

**ÖFFENTLICHES BARKAUFANGEBOT DER BASF SE
BEURTEILUNG DER FINANZIELLEN
ANGEMESSENHEIT ZU HÄNDEN VOM
VERWALTUNGSRAT DER CIBA HOLDING AG**

15. September 2008

INHALTSVERZEICHNIS

DEFINITIONEN UND ABKÜRZUNGEN	3
I. EINFÜHRUNG	5
A. Hintergrund	5
B. Mandatierung von Perella Weinberg Partners	6
II. INFORMATIONSGRUNDLAGEN	8
III. UNTERNEHMENSPROFIL	10
A. Übersicht	10
B. Geschäftsstrategie und Marktumfeld	12
IV. BEWERTUNG	15
A. Finanzdaten	15
B. Bewertungsmethoden	15
C. Bewertung von Ciba	18
V. EINSCHÄTZUNG	25
VI. ANHANG	26

DEFINITIONEN UND ABKÜRZUNGEN

Aktionäre	<i>Inhaber von Ciba-Aktien</i>
Angebot	<i>Das von BASF angekündigte öffentliches Barkaufangebot für die Ciba-Aktien in Höhe von CHF 50 pro Aktie</i>
BASF	<i>BASF SE</i>
CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
CFO	<i>Chief Financial Officer</i>
CHF	<i>Schweizer Franken</i>
Ciba oder das Unternehmen	<i>Ciba Holding AG, inklusive aller Tochterunternehmen</i>
DCF	<i>Discounted Cash Flow (Diskontierter Cashflow)</i>
EBIT	<i>Earnings Before Interest and Tax (Gewinn vor Zinsen und Steuern)</i>
EBITDA	<i>Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization (Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen)</i>
Eigenkapitalwert	<i>Der Marktwert des Eigenkapitals des Unternehmens, berechnet als verwässerte umlaufende Aktien, multipliziert mit dem Preis pro Aktie</i>
EPS	<i>Earnings per Share (Gewinn pro Aktie)</i>
Ergebnis nach Steuern	<i>Umsatz zuzüglich anderer Erträge, abzüglich aller Betriebskosten, Abschreibungen, Amortisation von immateriellen Vermögensgegenständen, des Finanzergebnisses, der Minderheitsanteile am Ergebnis und der Steuern</i>
EWR	<i>Enge Wachstumsrate</i>
Fairness Opinion	<i>Dieses Dokument, welches die Einschätzung von Perella Weinberg Partners darstellt, inwieweit das Angebot für die Ciba-Aktionäre aus finanzieller Sicht fair ist</i>
IBES	<i>Institutional Brokers' Estimate System, Datenbank der US-Finanzagentur Thomson/Primark</i>

DEFINITIONEN UND ABKÜRZUNGEN (Fortsetzung)

Management-Prognosen	<i>Die finanziellen Prognosen für Ciba für die Jahre 2008 bis 2013, erstellt vom geschäftsführenden Management der Ciba</i>
Perella Weinberg Partners	<i>Perella Weinberg Partners UK LLP</i>
Unternehmenswert	<i>Die Summe des Eigenkapitals, der Nettofinanzschulden und der Minderheitsanteile, abzüglich der Beteiligungen an nichtkonsolidierten Unternehmen und der nach der Kapitalzurechnungsmethode bewerteten Beteiligungen an Unternehmen, zuzüglich Anpassungen für Umweltrückstellungen und für ungedeckte Pensionsverpflichtungen (nach Steuern)</i>
Verwaltungsrat	<i>Der Verwaltungsrat der Ciba</i>
Verwässerte umlaufende Aktien	<i>Die Gesamtzahl der Ciba-Aktien, auf verwässerter Basis, berechnet als die Zahl ausgegebener Aktien abzüglich eigener Anteile, zuzüglich des Verwässerungseffekts derjenigen Aktien, die aus der Ausübung von Aktienoptionen im Geld (berechnet mit der Treasury-Stock-Methode) resultieren</i>
WACC	<i>Weighted-Average Cost of Capital (Gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten)</i>

I. EINFÜHRUNG

A. Hintergrund

Ciba ⁽¹⁾

Ciba Holding AG („Ciba“ oder das „Unternehmen“) ist ein Hersteller von Spezialchemikalien, die Materialien durch Beigabe geringer Mengen in allen Stadien der Herstellungsprozesse verbesserte oder neue Materialeigenschaften verleihen. Ciba bietet Kunden zudem auf Basis einer breiten Palette an Know how-basierten Services und Expertise umfassende Lösungen zur Verbesserung ihrer jeweiligen Geschäftsaktivitäten. Ciba bedient eine Reihe wesentlicher Zielmärkte wie die Automobil-, Verpackungs-, Haar- und Körperpflege-, Papier- und Druck-, Bau-, Elektronik-, Wasseraufbereitungs- und Agrarindustrie. Ciba ist in drei markt-fokussierte Geschäftsfelder geordnet: Plastic Additives, Coating Effects und Water & Paper Treatment. Ciba beschäftigt mehr als 13.000 Menschen weltweit und erzielte 2007 einen Umsatz von CHF 6,5 Milliarden und investierte CHF 262 Millionen in F&E.

Ciba ist im Handelsregister des Kantons Basel-Stadt mit der Registrierungsnummer CH-270.3.002.356-5 und dem Hauptsitz in der Klybeckstrasse 141, in 4057 Basel, Schweiz registriert.

Das ausgegebene Aktienkapital des Unternehmens beträgt per 30. Juni 2008 CHF 69.064.617 und besteht aus 69.064.617 ausgegebenen Namensaktien mit einem Nominalwert von je CHF 1, von denen ungefähr 2,1 Millionen im Eigenbestand gehalten werden. Die Aktien des Unternehmens sind an der SWX Swiss Exchange gelistet. Am 4. September 2008, dem Tag vor den Spekulationen, dass Ciba ein Übernahmeziel für BASF oder bestimmte andere mögliche Käufer sei, belief sich Cibas Marktkapitalisierung auf ungefähr CHF 2 Milliarden.

Ciba wurde im Januar 1997 durch Auslagerung der Spezialchemieaktivitäten der ursprünglichen Ciba-Geigy AG im Zusammenhang mit der Fusion der Ciba-Geigy AG mit der Sandoz AG zur Novartis AG zu einem unabhängigen Unternehmen.

BASF ⁽¹⁾

BASF SE („BASF“) ist eines der weltweit führenden Chemieunternehmen. BASF strebt an, ihre Kunden mit intelligenten Systemlösungen sowie hochwertigen Produkten erfolgreicher zu machen. Mit über 95.000 Angestellten sowie fast 100 großen und einer Vielzahl kleinerer Produktionsstandorte weltweit bedient BASF Kunden und Partner in fast allen Ländern der Welt.

I. EINFÜHRUNG (Fortsetzung)

BASFs Portfolio umfasst die folgenden Segmente: Chemicals, Plastics, Performance Products, Functional Solutions, Agricultural Solutions, sowie Oil & Gas. 2007 erzielte BASF einen Umsatz von Euro 58 Milliarden und einen Jahresüberschuss vor Sondereinflüssen von ungefähr Euro 7,6 Milliarden.

BASFs Aktien sind an der Deutschen Börse kotiert. Am 4. September 2008 verfügte BASF über eine Eigenkapitalmarktkapitalisierung von ungefähr CHF 58,1 Milliarden. Am 5. September 2008 hielt BASF 1.011.536 Ciba-Aktien

Das Angebot

Am 15. September 2008 kündigte BASF ein öffentliches Barkaufangebot für die Ciba-Aktien in Höhe von CHF 50.- pro Aktie an (das „Angebot“). Das Angebot stellt eine Prämie von ungefähr 64% zu dem volumengewichteten Durchschnittskurs der börslichen Abschlüsse der letzten 60 Börsentage vor Veröffentlichung der Voranmeldung dar, das heisst CHF 30,44 per Ciba-Aktie, und bewertet das Eigenkapital von Ciba mit ungefähr CHF 3,4 Milliarden.

