschuldungsgrad von 15% (berechnet als Nettofinanzverbindlichkeiten / (Nettofinanzverbindlichkeiten + Eigenkapital)) angemessen sein, damit das Unternehmen wie angestrebt ein solides Investment-Grade-Rating aufrechterhalten kann. Per Ende Geschäftsjahr 2015 beträgt der Verschuldungsgrad 8.6% (einschliesslich Pensionsverbindlichkeiten und verfügbungsbeschränkter Zahlungsmittel)

Gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten (WACC)⁽¹⁾



Quelle: Bloomberg, Factset, Syngenta Geschäftsleitung, Duff & Phelps

(1) Weitere Einzelheiten zu den WACC finden Sie in Anhang 1

(2) Ohne den Zeitraum von 1942 bis 1951 wegen Zinsverzerrung in Verbindung mit dem 2. Weltkrieg

Bewertungsüberlegungen

DCF Analyse (2/3)

Annahmen in Bezug auf den Businessplan

Businessplan

- Die Bewertung basiert im Allgemeinen auf dem Businessplan, den die Geschäftsleitung von Syngenta erstellt hat und der die Geschäftsjahre 2016 bis 2030 abdeckt. Die zugrunde liegenden Planungsannahmen wurden auf ihre Plausibilität hin überprüft. Zu diesem Zweck wurden gezielte Gespräche mit der Geschäftsleitung geführt und die Annahmen wurden den historischen Ergebnissen von Syngenta, der historischen und erwarteten Marktentwicklung sowie den Erwartungen der Aktienanalysten sowie Branchenbenchmarks gegenübergestellt. Vor diesem Hintergrund nahm N+1 gewisse Anpassungen am Businessplan vor, die eine abschwächende Wirkung auf das prognostizierte Umsatzwachstum und die angenommene Verbesserung bei der operativen Rentabilität zur Folge hatten
- Dies resultierte in den folgenden Annahmen in Bezug auf den Businessplan:

Umsatz (GJ 2016 bis 2030)

- Die durchschnittliche jährliche Umsatzwachstumsrate (CAGR) beträgt 4.6%. Die wesentlichen Faktoren für diese Entwicklung sind (i) ein allgemein steigendes Engagement in schneller wachsenden Schwellenländern; (ii) kontinuierliche Innovationen im Segment Pflanzenschutz im Rahmen der historischen Outperformance gegenüber dem Gesamtmarkt; und (iii) Lancierungen neuer Produkte im Segment Saatgut (z.B. Hybridsaaten)

EBITDA (GJ 2016 bis 2030)

- Die durchschnittliche EBITDA-Marge in der Planungsperiode beläuft sich auf 24.5%⁽¹⁾. Der Anstieg gegenüber dem historischen Niveau ist hauptsächlich zurückzuführen auf (i) die angestrebte Optimierung des Produktmix im Segment Pflanzenschutz; (ii) strukturelle Veränderungen des Gewinnbeitrags im Segment Saatgut (höherer Anteil von Erträgen aus Lizenzvergaben); (iii) das laufende Effizienz- und Kostenoptimierungsprogramm AOL; sowie (iv) den steigenden Operating Leverage auf Basis des angenommenen Volumenwachstums
- Erwartete cashwirksame Restrukturisierungskosten wurden ebenfalls in der DCF Analyse berücksichtigt

Steuersatz (GJ 2016 bis 2030)

- Laut Businessplan wird der durchschnittliche Steuersatz in der gesamten Planungsperiode bei 21.8% liegen. Der Anstieg gegenüber dem historischen Niveau (Durchschnitt von 14.6% zw. den GJ 2011 und 2015) ist in erster Linie auf eine Verlagerung des Umsatzmix hin zu Ländern mit höherem Steuersatz zurückzuführen. Was das Steuermanagement angeht, so hat sich Syngenta im Allgemeinen in der Vergangenheit als branchenführend erwiesen

Investitionen und Abschreibungen und Amortisationen (GJ 2016 bis 2030)

- Investitionen werden in der Planungsperiode gemessen am Umsatz durchschnittlich 4.6% ausmachen, gegenüber 4.1% in der Vergangenheit (Durchschnitt zw. GJ 2011 und 2015). Die in der Planungsperiode getätigten Abschreibungen und Amortisationen werden durchschnittlich 81.9% der Investitionen betragen
- In der DCF Analyse wurden auch Betriebsinvestitionen berücksichtigt

Nettoumlaufvermögen (GJ 2016 bis 2030)

- Das Nettoumlaufvermögen wird sich gemessen am geplanten Umsatz auf durchschnittlich 25.5% belaufen, gegenüber 28.6% in der Vergangenheit (Durchschnitt zw. GJ 2011 und 2015). Diese Verbesserung ist zurückzuführen auf (i) eine erwartete Veränderung des Geschäftsmix; und (ii) das laufende Effizienzprogramm AOL (primär Reduktion der Lagerbestände)

Annahmen in Bezug auf den Residualwert

- Der Residualwert wird auf Basis einer angenommenen ewigen Wachstumsrate von 2.0% bis 2.5% berechnet, was den Konsensprognosen der Aktienanalysten für Syngenta sowie dem erwarteten langfristigen Marktwachstum entspricht

Unternehmenswertanpassungen⁽²⁾

- Die Unternehmenswertanpassungen wurden per 31. Dezember 2015 vorgenommen, dem letzten Bilanzstichtag von Syngenta
- Per 31. Dezember 2015 beliefen sich die Nettofinanzverbindlichkeiten auf USD 2,743 Mio. (exkl. verfügbungsbeschränkter Zahlungsmittel)
- Zudem wurden verschuldungsähnliche Posten von USD 604 Mio. berücksichtigt
- Der Unternehmenswert wird demnach basierend auf Unternehmenswertanpassungen in Höhe von insgesamt USD 3,348 Mio. in den Eigenkapitalwert umgerechnet

Bewertungsüberlegungen

DCF Analyse (3/3)

Bewertungsparameter auf einen Blick

- Bewertungsstichtag: 26. Januar 2016
- Unternehmenswertanpassungen: USD 3,348 Mio.
- WACC: 8.0% bis 8.5%
- Ewige Wachstumsrate: 2.0% bis 2.5%
- Verwässerte ausstehende Aktien: 92.6 Mio.
- Durchschn. Umsatzwachstum (GJ 2016 bis 2030): 4.6% (CAGR)
- Durchschn. EBITDA-Marge (GJ 2016 bis 2030): 24.5%⁽¹⁾
- Durchschn. Steuersatz (GJ 2016 bis 2030): 21.8%
- Durchschn. Investitionen (GJ 2016 bis 2030): 4.6% des Umsatzes
- Durchschn. Abschreibungen und Amortisationen (GJ 2016 bis 2030): 81.9% der Investitionen
- Durchschn. Nettoumlaufvermögen (GJ 2016 bis 2030): 25.5% des Umsatzes

