

**MARKETS**



**STETES**

## DEN BESITZER IM NACKEN

Der letzte verbliebene Schweizer im Syngenta-Verwaltungsrat, Jürg Witmer (links unten), bildet das Bollwerk gegen allzu hohe Ansprüche der Chinesen unter dem neuen Chairman Frank Ning.



Fotos: Phil Müller für BILANZ, Getty Images / Composing Steven Leach

# Syngenta Die chinesischen Besitzer haben Milliarden aus der Firma abgesaugt. Nun soll der hoch verschuldete Konzern wieder an die Börse. Kann dieses Spiel aufgehen?

von ERIK NOLMANS

**I**m Frühling 2017 war es, Syngenta definitiv im Besitz der Chinesen, als der Basler Regierungsrat Christoph Brutschin bei den Feierlichkeiten im Hauptsitz zu einer symbolischen Geste griff: Er übergab Ren Jianxin, dem neuen Präsidenten, eine Perle.

Eine Perle sei auch Syngenta, so die Message, man hoffe, Chairman Ren werde ihr gebührend Sorge tragen. Was mit der Perle passiert ist, ist nicht bekannt. Wohl aber, dass die «Perle» Syngenta heute weit weniger glänzt als damals, als der chinesische Staatskonzern ChemChina 43 Milliarden Dollar überwies, um sich die Schweizer Firma einzuverleiben.

Seither ist Syngenta von einem finanziell vorbildlichen Player zu einem bis unter das Dach verschuldeten Unternehmen geworden. Dies, weil die neuen Besitzer aus China sich nicht scheuten, nach und nach einen schönen Teil ihres Investments von Syngenta selber zurückzuziehen.

Die erste grosse Tranche wurde 2018 abgesaugt, als sich das Mutterhaus in Peking eine Sonderdividende in Höhe von 4,7 Milliarden Dollar überwies. Weil so viel Geld gar nicht in der Kasse war, musste Syngenta auf Geheiss aus China neue Schulden machen, indem sie Obligationen an Investoren in gleicher Höhe verkaufte.

Auch unter dem neuen starken Mann auf chinesischer Seite, Frank Ning, der im

Sommer 2018 Chairman Ren als Präsident von Syngenta ersetzt hat, ging der Aderlass weiter: 900 Millionen Dollar an Dividenden sind es dieses Jahr, was praktisch dem gesamten freien Cashflow entspricht. Dem Unternehmen selber bleibt so - etwa für Investitionen oder den Ausbau der Forschung - nicht mehr viel. Den Kapitalmärkten ist all dies nicht entgangen: Die Rating-Agentur Moody's hat Syngenta auf Ba2 gesetzt - Ramschniveau.

## NEUES ZEITALTER

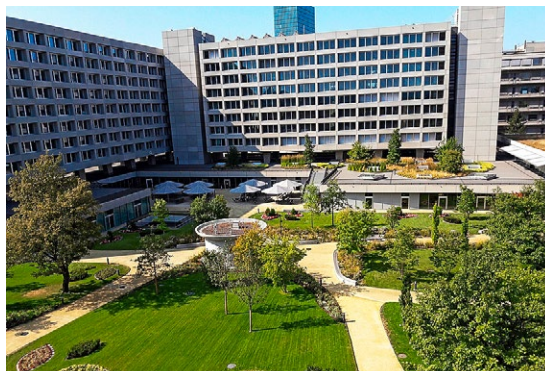
Inzwischen ist jedem klar geworden: Mit dem neuen Besitzer aus China ist ein neues Zeitalter für Syngenta angebrochen. Und Jürg Witmer, der einzig verbliebene Schweizer im Syngenta-Verwaltungsrat, der heute die Gruppe unabhängiger Verwaltungsräte als Lead Independent Director anführt, ist mehr denn je gefordert.

Begonnen hatte alles verheissungsvoll. 2016 trat ChemChina als Interessent auf den Plan, Syngenta befand sich in Übernahmewirren, musste ein Angebot des verhassten US-Konkurrenten Monsanto abwehren und war froh, in den Chinesen eine Art weissen Ritter zu finden. Die Aktionäre machten angesichts des stolzen Preises einen guten Schnitt und dienten ihre Aktien an. Und so konnten Chairman Ren Jianxin und sein Schweizer Verhandlungspartner, der langjährige Syngenta-Präsident Michel Demaré, vereint in die Kameron lächeln. «Es war für alle Stakeholder ▶

# RINGEN

## BESTANDESGARANTIE

«Syngenta bleibt Syngenta» – der Hauptsitz zumindest ist in Basel verblieben.