B. Beauftragung von Perella Weinberg Partners

Der Verwaltungsrat von Ciba (der „Verwaltungsrat“) hat Perella Weinberg Partners UK LLP („Perella Weinberg Partners“) als unabhängigen Finanzberater beauftragt, einzig zu dem Zweck, eine Einschätzung abzugeben, inwieweit das Angebot, für die Ciba-Aktionäre („Aktionäre“) aus finanzieller Sicht fair ist. Dieses Dokument stellt die Fairness Opinion dar, die ausschließlich für den Verwaltungsrat als Teil seines Berichts an die Aktionäre bezüglich des Angebots bestimmt ist. Die Fairness Opinion darf nur in Verbindung mit dem Direktoriumsbericht veröffentlicht werden, und sie darf weder allein, noch in einem anderen Zusammenhang oder für einen anderen Zweck, benutzt oder veröffentlicht werden.

Die Fairness Opinion basiert auf den Marktdaten per 5. September 2008, gewisse wesentliche Bewertungsanalysen basieren jedoch auf den Marktdaten per 4. September 2008, dem Tag vor den Spekulationen, dass Ciba eine Übernahmeziel für BASF oder einen anderen potenziellen Käufer sein könnte. Die Fairness Opinion wurde dem Verwaltungsrat am 10. September 2008 präsentiert.

Die Fairness Opinion stellt keine Empfehlung an die Aktionäre dar, BASF ihre Aktien gemäß dem Angebot anzudienen, oder das Angebot abzulehnen, und macht keine Angaben zur Wahrscheinlichkeit oder den relativen Vorteilen irgendeiner alternativen Transaktion. Die Fairness Opinion enthält weder eine Abschätzung der Konsequenzen, die aus der Annahme oder Ablehnung des Angebots resultieren könnten, noch eine Abschätzung des zukünftigen Werts der Aktien, die nicht angedient werden, noch eine

I. EINFÜHRUNG (Fortsetzung)

Einschätzung bezüglich der Frage, ob solche Aktien nach Abschluss des Angebots gehandelt werden, und falls dies der Fall ist, zu welchen Kursen.

Die Fairness Opinion bezieht sich ausschließlich auf die Fairness des Angebots aus finanzieller Sicht; sie bezieht sich nicht auf irgendwelche anderen Aspekte, wie die zu Grunde liegende Geschäftsentscheidung des Unternehmens, auf die Transaktion einzugehen, die relativen Vorteile der Transaktion im Vergleich zu strategischen Alternativen, die dem Unternehmen zur Verfügung stehen könnten, den wahrscheinlichen Zeitraum, in dem die Transaktion umgesetzt werden wird, noch auf rechtliche, regulatorische, steuerliche oder buchhalterische Aspekte bezüglich des Angebots.

Perella Weinberg Partners gibt keine Einschätzung darüber ab, ob ein anderer Bieter willens sein könnte, für Ciba einen höheren als den von BASF angebotenen Preis zu zahlen, ob andere strategische Optionen für Ciba in einem höheren Wert für die Ciba-Aktionäre resultieren könnten oder nicht, noch zur Höhe des Kursniveaus, zu dem Ciba-Aktien in Zukunft gehandelt werden könnten.

II. INFORMATIONSGRUNDLAGEN

In Zusammenhang mit der Fairness Opinion hat Perella Weinberg Partners folgende Informationen genutzt:

- (i) Geschäftsberichte und Zwischenberichte, die vom Unternehmen für die Aktionäre erstellt wurden, insbesondere: die Geschäftsberichte für 2005, 2006 und 2007; die Ergebnisse des ersten Quartals (und ergänzende Informationen) für 2008; und die Ergebnisse des jeweils ersten Halbjahres (und ergänzende Informationen) für 2005 - 2008;
- (ii) Informationen von der Internetseite des Unternehmens und aus Pressemitteilungen;
- (iii) Die Statuten von Ciba;
- (iv) Öffentlich verfügbare Berichte von Finanzanalysten über das Unternehmen;
- (v) Interne Finanzanalysen und Prognosen des Unternehmens für 2008 – 2013, die von dessen Management erstellt wurden und die vom Unternehmen für unsere Nutzung freigegeben wurden; zusammengefasst stellen diese Informationen die Management-Prognosen dar;
- (vi) Diskussionen mit dem geschäftsführenden Management des Unternehmens bezüglich seiner Einschätzung der früheren und derzeitigen Geschäftstätigkeit, der finanziellen Situation und der Zukunftsperspektiven des Unternehmens;
- (vii) Veröffentlichte Kurse und Handelsaktivität der Ciba-Aktien;
- (viii) Bestimmte Finanz- und Börseninformationen (Quellen: FactSet, Bloomberg, und Jahresberichte, usw.) für Ciba und für ausgewählte öffentlich gehandelte Unternehmen, die zum Vergleich mit Ciba geeignet erschienen; und
- (ix) Bestimmte Finanz- und Marktinformationen (Quellen: FactSet, Bloomberg, Jahresberichte, Mergermarket, Pressemitteilungen der Firma, usw.) bezüglich Geschäftstransaktionen zwischen Unternehmen in der Spezialchemieindustrie, die für den Vergleich mit Ciba geeignet erschienen.

Die Management-Prognosen bilden einen Teil des aktuellen Businessplans des Unternehmens, welcher von Cibas geschäftsführendem Management als Teil des regulären Budget- und Planungsprozesses entwickelt wurde. Die Management-Prognosen wurden am 15.-16. Juni 2008 vom Verwaltungsrat begutachtet und wurden der Öffentlichkeit nicht zugänglich gemacht. Im Verlauf unserer detaillierten Diskussionen hat das geschäftsführende Management von Ciba uns gegenüber bestätigt, dass die Management-Prognosen mit der erforderlichen Sorgfalt und Aufmerksamkeit erstellt wurden und, auf Basis der ihm zu jenem Zeitpunkt verfügbaren Informationen, seine beste Einschätzung und Beurteilung bezüglich der zukünftigen finanziellen Entwicklung des Unternehmens

II. INFORMATIONSGRUNDLAGEN (Fortsetzung)

reflektieren. Zum Zweck der Erstellung der Fairness Opinion haben wir uns auf die Korrektheit und Vollständigkeit aller finanziellen, rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen, buchhalterischen und anderen Informationen verlassen, die uns zur Verfügung gestellt, mit uns diskutiert oder von uns eingesehen wurden, und wir haben derartige Informationen nicht unabhängig verifiziert.

Wir haben außerdem keine unabhängige Evaluierung oder Begutachtung der Vermögensgegenstände und/oder Verbindlichkeiten (inklusive jedweder eventueller, derivativer oder außerbilanzieller Aktiva und Verbindlichkeiten) des Unternehmens oder irgendeines Tochterunternehmens vorgenommen, noch haben wir irgendeinen der von Ciba betriebenen Standorte besucht oder physisch inspiziert. Unsere Einschätzung basiert notwendigerweise auf ökonomischen, monetären, Markt- und anderen Bedingungen, wie sie vor dem Datum der Abgabe der Fairness Opinion bestanden haben, und auf den uns vor diesem Datum zugänglich gemachten Informationen; wir sind nicht verpflichtet, die Fairness Opinion zu aktualisieren, um Entwicklungen nach diesem Datum zu berücksichtigen.

Die Art der von uns unternommenen Studie, und der Umfang unser Analysen und Untersuchungen, sowie die Form und Substanz unserer Fairness Opinion ist derart, wie wir es den Umständen entsprechend für angemessen erachten.

