

Attestation d'équité – Syngenta SA

Appréciation de l'adéquation financière de l'offre publique d'acquisition
de Syngenta SA par China National Chemical Corporation

4 mars 2016

Table des matières

- Introduction
- Société
- Considérations liées à l'évaluation
- Résultat de l'attestation d'équité
- Annexes

Introduction

- Contexte
- Mandat de N+1
- Procédure d'évaluation
- Base d'information

Introduction

Contexte

Contexte

- Syngenta SA («Syngenta» ou la «société») est cotée à la SIX Swiss Exchange et au New York Stock Exchange (NYSE) et sa capitalisation boursière s'élevait à CHF 33.6 mia au 26 janvier 2016. Syngenta est l'un des leaders des produits agrochimiques occupant des positions de premier plan dans ses trois lignes de produits Crop Protection, Seeds et Lawn and Garden
- Syngenta emploie environ 30,000 collaborateurs dans plus de 90 pays et a généré un chiffre d'affaires de USD 13.4 mia au cours de l'exercice financier 2015. La société a son siège international à Bâle, Suisse, et dispose de sièges régionaux, à Greensboro, Caroline du Nord (Etats-Unis) pour l'ALENA, à Sao Paulo (Brésil) pour l'Amérique latine et à Singapour pour la région Asie-Pacifique. Syngenta dispose de cinq centres mondiaux de R&D, en Chine, en Inde, en Suisse, en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis. La société dispose de douze sites principaux de production au Brésil, en Chine, en France (2), en Inde, en Suisse (2), au Royaume-Uni (2) et aux Etats-Unis (3)
- Le capital-actions de la société se monte à CHF 9,294,564.90, divisés en 92,945,649 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 0.10 par action. Les actions sont entièrement libérées et chacune donne droit à une voix
- En mai 2015, Syngenta a reçu une proposition non sollicitée d'acquérir la société à un prix équivalent à CHF 449.00 par action Syngenta dont environ 45% versés en espèces. Cette proposition a été rejetée par le Conseil d'administration de Syngenta mais elle a déclenché des rumeurs de rachat qui ont circulé jusqu'en septembre 2015. Après un ralentissement temporaire, de nouvelles rumeurs de rachat ont surgi en décembre 2015 concernant cette fois China National Chemical Corporation («ChemChina»). En conséquence, le cours de l'action et les cours moyens pondérés correspondants doivent être considérés dans une certaine mesure comme gonflés par ces rumeurs
- Le 3 février 2016, ChemChina a annoncé son intention de soumettre une offre publique d'acquisition aux actionnaires de Syngenta, portant sur toutes les actions nominatives en circulation, à un prix d'USD 465.00 par action. Basé sur un taux de change USD/CHF de 1.0171 au 26 janvier 2016, ceci correspond à une offre de CHF 472.95 par action Syngenta. De plus, l'offre publique d'acquisition autorisera le versement de dividendes non-dilués aux actionnaires de Syngenta de CHF 16.00 au maximum par action, sous réserve d'approbation par l'assemblée générale des actionnaires de Syngenta le 26 avril 2016. Le versement du dividende de CHF 16.00 au maximum par action consiste en un dividende ordinaire de CHF 11.00 par action payable avant le règlement de l'offre publique d'acquisition et d'un dividende spécial de CHF 5.00 par action payable immédiatement avant le règlement de l'offre publique d'acquisition. Les deux éléments (prix de l'offre d'USD 465.00 par action et paiement d'un dividende de CHF 16.00 au maximum par action) sont considérés comme liés et sont dénommés ci-après «offre de ChemChina». Il convient de noter que le prix effectif de l'offre en CHF sera soumis à l'évolution du taux USD/CHF
- Le 2 février 2016, ChemChina et Syngenta ont conclu un accord de transaction dans le cadre duquel les membres du Conseil d'administration de Syngenta ont notamment convenu de recommander d'accepter l'offre de ChemChina aux actionnaires de Syngenta
- Dans le cadre du présent mandat portant sur l'établissement d'une attestation d'équité, N+1 Swiss Capital AG («N+1») ne recevra aucune rémunération qui dépend de ses déclarations sur l'évaluation de Syngenta ou l'aboutissement de la transaction avec ChemChina. N+1 confirme par la présente avoir établi son opinion de manière indépendante conformément à l'application de la Circulaire n° 3 de la Commission des OPA (COPA) concernant les organes de contrôle
- Selon la décision de la COPA en date du 27 septembre 2011, N+1 est agréée pour la rédaction des attestations d'équité relatives aux offres publiques d'acquisition en Suisse

Introduction

Mandat de N+1

Mandat du Conseil d'administration

- Le Conseil d'administration de Syngenta a chargé N+1 d'établir une attestation d'équité en évaluant l'équité financière de l'offre de ChemChina dans la perspective des actionnaires publics de Syngenta
- L'attestation d'équité est exclusivement destinée à servir au Conseil d'administration de Syngenta dans le cadre de son rapport aux actionnaires concernant l'offre de ChemChina (conformément à l'ordonnance de la COPA relative aux offres publiques d'acquisition). Pour lever toute ambiguïté: la présente attestation évalue uniquement l'équité financière de l'offre de ChemChina pour les détenteurs d'actions nominatives cotées à la SIX Swiss Exchange, mais pas pour les détenteurs d'American Depositary Shares de Syngenta
- L'attestation d'équité peut être publiée en lien avec l'offre publique d'acquisition. Elle peut aussi être mentionnée dans le prospectus suisse de l'offre. Toute autre utilisation est proscrite
- L'attestation d'équité ne constitue pas une recommandation aux actionnaires publics de Syngenta d'accepter ou de rejeter l'offre de ChemChina
- De plus, elle n'aborde pas les points suivants:
 - modalités de paiement et autres conditions de l'offre de ChemChina
 - évaluation fiscale et juridique de la structure de la transaction
 - répercussions possibles pour les actionnaires au cas où l'offre de ChemChina serait acceptée ou rejetée
 - valeur future de l'action Syngenta
- N+1 n'a entrepris ni audit au sens du droit suisse, ni aucun examen de due diligence

Introduction

Procédure d'évaluation

Procédure d'évaluation

- N+1 a procédé à l'évaluation de nombreux critères et effectué des analyses minutieuses de Syngenta, de manière à apprécier l'équité financière de l'offre de ChemChina
- Syngenta SA et ses filiales consolidées constituaient l'objet sous-jacent sur lequel portait l'évaluation
- La date d'évaluation est le 26 janvier 2016
- Les résultats de l'analyse ont fourni une fourchette de la valeur d'entreprise et de la valeur des fonds propres de l'action Syngenta. La fourchette de valeur de l'action constitue une indication pouvant être utilisée pour évaluer l'équité financière de même que l'adéquation de l'offre de ChemChina
- L'évaluation est réalisée sur une base indépendante et n'inclut aucune synergie qu'un acquéreur potentiel pourrait générer
- Il n'a pas été tenu compte des effets, notamment fiscaux, qui pourraient en résulter au niveau des actionnaires individuels
- La fourchette de valeur de Syngenta en tant que société et la fourchette de valeur par action qui en découle ont été calculées principalement sur la base de la méthode DCF (cash-flow actualisé). Des analyses de sensibilité ont aussi été réalisées dans le cadre de l'analyse DCF en variant les facteurs-clés de création de valeur. Des méthodes d'évaluation supplémentaires telles que l'analyse d'entreprises comparables et de transactions précédentes ont été prises en compte pour tester la plausibilité des résultats de l'analyse DCF
- L'évaluation est basée sur les hypothèses du Business plan établie par la direction de Syngenta; des ajustements ont été opérés lorsque N+1 le jugeait nécessaire. Aucune hypothèse technique servant à l'évaluation (p. ex. le coût du capital, le taux de croissance perpétuel) ne faisait partie du Business plan fourni
- De nombreuses réunions et conférences téléphoniques ont eu lieu avec la direction pour déterminer la plausibilité des informations et du Business plan reçus. Dans la perspective de l'évaluation du Business plan, des ajustements ciblés ont été opérés par N+1 afin de prendre en compte la performance historique de Syngenta, l'évolution des marchés historique et attendue, les attentes des analystes financiers ainsi que les indices de référence du secteur

Introduction

Base d'information

Base d'information

- N+1 s'est appuyé sur les informations suivantes pour son évaluation:
 - Informations accessibles au public relatives à Syngenta et considérées comme pertinentes pour l'analyse. Il s'agit notamment des rapports annuels pour les exercices financiers 2011-2014, du rapport semestriel (non audité) du 1^{er} semestre 2015, du rapport trimestriel (non audité) du 3^e trimestre 2015, des résultats audités de l'exercice financier 2015 ainsi que des présentations aux investisseurs et communiqués de presse
 - Informations internes au sujet de Syngenta considérées comme pertinentes pour l'analyse, en particulier le plan à long terme (PLT) pour les exercices financiers 2016 à 2030. Le PLT a été préparé par la direction de la société et approuvé par le Conseil d'administration en octobre 2015. La préparation du PLT a été conduite par des équipes mondiales spécialisées dans la protection des cultures et les semences qui ont pris en compte les conditions du marché au moment concerné. L'horizon de planification relativement long s'explique par l'horizon temporel typique nécessaire à une innovation qui est d'au moins 7 à 8 ans
 - Réunions et conférences téléphoniques avec la direction de Syngenta portant essentiellement sur la situation financière de la société et ses résultats commerciaux, l'environnement de marché actuel et futur, les facteurs-clés de création de valeur et les hypothèses sous-jacentes sur lesquelles repose le PLT
 - Documents descriptifs de la stratégie avec des détails sur la planification et sur les mesures déjà mises en œuvre ou prévues dans le PLT
 - Documents stratégiques de Syngenta incluant des hypothèses sur les initiatives prévues et les mesures à prendre selon le PLT ainsi que les informations concernant les évolutions des marchés et le développement escompté de la part de marché de Syngenta (sur la base d'estimation internes et externes)
 - Informations relatifs aux programmes d'actions réservées au personnel
 - Détails sur les positions au bilan équivalant à des dettes ou des liquidités
 - Données des marchés des capitaux et données financières de Syngenta et d'entreprises comparables (sources principales: Bloomberg, Factset)
 - Données relatives aux transactions précédentes dans le secteur (source: Mergermarket).
- N+1 a préparé son attestation d'équité en présumant que les informations financières et autres données sur Syngenta étaient exactes et complètes. N+1 s'est fié aux dites informations en déclinant toute responsabilité pour une quelconque vérification indépendante
- La direction de Syngenta a assuré à N+1 qu'elle n'avait connaissance d'aucune circonstance qui aurait pour résultat que les informations fournies seraient incomplètes, incorrectes ou trompeuses
- Dans le cadre de la préparation de l'attestation d'équité, N+1 n'a réalisé aucune inspection physique des bâtiments et/ou sites de Syngenta
- Les informations et critères du présent document reposent sur les conditions de marché, d'entreprise et économiques qui prévalaient le 26 janvier 2016. Tout événement survenu après cette date est susceptible d'avoir une incidence sur les informations qui ont servi de base à l'analyse. N+1 n'est nullement tenue de mettre à jour, vérifier ou confirmer une quelconque information fournie dans le présent document

Société

- Informations générales
- Activités commerciales et produits
- Données financières historiques
- Marché mondial du secteur agroalimentaire
- Marché et positionnement – Crop Protection
- Marché et positionnement – Seeds
- Planification stratégique

