FEBRUAR 2014

CORPORATE FINANCE NEWSLETTER

MERGERS & ACQUISITIONS / CORPORATE FINANCE

TCFG

EDITORIAL

Liebe Leserinnen und Leser

Am M&A-Markt ist die Erholung ausgeblieben und die Entwicklung des letzten Jahres muss als enttäuschend bezeichnet werden. Der M&A-Markt ist Teil der gesamten Finanzmärkte, welche 2013 insgesamt sehr gut performt haben. Beispielsweise weist der Swiss Performance Index 2013 ein Plus von 24.5% auf. Wir sehen den Hauptgrund für diese Abkoppelung darin, dass die Entscheidungsträger in den Unternehmen dem durch die Liquiditätsschwemme der Notenbanken erzeugten «künstlichen» Aufschwung nicht richtig trauen und weiterhin vorsichtig sind. Das in unserem Newsletter vor einem Jahr erwähnte Schlüsselwort «Vertrauen» spielt also weiterhin eine zentrale Rolle und ist noch nicht vollumfänglich zurückgekehrt.

In diesem weiterhin schwierigen Marktumfeld hat sich TCFG sehr gut behauptet und insgesamt eine Rekordzahl von 20 Transaktionen erfolgreich begleiten und abschliessen dürfen. Erstmals sind wir von der Financial Times und von Mergermarket als «Switzerland Financial Advisory of the Year» vorgeschlagen worden. Die grösste von uns begleitete Transaktion war der Kauf der Spitalgruppe La Tour, eines der bedeutendsten Privatspitäler der Schweiz, durch private Investoren – eine Transaktion, welche in einem sich konsolidierenden Sektor grosse Beachtung gefunden hat. Die Akquisition der renommierten Premium-Uhrenmarke CORUM durch China Haidian Holdings setzt die Konzentration im Uhrenmarkt fort, welche unseres Erachtens weiterhin andauern wird. Die zahlreichen übrigen von uns im Jahr 2013 begleiteten Transaktionen, welche auf Seite 7 dieses Newsletters aufgeführt sind, untermauern unsere starke Verankerung im Schweizer Mittelstand. Nachdem uns die Übernahmekommission im Jahr 2012 grundsätzlich die besondere Befähigung für die Erstellung von Fairness Opinions im Rahmen öffentlicher Kauf- und Tauschangebote ausgestellt hat, haben wir Ende 2013 im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot der AEVIS Holding für die Aktien der Victoria-Jungfrau Collection erstmals ein entsprechendes unabhängiges Gutachten ausstellen können. Nach einem bisher spannend verlaufenen Übernahmekampf können wir mit Genugtuung feststellen, dass unsere Einschätzung eines fairen Wertes zwischen CHF 300 und CHF 325 pro Aktie doch deutlich näher an der Realität liegen dürfte als der im bieterseitigen Bewertungsgutachten ausgewiesene DCF-Wert von CHF 220 pro Aktie.

Für das Jahr 2014 sind wir relativ optimistisch und erwarten, dass sich die Schere zwischen M&A- und Aktienmarkt schliessen dürfte. Wir gehen davon aus, dass nach dem Vorliegen der insgesamt guten Unternehmenszahlen 2013 das eine oder andere neue M&A-Projekt lanciert wird und Bewegung in den Markt kommt. Wir freuen uns darauf!