III. UNTERNEHMENSPROFIL

A. Übersicht

Ciba besteht aus drei wesentlichen Geschäftsfeldern:

Ziel von **Plastic Additives** ist es, seine starke Position im Markt der Polymeradditive zu nutzen, um einen weiten Bereich von Spezialeffekten anzubieten. Als Beispiel erfüllt der Bereich Lubricant Additives weiterhin die Anforderungen erhöhter Motorleistung mit umweltfreundlichen Lösungen, während es das Ziel von Home & Personal Care ist, den mit seiner Angebotspalette von UV-Absorbern für Sonnenschutzmittel und Detergenzien erreichten Durchbruch auf andere Spezialitäten auszuweiten, indem die technologischen Stärken in vorhandenen Beziehungen zu globalen Industriekunden für Haushalts- und Körperpflege, genutzt werden. Dieses Geschäftsfeld bedient die folgenden wesentlichen Märkte:

- (i) Kunststoffe (Zusätze und Färbemittel);
- (ii) Schmiermittel & Treibstoffe (Antioxidantien, abnutzungsmindernde Additive, Metall-Deaktivatoren, Korrosionsinhibitoren und Stockpunktserniedriger);
- (iii) Heim- & Textilpflege (Weißpflege mit UV-Schutz, Komfortverbesserung der Farbpflege, photokatalytische Hygiene, lang anhaltende Frische, Viskositätskontrolle, Produktfarben, Produktstabilisierung und Fleckenentfernung); und
- (iv) Körperpflege (Antimikrobielle Wirkstoffe, funktionelle Silikone, UV-Absorber, Fließeigenschaften modifizierende Wirkstoffe, polymere Conditioner, Schutzstoffe für Inhaltsstoffe, Produktfarben, Haarfärbungen, Feuchtigkeitscremes and verkapselte Aktivstoffe).

Ziel von **Coating Effects** ist es, durch Setzen eines signifikanten Schwerpunkts auf Forschung und Entwicklung auf seine starke Position als Lieferant von leistungsstarken Pigmenten, Fotoinitiatoren, UV-Absorbern und Färbemitteln in seinen unterschiedlichen Märkten für Beschichtungen aufzubauen. Zielsetzung ist insbesondere, den Anteil an neuen Produkten zu erhöhen, den das Geschäftsfeld Kunden im Bereich aller bedienten Märkte anbietet. Dieses Geschäftsfeld bedient die folgenden wesentlichen Märkte:

- (i) Farben;
- (ii) Imaging & druck;
- (iii) Elektronik; und
- (iv) Kunststoffe.

Schlüsselprodukte umfassen Pigmente, Pigmentpräparate, Spezialfarbstoffe, Algizide, Antioxidantien, Lichtstabilisatoren, Korrosionshemmer, Farbstabilisatoren, Fotoinitiatoren und optische Aufheller.

III. UNTERNEHMENSPROFIL (Fortsetzung)

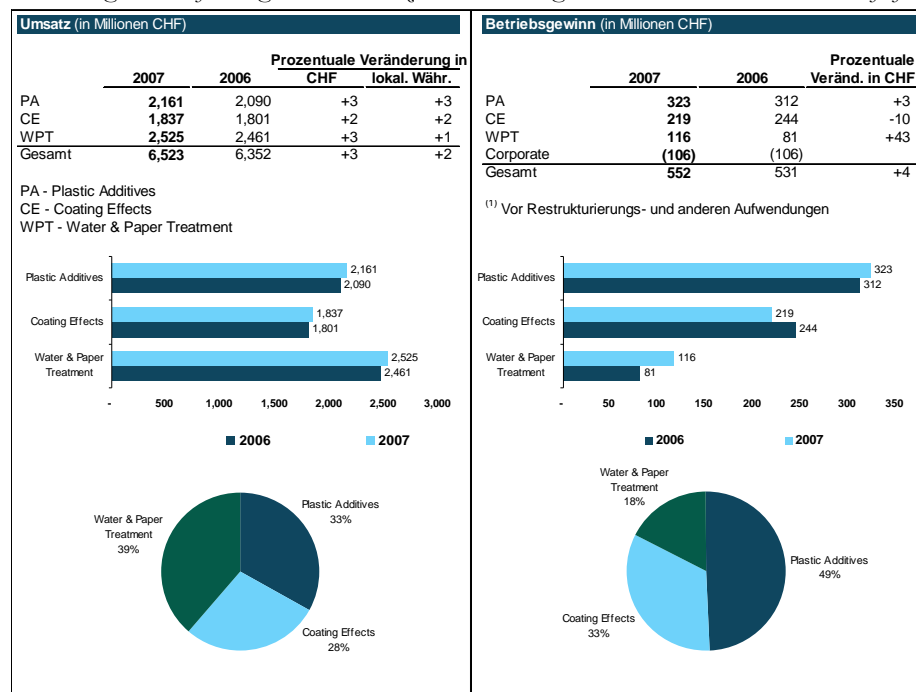
Water and Paper Treatment hat unterschiedliche Strategien für die zwei Hauptbereiche. Die Strategie im Wassergeschäft basiert auf globalen Produkten, die lokale Lösungen anbieten, um die weltweite Expansion voranzutreiben, insbesondere in sich schnell entwickelnden Märkten und Regionen. Das Papiergeschäft konzentriert sich auf Marktsegmente und spezifische Kundenbedürfnisse, basierend auf der Produktführerschaft und Prozesskompetenz von Ciba. Dieses Geschäftsfeld bedient die folgenden wesentlichen Märkte:

- (i) Wasserbehandlung;
- (ii) Bergbau und Ölförderung;
- (iii) Landwirtschaft; und
- (iv) Papierherstellung.

Cibas Flockungsmittel, Koagulierungsmittel und Rückhaltehilfen verbessern die Trennung von festen/flüssigen Mischungen und resultieren in Prozessverbesserungen, während die Färbemittel, Bleichmittel, Fluorchemikalien und Farbbildner das Aussehen und die Qualität von Papier verbessern.

Die folgenden Tabellen und Diagramme illustrieren die Aufteilung von Umsatz und Betriebsgewinn zwischen den drei oben beschriebenen Geschäftsfeldern:

Abbildung 1: Aufteilung von Umsatz und Betriebsgewinn von Ciba nach Geschäftsfeldern (2007)



Quelle: Ciba Geschäftsbericht 2007

III. UNTERNEHMENSPROFIL (Fortsetzung)

B. Geschäftsstrategie und Marktumfeld

Ausblick am Jahresanfang von 2008

Im „Brief an die Aktionäre“ vom Verwaltungsratspräsidenten und dem CEO von Ciba, veröffentlicht in Cibas Geschäftsbericht für das Jahr 2007, wurden die folgenden wesentlichen Erfolge und Chancen identifiziert:

- (i) Umsatzerhöhung gegenüber 2007 um 3 Prozent in Schweizer Franken und 2 Prozent in lokalen Währungen. Dieses Wachstum wurde hauptsächlich durch Asien getrieben, mit zweistelligem Wachstum in China. Europa und Nord- und Südamerika zeigten ein uneinheitliches Bild und waren insgesamt etwa gleichauf mit 2006.
- (ii) Die *Operative Agenda* brachte substanzielle Einsparungen von über CHF 95 Millionen in 2007, mehr als die anvisierten CHF 60 -70 Millionen. Verbesserungen in der Kostenstruktur von CHF 400 - 500 Millionen werden bis 2009 erwartet. Die *Operative Agenda* ist Cibas Programm zur Verbesserung der operativen Leistung, inklusive der Schließung von juristischen Einheiten und Produktionswerken, um Cibas geographische Präsenz zu straffen, die Produktionskosten durch die Initiative „Schlanke Produktionsabläufe“ zu reduzieren, ein neues Preismanagementsystem im Marketing und Vertrieb einzuführen, und ein neues SAP-System einzuführen. 2007 sind Restrukturisierungskosten von CHF 118 Millionen angefallen.
- (iii) Ciba investiert jährlich CHF 260 – 270 Millionen in Forschung und Entwicklung. Ciba hat, basierend auf einer umfassenden Analyse der Technologiekompetenzen, eine Fokussierung der Innovationsaktivitäten konzipiert. In Zukunft wird Ciba seine F&E-Anstrengungen durch einen klareren Fokus auf die Bereiche verstärken, in denen technologische Kernkompetenzen signifikant ausgeschöpft werden können, und wo das höchste Wachstums- und Gewinnpotential erwartet werden.