Bewertung von Syngenta

- Mithilfe der DCF Analyse wurde per 26. Januar 2016 ein Unternehmenswert von USD 42,494 Mio. ermittelt
- Um den Eigenkapitalwert von Syngenta abzuleiten, wurden die Unternehmenswertanpassungen in Höhe von USD 3,348 Mio. vom Unternehmenswert abgezogen. Dies resultiert in einem Eigenkapitalwert von USD 39,147 Mio. per 26. Januar 2016
- Basierend auf verwässerten ausstehenden Aktien in Höhe von 92.6 Mio. und einem USD/CHF-Wechselkurs von 1.0171 wurde per 26. Januar 2016 ein Wert je Syngenta-Aktie von CHF 430.05 (Mittelwert) ermittelt. Die Tabelle rechts illustriert diese Berechnung
- Im Rahmen der DCF Analyse wurde zudem eine Sensitivitätsanalyse durchgeführt, bei der die Veränderungen in den zentralen Werttreibern ewige Wachstumsrate und WACC verwendet wurden (siehe Tabelle unten rechts)
- Die Sensitivitätsanalyse der zentralen Werttreiber resultiert in einem Wert je Syngenta-Aktie von CHF 400.61 (unteres Ende) bis CHF 464.55 (oberes Ende) per 26. Januar 2016

Berechnung des Werts je Syngenta-Aktie

USD Mio. (sofern nicht anders angegeben)

Barwert der freien Cashflows	20,949
Barwert des Residualwertes	21,545
Unternehmenswert	42,494
Unternehmenswertanpassungen	(3,348)
Eigenkapitalwert	39,147
Verwässerte ausstehende Aktien	92.6
Wert je Aktie (USD)	422.82
USD/CHF-Wechselkurs	1.0171
Wert je Aktie (CHF)	430.05

Sensitivitätsanalyse: Wert je Aktie (CHF)

		Ewige Wachstumsrate				
		1.75%	2.00%	2.25%	2.50%	2.75%
WACC	8.74%	375.14	382.02	389.43	397.43	406.10
	8.49%	392.94	400.61	408.90	417.88	427.64
	8.24%	412.17	420.75	430.05	440.17	451.20
	7.99%	433.01	442.65	453.12	464.55	477.08
	7.74%	455.67	466.53	478.37	491.34	505.62

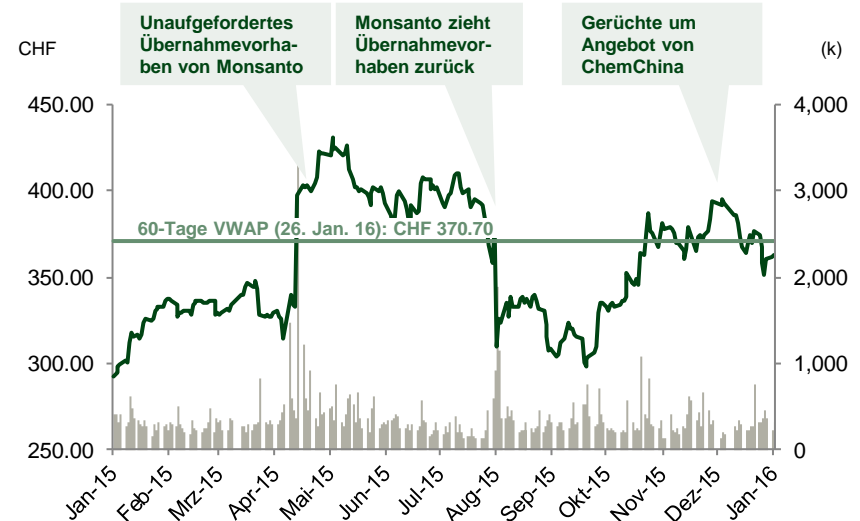
Bewertungsüberlegungen

Aktienkursanalyse und Kursziele von Aktienanalysten (1/2)

Entwicklung des Aktienkurses und des Handelsvolumens von Syngenta

- Die Grafik rechts verdeutlicht die historische Kursentwicklung der Syngenta-Aktie sowie das Handelsvolumen der letzten zwölf Monate
 - Die Syngenta-Aktie legte in den letzten zwölf Monaten um 23.4% zu
 - Der Aktienkurs lag in diesem Zeitraum zwischen CHF 288.50 und 435.20, mit einem Median von CHF 349.75. Aus der Grafik rechts wird ersichtlich, dass die permanenten Übernahmespekulationen die Kursentwicklung der Syngenta-Aktie in den vergangenen Monaten massgeblich beeinflussten
 - Der Schlusskurs am 26. Januar 2016 betrug CHF 362.80
 - Der 60-Tage volumengewichtete Durchschnittskurs (VWAP) lag bei CHF 370.70 per 26. Januar 2016. Der 60-Tage VWAP, bei dem alle während der letzten 60 Handelstage ausgeführten Börsentransaktionen berücksichtigt werden, dient als der vom Schweizer Übernahmerecht definierte Mindestpreis
- Wir erachten den aktuellen Aktienkurs als keinen guten Indikator für die „stand-alone“ Bewertung von Syngenta, da er durch die permanenten Übernahmespekulationen verzerrt zu sein scheint
- Syngenta ist im SLI Swiss Leader Index der SIX Swiss Exchange enthalten, weshalb die Aktie auf Grundlage des Schweizer Übernahmerechts⁽¹⁾ automatisch als liquide angesehen wird

Aktienkurs und Handelsvolumen (letzte zwölf Monate)



Quelle: Bloomberg, SIX Swiss Exchange

Bewertungsüberlegungen

Aktienkursanalyse und Kursziele von Aktienanalysten (2/2)

Kursziele der Aktienanalysten

- Diese Analyse basiert auf einer Prüfung der Kursziele, die von Aktienanalysten veröffentlicht wurden, die Syngenta abdecken
- Ein Kursziel ist allgemein gesehen jenes Niveau, von dem der Aktienanalyst erwartet, dass es der Aktienkurs auf Sicht von zwölf Monaten theoretisch erreicht. Es entspricht ungefähr der Bewertung je Aktie des Unternehmens
- Der Median für das Kursziel aller Analysten beträgt CHF 366.00 je Syngenta-Aktie, wobei die Zielkurse zwischen CHF 265.00 und 460.00 liegen
- Es gilt zu beachten, dass mehrere Aktienanalysten für Syngenta zwei verschiedene Kursziele veröffentlicht haben: einen theoretischen Übernahmepreis („Take-out“ Bewertung) und ein Kursziel, das auf einer „stand-alone“ Bewertung basiert (exklusive einer potenziellen Kontrollprämie). Wo verfügbar und offengelegt, wurde zwischen diesen beiden Kategorien von Kurszielen unterschieden
 - Der Median für das Kursziel auf Basis von „stand-alone“ Bewertungen beträgt CHF 321.71 je Syngenta-Aktie, wobei die Zielkurse zwischen CHF 265.00 und 391.00 liegen
 - Der Median für das Kursziel auf Basis von „Take-out“ Bewertungen beträgt CHF 470.00 je Syngenta-Aktie, wobei die Zielkurse zwischen CHF 449.00 und 500.00 liegen
- Die Tabelle rechts fasst die aktuell verfügbaren Kursziele der Aktienanalysten, die Syngenta abdecken, zusammen⁽¹⁾