Namens des gesamten TCFG-Teams

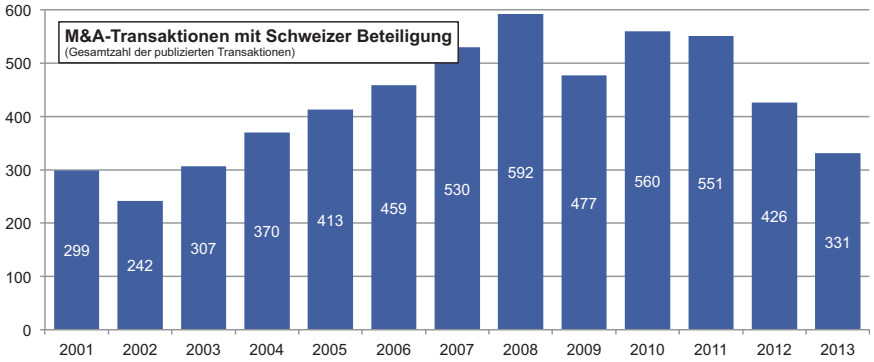
Marc Möckli Peter Bohnenblust

The Corporate Finance Group
Mergers & Acquisitions

TCFG

ÜBERBLICK M&A-MARKT

Die Entwicklung des M&A-Marktes im Jahr 2013 muss als enttäuschend bezeichnet werden. Das weltweite Dealvolumen war um 6% rückläufig und betrug rund USD 2'400 Mia., und die weltweite Transaktionsanzahl war um 7% im Minus und belief sich auf 36'800 Deals. Mit der vollständigen Übernahme des US-Mobilfunkbetreibers Verizon Wireless durch Verizon zu einem Preis von USD 130 Mia. verzeichnete das Jahr 2013 allerdings den drittgrössten Deal in der gesamten M&A-Geschichte. Auch die Schweiz konnte sich den rückläufigen Trends nicht entziehen und verzeichnete einen Rückgang der M&A-Transaktionen: Gemäss Statistik der Handelszeitung und The Corporate Finance Group AG nahm die Anzahl der publizierten Übernahmen, Fusionen und Beteiligungen mit Schweizer Beteiligung um 22% von 426 in 2012 auf 331 in 2013 ab (siehe nebenstehende Grafik). Dies war die tiefste Anzahl von M&A-Transaktionen in den letzten 10 Jahren! Bei einer quartalsweisen Betrachtung fällt auf, dass sich die Rückgänge im Verlaufe des Jahres reduziert haben. Insgesamt haben sich die M&A-Aktivitäten mit Schweizer Beteiligung wiederum als überproportional schwankungsanfällig erwiesen, was auf die starke internationale Vernetzung des hiesigen Wirtschaftsplatzes zurückzuführen sein dürfte.



Quelle: Handelszeitung und The Corporate Finance Group AG

Der M&A-Markt ist Teil der gesamten Finanzmärkte, welche 2013 insgesamt sehr gut performt haben. Beispielsweise weist der Swiss Performance Index 2013 ein Plus von 24.5% auf. Damit stellt sich die Frage nach den Gründen für diese Abkoppelung. Wir sehen den Hauptgrund darin, dass die Entscheidungsträger in den Unternehmen dem durch die Liquiditätsschwemme der Notenbanken erzeugten «künstlichen» Aufschwung nicht richtig trauen und weiterhin vorsichtig sind.

Dabei wären die Voraussetzungen günstig für einen Aufschwung am M&A-Markt: Wirtschaftliche Stabilisierung in der Eurozone, rekordhohe Cash-Bestände der Unternehmen und niedrige Finanzierungskosten sind grundsätzlich gute Ingredienzien für eine Vielzahl von M&A-Deals. Die Unternehmen haben es 2013 aber offensichtlich vorgezogen, Aktienrückkäufe zu tätigen, um den Gewinn pro Aktie zu verdichten. In der Schweiz können weiterhin viele Gesellschaften Dividenden aus Kapitalreserven zahlen, die für Schweizer Privataktionäre steuerfrei sind.