Société

Informations générales

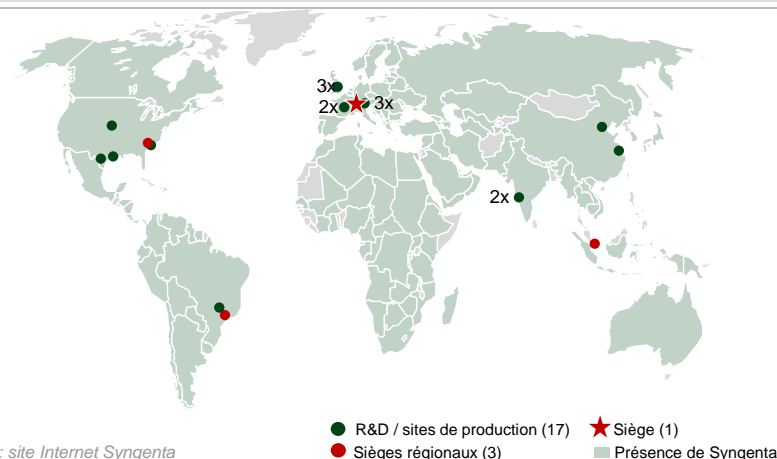
Présentation de la société

- Syngenta compte parmi les leaders des produits agroalimentaires exerçant ses activités sur les marchés de la protection des cultures, des semences et des pelouses et jardins. La société visent à augmenter la productivité des cultures et à assurer une meilleure sécurité alimentaire grâce à sa recherche de pointe et à sa présence mondiale
- Sur l'exercice financier 2015, Syngenta a réalisé un CA d'USD 13,411 mio, un bénéfice d'exploitation avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissements (EBITDA)⁽¹⁾ d'USD 2,777 mio (marge EBITDA de 20.7%) et un bénéfice net d'USD 1,344 mio (marge de bénéfice net de 10.0%)
- Les actions de Syngenta sont cotées à la SIX Swiss Exchange (SIX: SYNN) depuis 2000, suite à la fusion des activités agricoles de Zeneca et de Novartis. En tant que leader mondial de la protection des cultures et des activités du secteur des semences, la société figure parmi les trois premières dans trois régions cibles de même que pour de nombreux produits
- L'origine de la société, qui a son siège à Bâle en Suisse, remonte à la fusion des activités agricoles de Zeneca et de Novartis en 2000. Syngenta occupe quelque 30,000 collaborateurs dans plus de 90 pays et dispose de trois sièges régionaux, en plus de son siège principal à Bâle

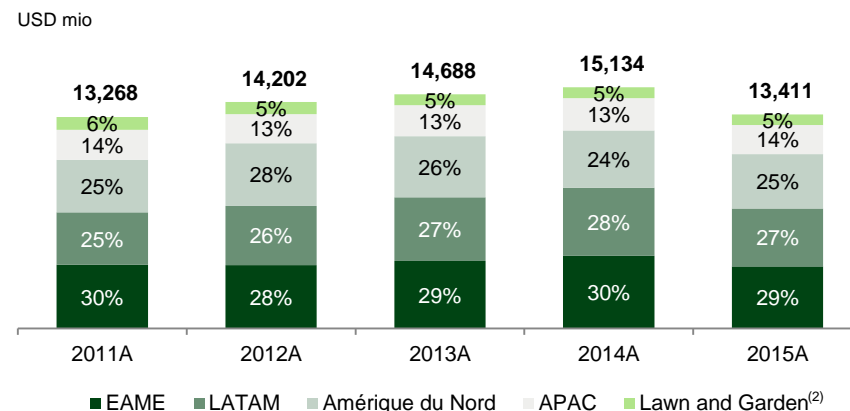
Présence opérationnelle

- Les activités de Syngenta sont réparties en trois secteurs (Crop Protection, Seeds, Lawn and Garden) et en quatre régions: Europe, Afrique, Moyen-Orient (EAME), Amérique du Nord, Amérique latine (LATAM) et Asie-Pacifique (APAC)
- La société possède 111 sites de production et d'approvisionnement (dont 12 sites de production principaux) et 141 sites de recherche et de développement (R&D) dont 5 principaux dans le monde

Présence géographique (sites principaux)



CA par région (exercices financiers 2011 – 2015)⁽²⁾



Source: rapports de gestion Syngenta 2011-2014, résultat de Syngenta pour l'exercice 2015

Source: rapports de gestion 2011-2014, résultat de Syngenta pour l'exercice 2015, information de la direction de Syngenta, site Internet Syngenta
 (1) Sur la base de la définition de Syngenta (y c. revenu des associés, hors coûts de restructuration) (2) Y compris élimination du CA des activités Crop Protection à celui de Seeds; Syngenta ne publie pas de données du CA régionales pour ses activités pelouses et jardin

Société

Activités commerciales et produits

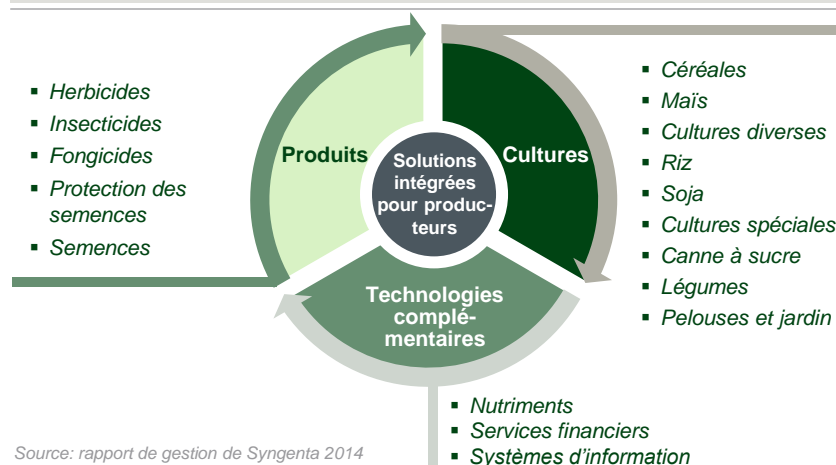
Modèle d'affaires

- L'établissement du leadership de Syngenta dans la protection des cultures et dans les semences repose sur son savoir-faire de longue date dans la chimie et l'agronomie, ses capacités de R&D de même que dans l'innovation
- Les activités de la société se répartissent en trois secteurs distincts:
 - Crop Protection qui inclut des produits chimiques tels que les herbicides, insecticides, fongicides et le traitement des semences en vue de limiter les mauvaises herbes, les insectes et les maladies des cultures (74% du CA en 2015)
 - Seeds englobent le maïs, le soja, les légumes, le tournesol, les céréales, les betteraves à sucre et les oléagineux (21% du CA en 2015)
 - Lawn and Garden fournit des fleurs, des gazons et des produits pour paysagistes et professionnels de lutte antiparasite (5% du CA en 2015)

Portefeuille de produits

- Dans le secteur Crop Protection, Syngenta offre une ligne complète de produits et de marques de pointe et notamment d'herbicides (Acuron®, Axial®), de fongicides (Amistar®, Elatus™), d'insecticides (Actara®, Durivo®) et de protection des semences (Cruiser®, Vibrance®). Ces produits sont conçus pour améliorer la performance et le rendement des cultures, augmenter la vigueur des plantes et diminuer les pertes de rendement durant les périodes de sécheresse et de chaleur
- Le secteur Seeds englobe une multitude de produits et de marques, portant tant sur la génétique que sur la culture, y compris le maïs et le soja (Golden Harvest®, Enogen®), des cultures diverses (oléagineux NK®, Hillehog®), des légumes (S&G®, Rogers®) et autres. Ces produits participent à l'augmentation des rendements de même qu'à celle de la performance
- Le secteur Lawn and Garden offre une variété de produits destinés à protéger la santé des plantes pour les professionnels de l'entretien et de la plantation de pelouses et les spécialistes de la lutte antiparasite. Les produits aident principalement à augmenter la productivité et à protéger l'environnement

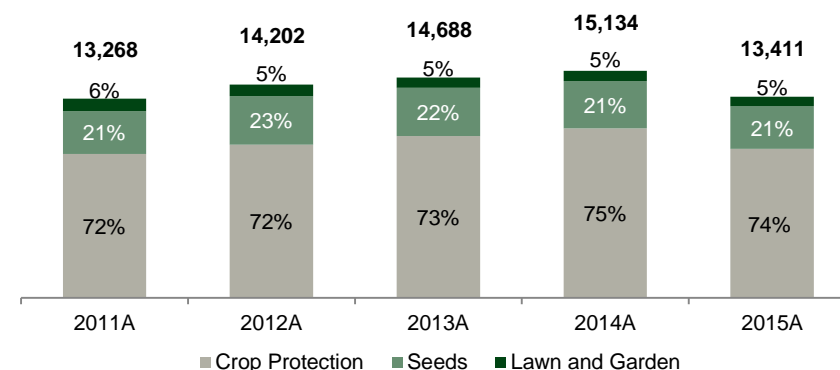
Connaissances agronomiques de Syngenta



Source: rapport de gestion de Syngenta 2014

Répartition du CA par secteur⁽¹⁾

USD mio



Source: rapports de gestion Syngenta 2011-2014, résultat de Syngenta pour l'exercice 2015

Société

Données financières historiques

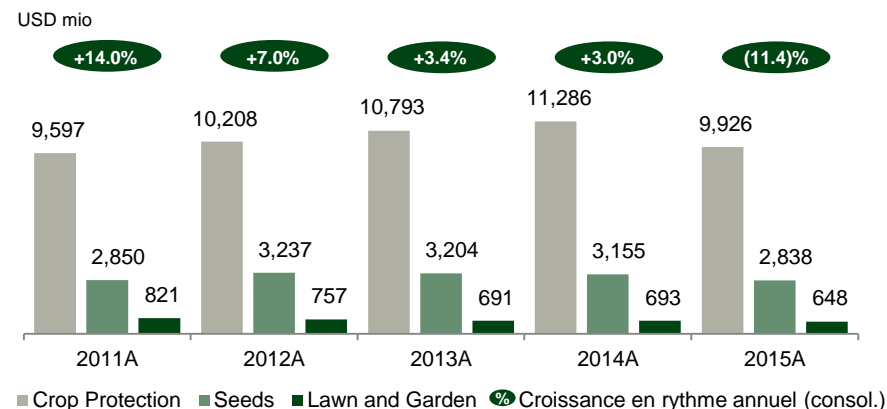
CA des exercices financiers 2014 et 2015

- En 2014, le CA a grimpé de 3%, soit USD 446 mio, passant d'USD 14,688 mio à 15,134 mio par rapport à l'année précédente. A taux de change constants, la croissance s'est élevée à 5% env. Cette croissance s'explique par une hausse des prix et des volumes
- Tandis que le secteur Crop Protection enregistraient une hausse de 4.6% à USD 11,286 mio, le CA du secteur Seeds reculaient de 1.5%, à USD 3,155 mio. Le CA du secteur Lawn and Garden est resté inchangé
- En 2015, le CA a totalisé USD 13,411 mio, soit un déclin de 11.4% par rapport à l'exercice précédent, en raison de la forte dépréciation de presque toutes les principales monnaies par rapport au dollar américain et à la faiblesse du marché. A taux de change constants, le CA auraient progressé de 0.5% par rapport à l'exercice précédent
- Les secteurs Crop Protection et Seeds se sont inscrits en baisse de 12.1% et de 10.1% respectivement. De même, le secteur Lawn and Garden a enregistré une baisse du CA de 6.5%

Profitabilité des exercices financiers 2014 et 2015

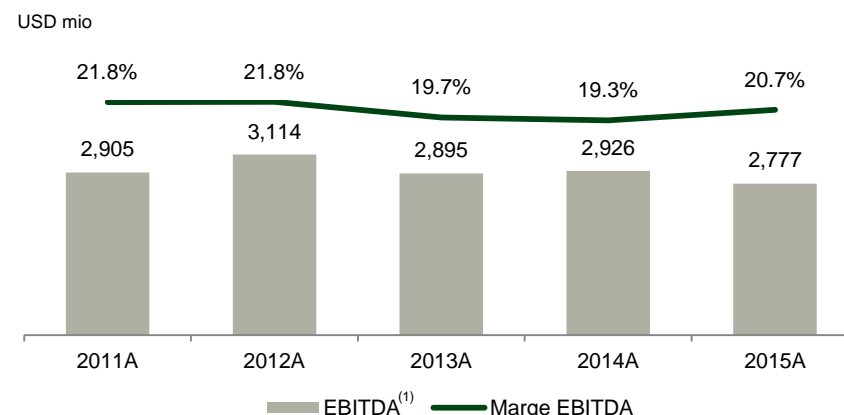
- Syngenta a réalisé un EBITDA d'USD 2,926 mio, soit une marge EBITDA de 19.3%⁽¹⁾, en 2014, et un EBITDA d'USD 2,777 mio, soit une marge EBITDA de 20.7%⁽¹⁾, en 2015
- Alors que les marges reculaient de 0.4 point de pourcentage en 2014, la marge EBITDA s'améliorait à nouveau de 1.4 point de pourcentage en 2015, malgré un recul du CA. A taux de change constants, Syngenta aurait enregistré une marge EBITDA de 22.2%⁽¹⁾
- L'amélioration de la marge EBITDA en 2015 est principalement le fait du programme «AOL» d'efficacité durable et d'optimisation des coûts lancé en 2014, dans le cadre duquel Syngenta entend améliorer sa marge EBITDA de quelque 4 à 5 points de pourcentage d'ici 2018. D'autres facteurs bénéficiaires englobent des effets positifs dans plusieurs domaines de produits clés et un revenu de licence ponctuel