Der Brief fuhr fort mit der Feststellung, dass der Verwaltungsratspräsident und der CEO erwarten, dass *„2008 für die Spezialitätenchemiebranche ein weiteres anspruchsvolles Jahr wird, da die allgemeinen wirtschaftlichen Prognosen unsicher sind und Rohstoffkosten voraussichtlich hoch bleiben. Trotzdem erwarten wir – vorausgesetzt, dass sich die Geschäftsbedingungen nicht signifikant verschlechtern – in den nächsten Jahren ein nachhaltiges Umsatzwachstum in Höhe der globalen GDP-Entwicklung (Gross Domestic Product) sowie eine Steigerung des Betriebsgewinns um rund 10 Prozent pro Jahr.“*

III. UNTERNEHMENSPROFIL (Fortsetzung)

Umfeld seit Jahresbeginn

In der Bekanntmachung von Cibas Zwischenergebnissen für das Quartal endend mit dem 31. März 2008, kommentierte Cibas CEO wie folgt:

„Die ersten drei Monate sind schwächer ausgefallen, als zu Jahresbeginn erwartet. Signifikante Währungsschwankungen und der massive Anstieg von Rohstoffkosten haben sich negativ auf unsere Resultate im ersten Quartal ausgewirkt. In vielen unserer Märkte sehen wir zwar gutes operatives Wachstum, spüren aber auch, dass sich die wirtschaftliche Abschwächung auf unsere Umsatzentwicklung auszuwirken beginnt. Dies zeigt sich vor allem in NAFTA, wo sich das Wachstum abschwächte und in Europa, wo sich einige Industrien verlangsamten. Asien und der Nahe Osten hingegen konnten sich in diesem schwierigen Umfeld weiterhin behaupten.“

„Wir erwarten, dass sich dieser Trend im Laufe des Jahres fortsetzt und einige Märkte weiterhin gutes Wachstum liefern, während andere schwächer ausfallen werden. Kurzfristig konzentrieren wir uns auf Verbesserungsmaßnahmen in den weniger rentablen Geschäftsbereichen und erhöhen unsere Verkaufspreise kontinuierlich, um die gestiegenen Rohstoffkosten zu kompensieren.“

In der entsprechenden Bekanntmachung für das Quartal endend mit dem 30. Juni 2008 hat Cibas CEO ausgeführt:

„Die Halbjahresergebnisse waren zweifellos enttäuschend. Die Margen kamen durch stark gestiegene Rohstoff- und Energiekosten, die allein im zweiten Quartal um 10 Prozent gestiegen sind, immens unter Druck. Besonders stark war der Anstieg im April und Mai. Ab Mitte Juni gelang es uns jedoch, die höheren Kosten mit Verkaufspreiserhöhungen zu kompensieren; weitere signifikante Preiserhöhungen setzten sich auch im Juli durch.“

„Die wirtschaftlichen Bedingungen werden auch im zweiten Halbjahr sehr anspruchsvoll. In einigen Märkten – vor allem in Europa – spüren wir einen Konjunkturrückgang, während wir in anderen Regionen – allen voran in Asien, wo wir gut positioniert sind – weiterhin solides Wachstum sehen. Basierend auf unseren gegenwärtigen Markteinschätzungen, der Entwicklung der Rohstoffkosten und Wechselkurse, gehen wir davon aus, dass der im 1. Quartal kommunizierte Ausblick erreichbar ist; diese Einschätzung stützt sich auf die Verbesserung der Margen aufgrund von Verkaufspreiserhöhungen, die sich im zweiten Halbjahr auswirken werden. Für den Fall, dass sich das wirtschaftliche Umfeld weiter jedoch verschlechtert, könnten die Ergebnisse schwächer ausfallen, als wir zum jetzigen Zeitpunkt erwarten.“

Um die Management-Prognosen für das Gesamtjahr 2008 zu erreichen, muss der EBIT für das zweite Halbjahr 2008 etwa doppelt so hoch sein wie der im ersten Halbjahr 2008 erzielte EBIT. Die folgende Tabelle illustriert dies, zusammen mit dem historischen Halbjahrestrend bezüglich des EBIT:

III. UNTERNEHMENSPROFIL (Fortsetzung)

Abbildung 2: Historisches Halbjahresergebnis und das erwartete H2 2008 Ergebnis

		Berichteter EBIT (CHF Mio.) ⁽¹⁾	Halbjahr-zu-Halbjahr Veränderung (%)	Bereinigte Veränderung (%)
2005A	H1	247		
	H2	262	6.1%	
2006A	H1	260	(0.8%)	5.3%
	H2	271	4.2%	3.4%
2007A	H1	273	0.7%	5.0%
	H2	279	2.2%	3.0%
2008A	H1	161	(42.3%)	(41.0%)
2008E	H2	323	100.6%	15.8%

Quelle: Ciba-Finanzberichte und Management-Prognosen

Anmerkung: (1) Vor Restrukturierungsmaßnahmen, Wertberichtigungen und anderen Belastungen

Finanzanalysten haben die Erreichbarkeit des Management-Ausblicks wie folgt kommentiert:

Analyst	Datum	Kommentar
JPMorgan	20/08/2008	„Um das Ziel einer 15 % Abnahme im Fiskaljahr-EBIT zu erreichen, schätzen wir, dass Ciba im Jahresvergleich eine Zunahme von 10 % in H2 erzielen muss (vs. -61 % in Q2, -41 % in H1). Angesichts einer wahrscheinlichen weiteren Zunahme der Inputkosten in Q3, und einem weiteren Rückgang in Europa (45 % des Umsatzes), erscheint eine derart starke Trendwende unwahrscheinlich. Unsere um 17 % reduzierte Prognose ist eine Abnahme des Fiskaljahr-EBIT um 34 %.“
Deutsche Bank	20/08/2008	„Mit einem bereits um 41 % niedrigeren H1 EBIT, unterstellt der Ausblick ⁽¹⁾ eine starke Erholung in H2 08, basierend auf scharf verbesserter Preisgestaltung. Wir betrachten dies als unwahrscheinlich und ... wir unterstellen eine EBIT-Abnahme um 34 % für 2008. „Der Mangel an Preissetzungsmacht bleibt das Problem und während das Management beim Konferenzgespräch anmerkte, dass in H2 08 mehr getan werden wird, betrachten wir dies im gegenwärtigen Makroklima als sehr unwahrscheinlich. Das Erreichen des Ausblicks durch das Management würde bedeuten, H2 08 EBIT im Jahresvergleich um 10 % und um 91 % gegenüber H1 08 zu erhöhen. Wir haben Mühe, zu sehen wie dies eintreten könnte, außer das Management kann die 8 % Preiserhöhungen in H2 wirklich liefern – etwas, das wir, angesichts der schwachen Preishistorie von Ciba, als sehr unwahrscheinlich ansehen.“

Anmerkung: (1) d. h. im Jahresvergleich eine Abnahme im EBIT von 15 % für 2008, resultierend in einem EBIT von ca. CHF 469

IV. BEWERTUNG

A. Finanzdaten

Cibas Finanzjahr läuft von Januar bis Dezember. Das Unternehmen erstellt seine Abschlüsse in Schweizer Franken („CHF“). Zusätzlich zu dem vollständig geprüften Jahresabschluss gibt Ciba ungeprüfte vierteljährliche Abschlüsse heraus (Pressemitteilungen und ergänzende Tabellen); für Q2/H1 wird auch ein umfassenderer ungeprüfter Zwischenbericht erstellt.

Die Fairness Opinion stützt sich im Hinblick auf die Finanzprognosen auf zwei Quellen:

- (i) Die Management-Prognosen für die Jahre 2008 bis 2013 (die Grundlage für die Erstellung derselben ist in Sektion II, „Informationsgrundlagen“, beschrieben); und
- (ii) Markt-Prognosen, basierend auf (a) Konsens-Einschätzungen von Finanzanalysten auf Basis IBES und (b) Prognosen einzelner Finanzanalysten.