Kursziele der Aktienanalysten (CHF)⁽¹⁾

Datum	Analyst	Empfehlung	Kursziel	„Stand-alone“	„Take-out“
27-Jan-16	Bernstein	Kaufen	460.00	391.00	500.00
27-Jan-16	HSBC	Halten	325.00	320.00	n.a.
27-Jan-16	Kepler Cheuvreux	Halten	330.00	330.00	n.a.
26-Jan-16	Baader-Helvea	Halten	340.00	326.00	500.00
26-Jan-16	Exane BNP Paribas	Halten	375.00	295.00	n.a.
25-Jan-16	Investec	Kaufen	424.00	n.a.	n.a.
25-Jan-16	Jefferies	Kaufen	440.00	322.00	456.75
21-Jan-16	AlphaValue	Verkaufen	350.00	n.a.	n.a.
20-Jan-16	Rabobank International	Halten	310.00	350.00	500.00
18-Jan-16	Credit Suisse	Kaufen	315.00	n.a.	n.a.
18-Jan-16	Equita SIM	Halten	365.00	345.00	n.a.
15-Jan-16	J.P. Morgan	Halten	380.00	280.00	475.00
11-Jan-16	Liberum	Kaufen	400.00	n.a.	n.a.
07-Jan-16	Deutsche Bank	Kaufen	430.00	310.00	470.00
07-Jan-16	Macquarie	Halten	420.00	382.00	470.00
18-Dez-15	UBS	Halten	380.00	300.00	449.00
02-Dez-15	Morningstar	Halten	412.00	n.a.	n.a.
29-Nov-15	Goldman Sachs	Halten	366.00	321.43	470.00
27-Nov-15	Bank am Bellevue	Halten	329.00	n.a.	n.a.
09-Nov-15	Berenberg	Verkaufen	265.00	265.00	n.a.
21-Okt-15	MainFirst Bank AG	Kaufen	410.00	n.a.	n.a.
21-Okt-15	Bank of America / ML	Halten	320.00	320.00	n.a.
16-Okt-15	Citi	Halten	325.00	325.00	n.a.
Durchschnitt			368.30	323.90	476.75
Median			366.00	321.71	470.00

Quelle: Bloomberg, Aktienresearchberichte

Bewertungsüberlegungen

Analyse vergleichbarer Unternehmen

Auswahl vergleichbarer Unternehmen⁽¹⁾

- Das Universum von vergleichbaren börsenkotierten Unternehmen, die als „pure-play“ Peers angesehen werden können, ist begrenzt. Daher sind unter den identifizierten vergleichbaren Unternehmen sowohl Agrochemieunternehmen, die praktisch ausschliesslich in den Geschäftsfeldern Pflanzenschutzmittel oder Saatgut tätig sind (Monsanto, KWS Saat, Nufarm, Vilmorin), sowie diversifizierte Konzerne mit signifikanten Aktivitäten in diesem Sektor (Bayer, DuPont, FMC)
- Diversifizierte Konzerne, bei denen das Agrochemiegeschäft deutlich weniger als 20% zum Konzernumsatz und Betriebsergebnis beisteuert (z.B. BASF, Dow Chemical), wurden nicht als Peers berücksichtigt, da deren Marktbewertungen grösstenteils durch das Nicht-Agrochemiegeschäft beeinflusst werden
- Um sicherzustellen, dass die zu Vergleichszwecken herangezogenen Unternehmen aus einem möglichst grossen Universum ausgewählt wurden, wurde die Auswahl der vergleichbaren Unternehmen mit den aktuellen Einschätzung der Aktienanalysten und mit Marktstudien abgeglichen

Bewertungsmethodik

- Für die Gruppe der ausgewählten vergleichbaren Unternehmen wurde auf Basis ihrer aktuellen Marktkapitalisierung (per 26. Januar 2016) sowie der letzten verfügbaren Position Nettofinanzverschuldung / -kassenbestand (inkl. fremdkapital- und bargeldähnlicher Posten) der Unternehmenswert berechnet
- Dieser Wert wurde für jedes Unternehmen in Relation zu den EBITDA-Konsenssschätzungen für das Geschäftsjahr 2016 (IBES Consensus) gestellt. Für Unternehmen mit unterschiedlichen Geschäftsjahren wurde eine kalendarische Anpassung vorgenommen (der Bilanzstichtag von Syngenta ist der 31. Dezember)
- Der Mittelwert der daraus resultierenden Trading-Multiplikatoren (10.6x) wurde auf das für Syngenta für 2016 erwartete EBITDA (basierend auf dem Businessplan) angewandt⁽²⁾, woraus ein Unternehmenswert für Syngenta resultierte. Um den Eigenkapitalwert abzuleiten, wurden die Unternehmenswertanpassungen in Höhe von USD 3,348 Mio. vom Unternehmenswert abgezogen. Basierend auf verwässerten ausstehenden Aktien in Höhe von 92.6 Mio. und einem USD/CHF-Wechselkurs von 1.0171 wurde per 26. Januar 2016 ein Wert je Syngenta-Aktie von CHF 295.15 (Mittelwert) ermittelt
- Um eine Bewertungsbandbreite zu berechnen, wurde der Mittelwert der Trading-Multiplikatoren (10.6x) um 10% erhöht sowie reduziert (oberes / unteres Ende)

Berechnung des Werts je Syngenta-Aktie

USD Mio. (sofern nicht anders angegeben)	Unteres Ende	Mittelwert	Oberes Ende
2016 EBITDA (adjustiert)	2,861	2,861	2,861
Trading-Multiplikator 2016 (x)	9.5x	10.6x	11.6x
Unternehmenswert	27,193	30,214	33,236
Unternehmenswertanpassungen	(3,348)	(3,348)	(3,348)
Eigenkapitalwert	23,845	26,866	29,888
Verwässerte ausstehende Aktien (Mio.)	92.6	92.6	92.6
Wert je Aktie (USD)	257.55	290.19	322.82
USD/CHF-Wechselkurs	1.0171	1.0171	1.0171
Wert je Aktie (CHF)	261.96	295.15	328.34

Quelle: Bloomberg, IBES Consensus, Syngenta Businessplan, Syngenta Ergebnis 2015, Aktienresearchberichte, Marktstudien

(1) Eine Übersicht über die ausgewählten vergleichbaren Unternehmen (inklusive Trading Multiplikatoren und Finanzkennzahlen) finden Sie in Anhang 3