Evolution du CA: exercices 2011 – 2015⁽²⁾



Source: rapports de gestion Syngenta 2011-2014, résultat de Syngenta pour l'exercice 2015

Evolution de la profitabilité: exercices 2011 – 2015



Source: rapports de gestion Syngenta 2011-2014, résultat de Syngenta pour l'exercice 2015

Société

Marché mondial du secteur agroalimentaire⁽¹⁾

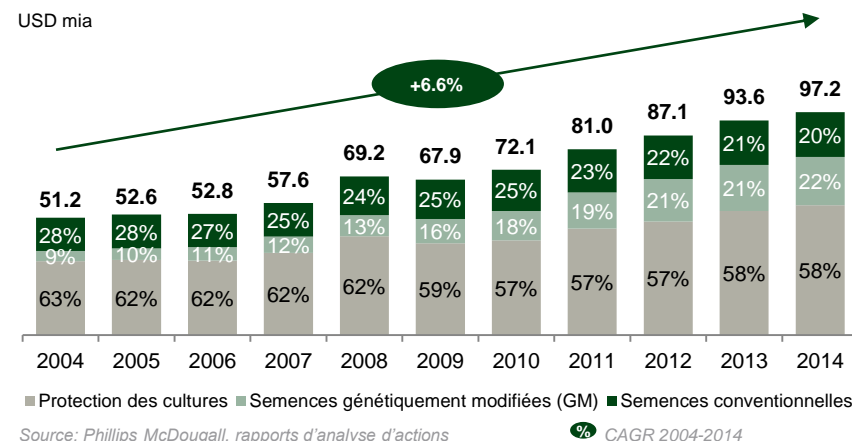
Aperçu du marché général

- Le marché agroalimentaire décrit dans le présent document reflète uniquement les segments dans lesquels Syngenta est active. Les autres segments de marché (tels que les produits chimiques non agricoles) ne sont pas représentés. Les segments de marchés importants incluent le marché de la protection des cultures et le marché mondial des semences. A son tour, le marché mondial des semences est subdivisé en semences génétiquement modifiées (GM) et en semences conventionnelles
- Ces segments de marché sélectionnés représentaient un volume estimé de quelque USD 97 mia en 2014 et leur progression à taux de croissance annuel composé (CAGR) se montait à 6.6% de 2004 à 2014
- En 2014, le marché de la protection des cultures représentait environ USD 57 mia ou 58%, tandis que la contribution des deux marchés – semences conventionnelles et GM – contribuait pour environ USD 20 mia chacun, soit respectivement pour 20% et 22%
- Depuis 2004, la part du marché de la protection des cultures a légèrement reculé, évoluant pratiquement sans changement entre 57% et 58% ces cinq dernières années. Simultanément, la part relative des semences GM a progressé de 13 points de pourcentage en grande partie aux dépens des semences conventionnelles

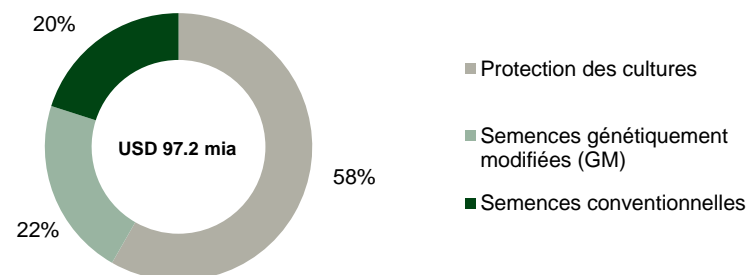
Moteurs clés du marché et risques

- L'expansion des produits agrochimiques est essentiellement due à la R&D et aux innovations que représentent le lancement de nouveaux produits et de nouvelles technologies. Cependant, il est fondamental de disposer d'un portefeuille d'innovations orienté sur le long terme de manière à limiter les risques associés à la résistance aux techniques existantes (p. ex. la résistance aux pesticides) ou le remplacement de traitement (p. ex. insecticides)
- Le cycle de l'économie mondiale, principalement au sein des marchés émergents, de même que les prix des matières premières, sont des catalyseurs supplémentaires de la demande qui, au final, déterminent les volumes du marché mondial
- De plus, les tendances lourdes tels que la croissance de la population et le réchauffement/changement climatique sont des paramètres qui influencent la demande de produits agrochimiques
- En conclusion et à l'instar des processus d'approbation, la gestion des brevets et des portefeuilles de licences constituent aussi bien des opportunités que des risques

Evolution du marché mondial de l'agroalimentaire (depuis 2004)⁽¹⁾



Segmentation du marché mondial de l'agroalimentaire (2014)⁽¹⁾



Source: Phillips McDougall

Société

Marché et positionnement – Crop Protection

Aperçu du marché général

- Le marché mondial de la protection des cultures est estimé à quelque USD 56.7 mia et sa progression à taux de croissance annuel composé (CAGR) a été de 5.8% de 2004 à 2014
- De 2010 à 2014, le volume du marché mondial de la protection des cultures a augmenté d'USD 15.4 mia, à 56.7 mia (soit un CAGR de 8.2% sur la période)

Part de marché et positionnement

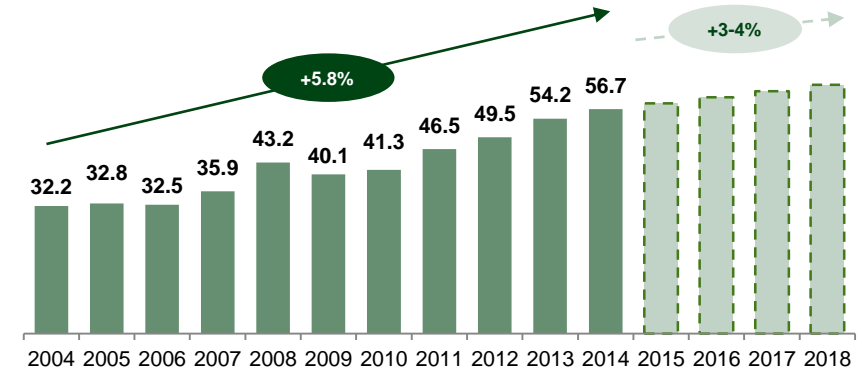
- Le marché ne comprend que quelques acteurs mondiaux des industries chimiques et agrochimiques qui détiennent quelque 75% du marché mondial
- Durant plus d'une décennie, Syngenta a conservé sa position de leader du marché mondial de la protection des cultures. La société a gagné environ 2 points de pourcentage de part de marché sur cette période (hausse de 18% à 20%)
- Bayer, le groupe chimique allemand diversifié, a conservé sa part de marché de 18% environ de 2005 à 2014; il est considéré comme le principal concurrent de Syngenta sur le marché de la protection des cultures, suivi de BASF (13%), Dow Chemical (10%), Monsanto (9%) et DuPont (7%)

Perspectives du marché

- Alors que le marché mondial des produits de protection des cultures a enregistré un CAGR de 5.8% entre 2004 et 2014, les perspectives à moyen terme sont plus modérées. Selon les prévisions, le marché devrait croître à un CAGR d'environ 3% à 4%, à moyen et à long terme
- Cette prévision de croissance inférieure résulte des prévisions de croissance plus modérées sur les marchés émergents de même que de la diminution progressive des surfaces arables. Cependant, le marché devrait conserver une croissance supérieure à celle de l'économie mondiale. Cela dit, 2015 a été une année difficile pour le secteur, le marché des produits servant à la protection des cultures ayant décliné d'environ 10% en termes de valeur

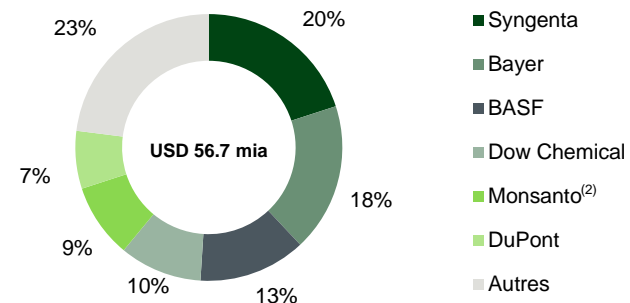
Evolution du marché mondial de la protection des cultures (depuis 2004)

USD mia



Source: Phillips McDougall % CAGR 2004-2014 Source: Equipe recherche actions % CAGR 2015-2018

Parts de marché des acteurs clés (2014)⁽¹⁾



Source: Phillips McDougall, rapports d'analyse actions, information de la société

Source: Phillips McDougall, rapports d'analyse actions, information de la direction de Syngenta

(1) Selon les données des sociétés pour 2014

(2) En date du 31 décembre (fin d'exercice financier de Syngenta)

Société

Marché et positionnement – Seeds

Aperçu du marché général

- Le marché mondial des semences est estimé à quelque USD 40.6 mia; il a enregistré une croissance CAGR de 7.9% entre 2004 et 2014
- De 2010 à 2014, le volume du marché mondial des semences a augmenté d'USD 9.8 mia, à 40.6 mia (soit un CAGR de 7.1% sur la période). La croissance du marché des semences GM (CAGR de 13.1%) a pris une longueur d'avance sur celle des semences conventionnelles (CAGR de 2.1%) durant cette période

Part de marché et positionnement

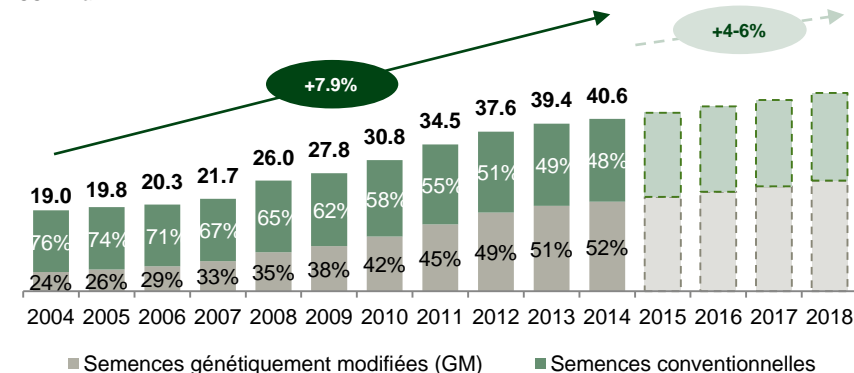
- Le marché est composé de quelques acteurs mondiaux des industries chimiques et agrochimiques qui détiennent plus de 60% du marché mondial
- Monsanto, une entreprise d'agrochimie basée aux Etats-Unis, est le leader du secteur avec une part de marché de 26%. Son principal concurrent est DuPont, une autre entreprise chimique basée aux Etats-Unis. Elle exerce ses activités sur le marché des semences par l'intermédiaire de sa filiale Pioneer et détient env. 20% du marché
- Troisième, Syngenta détient 8% du marché mondial des semences; elle est suivie par Dow Chemical (4%) et Bayer (3%)

Perspectives du marché

- Alors que le marché mondial des semences a enregistré un CAGR de 7.9% entre 2004 et 2014, les perspectives à moyen terme sont plus modérées. Selon les prévisions, le marché devrait croître à un CAGR d'environ 4% à 6% à moyen-long terme, les semences GM continuant de progresser plus vite que le marché des semences conventionnelles
- Comme pour le marché de la protection des cultures, cette prévision de croissance plus faible résulte aussi de prévisions de croissance plus modérées sur les marchés émergents de même que de la diminution progressive des surfaces arables

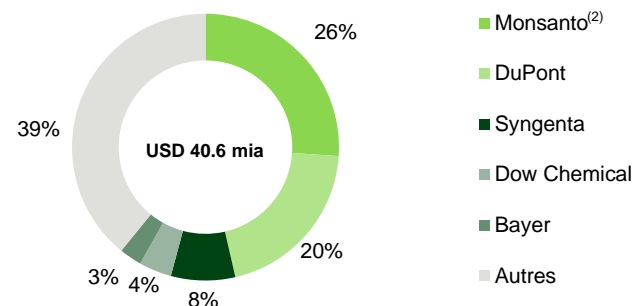
Evolution du marché mondial des semences (depuis 2004)