Ein weltweiter Blick auf die Branchen zeigt, dass 2013 viele Transaktionen in den Bereichen Energie, Immobilien und Telekom abgewickelt worden sind. Aufgrund deren starker Verankerung in der Schweiz spielte hierzulande die Pharmabranche wiederum eine bedeutende Rolle: Während sich Roche mit Akquisitionen stark zurückhielt, verkaufte Novartis ihr Diagnosegeschäft im Bereich Bluttransfusionen für USD 1.675 Mia. an Grifols. Die Übernahme des Spitals La Tour in Genf durch private Investoren und verschiedener kleinerer Privatspitäler durch AEVIS Holding SA unterstreicht die andauernde Konsolidierung im Schweizer Spitalsektor. Im Weiteren wurden verschiedene kleinere Start-ups wie Endosense oder Okairos zu stattlichen dreistelligen Millionenbeträgen an grosse internationale Gesellschaften verkauft. Mit Acino wurde erstmals eine Schweizer Publikumsgesellschaft durch Private Equity übernommen – eine Entwicklung, welche sich im neuen Jahr fortsetzen könnte, befindet sich doch das weltweit verfügbare Kapital von Private Equity-Gesellschaften Ende 2013 auf einem neuen Höchststand. Auch im letzten Jahr haben Schweizer Gesellschaften mehr ausländische Unternehmen übernommen als umgekehrt – die Schweiz wurde deshalb auch schon als M&A-Weltmeister betitelt! Dass dieser Trend auch in die umgekehrte Richtung verlaufen kann, zeigt die Akquisition der renommierten Premium-Uhrenmarke CORUM durch China Haidian Holdings. Hinter solchen Transaktionen im Bereich der Konsum- und Luxusgüter durch chinesische Unternehmen steckt meistens die strategische Idee, diese westlichen Produkte im eigenen Heimmarkt noch besser zu verkaufen. Anscheinend interessiert sich im Übernahmekampf um Victoria-Jungfrau Collection AG auch ein chinesischer Investor für deren Luxushotels mit der Absicht, die Zimmerauslastung durch chinesische Gäste zu steigern. In unserem letzten Newsletter vom November 2013 haben wir auf die restriktiven Bewilligungspflichten für die entsprechenden Kapitaltransfers aus China heraus hingewiesen, was auch im vorliegenden Fall Probleme zu bereiten scheint.

Angesichts des gebremsten Abwärtstrends im 4. Quartals 2013 und der bescheidenen Vorjahreszahlen erwarten wir für das Jahr 2014 eine Erholung des Schweizer M&A-Marktes. Wir gehen von einem Anstieg der M&A-Transaktionen mit Schweizer Beteiligung um rund 20% auf ca. 400 Deals aus. Die erwähnten positiven Faktoren sind auch 2014 weiterhin intakt, es wird aber entscheidend sein, ob die Unternehmen Vertrauen in die wirtschaftliche Erholung fassen. Insbesondere sollte der Einstieg in den Ausstieg der ultraexpansiven Geldpolitik durch die Notenbanken ohne gravierende Auswirkungen auf die Realwirtschaft gelingen. Gefahren lauern aus unserer Sicht bei den rekordhohen Staatsverschuldungen, welche immer wieder für Unsicherheiten sorgen werden, sowie bei einem raschen Anstieg der Zinsen, welche Unternehmensbewertungen senken und Finanzierungen verteuern würden. Insgesamt sind wir positiv gestimmt, wie die vielen Geschäftspartner, mit welchen wir in den vergangenen Wochen sprechen konnten.

TCFG

FINANZDIENSTLEISTUNGEN

In unserem Newsletter vor einem Jahr haben wir festgehalten, dass wir für das Jahr 2013 ein Voranschreiten der Sektorkonsolidierung mit mehreren erzwungenen Transaktionen erwarten. Der Schweizer Finanzplatz hat im vergangenen Jahr tatsächlich damit begonnen, sich an die neuen Verhältnisse anzupassen und weist dementsprechend eine höhere Anzahl an Fusionen und Akquisitionen aus. Die belastenden Faktoren zeichnen sich seit einigen Jahren ab: Eine Verringerung der Margen und die Anpassung an ein immer komplexer werdendes Umfeld, welches insbesondere auf die Notwendigkeit zur Einhaltung reglementarischer Vorschriften und auf die steuerliche Transparenz zurückzuführen ist. Das US-Programm hat dazu geführt, dass die Verwaltungsräte und Aktionäre von unter Druck stehenden Banken, welche ihr Geschäftsmodell nicht anpassen können und in diesem neuen Umfeld keine Entwicklungsperspektiven haben, zu einer Entscheidung gezwungen werden. Mit dem Verschwinden von rund zwanzig Banken hatte das Jahr 2013 deutlich mehr Transaktionen zu verzeichnen als vergangene Jahre. Folgende Transaktionen gilt es hervorzuheben:

- Ausländische Banken haben sich vermehrt auf ihre Kernkompetenzen konzentriert und entschieden, dass eine Präsenz in der Schweiz nicht mehr zwingend notwendig ist. Dies ist beispielsweise bei Lloyds der Fall, welche ihre Geschäftstätigkeit auf dem Schweizer Markt an UBP verkauft hat. Auf internationaler Ebene hat Merrill Lynch ihre Schweizer Aktivitäten an Julius Bär übertragen.
- Mehrere kleine Schweizer Banken haben entweder fusioniert oder andere Banken akquiriert. So hat Landolt & Cie mit der Degroof Privatbank fusioniert und Norinvest hat die Banque de Dépôts et de Gestion von seinen italienischen Aktionären übernommen.

Wie bereits erwähnt, haben mehrere Institutionen aufgrund hoher Kosten, insbesondere im Zusammenhang mit ausländischen Kunden oder mit dem U.S. Programm, radikale Massnahmen ergriffen:

- Umwandlung von Wegelin in Notenstein (übernommen durch Raiffeisen in 2012)
- Die St. Galler Kantonalbank hat ihre ausländische Vermögensverwaltung an mehrere Käufer abgetreten.
- Einige Banken haben auf ihre Bankenlizenz verzichtet.

Die oben beschriebenen Tendenzen und die Unsicherheiten über die Zukunft des Schweizer Finanzplatzes haben logischerweise einen Einfluss auf die Bewertung der Vermögensverwaltungsaktivitäten, welche ständig an Wert verlieren. Die abgeschlossenen Transaktionen bewegen sich daher auf einem äusserst tiefen Bewertungsniveau. Dies eröffnet Möglichkeiten zur Konsolidierung in einem Sektor mit momentan geringer Visibilität.

Durch unsere M&A-Präsenz im Banken- und Finanzsektor verfügen wir über Kenntnis zahlreicher laufender Verhandlungen. Die hohe M&A-Aktivität des vergangenen Jahres wird sich daher ohne Zweifel auch im 2014 fortsetzen. Kleinere Banken, welche nicht über die kritische Grösse verfügen, werden weiterhin vom Markt verschwinden.

Philippe Tischhauser
Tel. +41 22 705 14 80

Aymeric Peignon
Tel. +41 22 705 14 81

TCFG

MASCHINEN

Seit den konjunkturbedingten Rückgängen in den Vorjahren haben sich 2013 die Anzeichen für eine Erholung in der Maschinen-, Elektro- und Metall-Industrie (MEM) erhärtet, was sich in wachsenden Auftragseingängen und höheren Umsätzen niederschlug. Viele Unternehmen sind jedoch trotz dieser zuversichtlich stimmenden Entwicklung nach wie vor mit grossen Herausforderungen konfrontiert, da der Schweizer Franken auch im Jahr 2013 hoch bewertet blieb und dadurch Massnahmen zu Produktivitätssteigerungen zentral waren.

Die Unternehmen der MEM-Industrie konnten in den ersten neun Monaten des Jahres 2013 die Umsätze um rund 2% steigern, was durch ein starkes drittes Quartal getrieben wurde. Die Auftragseingänge im dritten Quartal, welche rund 11% höher waren als in der Vorjahresperiode, wiesen erstmals seit zweieinhalb Jahren ein starkes Wachstum auf. Damit schlugen sich die positiven Prognosen von Mitte Jahr schliesslich in den Unternehmenskennzahlen nieder. Betrachtet man die Exporte nach Regionen, zeigt sich, dass Nordamerika als zweitwichtigster Markt ein Wachstum verzeichnen konnte, wobei die Ausfuhren in die EU stagnierten und diejenigen nach Asien sogar leicht abnahmen.