(2) Adjustiertes EBITDA inklusive Restrukturisierungskosten

Bewertungsüberlegungen

Analyse vergleichbarer Transaktionen

Auswahl vergleichbarer Transaktionen

- Um frühere Transaktionen, bei denen die Zielunternehmen mit Syngenta vergleichbar sind, analysieren zu können, wurden relevante M&A-Transaktionen aus dem globalen Markt für Pflanzenschutzmittel sowie Saatgut ausgewählt. Die Analyse deckt den Zeitraum zwischen 1999 und 2015 ab. Diese relativ lange Periode wurde gewählt, um die verschiedenen Konsolidierungswellen in der Agrochemiebranche zu berücksichtigen
- Transaktionen, für die keine detaillierten finanziellen Daten veröffentlicht wurden, und solche mit einer impliziten Transaktionsgrösse von weniger als USD 100 Mio. flossen nicht in diese Analyse ein
- Eine detaillierte Übersicht der ausgewählten Transaktionen sind in Anhang 4 ausgewiesen

Bewertungsmethodik

- Für die ausgewählten vergleichbaren Transaktionen wurden der implizite Unternehmenswert (UW) sowie der implizite historische UW/EBITDA Multiplikator (Transaktionsmultiplikator) berechnet
- In einem nächsten Schritt wurde der Mittelwert der berechneten Transaktions-Multiplikatoren (13.5x) auf das EBITDA für 2015 von Syngenta angewandt⁽¹⁾, woraus ein Unternehmenswert für Syngenta resultierte. Bei dieser Methode wurde absichtlich ein historisches EBITDA (hier: 2015) verwendet, da die Transaktions-Multiplikatoren auch mithilfe von historischen Werten berechnet werden
- Um den Eigenkapitalwert abzuleiten, wurden die Unternehmenswertanpassungen in Höhe von USD 3,348 Mio. vom Unternehmenswert abgezogen. Basierend auf verwässerten ausstehenden Aktien in Höhe von 92.6 Mio. und einem USD/CHF-Wechselkurs von 1.0171 wurde per 26. Januar 2016 ein Wert je Syngenta-Aktie von CHF 326.18 (Mittelwert) ermittelt
- Um eine Bewertungsbandbreite zu berechnen, wurde der Mittelwert der Transaktions-Multiplikatoren (13.5x) um 10% erhöht sowie reduziert (oberes / unteres Ende)

Berechnung des Werts je Syngenta-Aktie

USD Mio. (sofern nicht anders angegeben)	Unteres Ende	Mittelwert	Oberes Ende
2015 EBITDA (adjustiert)	2,453	2,453	2,453
Transaktions-Multiplikator (x)	12.1x	13.5x	14.8x
Unternehmenswert	29,735	33,039	36,342
Unternehmenswertanpassungen	(3,348)	(3,348)	(3,348)
Eigenkapitalwert	26,387	29,691	32,995
Verwässerte ausstehende Aktien (Mio.)	92.6	92.6	92.6
Wert je Aktie (USD)	285.01	320.69	356.38
USD/CHF-Wechselkurs	1.0171	1.0171	1.0171
Wert je Aktie (CHF)	289.88	326.18	362.47

Bewertungsüberlegungen

Analyse von Übernahmeprämien

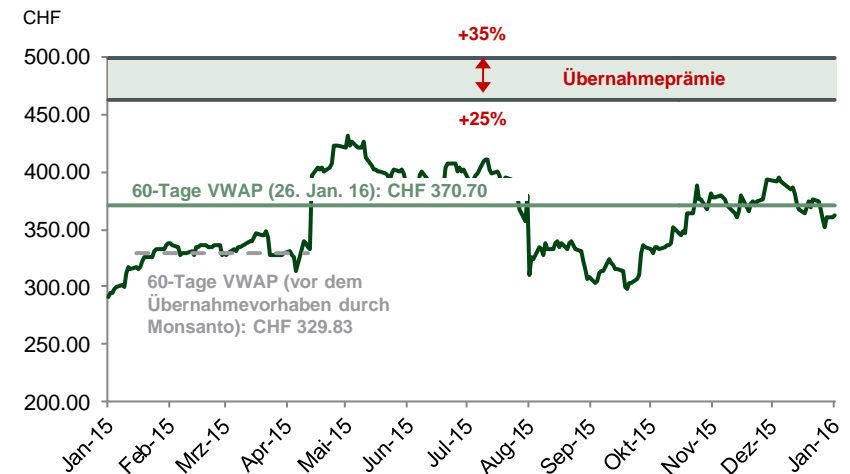
Analyse bezahlter Prämien bei öffentlichen Übernahmen in der Schweiz

- Bei öffentlichen Übernahmen spielen subjektive Interessen eine bedeutende Rolle. Potenzielle Käufer können unter bestimmten Umständen gewillt sein, eine markante Kontrollprämie zu zahlen
- Dies ist insbesondere bei feindlichen Übernahmen der Fall, wo sich potenzielle Käufer überbieten und schliesslich höhere Prämien gezahlt werden
- Ebenfalls wichtig ist es, ob ein Bieter zum Zeitpunkt der Bekanntgabe des Kaufangebots bereits über eine Kontrollbeteiligung am Zielunternehmen verfügte. In einem solchen Fall besteht in der Regel eine geringere Bereitschaft, eine zusätzliche Kontrollprämie auf den Aktienkurs zu zahlen
- Die Auswahl relevanter öffentlicher Übernahmen für diese Analyse erfolgte anhand folgender Kriterien⁽¹⁾:
 - Transaktionen seit dem 1. Januar 2006
 - Kotierung des Zielunternehmens zum Zeitpunkt des Übernahmeangebots an der SIX Swiss Exchange
 - Keine Berücksichtigung von „reinen“ Immobilienunternehmen
 - Impliziter Eigenkapitalwert von mindestens CHF 100 Mio.
 - Berücksichtigung von freiwilligen Angeboten sowie von Pflichtangeboten
 - Berücksichtigung ausschliesslich von Barangeboten
- Seit 2006 wurden gemessen am 60-Tage VWAP am Tag vor der Bekanntgabe des betreffenden Übernahmeangebots durchschnittlich Prämien von 29.8% gezahlt
- Wird eine Prämienbandbreite von 25% bis 35% auf den 60-Tage VWAP von CHF 370.70 per 26. Januar 2016 angewandt, resultiert eine Bewertungsbandbreite von CHF 463.38 bis 500.45 je Syngenta-Aktie. Es gilt zu beachten, dass der aktuelle VWAP durch die permanenten Übernahmespekulationen in die Höhe getrieben wurde und bereits eine gewisse (nicht quantifizierbare) Übernahmeprämie darin enthalten ist

Analyse bezahlter Prämien bei öffentlichen Übernahmen in der Schweiz (Fortsetzung)

- Zu Illustrationszwecken wurde die gleiche Methodik auf den 60-Tage VWAP vor dem unaufgeforderten Übernahmevorhaben durch Monsanto angewandt (CHF 329.83 per 30. April 2015). Dies ergibt eine illustrative Bewertungsbandbreite von CHF 412.29 bis 445.27 je Aktie
 - Diese widerspiegelt einen Zeitraum, in dem der Kurs der Syngenta-Aktie nicht bzw. nur begrenzt durch Übernahmespekulationen in die Höhe getrieben wurde