USD mia



Source: Phillips McDougall % CAGR 2004-2014 Source: Equipe recherche actions % CAGR 2015-2018

Parts de marché des acteurs clés (2014)⁽¹⁾



Source: Phillips McDougall, rapports d'analyse actions, information de la société

Source: Phillips McDougall, rapports d'analyse actions

(1) Selon les données des sociétés pour 2014

(2) En date du 31 décembre (fin d'exercice financier de Syngenta)

Société

Planification stratégique

Stratégie

- La stratégie de Syngenta est axée sur la croissance des rendements et la performance, tout en réduisant les intrants en termes de ressources. Grâce à son expertise dans le secteur de l'agronomie et à sa parfaite connaissance des besoins des producteurs, Syngenta offre un riche portefeuille de produits agrochimiques
- Les objectifs stratégiques du secteur Crop Protection englobent le lancement de nouveaux produits, soutenus par un riche portefeuille de produits prometteurs de même que les efforts continus dans la R&D et la gestion du cycle de vie des innovations
- Dans le secteur Seeds, Syngenta vise un but clair en augmentant ses revenus de licences à court terme et en exploitant son portefeuille prometteur de nouvelles semences hybrides
- Pour mettre sa stratégie en œuvre, Syngenta commercialise très activement ses produits, développe de forts partenariats de distribution et dispose d'une force de vente efficace dans le monde entier

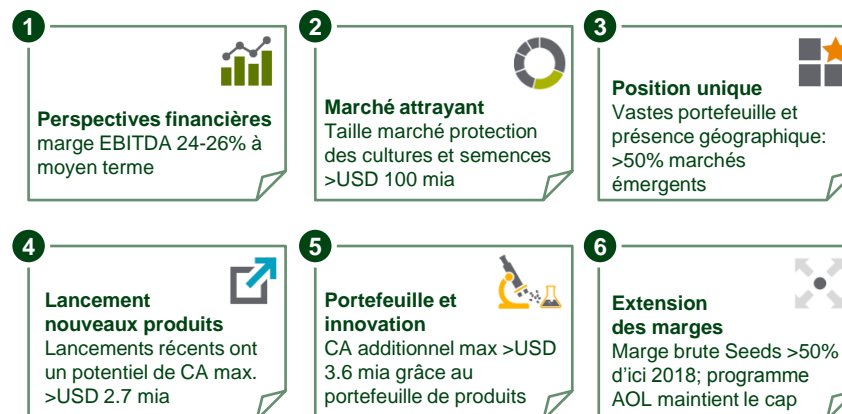
Prévisions

- La direction de Syngenta s'attend à battre le marché en termes de croissance et à gagner ainsi des parts de marché dans les deux secteurs clés que sont Crop Protection et Seeds
- Les objectifs à moyen-long terme de la société sont les suivants:
 - améliorer la marge EBITDA à environ 24-26%
 - exploiter de manière systématique l'actuel portefeuille de produits bien garni en lançant de nouveaux produits et en s'appuyant sur son portefeuille d'innovations prometteur
 - Syngenta a initié son programme «AOL» en 2014 en vue d'améliorer son efficacité opérationnelle et d'optimiser ses coûts et renforcer au final le profil de marges de la société

Éléments clés de la stratégie de Syngenta

Marché	Stratégie intégrée	Crop Protection	Seeds
Rétablissement du marché	Poursuite du lien entre Seeds et Crop Protection	Lancement de nouveaux produits	Revenus de licences
Croissance des marchés émergents	Stratégie intégrée	Portefeuille exceptionnel de protection des cultures	Lancement de semences hybrides
Agrochimie numérique	Solutions fournies par R&D	Innovation constante sur le marché	Lancement de semence de riz et de blé hybrides

Perspectives à long terme et prévisions (à S1 2015)



Source: Tournée de présentation de Syngenta; information de la direction

Considérations liées à l'évaluation

- Méthodologie
- Analyse DCF
- Analyse du cours de l'action et des cours cibles des analystes financiers
- Analyse d'entreprises comparables
- Analyse de transactions précédentes
- Analyse de la prime de rachat

Considérations liées à l'évaluation

Méthodologie (1/2)

Remarques générales

- La méthode d'évaluation première utilisée pour établir une valeur équitable des fonds propres de l'action Syngenta a consisté en l'analyse du cash-flow actualisé («Discounted Cashflow», DCF). L'analyse DCF fait partie des méthodes d'évaluation basées sur la valeur de rendement capitalisée, qui permettent de prendre en considération un grand nombre de facteurs spécifiques à l'entreprise
- La plausibilité des hypothèses clés du Business plan sous-jacent fourni par la direction de Syngenta a été vérifiée dans le cadre de discussions spécifiques avec l'équipe de direction. Ces hypothèses ont été confrontées à la performance historique de Syngenta, à l'évolution des marchés historique et attendue, aux attentes des analystes financiers ainsi qu'aux indices de référence du secteur. N+1 a apporté les ajustements qu'elle jugeait nécessaires aux hypothèses de planification sous-jacentes (informations détaillées dans les pages qui suivent)
- Plusieurs méthodes d'évaluation basées sur la valeur de marché ont été appliquées pour vérifier de manière plus approfondie la plausibilité des résultats de l'analyse DCF
- La date d'évaluation a été fixée au 26 janvier 2016⁽¹⁾

Calcul de la valeur des fonds propres de l'action Syngenta

- Les méthodes d'évaluation évoquées ci-avant ont été utilisées pour déterminer la valeur d'entreprise de Syngenta. La valeur des fonds propres a ensuite été calculée en déduisant de la valeur d'entreprise les ajustements apportés à la valeur d'entreprise
- La valeur des fonds propres de l'action Syngenta a été obtenue en divisant la valeur des fonds propres par le nombre d'actions Syngenta en circulation, à l'exclusion des actions propres et compte tenu de la dilution imputable aux stock-options «in-the-money», aux plans d'unité d'action restreinte et aux autres plans d'actionnariat selon la méthode du rachat d'actions (actions diluées en circulation)
- Le calcul du nombre d'actions diluées en circulation au 22 janvier 2016 est indiqué dans le tableau ci-après

	Nombre d'actions
Actions émises	92,945,649
Actions propres (treasury shares)	1,161,397
Actions en circulation	91,784,252
Dilution (stock-options, RSU et autres plans d'actionnariat)	799,166
Actions diluées en circulation	92,583,418

Source: Information de la direction de Syngenta

Méthode d'évaluation basée sur la valeur de rendement capitalisée

Analyse du cash-flow actualisé (DCF)

- Parmi les méthodes d'évaluation basées sur la valeur de rendement capitalisée, l'analyse DCF est l'une des plus reconnues. La base de cette méthode d'évaluation est expliquée plus en détail dans les pages qui suivent

Méthodes d'évaluation basées sur la valeur de marché

Analyse de l'évolution historique du cours de l'action et des cours cibles des analystes financiers

- Tant les cours cibles actuels des analystes financiers que l'évolution du cours de l'action au cours des 12 derniers mois ont été analysés pour déterminer la valeur de marché actuelle de Syngenta

Analyse d'entreprises comparables

- La valeur de marché courante d'entreprises comparables cotées (pairs) a été analysée (multiplicateurs d'entreprise comparables)
- La fiabilité de l'évaluation obtenue à partir de cette méthode dépend du niveau de comparabilité entre Syngenta et ses pairs. Celui-ci est assuré notamment lorsque les entreprises présentent entre elles des similitudes concernant le modèle d'affaires, la taille, les profils de risque et d'opportunité ainsi que les profils de croissance et de rentabilité

Analyse de transactions précédentes

- Ce processus d'évaluation consiste à analyser des transactions de fusion-acquisition précédentes impliquant des entreprises cibles comparables à Syngenta au niveau des divisions (multiplicateurs de transactions)
- Les prix payés dans le cadre de ces transactions (et les évaluations qu'ils impliquent) dépendent fortement des intérêts spécifiques des parties et reflètent donc une certaine subjectivité dans l'attribution de valeur. Il est par conséquent essentiel de procéder à une analyse précise des paramètres de la transaction en question

Analyse de la prime de rachat

- Cette analyse compare la prime de rachat qu'implique le prix de l'offre existant avec la prime de rachat dans le cadre de certaines acquisitions publiques précédentes en Suisse

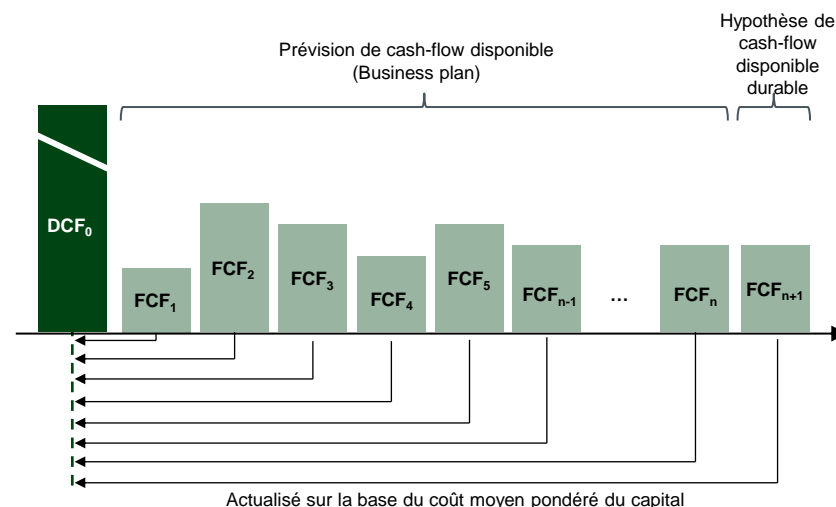
Considérations liées à l'évaluation

Méthodologie (2/2)

Analyse DCF: bases théoriques

- L'analyse DCF est basée sur le cash-flow disponible dans le futur avant les activités de financement. L'analyse DCF considère donc les cash-flows mis à la disposition des bailleurs de fonds propres et empruntés. Ces cash-flows sont actualisés à la date d'évaluation, en utilisant le coût moyen pondéré du capital (CMPC), afin de refléter la valeur actuelle des cash-flows et le risque d'entrepreneur qui en découle
- Les cash-flows disponibles sont établis sur la base du Business plan défini par la direction de Syngenta. Comme déjà indiqué, N+1 a apporté des ajustements au Business plan fourni par la direction de Syngenta (informations détaillées dans les pages qui suivent). Le tableau figurant en bas à droite de la page fait ressortir l'approche générale appliquée pour calculer le cash-flow annuel disponible, sur la base des bénéfices d'exploitation avant intérêts et impôts (EBIT)
- Des hypothèses sont émises quant au cash-flow disponible durable, en supposant que Syngenta poursuive ses activités au-delà de la période du Business plan (qui va jusqu'à 2030). Ces hypothèses sont utilisées pour calculer ce qu'on appelle la valeur résiduelle. La valeur résiduelle inclut la valeur de tous les cash-flows futurs qui suivent la période du Business plan
- La valeur d'entreprise est composée de la valeur actuelle des cash-flows disponibles pendant la période du Business plan (jusqu'à 2030) et de la valeur actuelle de la valeur résiduelle. La valeur actuelle est obtenue en actualisant les cash-flows disponibles et la valeur résiduelle au 26 janvier 2016 (date d'évaluation) sur la base du CMPC de Syngenta
- Le CMPC reflète les attentes de rendement des bailleurs de fonds propres et de capitaux empruntés de Syngenta. Le coût des fonds propres est calculé selon le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF). Les hypothèses sur lesquelles repose le calcul du CMPC de Syngenta sont exposées dans les pages qui suivent

Illustration graphique de l'analyse DCF



Calcul du cash-flow disponible (approche générale)

Cash-flow disponible:

Bénéfices d'exploitation avant intérêts et impôts (EBIT)

– Impôts ajustés sur l'EBIT (sans effet de levier)

= Résultat net d'exploitation (RNE)