► eine gute Lösung», ist Demaré noch heute überzeugt.

Mit dem Auftreten von Ren musste sich der Verwaltungsrat auf neue Gegebenheiten einstellen. Ren sprach kaum Englisch: «Ich sehe das Bild noch vor mir», erzählt Witmer, «Ren mit einem riesigen Kopfhörer auf den Ohren, hinter ihm zwei Dolmetscher.» Während der Verhandlungen Richtung Deal waren die jeweiligen Dolmetscher ein idealer Puffer. Diese schufen Spielraum für gesichtswahrende Kompromisse: «Wenn es einmal einen Disput gab, bot es die Möglichkeit, das Ganze als Missverständnis darzustellen und den Dolmetschern die Schuld in die Schuhe zu schieben, im Sinne von: Die haben nicht richtig übersetzt, lass uns nochmals drüber sprechen», erinnert sich Demaré.

Nachdem Ren in die Führungsetage in Basel eingezogen war, sollte sich aber zeigen, dass es mehr gab als nur «Missverständnisse» und die Dolmetscher als Sündenböcke nicht wirklich taugten: Zwischen Ren und Demaré verschlechterte sich das Verhältnis zusehends. Der Verwaltungsrat von Syngenta hatte sich bei der Übernahme eine Reihe von Garantien geben lassen, etwa dass der Hauptsitz und die Forschungsabteilungen in der Schweiz blieben und nicht im grossen Stil Jobs abgebaut würden. «Syngenta bleibt Syn-

### In chinesischer Hand

Im Kontrollgremium sind die unabhängigen Verwaltungsräte in der Minderheit.

blau: unabhängiger Verwaltungsrat	Nationalität
<b>Frank Ning (61)</b> <i>Präsident</i>	China
<b>Jürg Witmer (71)</b> <i>Lead Independent Director</i>	Schweiz
<b>Carl Casale (58)</b>	USA
<b>Hongbo Chen (46)</b>	China
<b>Louise Fresco (67)</b>	Niederlande
<b>Paul Fribourg (65)</b>	USA
<b>Erik Fyrwald (60)</b> <i>CEO</i>	USA
<b>Sophie Kornowski (56)</b>	Frankreich
<b>Pedro Pullen Parente (66)</b>	Brasilien

Quelle: Geschäftsbericht

genta», liess Demaré verlauten und zeigte sich zufrieden, für die Schweizer einen so guten Deal ausgehandelt zu haben.

### BITTERE PILLE

Doch immer deutlicher trat zutage, dass die Chinesen mit dem Kauf finanziell an die Grenzen gegangen waren. Ren sei wohl auch unter Druck von Peking gestanden, wurde auf Schweizer Seite vermutet, dämmerte den chinesischen Machhabern doch erst nach und nach, was ihnen Ren aufs Auge gedrückt hatte. In dieser heiklen Phase mussten die Chinesen eine bittere Pille schlucken: Ende 2017 musste Syngenta

1,5 Milliarden Franken im Zusammenhang mit Genmais-Sammelklagen von US-Farmern bezahlen. Die neuen Besitzer seien überrascht gewesen, so Witmer. Da habe eine Zeitbombe in den Büchern geschlummert, auf die man bei der Übernahme nicht ausreichend hingewiesen habe, so der Vorwurf der Chinesen. Witmer lässt dies nicht gelten: «Wir hatten nie die Idee, etwas zu verstecken. Die Sammelklage war in den Übernahmeunterlagen dokumentiert und auch Teil der Due Diligence gewesen.» Von einer solchen Höhe sei man aber nicht ausgegangen, so die Haltung der Chinesen, Syngenta habe vorschnell in den Vergleich eingewilligt. Demaré hält dagegen: «Wenn es eine Erfahrung mit US-Sammelklagen gibt, dann diese: sie so schnell und definitiv wie möglich abzuschliessen.»

Die Episode hinterliess Spuren: «Für das Vertrauensverhältnis war dies natürlich nicht ideal», so Witmer. Der Graben sollte sich bald weiter vertiefen. Denn Demaré befürchtete, was später in der Tat geschah: dass die Chinesen Geld absaugen, vor allem in Form von sehr hohen Dividenden und mit Darlehen aus Tochterfirmen. Intern liess er Vertraute wissen, er befürchte gar eine «Aushöhlung» von Syngenta. «Ich musste Syngenta beschützen», erklärt Michel Demaré dazu heute, «wir durften unser Eigenkapital nicht schwächen.» ►

## „REN BEGANN IMMER MEHR AN DEN ABMACHUNGEN HERUMZUSCHRÄUBELN.“ MICHEL DEMARÉ



**ZUFRIEDENE DEALMAKER**  
Ren Jianxin und Michel Demaré beim Abschluss des Deals 2017.

**NEUER STARKER MANN**  
Frank Ning (oben), seit dem Sommer 2018 Verwaltungsratspräsident von Syngenta, wälzt Pläne, Syngenta wieder an die Börse zu bringen.