Anwendung einer durchschnittlichen Übernahmeprämie von 25% bis 35%



Quelle: Bloomberg, SIX Swiss Exchange

Ergebnis der Fairness Opinion

Ergebnis der Fairness Opinion

Bewertungsergebnisse für Syngenta (1/2)

Bewertungsbeurteilung

- Die Abbildung auf der nächsten Seite fasst die Ergebnisse unserer Bewertungsanalyse zusammen. Die DCF Analyse wurde als primäre Bewertungsmethode angewendet. Um die Plausibilität der Ergebnisse der DCF Analyse zu prüfen, wurden ausgewählte marktwertbasierende Methoden (60-Tage VWAP, Analyse vergleichbarer Unternehmen, Analyse vergleichbarer Transaktionen, Kursziele von Aktienanalysten, Analyse der Übernahmeprämie) angewendet
- Der Bewertungsstichtag ist der 26. Januar 2016
- Per 26. Januar 2016 beläuft sich das ChemChina-Angebot auf CHF 488.95 je Syngenta-Aktie. Es besteht aus einem Angebotspreis von USD 465.00 je Syngenta-Aktie (dies entspricht CHF 472.95 je Aktie basierend auf einem USD/CHF-Wechselkurs von 1.0171 per 26. Januar 2016), einer ordentlichen Dividende von bis zu CHF 11.00 je Aktie sowie einer Sonderdividende von CHF 5.00 je Aktie. Die beiden Dividenden unterliegen der Zustimmung durch die am 26. April 2016 stattfindende ordentliche Generalversammlung von Syngenta und sind unmittelbar vor Abschluss des öffentlichen Übernahmeangebots an die Aktionäre auszuzahlen. Es sei darauf hingewiesen, dass der tatsächliche Angebotspreis in CHF von der künftigen Entwicklung des USD/CHF-Wechselkurses abhängt. Diese Fairness Opinion beurteilt die finanzielle Angemessenheit des ChemChina-Angebots basierend auf dem USD/CHF-Wechselkurs per 26. Januar 2016. Potenzielle künftige Schwankungen des USD/CHF-Wechselkurses, die den effektiven Angebotspreis und letztlich die Erlöse jedes Aktionärs in CHF beeinflussen könnten, werden nicht berücksichtigt
- Die DCF Analyse ergibt eine Bewertungsbandbreite von CHF 400.61 bis 464.55 je Aktie. Allgemein führt die DCF Analyse zu höheren Ergebnissen als die anderen (marktwertbasierenden) Bewertungsmethoden, da diese das im Businessplan vorgesehene bzw. geplante Umsatzwachstum und die Erhöhung der operativen Profitabilität vollständig erfasst
- Der 60-Tage VWAP per 26. Januar 2016 beträgt CHF 370.70. Es gilt zu beachten, dass der aktuelle VWAP durch die permanenten Übernahmespekulationen in die Höhe getrieben wurde

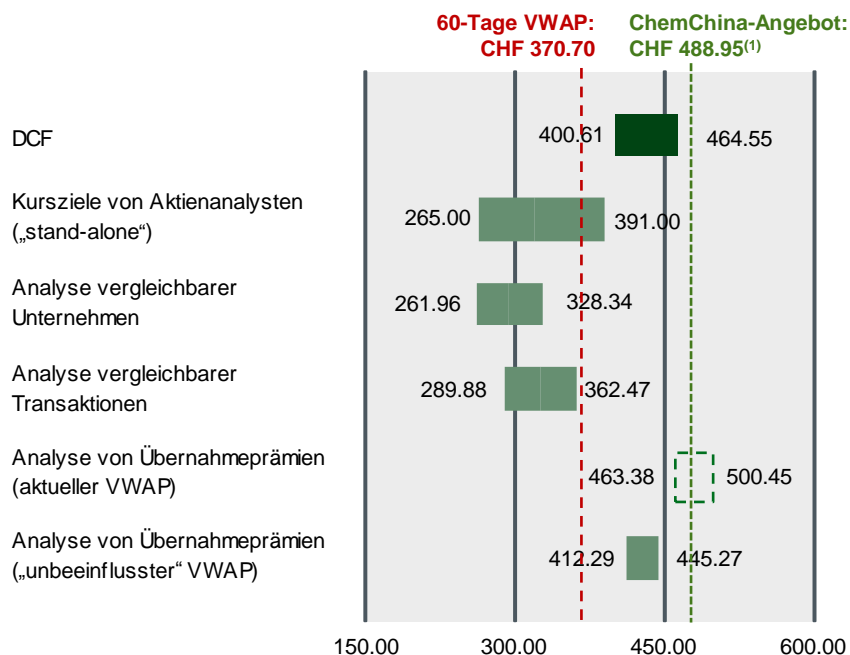
Bewertungsbeurteilung (Fortsetzung)

- Aktienanalysten bewerten die Syngenta-Aktie mit CHF 265.00 bis 391.00 auf „stand-alone“ Basis (exklusive einer potenziellen Übernahmeprämie)
- Die Analyse vergleichbarer Unternehmen auf Basis der UW/EBITDA Trading-Multiplikatoren für 2016 resultiert in einer Bewertungsbandbreite von CHF 261.96 bis 328.34 je Aktie
- Die Analyse vergleichbarer Transaktionen auf Basis der historischen UW/EBITDA Transaktions-Multiplikatoren resultiert in einer Bewertungsbandbreite von CHF 289.88 bis 362.47 je Aktie
- Das ChemChina-Angebot entspricht einer Prämie von 31.9% (inklusive Dividendenzahlungen von bis zu CHF 16.00 je Aktie) bzw. 27.6% (exklusive Dividendenzahlungen) zum 60-Tage VWAP per 26. Januar 2016. Wird die übliche Prämienbandbreite von 25% bis 35% auf den 60-Tage VWAP per 26. Januar 2016 angewandt, resultiert eine Bewertungsbandbreite von CHF 463.38 bis 500.45 je Aktie. Wie erwähnt sind wir der Meinung, dass angesichts der permanenten Fusions- bzw. Übernahmespekulationen bereits eine gewisse (nicht quantifizierbare) Übernahmeprämie im aktuellen VWAP enthalten ist. Um eine mögliche Doppelerfassung zu vermeiden, ignorieren wir diese Bewertungsmethode für unsere Gesamtbeurteilung. Wird die Prämienbandbreite von 25% bis 35% auf einen möglicherweise „unbeeinflussten“ VWAP (CHF 329.83) angewandt, resultiert eine Bewertungsbandbreite von CHF 412.29 bis 445.27 je Aktie, die als relevanter betrachtet werden könnte

Ergebnis der Fairness Opinion

Bewertungsergebnisse für Syngenta (2/2)

Bewertungsübersicht (CHF je Syngenta-Aktie)