+ Amortissements sur l'actif immobilisé

– / + Investissement dans les / désinvestissement des actifs non courants

– / + Augmentation / diminution de l'actif circulant net

– / + Augmentation / diminution d'autres postes importants du bilan

= Cash-flow disponible

Considérations liées à l'évaluation

Analyse DCF (1/3)

Calcul du CMPC: coût du capital⁽¹⁾

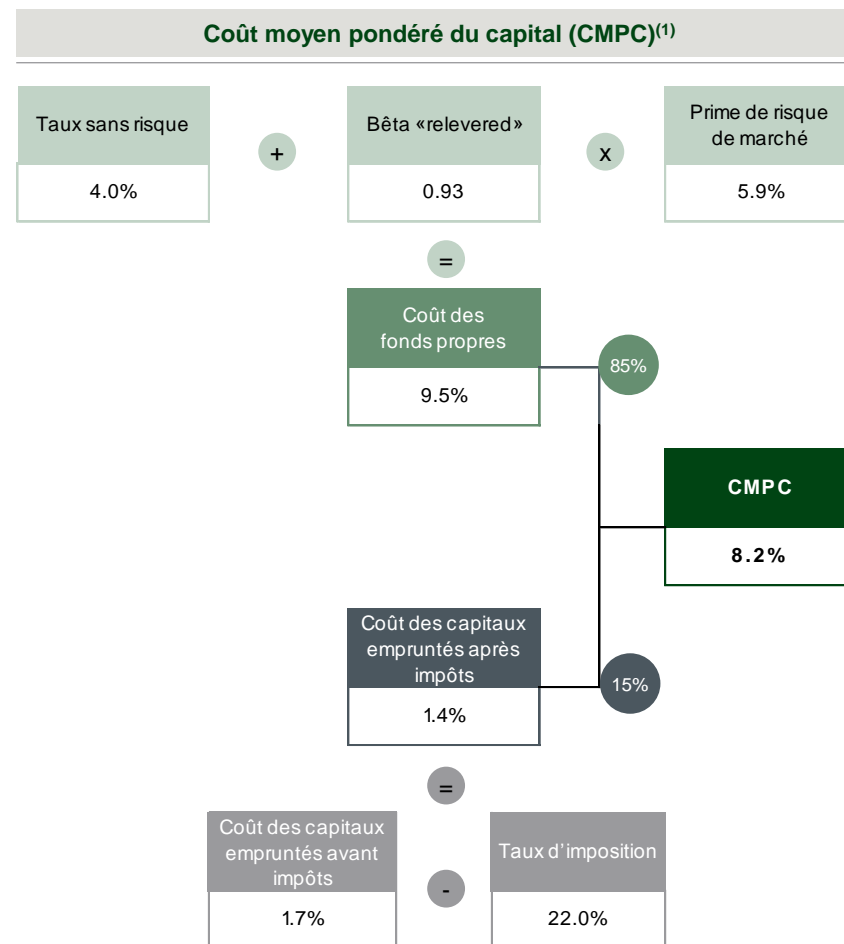
- **Taux sans risque:** Syngenta génère la quasi-totalité de son chiffre d'affaires hors de Suisse. Par ailleurs, une très faible part des charges est encourue en Suisse. Par conséquent, un taux sans risque global pondéré du CA a été calculé sur la base des rendements courants des obligations gouvernementales à 10 ans respectives des pays en question
- **Bêta:** le bêta corrigé de l'endettement est obtenu des bêtas de régression d'entreprises cotées comparables et ajusté à la structure de capital cible de Syngenta («relevered»). A la date d'évaluation, le bêta corrigé de l'endettement était de 0.82
- **Prime de risque de marché:** une prime de risque de marché de 5.9% a été utilisée. Selon Duff & Phelps, il s'agit de la différence entre le rendement global annuel moyen sur les actions de grandes entreprises cotées et le revenu annuel moyen sur les obligations d'Etat à long terme (période de 1926 à 2014)⁽²⁾

Calcul du CMPC: coût des capitaux empruntés⁽¹⁾

- **Coût des capitaux empruntés avant impôts:** le coût des capitaux empruntés avant impôts de Syngenta a été calculé sur la base de la moyenne pondérée des rendements courants des obligations cotées en circulation de Syngenta. La pondération est basée sur la valeur nominale de chaque obligation
- **Taux d'imposition:** le coût des capitaux empruntés après impôts a été calculé sur la base d'un taux d'imposition de 22.0%, conformément au taux d'imposition escompté à long terme de Syngenta

Calcul du CMPC: structure du capital cible⁽¹⁾

- Il ressort des discussions avec la direction de Syngenta qu'un coefficient d'endettement de 15% (calculé comme l'endettement net / (endettement net + fonds propres)) pourrait être approprié pour garantir la solide note de crédit investment grade visée par l'entreprise. A la fin de l'exercice financier 2015, le ratio correspondant était de 8.6% (y compris engagements de pensions et liquidités soumises à des restrictions)



Source: Bloomberg, Factset, informations de la direction de Syngenta, Duff & Phelps

(1) Davantage de détails sur le CMPC sont fournis à l'Annexe 1

(2) Hors période 1942-1951, en raison de la distorsion des taux d'intérêt durant la Seconde guerre mondiale

Considérations liées à l'évaluation

Analyse DCF (2/3)

Hypothèses quant au Business plan

Business plan

- L'évaluation est globalement basée sur le Business plan établi par la direction de Syngenta, qui couvre les exercices de 2016 à 2030. La plausibilité des hypothèses de planification sous-jacentes a été vérifiée dans le cadre de discussions spécifiques avec l'équipe de direction. Ces hypothèses ont été confrontées à la performance historique de Syngenta, à l'évolution des marchés historique et attendue, aux attentes des analystes financiers ainsi qu'aux indices de référence du secteur. Sur cette base, N+1 a apporté certains ajustements au Business plan, diminuant au total la croissance escomptée du CA et les améliorations attendues de la rentabilité opérationnelle
- Il en a résulté les hypothèses suivantes pour le Business plan:

Chiffre d'affaires (2016 à 2030)

- Taux de croissance annuel composé (CAGR) du CA de 4.6%. Les moteurs clés de cette évolution sont (i) l'exposition globalement toujours plus forte aux économies émergentes en plein essor, (ii) l'innovation permanente dans le secteur Crop Protection, en phase avec la surperformance historique du marché et (iii) le lancement de nouveaux produits dans le secteur Seeds (p. ex. semences hybrides)

EBITDA (2016 à 2030)

- La marge EBITDA moyenne est de 24.5%⁽¹⁾ sur la période de planification. L'augmentation par rapport aux niveaux historiques s'explique principalement (i) par l'optimisation envisagée du mix des produits dans le secteur Crop Protection, (ii) par les changements structurels de la contribution du secteur Seeds au résultat (augmentation des revenus issus de l'octroi de licences), (iii) par les effets du programme «AOL» d'efficacité durable et d'optimisation des coûts et (iv) par un meilleur levier opérationnel du fait de la croissance escomptée des volumes
- Les coûts de restructuration attendus ayant un impact sur les liquidités ont également été pris en compte dans l'analyse DCF

Taux d'imposition (2016 à 2030)

- Selon le Business plan, le taux d'imposition moyen sera de 21.8% sur toute la période de planification. La hausse par rapport aux niveaux historiques (moyenne de 14.6% entre 2011 et 2015) s'explique principalement par un déplacement du mix des revenus vers des pays à plus fort taux d'imposition. Historiquement, Syngenta a généralement fait preuve d'excellence en matière de gestion fiscale

Investissements, amortissements sur l'actif immobilisé (2016 à 2030)

- Sur la période de planification, les investissements correspondront en moyenne à 4.6% du CA, contre 4.1% historiquement (moyenne entre 2011 et 2015). Les amortissements sur l'actif immobilisé portant sur toute la période de planification correspondront en moyenne à 81.9% des investissements
- Les opérations d'investissement anticipées ont aussi été prises en compte dans l'analyse DCF

Actif circulant net (2016 à 2030)

- L'actif circulant net correspondra en moyenne à 25.5% du CA anticipé, contre 28.6% historiquement (moyenne entre 2011 et 2015). L'amélioration repose sur (i) le changement anticipé dans la diversification des affaires et (ii) le programme d'efficacité durable «AOL» (principalement réduction des stocks)

Hypothèses quant à la valeur résiduelle

- La valeur résiduelle est calculée sur la base d'un taux de croissance perpétuelle supposé de 2.0% à 2.5%, ce qui correspond aux prévisions consensuelles des analystes financiers pour Syngenta et à la croissance de marché prévue sur le long terme

Ajustements de la valeur d'entreprise (ajustements VE)⁽²⁾

- Les ajustements VE sont calculés au 31 décembre 2015, soit la date de clôture du dernier exercice de Syngenta
- Au 31 décembre 2015, l'endettement net s'élevait à USD 2,743 mio (hors liquidités soumises à restrictions)
- En outre, les éléments équivalents de dette s'élevaient à USD 604 mio
- La valeur d'entreprise est donc convertie en valeur des fonds propres sur la base d'ajustements VE correspondant au total à USD 3,348 mio

Source: Business plan de Syngenta, résultats de Syngenta pour l'exercice 2015, information de la direction de Syngenta

(1) Sur la base de la définition de Syngenta (y c. revenu des associés, hors coûts de restructuration)

(2) La répartition détaillée de cette position est présentée à l'Annexe 2

Considérations liées à l'évaluation

Analyse DCF (3/3)

Aperçu des paramètres d'évaluation

- Date d'évaluation: 26 janvier 2016
- Ajustements de la valeur d'entreprise: USD 3,348 mio
- CMPC: 8.0% - 8.5%
- Taux de croissance perpétuelle 2.0% - 2.5%
- Actions diluées en circulation: 92.6 mio
- Croissance moyenne du CA (2016 à 2030): 4.6% (CAGR)
- Marge EBITDA moyenne (2016 à 2030): 24.5%⁽¹⁾
- Taux d'imposition moyen (2016 à 2030): 21.8%
- Investissement moyens (2016 à 2030): 4.6% du CA
- Amortissements sur l'actif immobilisé moyens (2016 à 2030): 81.9% des investissements
- Actif circulant net moyen (2016 à 2030): 25.5% du CA

Evaluation de Syngenta

- Au moyen de l'analyse DCF, une valeur d'entreprise d'USD 42,494 mio a été établie au 26 janvier 2016
- Afin de déterminer la valeur des fonds propres de Syngenta, USD 3,348 mio ont été déduits de la valeur d'entreprise en ajustements VE. Il en résulte une valeur des fonds propres d'USD 39,147 mio au 26 janvier 2016
- Sur la base de 92.6 mio d'actions diluées en circulation et d'un taux de change USD/CHF de 1.0171, la valeur de l'action Syngenta s'est établie à CHF 430.05 (point médian) au 26 janvier 2016. Ce calcul est illustré dans le tableau à droite
- L'analyse DCF comprend également une analyse de sensibilité aux fluctuations des facteurs-clés centraux que sont le taux de croissance perpétuelle et le CMPC (voir tableau au bas de la page de droite)
- L'analyse de sensibilité des facteurs-clés centraux a pour résultat une valeur de l'action Syngenta comprise entre CHF 400.61 (bas de la fourchette) et CHF 464.55 (haut de la fourchette) au 26 janvier 2016

Calcul de la valeur de l'action Syngenta

USD mio (sauf mention contraire)

Valeur actuelle des cash-flows disponibles	20,949
Valeur actuelle de la valeur résiduelle	21,545
Valeur d'entreprise	42,494
Ajustements de la valeur d'entreprise	(3,348)
Valeur des fonds propres	39,147
Actions diluées en circulation (mio)	92.6
Valeur par action (USD)	422.82
Taux de change USD/CHF	1.0171
Valeur par action (CHF)	430.05

Analyse de sensibilité: valeur de l'action (CHF)

		Taux de croissance perpétuelle				
		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