Wo angemessen, wurden die Bewertungsmethoden (wie unten in „Bewertungsmethoden“ beschrieben) auf beide Variante der prognostizierten Finanzdaten angewandt und es wurden zwei separate Bewertungsbandbreiten abgeleitet.

B. Bewertungsmethoden

Die angewandten Wert-Benchmarks und Bewertungsmethoden waren:

- (i) Aktienkursentwicklung und Zielkurse der Analysten;
- (ii) Analyse vergleichbarer börsennotierter Unternehmen;
- (iii) Analyse vergleichbarer Transaktionen; und
- (iv) Diskontierte Cashflow („DCF“) Analyse.

Die obigen Methoden wurden benutzt, um den Unternehmenswert und/oder den Eigenkapitalwert von Ciba zu bestimmen. Dort wo auf dieser Basis der Unternehmenswert ermittelt wurde, wurden zur Ableitung des Eigenkapitalwerts die Finanzschulden, ungedeckte Pensionsverpflichtungen (nach Steuern), Umweltrückstellungen und Anteile in Fremdbesitz abgezogen, und liquide Mittel sowie Beteiligungen an nichtkonsolidierten sowie nach der Kapitalzurechnungsmethode bewerteten Unternehmen hinzugerechnet. Der Eigenkapitalwert pro Ciba-Aktie wurde durch Division des Eigenkapitalwerts durch die Anzahl der umlaufenden Aktien errechnet, exklusive vom Unternehmen gehaltener eigener Aktien und unter Annahme der Verwässerung durch Aktienoptionen im Geld, entsprechend der Treasury-Stock-Methode („Verwässerte umlaufende Aktien“).

Die Anwendung der Bewertungsmethodik unterliegt den in diesem Dokument dargelegten Beschränkungen und Limitationen, insbesondere der Tatsache, dass die Bewertungsmethoden ausschließlich auf einer reinen Standalone-Basis auf Ciba angewandt wurden, ohne Berücksichtigung der Auswirkung jeglicher potenzieller Synergien.

IV. BEWERTUNG (Fortsetzung)

Aktienkursentwicklung und Zielkurse der Analysten

Die Aktienkursentwicklung des Unternehmens wurde analysiert, und die von Finanzanalysten für Ciba veröffentlichten „Zielkurse“ wurden betrachtet. (Ein Zielkurs kann im allgemeinen als der Aktienkurs interpretiert werden, von dem ein Finanzanalyst auf einer theoretischen Basis erwartet, dass er in einem Zeitraum von 12 Monaten erreicht wird, und entspricht etwa einer pro-Aktie-Bewertung des Unternehmens).

Analyse vergleichbarer börsennotierter Unternehmen

Es wurde eine Analyse solcher börsennotierter Unternehmen unternommen, die als mit Ciba vergleichbar erachtet wurden, um das Verhältnis zwischen dem Unternehmenswert bzw. der aktuellen Marktkapitalisierung dieser Unternehmen und ausgewählter prognostizierter Ergebniskennzahlen abzuleiten. In diesem Fall waren alle betrachteten vergleichbaren börsennotierten Unternehmen in der Spezialchemie tätig.

Um die aktuellen Handelsmultiplikatoren zu ermitteln, wurde der Unternehmenswert oder die aktuelle Marktkapitalisierung jedes Unternehmens jeweils durch die für 2008 und 2009 prognostizierten Ergebnisse (EBITDA, Ergebnis nach Steuern) basierend auf Konsens-Prognosen von Finanzanalysten mit der Quelle IBES dividiert. Die mit dieser Methode ermittelten Multiplikatoren wurden auf die entsprechenden Management-Prognosen und Konsens-Prognosen von Finanzanalysten für Ciba angewandt.

Analyse vergleichbarer Transaktionen

Ähnlich wie die Analyse bezüglich der vergleichbaren börsennotierten Unternehmen, schätzt eine Analyse von vergleichbaren Transaktionen den Unternehmenswert von Ciba ein, indem abgeleitete Multiplikatoren auf die Ergebniskennzahlen des Unternehmens angewandt werden. Die Transaktionsmultiplikatoren werden durch Division des Kaufpreises für jedes Zielunternehmen (Unternehmenswert) durch die jeweils zum Zeitpunkt der Transaktion aktuellsten historischen Ergebniskennzahlen (Umsatz, EBITDA) des jeweiligen Zielunternehmens ermittelt. Die Transaktionsmultiplikatoren stellen die in der Vergangenheit für ähnliche Unternehmen bezahlten Preise dar, und somit implizit, was ein potenzieller Käufer für Ciba zu zahlen bereit sein könnte.

Die folgenden Kriterien wurden bei der Auswahl vergleichbarer Transaktionen angewandt:

- (i) Industrie: Spezialchemie
- (ii) Produktangebot: vergleichbar mit zumindest einem der Geschäftsfelder von Ciba
- (iii) Geographie: weltweit; die Anwendung der anderen Kriterien resultierte jedoch in der Auswahl ausschließlich von in Europa domizilierten Zielunternehmen
- (iv) Größe: Transaktionswert oberhalb von \$500 Millionen

IV. BEWERTUNG (Fortsetzung)

- (v) Erworbene Beteiligung: Mehrheit (d.h. Erwerb eines Aktienpakets von mehr als 50 Prozent oder andere offensichtliche Form der Kontrolle), außer wo der Erwerb einer Minderheitsbeteiligung als besonders relevant erachtet wurde
- (vi) Status: nur abgeschlossene Transaktionen
- (vii) Zeitraum: die früheste geprüfte Transaktion erfolgte im Januar 2003

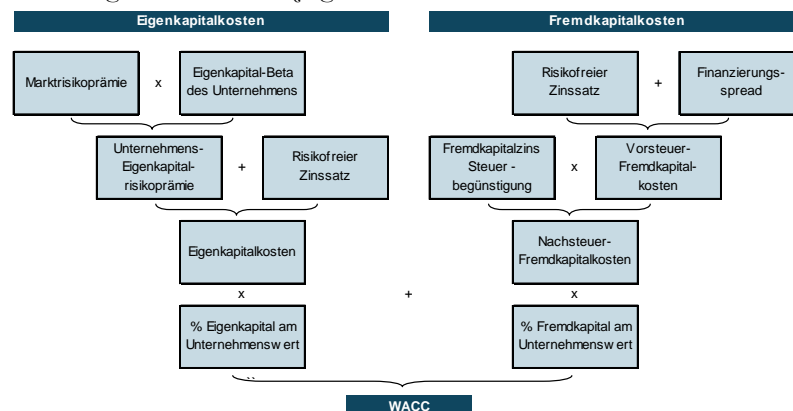
Die Relevanz dieser Bewertungsmethode ist stark abhängig von den Einzelumständen jeder Transaktion:

- (i) Die relativen strategischen Stärken der Transaktionsteilnehmer
- (ii) Die für die Kontrolle des Zielunternehmens gezahlte Prämie
- (iii) Die Art des Erwerbsprozesses selbst (z.B. Auktion)
- (iv) Die zum Zeitpunkt der Transaktion in der Spezialchemieindustrie, in der Gesamtwirtschaft und an den Kapitalmärkten vorherrschenden Bedingungen
- (v) Die finanzielle Situation des Zielunternehmens
- (vi) Die Genauigkeit der Berichterstattung über die Transaktion durch die Teilnehmer und durch die Finanzpresse

Diskontierte Cashflow- Analyse („DCF“)

Die DCF-Bewertungsmethode bestimmt den Unternehmenswert eines Unternehmens durch Abzinsung der geschätzten zukünftigen Cashflows vor Zinsen und Kapitaldienst (d.h. operative Cashflows abzüglich Investitionen) mit dem gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatz („WACC“). Die Cashflows werden typischerweise mittelfristig prognostiziert. Danach wird auf der Basis langfristiger Annahmen ein Endwert bestimmt. Der WACC wird berechnet (wie unten illustriert) basierend auf der erforderlichen Rate der Eigenkapitalrendite (berechnet mit dem Capital Asset Pricing Model „CAPM“), den erwarteten zukünftigen Fremdkapitalkosten, der langfristigen Zielkapitalstruktur und der langfristigen Steuerrate des Unternehmens.