Basierend auf der mittels DCF Analyse berechneten Bewertungsbandbreite von CHF 400.61 bis 464.55 je Syngenta-Aktie ist das ChemChina-Angebot von CHF 488.95 je Syngenta-Aktie⁽¹⁾ zum Bewertungsstichtag (26. Januar 2016) aus finanzieller Sicht als fair und angemessen anzusehen

Kurt Rüegg
Senior Partner

Ralf Herrmann
Partner

Anhänge

- Kapitalkosten
- Berechnung der Unternehmenswertanpassungen
- Multiplikatoren vergleichbarer Unternehmen
- Übersicht vergleichbarer Transaktionen
- Prämien öffentlicher Übernahmen seit 1. Januar 2006
- Abkürzungsverzeichnis

Anhang 1

Kapitalkosten (1/2)

Herleitung der WACC			
WACC Komponenten		Erläuterung	Quelle
Risikoloser Zinssatz (r_f)	4.0%	Globaler umsatzgew ichteter risikoloser Zinssatz, der auf der laufenden Rendite 10-jähriger Staatsanleihen basiert	Bloomberg
Marktrisikoprämie (MRP)	5.9%	Differenz zwischen der durchschnittlichen jährlichen Gesamtrendite, die Aktien von grossen börsenkotierten Unternehmen abwerfen, und der durchschnittlichen jährlichen Einkommensrendite von langfristigen Staatsanleihen (Zeitraum: 1926 bis 2014) ⁽¹⁾	Duff & Phelps: "2015 Valuation Handbook"
Beta („unlevered")	0.82	Median der Regressionsbetas vergleichbarer Unternehmen (Regression über 5 Jahre im Vergleich zum MSCI World Index basierend auf wöchentlichen Renditen)	Factset
Beta („relevered")	0.93	Formula: $\beta_L = \beta_U \times [1 + ((D / E) \times (1-t))]$	Modigliani & Miller
Eigenkapitalkosten	9.5%	Formel: $k_e = r_f + \beta_L \times MRP$	
Fremdkapitalkosten vor Steuern	1.7%	Gew ichtete durchschnittliche laufende Rendite der ausstehenden gehandelten Anleihen von Syngenta	Bloomberg
Steuersatz (t)	22.0%	Modellannahmen bezüglich des langfristigen durchschnittlichen Steuersatzes	Informationen der Syngenta Geschäftsleitung
Fremdkapitalkosten nach Steuern	1.4%	Formel: $k (nach\ Steuern)_d = k (vor\ Steuern)_d \times (1-t)$	
Eigenkapitalquote	85.0%		Zielkapitalstruktur gemäss Syngenta Geschäftsleitung
Fremdkapitalquote	15.0%		Zielkapitalstruktur gemäss Syngenta Geschäftsleitung
WACC	8.2%		

Anhang 1

Kapitalkosten (2/2)

Berechnung des „unlevered“ Beta

Vergleichbare Unternehmen	„Levered“ Beta ⁽¹⁾	Grenzsteuersatz	FK (LW Mio.) ⁽²⁾	M-Kap (LW Mio.)	FK / (FK + EK)	FK / EK	„Unlevered“ Beta ⁽³⁾
Bayer	1.15	29.65%	32,567	87,119	27.2%	37.4%	0.91
DuPont	1.13	40.00%	14,713	46,853	23.9%	31.4%	0.95
FMC	1.24	40.00%	2,247	4,654	32.6%	48.3%	0.96
KWS Saat	0.51	29.65%	266	1,769	13.1%	15.0%	0.46
Monsanto	0.91	40.00%	7,739	38,971	16.6%	19.9%	0.82
Nufarm	0.66	30.00%	661	1,842	26.4%	35.9%	0.53
Vilmorin	0.46	33.33%	717	1,333	35.0%	53.8%	0.34
Durchschnitt	0.87	34.66%			25.0%	34.5%	0.71
Median	0.91	33.33%			26.4%	35.9%	0.82

Sensitivitätsanalyse: WACC

		„Unlevered“ Beta				
		0.67	0.74	0.82	0.89	0.97
FK / (FK + EK)	20.0%	7.2%	7.6%	8.1%	8.5%	8.9%
	17.5%	7.3%	7.7%	8.1%	8.6%	9.0%
	15.0%	7.4%	7.8%	8.2%	8.7%	9.1%
	12.5%	7.5%	7.9%	8.3%	8.8%	9.2%
	10.0%	7.6%	8.0%	8.4%	8.9%	9.3%

Quelle: Factset, KPMG, Unternehmensinformationen

(1) Regression über fünf Jahre im Vergleich zum MSCI World Index basierend auf wöchentlichen Renditen

(2) Nettofinanzverbindlichkeiten einschliesslich Pensionsverbindlichkeiten

(3) „Unlevered“ Beta = („Levered“ Beta / (1 + (1 – Steuersatz) x FK/EK)); Annahme: Beta des FK = 0

Anhang 2

Berechnung der Unternehmenswertanpassungen

USD Mio.	31. Dezember 2015
Kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	547
Langfristige finanzielle Verbindlichkeiten	3,183
Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	(1,141)
Wertpapiere	(3)
Nettofinanzverbindlichkeiten	2,586
Verfügungsbeschränkte Zahlungsmittel	157
Nettofinanzverbindlichkeiten exkl. verfügungsbeschränkter Zahlungsmittel	2,743
Pensionsverbindlichkeiten	325
Andere langfristige Ruhestandsleistungen	21
Andere langfristige Sozialleistungen	59
Langfristige Umw eltrückstellungen	181
Nicht beherrschende Anteile	19
Verschuldungsähnliche Posten	604
Unternehmenswertanpassungen	3,348

Quelle: Syngenta Ergebnis 2015, Syngenta Geschäftsleitung

Anhang 3

Multiplikatoren vergleichbarer Unternehmen

Trading-Multiplikatoren^{(1),(2)}

Unternehmen (Land)	M-Kap (USD Mio.)	UW (USD Mio.)	UW/Umsatz			UW/EBITDA			UW/EBIT			KGV		
			2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Bayer (DE)	94,663	129,896	2.47x	2.36x	2.27x	10.7x	10.1x	9.5x	15.1x	13.7x	12.8x	15.2x	13.8x	12.3x
DuPont (US)	46,853	62,010	2.46x	2.30x	2.21x	12.1x	10.6x	9.9x	15.9x	13.6x	12.3x	24.0x	17.5x	15.2x
FMC (US)	4,654	6,938	1.94x	1.86x	1.76x	9.2x	8.5x	7.6x	11.0x	9.9x	9.1x	14.6x	11.6x	10.4x
KWS Saat (DE)	1,922	2,095	1.71x	1.61x	1.55x	11.0x	10.3x	9.3x	15.3x	14.4x	13.4x	21.7x	19.2x	17.8x
Monsanto (US)	38,971	46,719	3.23x	3.02x	2.87x	10.6x	9.1x	8.3x	12.4x	10.6x	10.1x	15.0x	16.0x	13.6x
Nufarm (AU)	1,291	1,931	0.97x	0.94x	0.90x	7.6x	6.9x	6.3x	9.9x	8.7x	8.0x	25.2x	14.4x	11.6x
Vilmorin (FR)	1,448	2,032	1.39x	1.32x	1.21x	7.0x	6.4x	n.a.	15.7x	12.8x	23.3x	17.3x	14.9x	12.3x
Durchschnitt			2.02x	1.92x	1.82x	9.7x	8.8x	8.5x	13.6x	12.0x	12.7x	19.0x	15.3x	13.3x
Median			1.94x	1.86x	1.76x	10.6x	9.1x	8.8x	15.1x	12.8x	12.3x	17.3x	14.9x	12.3x
Syngenta (CH) ⁽³⁾	33,024	36,372	2.67x	2.58x	2.47x	12.7x	11.9x	10.8x	16.1x	14.9x	13.7x	20.7x	19.6x	17.8x