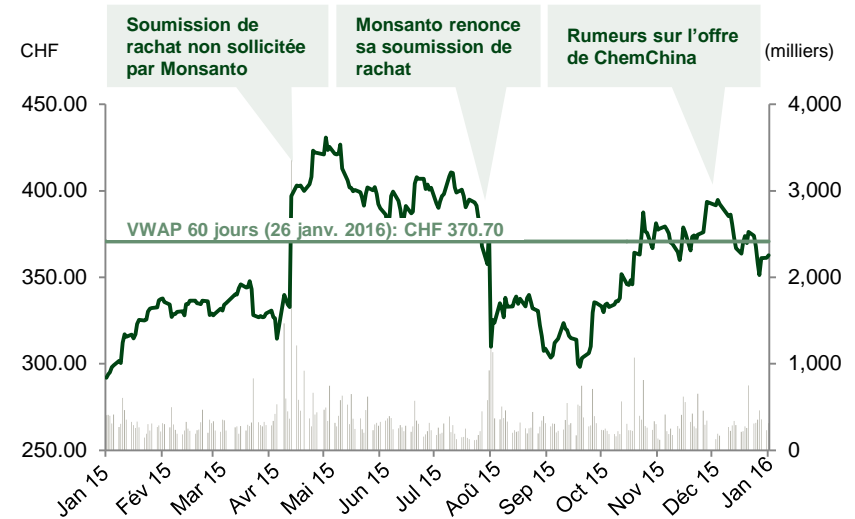
Considérations liées à l'évaluation

Analyse du cours de l'action et des cours cibles des analystes financiers (1/2)

Evolution du cours de l'action et des volumes de négoce de Syngenta

- Le graphique à droite montre l'évolution historique du cours de l'action et du volume de négoce de Syngenta sur les 12 derniers mois
 - L'action Syngenta a gagné 23.4% sur les 12 derniers mois
 - Le cours de l'action a oscillé sur cette période entre CHF 288.50 et CHF 435.20, avec un cours de l'action médian de CHF 349.75. Comme l'indique le graphique à droite, les rumeurs actuelles sur le rachat ont influencé l'évolution de l'action Syngenta au cours des derniers mois
 - Le cours de clôture au 26 janvier 2016 était de CHF 362.80
 - Le VWAP (60 jours) était de CHF 370.70 au 26 janvier 2016. Le VWAP (60 jours) est le cours moyen pondéré des volumes de toutes les transactions boursières des 60 derniers jours de négoce et fait office de prix minimum selon la législation suisse sur les rachats
- Nous ne considérons pas le cours actuel de l'action comme représentatif de l'évaluation «stand-alone» de Syngenta car il semble biaisé par les rumeurs de rachat
- Syngenta fait partie du SLI Swiss Leader Index de la SIX Swiss Exchange. L'action est donc automatiquement considérée comme liquide selon la législation suisse sur les rachats⁽¹⁾

Cours de l'action et volumes de négoce (12 derniers mois)



Source: Bloomberg, SIX Swiss Exchange

Considérations liées à l'évaluation

Analyse du cours de l'action et des cours cibles des analystes financiers (2/2)

Cours cibles des analystes financiers

- Cette analyse est basée sur un examen des cours cibles publiés par les analystes financiers pour Syngenta
- Un cours cible peut généralement être considéré comme la valeur que devrait atteindre l'action d'une entreprise dans un délai de 12 mois selon les prévisions d'un analyste financier sur une base théorique. Il équivaut approximativement à l'évaluation de l'action de la société
- Le cours cible médian parmi tous les analystes est de CHF 366.00 par action Syngenta, les cours cibles étant compris entre CHF 265.00 et CHF 460.00
- Il convient de noter que plusieurs analystes financiers ont publié deux cours cibles différents pour Syngenta: un prix d'acquisition théorique (évaluation de rachat) et un cours cible basé sur une évaluation «stand-alone» (hors prime de rachat). Une distinction a été établie entre les deux catégories des cours cibles lorsque les informations étaient disponibles et publiées
 - Le cours cible médian basé sur les évaluations «stand-alone» est de CHF 321.71 par action Syngenta, les cours cibles étant compris entre CHF 265.00 et CHF 391.00
 - Le cours cible médian basé sur les évaluations de rachat est de CHF 470.00 par action Syngenta, les cours cibles étant compris entre CHF 449.00 et CHF 500.00
- Le tableau à droite résume les cours cibles des analystes Syngenta actuellement fournis par les analystes financiers⁽¹⁾

Cours cibles des analystes financiers (CHF)⁽¹⁾

Date	Analyste	Recom- mandation	Cours cible	«Stand- alone»	Prime de rachat
27-Jan-16	Bernstein	acheter	460.00	391.00	500.00
27-Jan-16	HSBC	conserver	325.00	320.00	n.a.
27-Jan-16	Kepler Cheuvreux	conserver	330.00	330.00	n.a.
26-Jan-16	Baader-Helvea	conserver	340.00	326.00	500.00
26-Jan-16	Exane BNP Paribas	conserver	375.00	295.00	n.a.
25-Jan-16	Investec	acheter	424.00	n.a.	n.a.
25-Jan-16	Jefferies	acheter	440.00	322.00	456.75
21-Jan-16	AlphaValue	vendre	350.00	n.a.	n.a.
20-Jan-16	Rabobank International	conserver	310.00	350.00	500.00
18-Jan-16	Credit Suisse	acheter	315.00	n.a.	n.a.
18-Jan-16	Equita SIM	conserver	365.00	345.00	n.a.
15-Jan-16	J.P. Morgan	conserver	380.00	280.00	475.00
11-Jan-16	Liberum	acheter	400.00	n.a.	n.a.
07-Jan-16	Deutsche Bank	acheter	430.00	310.00	470.00
07-Jan-16	Macquarie	conserver	420.00	382.00	470.00
18-Déc-15	UBS	conserver	380.00	300.00	449.00
02-Déc-15	Morningstar	conserver	412.00	n.a.	n.a.
29-Nov-15	Goldman Sachs	conserver	366.00	321.43	470.00
27-Nov-15	Bank am Bellevue	conserver	329.00	n.a.	n.a.
09-Nov-15	Berenberg	vendre	265.00	265.00	n.a.
21-Oct-15	MainFirst Bank AG	acheter	410.00	n.a.	n.a.
21-Oct-15	Bank of America / ML	conserver	320.00	320.00	n.a.
16-Oct-15	Citi	conserver	325.00	325.00	n.a.
Moyenne			368.30	323.90	476.75
Médiane			366.00	321.71	470.00

Source: Bloomberg, rapports d'analyse action

Considérations liées à l'évaluation

Analyse d'entreprises comparables

Sélection d'entreprises comparables⁽¹⁾

- L'univers des entreprises cotées parfaitement comparables est en général limité. De ce fait, les entreprises comparables identifiées incluent des entreprises agrochimiques opérant presque exclusivement dans le domaine des produits de protection des cultures ou des semences et traits (Monsanto, KWS Saat, Nufarm, Vilmorin) et des groupes diversifiés qui possèdent d'importants départements dans ce secteur (Bayer, DuPont, FMC)
- Les groupes diversifiés dont les opérations agrochimiques comptent pour nettement moins que 20% dans le CA et le résultat opérationnel (p. ex. BASF, Dow Chemical) n'ont pas été considérés comme des pairs car leurs évaluations de marché sont largement influencées par les activités «non agricoles»
- Afin de garantir que les entreprises adéquates pour la comparaison ont été sélectionnées à partir d'un univers aussi vaste que possible, la sélection d'entreprises comparables a été confrontée aux évaluations actuelles des analystes financiers et des études de marché

Méthodologie d'évaluation

- La valeur d'entreprise des entreprises comparables sélectionnées a été calculée sur la base de la capitalisation boursière actuelle (au 26 janvier 2016) et des derniers chiffres disponibles sur la position nette dettes/liquidités (y compris éléments équivalents de dette et de liquidités)
- Cette valeur a été confrontée à l'estimation consensuelle EBITDA pour l'exercice financier 2016 pour chaque entreprise comparable (consensus IBES)
Un ajustement du calendrier a été effectué pour les entreprises présentant des exercices financiers différents (Syngenta clôture son exercice au 31 décembre)
- La médiane des multiplicateurs d'entreprises comparables obtenus (10.6x) a été appliquée à l'estimation EBITDA 2016 de Syngenta (sur la base du Business plan)⁽²⁾ pour obtenir la valeur d'entreprise de Syngenta. Afin de déterminer la valeur des fonds propres, des ajustements VE d'un montant d'USD 3,348 mio ont été déduits de la valeur d'entreprise. Sur la base de 92.6 mio d'actions diluées en circulation et d'un taux de change USD/CHF de 1.0171, la valeur de l'action Syngenta s'est établie à CHF 295.15 (point médian) au 26 janvier 2016
- Une fourchette de valeur a été calculée en ajoutant et en enlevant 10% à la médiane des multiplicateurs d'entreprises comparables (10.6x) (haut et bas de la fourchette)

Calcul de la valeur de l'action Syngenta

USD mio (sauf mention contraire)	Bas de la fourchette	Point médian	Haut de la fourchette
2016 EBITDA (corrigé)	2,861	2,861	2,861
2016 multiplicateurs d'entreprises comp. (x)	9.5x	10.6x	11.6x
Valeur d'entreprise	27,193	30,214	33,236
Ajustements de la valeur d'entreprise	(3,348)	(3,348)	(3,348)
Valeur des fonds propres	23,845	26,866	29,888
Actions diluées en circulation (m)	92.6	92.6	92.6
Valeur par action (USD)	257.55	290.19	322.82
Taux de change USD/CHF	1.0171	1.0171	1.0171
Valeur par action (CHF)	261.96	295.15	328.34

Source: Bloomberg, consensus IBES, Business plan de Syngenta, résultats de Syngenta pour l'exercice 2015, rapports d'analyse action, études de marché

(1) Un aperçu des entreprises comparables sélectionnées (y compris multiplicateurs d'entreprises comparables et indicateurs financiers) figure à l'Annexe 3

(2) EBITDA corrigé, y compris coûts de restructuration

Considérations liées à l'évaluation

Analyse de transactions précédentes

Sélection de transactions précédentes

- Des transactions de fusion et acquisition pertinentes ont été sélectionnées sur le marché mondial des produits de protection des cultures ainsi que des semences et traits pour analyser les transactions précédentes dans le cadre desquelles les entreprises cibles étaient comparables à Syngenta. L'analyse couvre la période allant de 1999 à 2015. Cette période relativement longue a été choisie afin de refléter différentes les vagues de consolidation dans le secteur agrochimique
- Les transactions pour lesquelles aucun détail financier n'a été publié ainsi que celles présentant un volume implicite inférieur à USD 100 mio n'ont pas été prises en considération dans cette analyse
- Un aperçu détaillé des transactions sélectionnées figure à l'Annexe 4

Méthodologie d'évaluation

- Pour les transactions précédentes sélectionnées, la valeur d'entreprise implicite et le multiple VE/EBITDA historique implicite (multiplicateurs de transactions) ont été calculés
- Dans un deuxième temps, la médiane des multiplicateurs de transactions calculés (13.5x) a été appliquée à l'EBITDA 2015 de Syngenta⁽¹⁾ pour obtenir la valeur d'entreprise de Syngenta. La méthode s'appuie intentionnellement sur un EBITDA historique (ici 2015) puisque les multiplicateurs de transactions sont aussi calculés au moyen des valeurs historiques
- Afin de déterminer la valeur des fonds propres, des ajustements VE d'un montant d'USD 3,348 mio ont été déduits de la valeur d'entreprise. Sur la base de 92.6 mio d'actions diluées en circulation et d'un taux de change USD/CHF de 1.0171, la valeur de l'action Syngenta s'est établie à CHF 326.18 (point médian) au 26 janvier 2016
- Une fourchette de valeur a été calculée en ajoutant (haut de la fourchette) et en enlevant (bas de la fourchette) 10% à la médiane des multiplicateurs de transactions (13.5x)

Calcul de la valeur de l'action Syngenta

USD mio (sauf mention contraire)	Bas de la fourchette	Point médian	Haut de la fourchette
2015 EBITDA (corrigé)	2,453	2,453	2,453
Multiplicateurs de transactions (x)	12.1x	13.5x	14.8x
Valeur d'entreprise	29,735	33,039	36,342
Ajustements de la valeur d'entreprise	(3,348)	(3,348)	(3,348)
Valeur des fonds propres	26,387	29,691	32,995
Actions diluées en circulation (m)	92.6	92.6	92.6
Valeur par action (USD)	285.01	320.69	356.38
Taux de change USD/CHF	1.0171	1.0171	1.0171
Valeur par action (CHF)	289.88	326.18	362.47