Fotos: Keystone, Getty Images



**DER FARMER ALS KUNDE**

Als Saatgut- und Pflanzenschutz-Produzent erlitt Syngenta wegen der extremen Wetterbedingungen in den USA dieses Jahr einen Gewinneinbruch.

**GEFORDERTER CEO**

Erik Fyrwald muss den Konzern für den Börsengang fit trimmen.



**„WEGEN ÜBERSCHWEMMUNGEN KONNTEN DIE FARMER WOCHENLANG NICHT AUSSÄEN.“ JÜRIG WITMER**

► Die Basis der Zusammenarbeit wurde immer brüchiger. «Ren begann immer mehr an den getroffenen Abmachungen herumzuschraubeln», so Demaré. Es kam zu vielen zermürbenden Diskussionen.

Kurz vor Weihnachten 2017 überraschte Syngenta mit der Mitteilung, Demaré trete zurück. Sein Nachfolger als Lead Independent Director wurde Witmer, der schon seit 2006 im Verwaltungsrat von Syngenta sitzt. Dieser, ein Urgestein der Wirtschaft, mit einer langen Karriere von Roche bis Givaudan und mit dreissig Jahren Erfahrung mit den Chinesen, könnte die Diskussion wohl besser entkrampfen, so Involvierte. Demaré sei aber emotional mit der Firma verbunden geblieben, heisst es aus seinem Umfeld, und pflege weiter den Kontakt mit vielen Repräsentanten.

**PRAGMATIKER**

Auch Witmer sieht sich als Bollwerk gegen allzu grosse Begehrlichkeiten der Besitzer. Allerdings gibt er sich pragmatischer als Demaré. Es stimme, dass der Besitzer mit Umschuldungen und Dividenden bis an die Grenzen gehe, doch das sei im Grunde dessen Recht als Besitzer. Private-Equity-Firmen würden ähnlich vorgehen. Wichtig für ihn als Lead Independent Director sei in finanzieller Hinsicht, dass das bei der Übernahme abgegebene Versprechen der

Chinesen, Syngenta in Sachen Bonität nie unter «Investment Grade» absinken zu lassen, eingehalten werde. Auf den Einwand, Moody's setze Syngenta aber darunter, gibt Witmer zu bedenken, dass die anderen beiden grossen Rating-Agenturen, S&P mit BBB- und Fitch mit BBB, noch - allerdings sehr knapp - über der Grenze liegen. Grundsätzlich sei es so, dass der Besitzer die Firma, für die er so viel bezahlt habe, nicht schädigen wolle, das sei ja auch im eigenen Interesse.

Immerhin: Das persönliche Verhältnis im Verwaltungsrat ist seither besser geworden, auch darum, weil die Haupt-Kontrahenten inzwischen abgetreten sind: Rund ein halbes Jahr nach Demaré räumte auch Ren das Feld. Beobachter sehen dies als

gezielte Entmachtung, denn Ren hatte mit seiner Einkaufstour nicht allen Freude gemacht. Dass der chinesische Botschafter in Bern diesen Sommer in einem aufsehenerregenden Interview im «Tages-Anzeiger» verlauten liess, der Kauf sei kein gutes Geschäft für China gewesen, spricht Bände und wird als Zeichen dafür gewertet, dass es gewichtige Kreise in China gibt, die dem Kauf skeptisch gegenüberstehen.

Nachfolger von Chairman Ren wurde Frank Ning, ein ganz anderer Typ als sein Vorgänger. Perfekt Englisch sprechend - er hat in Pittsburgh studiert -, ist Ning eher der zupackende Umsetzer als der Deal-maker. «Ein absoluter Pragmatiker mit strategischem Weitblick», beschreibt ihn Witmer. Auch Demaré, der Ning gut kennt, hält grosse Stücke auf ihn.