Ausgewählte Finanzkennzahlen⁽²⁾

Unternehmen (Land)	Umsatzwachstum			EBITDA-Wachstum			EBITDA-Marge			EBIT-Marge		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Bayer (DE)	4.2%	4.3%	4.2%	7.4%	5.4%	6.3%	23.1%	23.3%	23.8%	16.4%	17.2%	17.7%
DuPont (US)	0.3%	6.9%	4.1%	0.6%	14.4%	7.3%	20.3%	21.8%	22.4%	15.5%	16.9%	18.0%
FMC (US)	7.4%	4.8%	5.7%	18.0%	7.5%	11.8%	21.2%	21.8%	23.0%	17.6%	18.7%	19.4%
KWS Saat (DE)	9.6%	6.7%	4.0%	4.5%	7.3%	10.7%	15.6%	15.7%	16.7%	11.2%	11.1%	11.6%
Monsanto (US)	(1.7)%	6.8%	5.3%	4.8%	15.6%	9.5%	30.6%	33.1%	34.4%	26.1%	28.6%	28.4%
Nufarm (AU)	2.8%	3.2%	5.0%	30.4%	10.1%	8.7%	12.8%	13.7%	14.2%	9.8%	10.8%	11.3%
Vilmorin (FR)	4.1%	5.8%	8.8%	3.4%	9.7%	n.a.	20.0%	20.7%	n.a.	8.9%	10.2%	5.2%
Durchschnitt	3.8%	5.5%	5.3%	9.9%	10.0%	9.0%	20.5%	21.4%	22.4%	15.1%	16.2%	15.9%
Median	4.1%	5.8%	5.0%	4.8%	9.7%	9.1%	20.3%	21.8%	22.7%	15.5%	16.9%	17.7%
Syngenta (CH) ⁽³⁾	1.0%	3.7%	4.3%	4.5%	7.4%	10.4%	21.0%	21.7%	23.0%	16.7%	17.3%	18.1%

Quelle: Factset, Unternehmensinformationen, Syngenta Ergebnis 2015, Bloomberg

(1) Unternehmenswert bereinigt um Nettofinanzverbindlichkeiten oder Nettobarmittel, Pensionsverbindlichkeiten, nicht beherrschende Anteile (2) Die zugrunde liegenden Finanzzahlen wurden auf das Geschäftsjahresende von Syngenta kalendarisiert (31. Dez.) (3) Finanzzahlen von Syngenta basierend auf IBES Consensus

Anhang 4

Übersicht vergleichbarer Transaktionen

Datum	Käufer	Zielunternehmen	Land	Geschäftsbeschreibung	Unternehmens- wert (USD Mio.)	Hist. UW / EBITDA
27-Feb-15	Webster	Tandou	AU	Entwicklung von Feldfrüchten und lebendem Inventar	116	25.3x
08-Sep-14	FMC	Cheminova	DK	Entwicklung und Herstellung von Pflanzenschutzprodukten	1,844	12.2x
06-Aug-14	Platform Specialty	Agriphar	BE	Herstellung von agrochemischen Produkten für den Pflanzenschutz	402	11.5x
17-Apr-14	Platform Specialty	Chemtura	US	Herstellung von Agrochemikalien und Produkten zur Saatgutbehandlung	1,000	10.0x
10-Sep-13	ADAMA	Hubei Sanonda (25%-Beteiligung)	CN	Herstellung und Verkauf von Pflanzenschutzprodukten	640	11.3x
20-Mrz-12	Glencore	Viterra	CA	Verarbeitung und Vermarktung von Getreide und Ölsaaten	7,347	10.4x
31-Mai-11	Coromandel	Sabero (68%-Beteiligung)	IN	Herstellung von Pflanzenschutzmitteln (Fungizide, Herbizide usw.)	133	12.6x
18-Jan-11	Cargill	Mosaic (40%-Beteiligung)	US	Herstellung konzentrierter Nährstoffe (Kali, Phosphat)	34,669	20.2x
11-Jan-11	China National Chemical	ADAMA (60%-Beteiligung)	IL	Herstellung von Pflanzenschutzmitteln (Herbizide, Insektizide usw.)	3,476	13.5x
10-Jan-11	DuPont	Danisco	DK	Herstellung von Lebensmittelzutaten, Enzymen & biobasierten Lösungen	6,312	14.5x
29-Dez-09	Sumitomo Chemical	Nufarm (20%-Beteiligung)	AU	Herstellung von Pflanzenschutzchemikalien	3,035	16.7x
19-Dez-07	Cheminova	Cheminova (50%-Beteiligung)	DE	Herstellung von Pflanzenschutzmitteln (Herbizide, Insektizide usw.)	126	24.1x
18-Apr-07	Chongqing Huibang	Huapont (13%-Beteiligung)	CN	Herstellung von Pharmazeutika, Pestiziden und APIs	346	35.1x
28-Nov-06	Viterra	Agricore	CA	Herstellung von Pflanzenschutzprodukten	1,159	9.3x
15-Aug-06	Monsanto	Delta & Pine	US	Herstellung und Züchtung von Baumwollsaaten	1,632	20.3x
08-Nov-05	Agrium	Royster-Clark	US	Zulieferung von Düngemitteln, Saatgut und Pflanzenschutzprodukten	452	8.0x
25-Okt-05	Michael Huber	Micro Inks (71%-Beteiligung)	IN	Herstellung von Pigmenten und Pflanzenschutzchemikalien	478	14.8x
24-Jan-05	Monsanto	Seminis	US	Herstellung und Vermarktung von Frucht- und Gemüsesamen	1,525	34.5x
02-Jun-03	Paine & Partners	Seminis	US	Herstellung und Vermarktung von Frucht- und Gemüsesamen	650	8.4x
28-Nov-01	Pharmacia	Monsanto (85%-Beteiligung)	US	Entwicklung und Herstellung von landwirtschaftlichem Saatgut	10,301	9.3x
02-Dez-99	Novartis	Zeneca Agrochemicals	UK	Anbieter von Agrochemikalien (insbesondere Herbiziden)	11,228	22.5x