Abbildung 3: Zusammensetzung des WACC



IV. BEWERTUNG (Fortsetzung)

Der risikofreie Zinssatz wird aus der Rendite langfristiger Staatsanleihen abgeleitet. Aufgrund der unterschiedlichen Risikocharakteristik verlangen Investoren eine höhere Kapitalrendite für Investitionen in Aktien als für Investitionen in Staatsanleihen. Die über einen langfristigen Zeitraum gemessene Differenz zwischen den im Aktienmarkt und den aus (praktisch) risikofreien Staatsanleihen erzielbaren Renditen wird verwendet, um die Prämie für das Marktrisiko zu bestimmen.

Zur Ableitung des Endwerts haben wir den Cashflow vor Zinsen und Kapitaldienst im letzten Jahr der Prognoseperiode normalisiert und basierend auf einer angenommenen ewigen Wachstumsrate („EWR“) kapitalisiert ($\text{Cashflow vor Zinsen und Kapitaldienst} \times (1 + \text{EWR}) / (\text{WACC} - \text{EWR})$). Der so ermittelte Endwert wird dann durch Abzinsung mit dem WACC als Gegenwartsbarwert ausgedrückt.

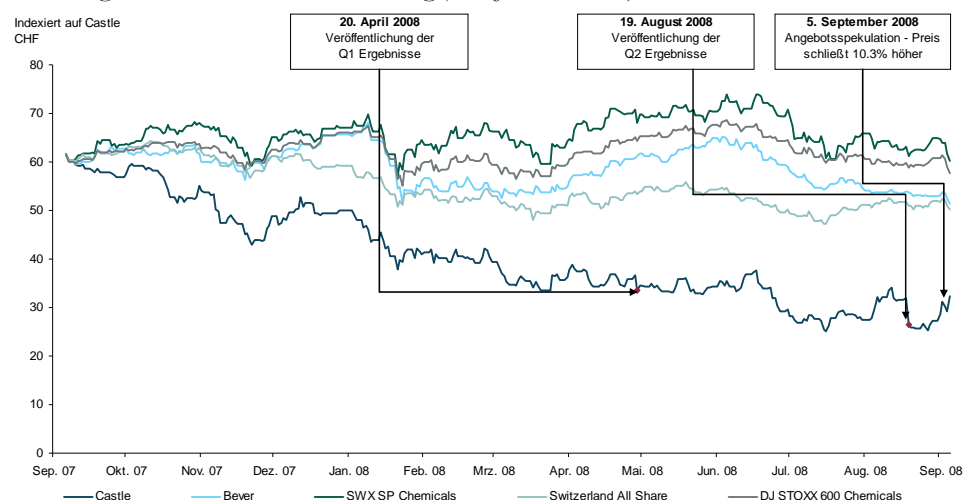
C. Bewertung von Ciba

Die Bewertungsbandbreiten, die mit den oben beschriebenen Methoden auf Basis der Management-Prognosen und der Konsens-Prognosen von Finanzanalysten ermittelt wurden, sind wie folgt:

Aktienkursanalyse und Zielkurse der Finanzanalysten

Die zuvor diskutierten schwierigen Marktbedingungen, mit ihren in den Veröffentlichungen der Ergebnisse der vergangenen zwei Quartale beschriebenen spezifischen Auswirkungen auf Ciba, gingen in den vergangenen 12 Monaten mit einem laufenden Rückgang des Ciba-Aktienkurses einher:

Abbildung 4: Ciba-Aktienkursentwicklung (Letzte 12 Monate)



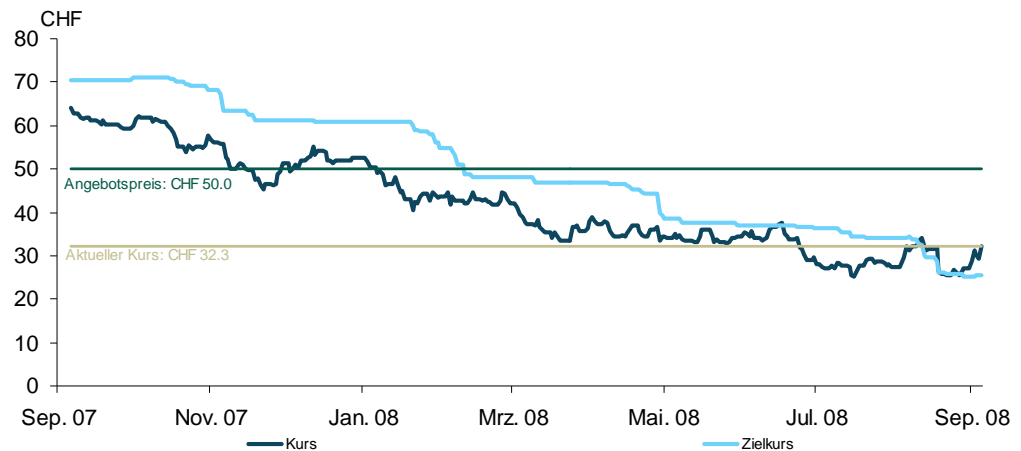
Anmerkung: Aktienkurse am 5. September 2008. Aktienkurse von Ciba und BASF mit Anpassungen für Dividenden

Der Aktienkurs von Ciba bewegte sich in den vergangenen 12 Monaten in einer Bandbreite von CHF 25,2 bis zu CHF 64,4.

IV. BEWERTUNG (Fortsetzung)

Die Zielkurse der Finanzanalysten sind innerhalb des vergangenen Jahres im Einklang mit den Aktienkursen gesunken:

Abbildung 5: Entwicklung der durchschnittlichen Zielkurse der Finanzanalysten



Anmerkung: FactSet, Schätzungen von Reuters, per 5. September 2008

Die derzeitige Bandbreite der Zielkurse von Finanzanalysten ist CHF 18,0 bis CHF 38,0; es ist jedoch anzumerken, dass Goldman Sachs einen theoretischen Kaufpreis für Ciba von CHF 40,0 veröffentlicht hat.

Weitere Details hinsichtlich der betrachteten Zielkurse der Aktienanalysten finden sich im Anhang.

Analyse vergleichbarer börsennotierter Unternehmen

Für die Bewertung von Ciba wurden vergleichbare börsennotierte, im Bereich Spezialchemie tätige Unternehmen ausgewählt (basierend auf den zuvor beschriebenen Kriterien) und auf Basis der am 4. September 2008 gegebenen Marktbedingungen analysiert, dem Tag vor Spekulationen, dass Ciba ein Übernahmeziel für BASF oder einen anderen potenziellen Käufer sein könnte.

Die Nettoverbindlichkeiten, der Wert der Anteile in Fremdbesitz, der Wert der Beteiligungen an nicht-konsolidierten Unternehmen und der nach der Kapitalzurechnungsmethode bewerteten Beteiligungen sowie die verwässerte Zahl der umlaufenden Aktien für jedes vergleichbare Unternehmen auf der Basis der jeweils aktuellsten veröffentlichten Finanzberichte ermittelt. Die Nettoverbindlichkeiten jedes Unternehmens wurden angepasst um den aktuellen Wert der Umweltrückstellungen sowie den Nachsteuer-Wert jeglicher ungedeckter Pensionsverpflichtungen (definiert als der Überschuss des aktuellen Werts von zukünftigen Planverpflichtungen gegenüber dem aktuellen Wert des Planvermögens, jeweils wie im aktuellsten Jahresbericht jedes Unternehmens angegeben). Quelle der Marktprognosen (EBITDA und EPS) für die

IV. BEWERTUNG (Fortsetzung)

Geschäftsjahre zum 31. Dezember 2008 und 2009 waren jeweils die aktuellen Konsens-Schätzungen von Finanzanalysten auf Basis von IBES; EBITDA-Schätzungen wurden ferner durch Rückaddition der nicht Dienstzeitaufwand-bezogenen Elemente der Pensionskosten angepasst, jeweils wie im aktuellsten Jahresbericht des jeweiligen Unternehmens angegeben.