Die einzelnen Segmente entwickelten sich unterschiedlich. Im Bereich der Präzisionsinstrumente und der Qualitätssicherung konnten Unternehmen ein solides Umsatzwachstum vorweisen, da die Swissness in diesem Bereich speziell gefragt ist. Die Exporte im Segment Maschinenbau waren zwar nach neun Monaten leicht rückläufig, wobei die Unterschiede bei einzelnen Unternehmen je nach Kundengruppe und Spezialisierungsgrad teilweise beträchtlich waren. Weitere leichte Rückgänge mussten Unternehmen der Elektro- und Metall-Industrie in Kauf nehmen. Die einzelnen Zulieferbranchen entwickelten sich unterschiedlich, wobei sich insbesondere im Bereich der Luftfahrt durch die hohen Auftragseingänge bei Airbus eine positive Dynamik abzeichnet.

Die Anzahl der M&A-Transaktionen war 2013 im Bereich des Maschinen- und Apparatebaus mit 26 Deals mit Schweizer Zielunternehmen viel höher als im Vorjahr, wobei der Hauptteil der Transaktionen im kleineren bis mittleren Marktsegment stattfand. Nebst strategischen Käufern traten auch zunehmend Private Equity-Investoren auf, was sich beispielsweise durch den Verkauf der Division «Tools» von Walter Meier an Tenex Capital Management zeigte. Auch wir konnten im Jahr 2013 mehrere Transaktionen im Bereich Maschinenbau abschliessen: Hervorzuheben sind dabei der Verkauf von Jossi Systems, dem weltweit führenden Hersteller von Maschinen für die Erkennung und Beseitigung von Fremdmaterial in der Baumwolle, an Uster Technologies, sowie der Verkauf von Forkardt Schweiz vom US-amerikanischen Werkzeugmaschinenhersteller Hardinge an eine vom Management-Team geführte Investorengruppe. Für das Jahr 2014 ist eine vorsichtig optimistische Prognose im Maschinenbau angebracht.

Beat Unternährer
Tel. +41 44 287 22 50

Michel Sutterlüti
Tel. +41 44 287 22 53

TCFG HEALTH CARE

Obwohl der Schweizer Markt im vergangenen Jahr keine Gross-Transaktionen im Healthcare-Sektor zu verzeichnen hatte, gab es dennoch einige M&A-Aktivitäten in der Pharmaindustrie und in der Medizinaltechnologie, die besonders erwähnenswert sind. Hervorzuheben ist sicherlich die Übernahme des Pharmakonzerns Acino durch die Finanzinvestoren Avista / Nordic Capital für CHF 522 Mio. Ebenfalls erwähnenswert ist die Basler Biotech-Gesellschaft Okaires, welche durch GlaxoSmithKline für CHF 311 Mio. akquiriert wurde. Endonsense, spezialisiert auf die Herstellung von Kathetern, wurde von St. Jude Medical für CHF 159 Mio. in Cash und weiteren CHF 159 Mio. unter Vorbehalt des Eintreffens bestimmter Bedingungen übernommen. Internationale Konzerne zeigen grosses Interesse an der Übernahme von Schweizer Gesellschaften, welche für ihre Spitzentechnologien bekannt sind und so deren Zugang zum internationalen Markt vorantreiben können.

Im Bereich der medizinischen Dienstleistungen war im vergangenen Jahr vor allem der Verkauf des Spitals La Tour, einer der grössten Privatkliniken der Schweiz, an eine Gruppe privater Investoren (beraten durch TCFG) von Bedeutung. Im Weiteren wurde die Gesellschaft Tertianum, welche Altersheime projektiert und betreibt, durch Swiss Prime Site für einen Transaktionspreis von CHF 495 Mio. übernommen. Hierzu ist zu erwähnen, dass die Attraktivität dieses regulierten Marktes zu einem grossen Teil von kantonalen Bestimmungen abhängt, wobei die Unterschiede zwischen den Kantonen sehr gross sein können.