Durchschnitt	16.4x
Median	13.5x

Anhang 5

Prämien öffentlicher Übernahmen seit 1. Januar 2006⁽¹⁾

Datum	Käufer	Zielunternehmen	Angebot	Impliziter Eigenkapitalwert (CHF Mio.) (basierend auf VWAP) ⁽²⁾	Prämie
17-Dez-15	TDK	Micronas	Barangebot	223	69.7%
25-Sep-14	KUKA	Swisslog	Barangebot	339	14.4%
15-Sep-14	Danaher	Nobel Biocare	Barangebot	2,117	6.7%
16-Mai-14	Swisscom	PubliGroupe	Barangebot	501	73.4%
09-Okt-13	Alpine Select	Absolute Invest	Barangebot	156	3.3%
02-Okt-13	Avista Capital & Nordic Capital	Acino Holding	Barangebot	399	52.8%
05-Aug-13	SES	Società Elettrica Sopracenerina	Barangebot	164	2.2%
28-Jun-13	Venetos	Schmolz + Bickenbach	Barangebot	337	0.0%
10-Apr-13	Forty Plus / Fortimo Group	Fortimo Group	Barangebot	200	19.0%
31-Jul-12	Grupo Safra	Bank Sarasin	Barangebot	1,800	2.6%
12-Dez-11	ABB	New ave Energy	Barangebot	175	36.0%
08-Nov-11	Toyota Industries	Uster Technologies	Barangebot	393	47.6% ⁽³⁾
20-Jun-11	Axpo	EGL	Barangebot	2,244	20.8%
26-Apr-11	HarbourVest	Absolute Private Equity	Barangebot	732	6.2%
17-Jan-11	Artemis	Feintool	Barangebot	267	7.1%
06-Dez-10	3M (Schweiz)	Winterthur Technologie	Barangebot	364	23.0%
22-Sep-10	Credit Suisse	Neue Aargauer Bank	Barangebot	2,681	24.2%
28-Jul-10	Adobe Systems	Day Software	Barangebot	219	59.2%
02-Nov-09	BURU	Cham Paper Group	Barangebot	129	0.0%
04-Mai-09	Aquamit	Quadrant	Barangebot	237	57.8%
15-Sep-08	BASF	Ciba	Barangebot	3,410	64.3%
26-Aug-08	Robert Bosch	sia Abrasives	Barangebot	316	16.9%
10-Jul-08	Novartis	Speedel	Barangebot	920	80.1%
12-Dez-07	Von Finck family	Von Roll	Barangebot	1,558	0.0%
11-Dez-07	Lam Research	SEZ	Barangebot	641	53.8%
07-Aug-07	Capio	Unilabs	Barangebot	741	30.3%
05-Mrz-07	CRH	Getaz Romang	Barangebot	537	24.7%
25-Sep-06	Rank Group	SIG	Barangebot	2,739	51.6%
07-Dez-06	Liechtensteinische Landesbank	Bank Linth	Barangebot	435	31.0%
21-Sep-06	Merck	Serono	Barangebot	16,079	31.4%
06-Sep-06	OC Oerlikon	Saurer	Barangebot	1,964	35.9%
22-Aug-06	Georg Fischer	Agie Charmilles	Barangebot	733	13.8%
06-Mrz-06	Assicurazioni Generali	Generali (Schweiz)	Barangebot	1,089	24.4%
				Durchschnitt	29.8%
				Median	24.4%

Quelle: Übernahmekommission, Mergermarket

(1) Die Liste besteht aus ausgewählten öffentlichen Übernahmen in der Schweiz; die Auswahlkriterien werden im Hauptteil des Dokuments erläutert

(2) Basierend auf dem 60-Tage VWAP vor der Bekanntgabe der Transaktion (3) Einschliesslich Dividendenzahlungen

Anhang 6

Abkürzungsverzeichnis (1/2)

▪ AG	Aktiengesellschaft	▪ FK	Fremdkapital
▪ AOL	Accelerating Operational Leverage	▪ ggü.	gegenüber
▪ APAC	asiatisch-pazifischer Raum	▪ GJ	Geschäftsjahr
▪ API	Active Pharmaceutical Ingredients	▪ GV	gentechnisch verändert
▪ ca.	circa, ungefähr	▪ H1	1. Halbjahr
▪ CAGR	Durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (Compound Annual Growth Rate)	▪ hist.	historisch
▪ Capex	Investitionen	▪ inkl.	inklusive
▪ CAPM	Capital Asset Pricing Model	▪ Jan.	Januar
▪ ChemChina	China National Chemical Corporation	▪ konsol.	konsolidiert
▪ CHF	Schweizer Franken	▪ LATAM	Lateinamerika
▪ d.h.	das heisst	▪ LW	Lokalwährung
▪ DCF	Diskontierungssatz (Discounted Cashflow)	▪ LTP	langfristiger Businessplan
▪ Dez.	Dezember	▪ M-Kap	Marktkapitalisierung
▪ Durchschn.	durchschnittlich	▪ M&A	Fusionen und Übernahmen (Mergers & Acquisitions)
▪ EAME	Europa, Afrika und Mittlerer Osten	▪ Mio.	Million(en)
▪ EBIT	Ergebnis vor Zinsen und Steuern	▪ Mrd.	Milliarde(n)
▪ EBITDA	Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationen	▪ MRP	Marktrisikoprämie
▪ EK	Eigenkapital	▪ MSCI	MSCI World Index (Weltindex für Aktien)
▪ exkl.	exklusiv	▪ N+1	N+1 Swiss Capital
▪ F+E	Forschung und Entwicklung	▪ n.a.	not applicable (keine Angaben)
▪ FCF	freier Cashflow (Free Cashflow)	▪ NOPAT	Betriebsergebnis nach Steuern
		▪ NYSE	New York Stock Exchange

Anhang 6

Abkürzungsverzeichnis (1/2)

- RSU Restricted Stock Unit
- SIX SIX Swiss Exchange
- SLI Swiss Leader Index
- SYNN Ticker-Symbol der Syngenta AG
- t Steuern
- u.a. unter anderem
- UEK (Schweizer) Übernahmekommission
- UK Grossbritannien
- US/USA Vereinigte Staaten von Amerika
- USD US-Dollar
- VWAP volumengewichteter Durchschnittskurs
- WACC gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten
- z.B. zum Beispiel
- zw. zwischen

Kontaktinformationen

Kurt Rüegg
Senior Partner

E kruegg@n1swisscap.com
T +41 44 226 52 52
F +41 44 226 52 53

Ralf Herrmann
Partner

E herrmann@n1swisscap.com
T +41 44 226 52 52
F +41 44 226 52 53

N+1 Swiss Capital AG
Talacker 41
Postfach 2865
8022 Zürich
Schweiz

T +41 44 226 52 52
F +41 44 226 52 53

www.n1swisscap.com