Considérations liées à l'évaluation

Analyse de la prime de rachat

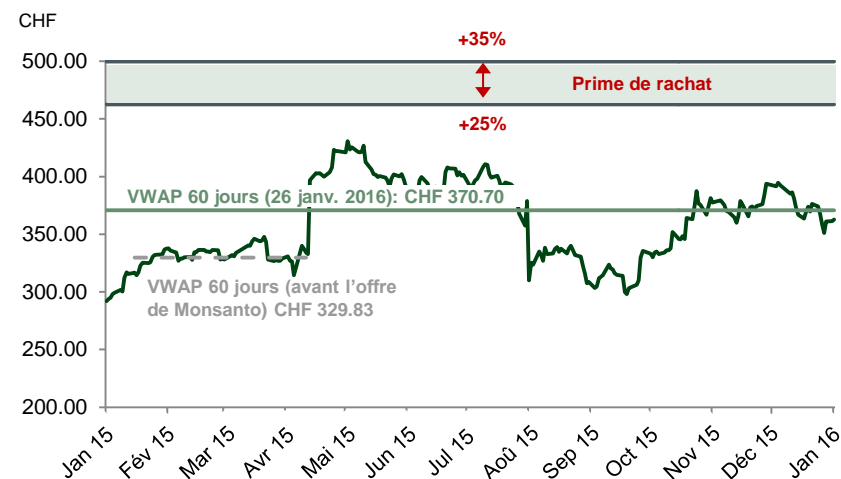
Analyse des primes payées dans les offres publiques d'acquisition en Suisse

- Les intérêts subjectifs jouent un rôle majeur dans les offres publiques d'acquisition. Les acquéreurs potentiels peuvent être prêts, dans certaines circonstances, à payer d'importantes primes de contrôle
- Cela est particulièrement vrai dans le cadre de rachats pour lesquels les acquéreurs potentiels sont en concurrence et se livrent à une surenchère qui se traduit par un paiement de primes plus élevées
- La question de savoir si l'enchérisseur détenait déjà une participation de contrôle dans l'entreprise cible lorsque l'offre publique d'acquisition a été annoncée est un autre facteur important. Dans de tels cas, l'enchérisseur est typiquement moins disposé à payer une prime de contrôle supplémentaire sur le cours de l'action
- Lors de la sélection de transactions de rachat pertinentes aux fins de cette analyse⁽¹⁾, les critères suivants ont été appliqués:
 - Transactions depuis le 1^{er} janvier 2006
 - L'entreprise cible était cotée à la SIX Swiss Exchange au moment de l'offre publique d'acquisition
 - Les entreprises immobilières «pures» n'ont pas été prises en compte
 - Valeur implicite des fonds propres de CHF 100 mio au moins
 - Prise en considération des offres volontaires et obligatoires
 - Seules les offres au comptant ont été prises en considération
- Depuis 2006, des primes de 29.8% en moyenne ont été payées par rapport au VWAP (60 jours) avant l'annonce de chaque offre publique d'acquisition
- En appliquant une prime comprise entre 25% et 35% au VWAP (60 jours) de Syngenta, qui était de CHF 370.70 au 26 janvier 2016, on obtient une fourchette de valeur comprise entre CHF 463.38 et CHF 500.45 par action Syngenta. Il convient de noter que le VWAP courant augmente sous l'effet des rumeurs actuelles sur le rachat et inclut déjà une part (non quantifiable) de prime de rachat

Analyse des primes payées dans les offres publiques d'acquisition en Suisse (suite)

- A des fins d'illustration, la même méthodologie a été appliquée au VWAP (60 jours) avant l'offre non sollicitée de Monsanto (CHF 329.83 au 30 avril 2015). Il en résulte une fourchette de valeur indicative comprise entre CHF 412.29 et CHF 445.27 par action
 - Cela semble refléter une période d'augmentation nulle ou limitée de la prime de rachat du cours de l'action Syngenta

Application d'une prime de rachat moyenne de 25% à 35%



Source: Bloomberg, SIX Swiss Exchange

Résultat de l'attestation d'équité

Résultat de l'attestation d'équité

Résultats de l'évaluation pour Syngenta (1/2)

Examen de l'évaluation

- L'illustration à la page suivante synthétise les résultats de notre analyse d'évaluation. L'analyse DCF a été utilisée comme principale méthode d'évaluation, tandis que les méthodes sélectionnées basées sur la valeur de marché (VWAP 60 jours, analyse de transactions comparables, analyse de transactions précédentes, cours cibles d'analystes financiers, analyse de prime de rachat) ont été utilisées pour vérifier la plausibilité des résultats de l'analyse DCF
- La date d'évaluation est le 26 janvier 2016
- Au 26 janvier 2016, l'offre de ChemChina s'élève à CHF 488.95 par action Syngenta. L'offre est composée d'un prix d'USD 465.00 par action Syngenta (soit CHF 472.95 par action, sur la base d'un taux de change USD/CHF de 1.0171 au 26 janvier 2016), d'un dividende ordinaire de CHF 11.00 par action au maximum et d'un dividende spécial de CHF 5.00 par action, tous deux soumis à l'approbation des actionnaires lors de l'assemblée générale ordinaire de Syngenta prévue le 26 avril 2016, et tous deux payables aux actionnaires avant le règlement de l'offre publique d'acquisition. Il convient de noter que le prix effectif de l'offre en CHF sera soumis à l'évolution du taux USD/CHF. La présente attestation d'équité évalue l'équité financière de l'offre de ChemChina, sur la base du taux de change USD/CHF, au 26 janvier 2016. D'éventuelles futures fluctuations du taux de change USD/CHF qui pourraient influencer le prix effectif de l'offre et donc le produit de chaque actionnaire en CHF ne sont pas prises en compte
- Il résulte de l'analyse DCF une fourchette de valeur comprise entre CHF 400.61 et CHF 464.55 par action. Généralement, l'analyse DCF conduit à des résultats plus élevés que les autres méthodes d'évaluation (basées sur la valeur de marché) car elle inclut entièrement la croissance du CA et la hausse de la rentabilité opérationnelle envisagées dans le Business plan
- Le VWAP (60 jours) au 26 janvier 2016 est de CHF 370.70. Il convient de noter que le VWAP est actuellement dopé par les rumeurs circulant sur le rachat
- Les analystes financiers évaluent l'action Syngenta dans une fourchette comprise entre CHF 265.00 et CHF 391.00 sur une base «stand-alone» (hors éventuelle prime de rachat)

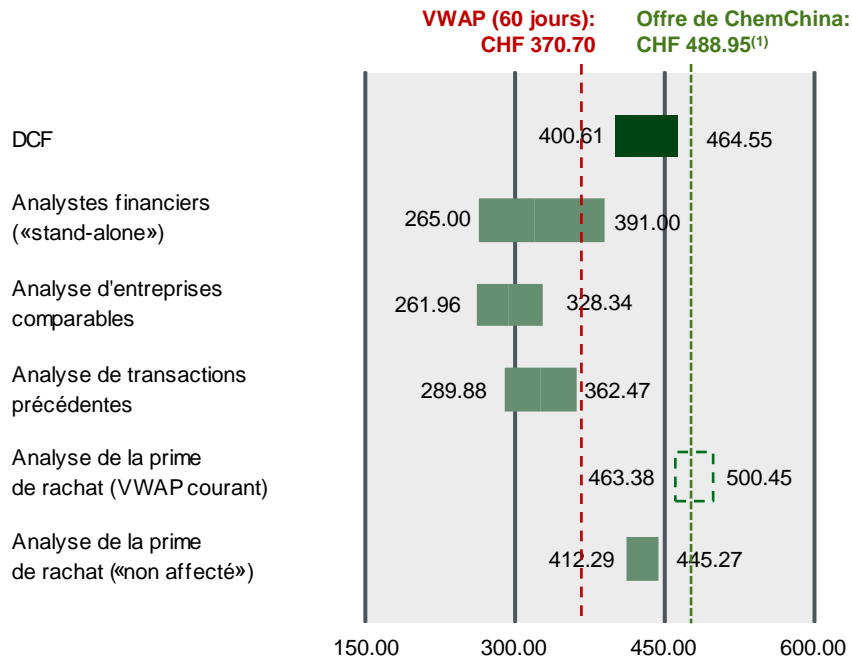
Examen de l'évaluation (suite)

- L'analyse d'entreprises comparables basée sur les multiplicateurs d'entreprises comparables 2016 VE/EBITDA conduit à une fourchette de valeur comprise entre CHF 261.96 et CHF 328.34 par action
- L'analyse de transactions précédentes basée sur les multiplicateurs de transactions historiques VE/EBITDA conduit à une fourchette de valeur comprise entre CHF 289.88 et CHF 362.47 par action
- L'offre de ChemChina présente une prime de 31.9% (y compris versement des dividendes de CHF 16.00 par action au maximum) et de 27.6% (hors versement des dividendes) par rapport au VWAP (60 jours) au 26 janvier 2016. En appliquant une prime typique comprise dans une fourchette entre 25% et 35% au VWAP (60 jours) au 26 janvier 2016, on obtient une fourchette de valeur comprise entre CHF 463.38 et CHF 500.45 par action. Comme indiqué précédemment, vu les rumeurs persistantes liées à l'acquisition, nous pensons que le VWAP courant contient déjà une part (non quantifiable) de prime de rachat. Par conséquent, pour éviter le risque de double comptage, nous ne prenons pas en compte cette méthode dans le cadre de notre évaluation globale. En appliquant une prime comprise dans une fourchette entre 25% et 35% à un VWAP (CHF 329.83) potentiellement «non affecté», on obtient une fourchette de valeur comprise entre CHF 412.29 et CHF 445.27 par action, ce qui peut être considéré comme plus pertinent

Résultat de l'attestation d'équité

Résultats de l'évaluation pour Syngenta (2/2)

Synthèse de l'évaluation (CHF par action Syngenta)



Sur la base d'une fourchette de valeur comprise entre CHF 400.61 et CHF 464.55 par action Syngenta selon l'analyse DCF, l'offre de ChemChina de CHF 488.95 par action Syngenta⁽¹⁾ est considérée comme juste et équitable d'un point de vue financier à la date d'évaluation (26 janvier 2016)

Kurt Rüegg
Senior Partner

Ralf Herrmann
Partner

(1) Sur la base d'une offre composée d'un prix d'USD 465.00 par action Syngenta (soit CHF 472.95 par action, sur la base d'un taux de change USD/CHF de 1.0171 au 26 janvier 2016), d'un dividende ordinaire de CHF 11.00 par action et d'un dividende spécial de CHF 5.00 par action (tous deux soumis à l'approbation des actionnaires lors de l'assemblée générale ordinaire de Syngenta prévue le 26 avril 2016)

Annexes

- Coût du capital
- Calcul des ajustements de la valeur d'entreprise
- Multiplicateurs d'entreprises comparables
- Aperçu de transactions précédentes
- Primes de rachat public depuis le 1^{er} janvier 2006
- Liste des abréviations

Annexe 1

Coût du capital (1/2)

Calcul du CMPC		
Composantes CMPC	Remarques	Source
Taux sans risque (r_f)	4.0% Taux sans risque global pondéré du CA établi sur la base des rendements courants des obligations gouvernementales à 10 ans respectives des pays en question	Bloomberg
Prime de risque de marché (MRP)	5.9% Différence entre le rendement global annuel moyen sur les actions de grandes sociétés cotées et le revenu annuel moyen sur les obligations d'Etat à long terme (période: 1926-2014 ⁽¹⁾)	Duff & Phelps: "2015 Valuation Handbook"
Bêta («unlevered»)	0.82 Bêta de régression médian d'entreprises comparables (régression sur 5 ans contre l'indice MSCI World sur la base des rendements hebdomadaires)	Factset
Bêta («relevered»)	0.93 Formula: $\beta_L = \beta_U \times [1 + ((D / E) \times (1-t))]$	Modigliani & Miller
Coût des fonds propres	9.5%	Formula: $k_e = r_f + \beta_L \times \text{MRP}$
Coût des capitaux empruntés avant impôts	1.7% Moyenne pondérée des rendements courants des obligations cotées de Syngenta en circulation	Bloomberg
Taux d'imposition (t)	22.0% Hypothèses pour la modélisation de taux d'imposition composés à long terme	Information de la direction de Syngenta
Coût des capitaux empruntés après impôts	1.4%	Formula: $k \text{ (après impôts)}_d = k \text{ (avant impôts)}_d \times (1-t)$
Ratio des fonds propres	85.0%	Structure de capital visée selon la direction de Syngenta
Ratios des capitaux empruntés	15.0%	Structure de capital visée selon la direction de Syngenta
WACC	8.2%	