Die berechneten Multiplikatoren waren wie folgt:

Abbildung 6: Multiplikatoren Vergleichbarer Unternehmen

Unternehmen	Angepasster UW/ EBITDA		KGV	
	2008E	2009E	2008E	2009E
DSM	6,1x	6,0x	9,8x	9,7x
Lanxess	4,8	4,6	7,8	8,1
Arkema	5,1	4,7	9,4	8,5
Altana	5,9	5,8	11,9	11,2
Clariant	5,0	4,8	8,0	6,5
Rhodia	5,2	5,0	7,1	5,9
Max	6,1x	6,0x	11,9x	11,2x
Min	4,8	4,6	7,1	5,9

Quelle: IBES, FactSet vom 4. September 2008.

Angesichts der weiten Bandbreite der so erhaltenen Multiplikatoren des Ergebnis nach Steuern, wurde beschlossen, nur die EBITDA-Multiplikatoren in die Bewertungsanalyse einzubeziehen.

Basierend auf den Management-Prognosen ergab die Anwendung der zuvor beschriebenen Methodik eine Bewertungsbandbreite von CHF 17,7 bis CHF 43,2 pro Ciba-Aktie.

Basierend auf den von IBES angegebenen Konsens-EBITDA-Prognosen, ergab die Anwendung der gleichen Methodik eine Bewertungsbandbreite von CHF 11,3 bis CHF 27,8 pro Ciba-Aktie.

Auf Basis des Durchschnitts der Maximal- und Minimalwerte dieser beiden Bandbreiten kommen wir insgesamt zu einer Bewertungsbandbreite aus der Analyse vergleichbarer börsennotierter Unternehmen von CHF 14,5 bis CHF 35,5 pro Ciba-Aktie.

IV. BEWERTUNG (Fortsetzung)

Analyse vergleichbarer Transaktionen

Für Zwecke dieser Analyse wurde der Unternehmenswert jedes Zielunternehmens ermittelt und auf Basis des bei Abschluss der Transaktion jeweils aktuellsten historischen Finanzberichts der Unternehmenswert/EBITDA-Multiplikator berechnet. Für einige Transaktionen war es nicht möglich, die zur Berechnung dieser Multiplikators erforderlichen Daten zu erhalten. Bei anderen Transaktionen, die bezüglich des Industriesektors vergleichbar waren, haben bestimmte „spezielle Faktoren“ die Anwendbarkeit in unserer Werteinschätzung limitiert (z.B. Akzo Nobel/ICI; diese Transaktion wurde aufgrund der Transaktionsgröße und der signifikant andersartigen Art der ICI-Geschäftstätigkeit aus der Analyse ausgeschlossen). Die in unserer Bewertung verwendeten Multiplikatoren und die relevanten Geschäftsbereiche von Ciba, mit denen sie vergleichbar sind, sind wie folgt:

Abbildung 7: Vielfache für Vergleichbare Transaktionen

Datum	Käufer	Zielgesellschaft	Transaktionswert /	Relevantes
			LTM EBITDA	Geschäftssegment ⁽¹⁾
Jul 08	Ashland	Hercules	8.4x ⁽²⁾	WPT
Aug 07	Consortium	Kemira (32.1% Beteiligung)	8.9x	WPT + CE
Jul 07	CVC	Taminco	n/a	WPT
Jul 06	Kemira	Cytec water treatment	n/a	WPT
Jun 06	Croda	Uniqema	8.1x	CE + PA
Okt 05	PAI	Sydsvenska Chemie	7.9x	CE + PA
Aug 05	Altana	Eckart	8.6x	CE
Jul 05	CVC	Flint Ink	n/a	CE
Apr 05	TPG	British Vita	8.0x	PA
Feb 05	Kemira	Finnish Chemicals	n/a	WPT
Apr 04	Lubrizol	Noveon	8.8x	CE + (PA)
Nov 03	TPG	Kraton	7.0x	PA
Max			8.9x	
Min			7.0x	

Anmerkung: (1) CE = Coating Effects; PA = Plastic Additives; WPT = Water and Paper Treatment; in Klammern, wenn weniger relevant

(2) Eventualverbindlichkeiten im Zusammenhang mit den Asbest-Gerichtsverfahren nicht berücksichtigt

Die Anwendung der obigen Multiplikatorenbandbreite auf die Management-Prognosen auf Basis der oben beschriebenen Methodik ergab eine Bewertungsbandbreite von CHF 46,0 bis CHF 70,6 pro Ciba-Aktie.

Die Anwendung der gleichen Multiplikatorenbandbreite auf die Konsens-Prognosen von Finanzanalysten gemäß IBES für das Geschäftsjahr zum 31. Dezember 2008 ergab eine Bewertungsbandbreite von CHF 37,3 bis CHF 59,5 pro Ciba-Aktie.

IV. BEWERTUNG (Fortsetzung)

Auf Basis des Durchschnitts der Maximal- und Minimalwerte dieser beiden Bandbreiten kommen wir insgesamt zu einer Bewertungsbandbreite aus der Analyse vergleichbarer Transaktionen von CHF 41,7 bis CHF 65,0 pro Ciba-Aktie.

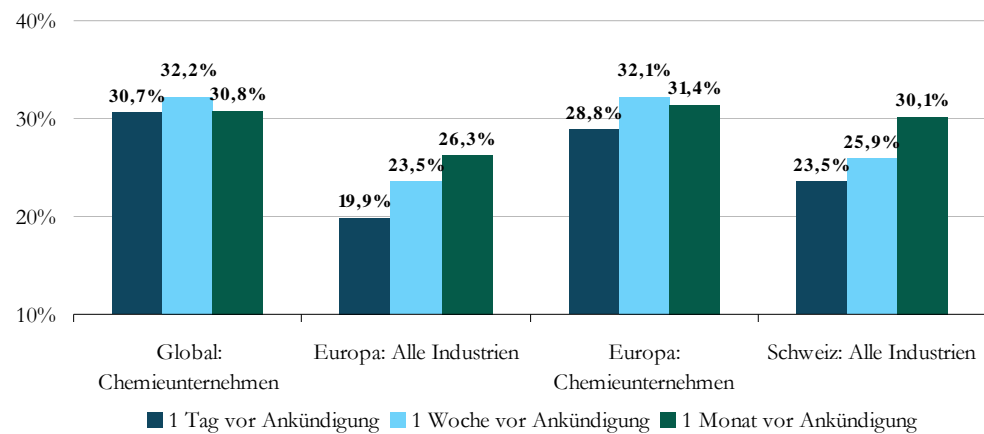
Die EBITDA-Prognose für das am 31. Dezember 2008 endende Geschäftsjahr wurde in beiden Fällen benutzt, da es unwahrscheinlich ist, dass eine Transaktion vor Ende 2008 abgeschlossen sein würde.

Analyse der Übernahmeprämien

Das Angebot impliziert eine Prämie von 70,9 Prozent gegenüber der Schlussnotierung der Ciba-Aktie in Höhe von CHF 29,26 am 4. September 2008, dem Tag vor Spekulationen, dass Ciba ein Übernahmeziel für BASF oder einen anderen potenziellen Käufer sein könnte⁽¹⁾.

Die Anwendung der Bandbreite der Übernahmeprämien von 19,9 % - 32,2 %, ermittelt aus der Analyse in Abbildung 8 unten, auf den Aktienkurs vor Spekulationen in Höhe von CHF 29,26 ergibt eine Bewertungsbandbreite von CHF 35,1 bis CHF 38,7 pro Ciba-Aktie.