Nings Einstieg bei Syngenta ist auch Zeichen einer generellen Neuordnung der Macht bei den chinesischen Staatsbetrieben. Denn Ning ist nicht nur Präsident der Basler Agrochemiefirma, er leitet auch den Staatskonzern Sinochem. Dieser soll mit ChemChina verschmolzen werden, eine der Massnahmen, um den enormen Verschuldungsgrad der von Ren mit Firmen gefüllten ChemChina zu reduzieren. Angeht die Nettoschulden von ChemChina in Höhe von 54 Milliarden Dollar wird auch klar, warum die Chinesen Syngenta derart

**Geschwächt**

Die Bonität von Syngenta hat sich drastisch verschlechtert.

Rating-Agentur	2016	2017	2018	2019
<b>I-CV</b>	A	BB+	BB+	BB+
<b>S&amp;P</b>	A+	BBB-	BBB-	BBB-
<b>Moody's</b>	A2	Ba2	Ba2	Ba2
<b>Fitch</b>		BBB	BBB	BBB

Quelle: I-CV, Bloomberg

Fotos: Bloomberg (2)

ausbluten lassen: Sie brauchen jeden Dollar. «Es ist zu befürchten, dass Syngenta missbraucht wird, um die Megaverschuldung der Mutter zu reduzieren», gibt Thomas Isler von der unabhängigen Kreditanalyse-Firma Independent Credit View (I-CV) zu bedenken.

Auf der Ebene von Sinochem und ChemChina werden in diesem Zusammenhang weitere Planspiele verfolgt, bei denen Syngenta der Spielball ist. Schon bei der Übernahme hatten die Chinesen angekündigt, «in rund fünf Jahren» ein Re-IPO von Syngenta anzupeilen, also einen Teil der Firma wieder an die Börse zu bringen.

Derzeit sollen diese Pläne verstärkt vorangetrieben werden, heisst es aus dem Umfeld von Syngenta. «Wann genau - 2021 oder 2022 - oder wo genau - in Peking, Hongkong, New York oder der Schweiz -, ist noch nicht bestimmt», sagt Witmer.

Branchenbeobachter gehen davon aus, dass der 43-Milliarden-Brocken Syngenta den Kern des neuen Konstrukts bilden wird, der dann wohl durch die anderen Agrochemie-Aktivitäten der Chinesen ergänzt wird.

Um die Braut für die Börse zu schmücken, muss sie aber noch tüchtig herausgeputzt werden. «Um bei den Investoren Anklang zu finden, wäre es zielführend, wenn Syngenta ihre Verschuldung reduziert», so Kreditanalyst Isler. Angesichts der Tatsache, dass man erneut den ganzen Cashflow an die Mutter abführt, sei es schwer, die Schulden abzubauen. «Wir gehen daher davon aus, dass die Verschuldung auch in Zukunft hoch bleibt», so Isler. Derzeit liege diese bei rund dem Dreifachen des Betriebsergebnisses.

Kommt dazu, dass auch aus operativer Sicht das Bild nicht eben rosig ist. Im ersten Halbjahr 2019 musste Syngenta einen Gewinneinbruch verkraften - vor allem wegen extremer Wetterbedingungen, speziell in den USA: «Wegen Überschwemmungen konnten die Farmer wochenlang nicht aussäen», so Witmer. Auch andere Agrochemiekonzerne waren davon betroffen.

#### **SCHWIERIGER SPAGAT**

Die Aufgabe, den Konzern operativ zu stärken, liegt seit 2016 bei CEO Erik Fyrwald. Er genießt grosses Vertrauen seitens der

Besitzer, die ihn zusätzlich auch in den Verwaltungsrat gehoben haben. Aber auch auf Schweizer Seite wird in hohen Tönen über ihn gesprochen. «Ein exzellenter CEO, sehr erfahren», sagt Witmer.

Fyrwald ist ein in den USA geschulter Chemieingenieur mit langer Karriere vor allem bei DuPont. Mehr noch als die Chinesen habe er die Management-Kultur verändert, sagen Beobachter, wobei Fyrwald vor allem für einen ungekünstelt amerikanischen Managementstil stehe: klare Vorgaben, klare Verantwortlichkeiten.

Der Spagat, den er zu leisten hat, ist anspruchsvoll: mit den knappen, ihm von den Chinesen noch gelassenen Finanzmitteln den Konzern auf Vordermann zu bringen, und dies in widrigen Märkten. Kommt dazu, dass auch die Öffentlichkeit den Druck auf Syngenta erhöht, steht der Agrochemiekonzern doch bei vielen Umweltschützern auf der schwarzen Liste wegen umstrittener Pestizide. Dass viele grosse Investoren vermehrt auch solche Fragen in ihre Anlageentscheide einbeziehen, macht den angepeilten Börsengang jedenfalls nicht einfacher. ■