Annexe 1

Coût du capital (2/2)

Calcul du bêta corrigé de l'endettement

Entreprise comparable	Bêta «levered»	Impôt marginal ⁽¹⁾	Dette nette (ML m) ⁽²⁾	Mcap (ML m)	D / (D + E)	D / E	Bêta «unlevered» ⁽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
Moyenne	0.87	34.66%			25.0%	34.5%	0.71
Médiane	0.91	33.33%			26.4%	35.9%	0.82

Analyse de sensibilité CMPC

		Bêta «unlevered»				
		0.67	0.74	0.82	0.89	0.97
D / (D + E)	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%

Source: Factset, KPMG, informations de la société

(1) Régression sur 5 ans par rapport à l'indice MSCI World basé sur les rendements hebdomadaires

(2) Endettement net y compris retraites

(3) Bêta «unlevered» = (bêta «levered» / (1 + (1 – taux d'imposition) x D/E)); hypothèse: bêta de D = 0

Annexe 2

Calcul des ajustements de la valeur d'entreprise

USD mio	31. décembre 2015
Dette financière courante	547
Dette financière non courante	3,183
Liquidités et avoirs équivalents	(1,141)
Titres négociables	(3)
Dette financière nette	2,586
Liquidités soumises à restrictions	157
Dette financière nette hors encaisse affectée	2,743
Obligations de pension	325
Autres prestations de pension non courantes	21
Autres prestations sociales non courantes	59
Provisions environnementales non courantes	181
Participations ne donnant pas le contrôle	19
Éléments équivalents de dette	604
Ajustements de la valeur d'entreprise	3,348

Source: Résultats de Syngenta pour l'exercice 2015, information de la direction de Syngenta

Annexe 3

Multiplicateurs d'entreprises comparables

Multiplicateurs d'entreprises comparables^{(1),(2)}

Société (pays)	Mcap (USD mio)	VE (USD mio)	VE/chiffre d'affaires			VE/EBITDA			VE/EBIT			P/E		
			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
Moyenne			2.02x	1.92x	1.82x	9.7x	8.8x	8.5x	13.6x	12.0x	12.7x	19.0x	15.3x	13.3x
Médiane			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

Données financières sélectionnées⁽²⁾

Société (pays)	Croissance du CA			Croissance de l'EBITDA			Marge EBITDA			Marge EBIT		
	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%
Moyenne	3.8%	5.5%	5.3%	9.9%	10.0%	9.0%	20.5%	21.4%	22.4%	15.1%	16.2%	15.9%
Médiane	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%

Source: Factset, informations de la société, résultats de Syngenta pour l'exercice 2015, Bloomberg

(1) Valeur d'entreprise corrigée de l'endettement net ou de la trésorerie nette, des retraites et des participations ne donnant pas le contrôle (2) Données financières sous-jacentes définies selon un calendrier de fin d'exercice pour Syngenta (31 déc.) (3) Données financières de Syngenta basées sur le consensus IBES

Annexe 4

Aperçu de transactions précédentes

Date	Acquéreur	Cible	Pays	Description de l'activité	Valeur d'entrep- rise (USD mio)	VE hist./ EBITDA
27-Fév-15	Webster	Tandou	AU	Agriculture et élevage	116	25.3x
08-Sep-14	FMC	Cheminova	DK	Elaboration et fabrication de produits de protection des cultures	1,844	12.2x
06-Aoû-14	Platform Specialty	Agriphar	BE	Fabrication de produits agrochimiques pour la protection des cultures	402	11.5x
17-Avr-14	Platform Specialty	Chemtura	US	Fabrication de produits chimiques agricoles et de produits de traitement des semences	1,000	10.0x
10-Sep-13	ADAMA	Hubei Sanonda (participation de 25%)	CN	Fabrication et vente de produits de protection des cultures	640	11.3x
20-Mar-12	Glencore	Viterra	CA	Traitement et commercialisation de graines et d'oléagineux	7,347	10.4x
31-Mai-11	Coromandel	Sabero (participation de 68%)	IN	Fabrication de produits de protection des cultures (y c. fongicides, herbicides, etc.)	133	12.6x
18-Jan-11	Cargill	Mosaic (participation de 40%)	US	Production de phosphate concentré et de nutriments cultureux de potasse	34,669	20.2x
11-Jan-11	China National Chemical	ADAMA (participation de 60%)	IL	Fabrication de produits de protection des cultures (y c. herbicides, insecticides, etc.)	3,476	13.5x
10-Jan-11	DuPont	Danisco	DK	Production d'ingrédients alimentaires, d'enzymes et développement de solutions bio	6,312	14.5x
29-Déc-09	Sumitomo Chemical	Nufarm (participation de 20%)	AU	Fabrication de produits chimiques de protection des cultures	3,035	16.7x
19-Déc-07	Cheminova	Cheminova (participation de 50%)	DE	Fabrication de produits de protection des cultures (y c. herbicides, insecticides, etc.)	126	24.1x
18-Avr-07	Chongqing Huibang	Huapont (participation de 13%)	CN	Fabrication de produits pharmaceutiques, pesticides et PPA	346	35.1x
28-Nov-06	Viterra	Agricore	CA	Fabrication de produits de protection des cultures	1,159	9.3x
15-Aoû-06	Monsanto	Delta & Pine	US	Production et culture de semences de coton	1,632	20.3x
08-Nov-05	Agrium	Royster-Clark	US	Fourniture d'engrais, de semences et de produits de protection des cultures	452	8.0x
25-Oct-05	Michael Huber	Micro Inks (participation de 71%)	IN	Fabrication de pigments et de produits chimiques de protection des cultures	478	14.8x
24-Jan-05	Monsanto	Seminis	US	Elaboration et commercialisation de semences de fruits et légumes	1,525	34.5x
02-Jui-03	Paine & Partners	Seminis	US	Elaboration et commercialisation de semences de fruits et légumes	650	8.4x
28-Nov-01	Pharmacia	Monsanto (participation de 85%)	US	Elaboration et fabrication de semences agricoles	10,301	9.3x
02-Déc-99	Novartis	Zeneca Agrochemicals	UK	Fourniture de produits agrochimiques (surtout herbicides)	11,228	22.5x

Moyenne	16.4x
Médiane	13.5x

Annexe 5

Primes de rachat public depuis le 1^{er} janvier 2006⁽¹⁾

Date	Acquéreur	Cible	Considération	Valeur des fonds propres (CHF mio)	Prime (basée sur le VWAP) ⁽²⁾
17-Déc-15	TDK	Micronas	Cash	223	69.7%
25-Sep-14	KUKA	Sw isslog	Cash	339	14.4%
15-Sep-14	Danaher	Nobel Biocare	Cash	2,117	6.7%
16-Mai-14	Sw isscom	PubliGroupe	Cash	501	73.4%
09-Oct-13	Alpine Select	Absolute Invest	Cash	156	3.3%
02-Oct-13	Avista Capital & Nordic Capital	Acino Holding	Cash	399	52.8%
05-Aoû-13	SES	Società Elettrica Sopracenerina	Cash	164	2.2%
28-Jun-13	Venetos	Schmolz + Bickenbach	Cash	337	0.0%
10-Avr-13	Forty Plus / Fortimo Group	Fortimo Group	Cash	200	19.0%
31-Jul-12	Grupo Safra	Bank Sarasin	Cash	1,800	2.6%
12-Déc-11	ABB	New ave Energy	Cash	175	36.0%
08-Nov-11	Toyota Industries	Uster Technologies	Cash	393	47.6% ⁽³⁾
20-Jun-11	Axpo	EGL	Cash	2,244	20.8%
26-Avr-11	HarbourVest	Absolute Private Equity	Cash	732	6.2%
17-Jan-11	Artemis	Feintool	Cash	267	7.1%
06-Déc-10	3M (Schw eiz)	Winterthur Technologie	Cash	364	23.0%
22-Sep-10	Credit Suisse	Neue Aargauer Bank	Cash	2,681	24.2%
28-Jul-10	Adobe Systems	Day Softw are	Cash	219	59.2%
02-Nov-09	BURU	Cham Paper Group	Cash	129	0.0%
04-Mai-09	Aquamit	Quadrant	Cash	237	57.8%
15-Sep-08	BASF	Ciba	Cash	3,410	64.3%
26-Aoû-08	Robert Bosch	sia Abrasives	Cash	316	16.9%
10-Jul-08	Novartis	Speedel	Cash	920	80.1%
12-Déc-07	Von Finck family	Von Roll	Cash	1,558	0.0%
11-Déc-07	Lam Research	SEZ	Cash	641	53.8%
07-Aoû-07	Capio	Unilabs	Cash	741	30.3%
05-Mar-07	CRH	Getaz Romang	Cash	537	24.7%
25-Sep-06	Rank Group	SIG	Cash	2,739	51.6%
07-Déc-06	Liechtensteinische Landesbank	Bank Linth	Cash	435	31.0%
21-Sep-06	Merck	Serono	Cash	16,079	31.4%
06-Sep-06	OC Oerlikon	Saurer	Cash	1,964	35.9%
22-Aoû-08	Georg Fischer	Agie Charmilles	Cash	733	13.8%
06-Mar-06	Assicurazioni Generali	Generali (Schw eiz)	Cash	1,089	24.4%
				Moyenne	29.8%
				Médiane	24.4%

Source: Commission des OPA, Mergermarket

(1) Liste d'offres publiques sélectionnés en Suisse; les critères de sélection figurent dans la partie principale du document

(2) Sur la base du VWAP (60 jours) avant l'annonce de la transaction (3) Y compris paiement du dividende

Annexe 6

Liste des abréviations (1/2)

▪ Ajustements VE	ajustements de la valeur d'entreprise	▪ LATAM	Amérique latine
▪ ALENA	Accord de libre-échange nord-américain («NAFTA»)	▪ MCap	capitalisation boursière
▪ AOL	Accelerating Operational Leverage	▪ MEDAF	modèle d'évaluation des actifs financiers
▪ APAC	Asie Pacifique	▪ mia	milliard(s)
▪ CAGR	taux de croissance annuel composé	▪ mio	million(s)
▪ ChemCina	China National Chemical Corporation	▪ ML	monnaie locale
▪ CHF	francs suisses	▪ MSCI	MSCI World Index (indice mondial des actions)
▪ CMPC	coût moyen pondéré du capital (WACC)	▪ n.a.	non applicable
▪ comp.	comparables	▪ N+1	N+1 Swiss Capital
▪ COPA	Commission des OPA	▪ NYSE	New York Stock Exchange
▪ D	dette	▪ p. ex.	par exemple
▪ DCF	cash-flow actualisé («Discounted Cashflow»)	▪ P/E	ratio cours/bénéfices
▪ Déc.	décembre	▪ PLT	plan à long terme
▪ E	fonds propres	▪ PRM	prime de risque de marché
▪ EAME	Europe, Moyen-Orient, Afrique	▪ R&D	recherche et développement
▪ EBIT	bénéfice d'exploitation avant intérêts et impôts	▪ RNE	résultat net d'exploitation
▪ EBITDA	bénéfice d'exploitation avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissements	▪ RSU	unité d'action restreinte
▪ env.	environ, approximativement	▪ SA	Société Anonyme
▪ FCF	cash-flow disponible	▪ S1	premier semestre
▪ GM	génétiquement modifié	▪ SIX	SIX Swiss Exchange
▪ janv.	janvier	▪ SLI	Swiss Leader Index
		▪ SYNN	symbole du titre de Syngenta SA

Annexe 6

Liste des abréviations (2/2)

- | | |
|------------|---------------------------------|
| ▪ t | impôts |
| ▪ US / USA | Etats-Unis d'Amérique |
| ▪ USD | dollar US |
| ▪ VE | valeur d'entreprise |
| ▪ VWAP | cours moyen pondéré des volumes |
| ▪ y c. | y compris |

Contact

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 SA
Talacker 41
P.O. Box 2865
8022 Zurich
Suisse

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

www.n1swisscap.com