Abbildung 8: Durchschnittliche Übernahmeprämien in vorangegangenen Transaktionen



Quelle: Thomson Financial

Anmerkung: Analyse basierend auf vorangegangenen Transaktionen seit 2003 mit Transaktionswerten oberhalb \$1 Milliarde

(1) Zum Vergleich betrug der volumengewichtete 1-Monatsdurchschnittskurs bis zum 4. September 2008 CHF 29,3

IV. BEWERTUNG (Fortsetzung)

Wertermittlung basierend auf DCF-Analyse

Wir haben zwei separate 5-Jahres DCF-Analysen durchgeführt, basierend auf (i) den Management-Prognosen (von 2009 bis 2013, unter der Annahme, dass die Transaktion am 31. Dezember 2008 abgeschlossen wird); und (ii) Konsens-Prognosen von Finanzanalysten.

WACC-Annahmen

In der untenstehenden Tabelle sind die wesentlichen Annahmen skizziert, die bei der Herleitung des WACC des Unternehmens benutzt wurden. Der WACC wurde auf Basis der in Sektion B („Bewertungsmethoden“) beschriebenen Schritte berechnet.

Abbildung 9: Wesentliche Annahmen zur Herleitung des WACC

	Wert	Beschreibung
Risiko-freier Zins	4.1%	Gewichtete durchschnittl. Rendite 10-jähriger Staatsanleihen basierend auf Cibas geographischer Umsatzverteilung ⁽¹⁾
Beta auf fremdkapital-freier Basis	0.78	Durchschnittliches Beta (auf fremdkapitalfreier Basis) von Cibas Vergleichsunternehmen ⁽²⁾⁽³⁾
Marktriskoprämie	5.6%	Gewichteter Durchschnitt der relevanten Eigenkapitalrisikoprämien basierend auf Cibas geographischer Umsatzverteilung ⁽⁴⁾
Zielkapitalstruktur	55.4%	Basierend auf dem Durchschnitt von Cibas Vergleichsunternehmen ⁽³⁾
Fremdkapitalkosten	7.1%	Basierend auf dem durch Cibas S&P-Kreditrating von BBB-implizierten Finanzierungsspread
Langfristiger Steuersatz	30.0%	Cibas langfristige Steuerrate, gemäß Ciba-Management

Anmerkungen: (1) Nur 1,3% des Ciba-Umsatzes in 2007 stammen aus der Schweiz, während ca. 44% im Rest Europas, fast 18% in den USA, 9% in den sonstigen Ländern Nord- und Südamerikas und 27% in Asien erzielt werden. Darüber hinaus fällt nur ein geringer Teil der Kosten in der Schweiz an. Aus diesem Grund wurde eine globale umsatzgewichtete, risikofreie Rendite der 10-jährigen Anleihen der jeweiligen Staaten abgeleitet

(2) Quelle: Bloomberg

(3) Als mit Ciba vergleichbare Unternehmen wurden Altana, Arkema, Clariant, DSM, Lanxess und Rhodia angesehen

(4) Mit der gleichen Methodik wie für den risikofreien Zins, wurde eine globale umsatzgewichtete Marktriskoprämie abgeleitet. Ibbotson diente als Quelle für die Risikoprämien der jeweiligen Länder

Der aus den obigen Annahmen resultierende WACC ist 8,27%.

IV. BEWERTUNG (Fortsetzung)

Annahmen zum Endwert

Der Endwert, auf den Gegenwartsbarwert abgezinst, wurde auf Basis einer angenommenen ewigen Wachstumsrate („EWR“) berechnet (Cashflow vor Zinsen und Kapitaldienst im letzten Jahr der Prognose $\times (1 + \text{EWR}) / (\text{WACC} - \text{EWR})$). Für EWR wurde ein Wert von ca. 1,5 Prozent angenommen, der im Einklang steht mit Konsens-Prognosen von Finanzanalysten für Ciba und die oben definierten mit Ciba vergleichbare Unternehmen, sowie mit den DCF-Annahmen der Finanzanalysten. Durch Sensitivitätsanalyse im Hinblick auf unterschiedliche angenommene Werte der EWR bei der Berechnung des Endwerts ergibt sich eine Bewertungsbandbreite:

Abbildung 10: Wert pro Aktie von Ciba bei einem WACC von 8,27%

EWR	Bewertung pro Aktie (CHF)	
	Management-Prognosen	Konsens-Schätzung
1.25%	80.4	33.5
1.50%	83.8	35.6
1.75%	87.5	37.9

Bewertung

Ausgehend von einem WACC von 8,27 Prozent und einer EWR-Bandbreite von 1,25 bis 1,75 Prozent, ergibt die DCF-Analyse basierend auf den Management-Prognosen eine Bewertungsbandbreite von CHF 80,4 bis CHF 87,5 pro Ciba-Aktie.

Auf Basis des gleichen WACC und der gleichen EWR-Bandbreite sowie der Konsens-Prognosen von Finanzanalysten ergibt sich eine Bewertungsbandbreite von CHF 33,5 bis CHF 37,9 pro Ciba-Aktie

Auf Basis des Durchschnitts der Maximal- und Minimalwerte dieser beiden Bandbreiten kommen wir insgesamt zu einer Bewertungsbandbreite aus der DCF-Analyse von CHF 56,9 bis CHF 62,7 pro Ciba-Aktie.

V. EINSCHÄTZUNG

Bewertungsbandbreite

Unter Berücksichtigung der sich auf Basis der zuvor beschriebenen Methoden ergebenden Bewertungsbandbreiten gelangte Perella Weinberg Partners zu einem fairen Eigenkapitalwert im Bereich von CHF 44,6 bis CHF 55,5 pro Ciba-Aktie.

Den Maximal- und Minimalwert dieser Bewertungsbandbreite haben wir ermittelt, indem wir jeweils den Durchschnitt der Maximal- bzw. Minimalwerte der Bewertungsbandbreiten auf Basis der Analysen vergleichbarer Transaktionen, der Analyse der Übernahmeprämien und der DCF-Analyse gebildet haben.

Einschätzung

Basierend auf und vorbehaltlich der zuvor stehenden Ausführungen ist Perella Weinberg Partners der Ansicht, dass per 5. September 2008 das Angebot für die Ciba-Aktionäre aus finanzieller Sicht fair ist.

London, 15. September 2008
Perella Weinberg Partners UK LLP

VI. ANHANG

Zielkurse der Aktienanalysten

Aktienanalyst von	Datum	Empfehlung	Zielkurs (CHF)	Prämie/(Abschlag) zum unbeeinflussten Kurs ⁽¹⁾
Goldman Sachs ⁽²⁾	03-Sep-2008	Halten	26,00	(11,1%)
Bank Vontobel	29-Aug-2008	Halten	31,00	5,9%
Sal Oppenheim	29-Aug-2008	Halten	26,50	(9,4%)
UBS	27-Aug-2008	Verkaufen	25,00	(14,6%)
JPMorgan	26-Aug-2008	Verkaufen	20,00	(31,6%)
Helvea	22-Aug-2008	Halten	31,00	5,9%
Merrill Lynch	21-Aug-2008	Verkaufen	19,00	(35,1%)
Exane	20-Aug-2008	Verkaufen	18,00	(38,5%)
Lehman Bros	19-Aug-2008	Verkaufen	38,00	29,9%
Collins Stewart	19-Aug-2008	Verkaufen	22,00	(24,8%)
Credit Suisse	19-Aug-2008	Verkaufen	22,00	(24,8%)
Société Générale	19-Aug-2008	Halten	28,00	(4,3%)
Deutsche Bank	19-Aug-2008	Halten	25,00	(14,6%)
Citigroup	19-Aug-2008	Verkaufen	25,00	(14,6%)
UniCredit	19-Aug-2008	Verkaufen	21,00	(28,2%)

Unbeeinflusst	29,26	
Max	38,00	29,9%
Min	18,00	(38,5%)

Anmerkung:

(1) Unbeeinflusster Kurs per 4. September 2008

(2) Standalone Bewertung von CHF 24. Zielkurs von CHF 26 beinhaltet 10% M&A-Wahrscheinlichkeitsgewichtung basierend auf einem angenommen Übernahmepreis von CHF 40