Die Jahre vergehen und die Einflussfaktoren bleiben unverändert: Die Verschlechterung der öffentlichen Finanzen der westlichen Länder und deren schwachen Wirtschaftsleistungen bleiben nicht ohne Folgen für die Healthcare-Branche – sowohl für rückvergütete als auch für nicht rückvergütete Leistungen. Obwohl die Aussichten aufgrund der zunehmenden Lebenserwartung der Gesellschaft und aufgrund von neuen Technologien als günstig betrachtet werden können, wird die Kostenexplosion weiterhin ein zentrales Thema bleiben. Die Akteure in den Bereichen medizinische Dienstleistungen, Pharma und Medizinaltechnologie werden sich in Zukunft mit dieser Situation auseinander setzen müssen.

Die Schweiz, die über ein effizientes aber teures Gesundheitswesen verfügt, ist mit mehreren Reformen bestrebt, die explodierenden Kosten in den Griff zu bekommen. Es muss sowohl im öffentlichen als auch im privaten Sektor mit zahlreichen Rationalisierungsmassnahmen und weiteren Zusammenschlüssen, auch bei den Krankenversicherungen, gerechnet werden.

Olivier Chantre
Tel. +41 22 705 14 82

Peter Bohnenblust
Tel. +41 31 356 25 20

TCFG IT UND TELECOM

Die Konsolidierung im Systemintegrations- und Systemberatungsgeschäft greift allmählich auf den Datenmanagement- und Outsourcing-Markt über. So haben anfangs 2013 die Schweizerische Post die Scalaris AG in Glattfelden und Swisscom das Outsourcing-Geschäft der Entris Banking AG in Gümligen mit je 250 Mitarbeitern übernommen. Als grösste international ausgerichtete Transaktion in diesem Tätigkeitsbereich gilt letztes Jahr wohl mit einem Transaktionsumfang von CHF 95 Millionen der Verkauf der Sterci in Genf an die in den USA domizilierte Bottomline Technologies.

Ebenfalls sind der durch uns begleitete Verkauf der im President's Club for Microsoft Dynamics etablierten Lösungsanbieterin OPUS Solution in Root an die in Österreich ansässige und zur Allgeier Gruppe gehörende terna oder die durch die Bison Holding übernommene Maxess Systemhaus in Deutschland repräsentative Beispiele für die Konsolidierungstendenzen in der deutsch-sprachigen IT-Landschaft.

Im Marktsegment Internet / Social Media baute Microsoft ihre Markstellung durch die Übernahme der in Dübendorf domizilierten Netbreeze aus. Netbreeze ist spezialisiert auf die semantische Textanalyse, natürliche Sprachverarbeitung und Social Media Analyse für MS Dynamics CRM. Zum Jahresende gab es auch im Schweizer E-Commerce Bereich noch eine grössere Transaktion: nettoShop, ein führender Online-Shop für Haushaltgeräte, wurde von der Coop-Gruppe übernommen. Nachdem Migros mit dem Einstieg bei digitec und Galaxus ihre Kompetenzen im Onlinehandel 2012 ausbaute, scheint nun auch Coop vermehrt auf den Onlinehandel zu setzen.

M&A-Aktivitäten im Telecom-Markt haben im vergangenen Jahr wieder etwas Momentum gewonnen. So wurde eine signifikante Minderheitsbeteiligung der e-fon AG in Zürich durch Liberty Global (Muttergesellschaft der in der Schweiz ansässigen upc cablecom) übernommen, sowie das Kabelnetz Letzterer durch die Mehrheitsübernahme von Télélancy in Grand-Lancy erweitert. Zudem untermauerte die Quickline-Gruppe mit der Übernahme der EBM Telecom in Münchenstein ihre Stellung als Nr. 2 im Land. Zur Stärkung der Positionierung im Segment von Prepaid-Kunden mit speziellen Auslandbedürfnissen hat Sunrise Communications die Firma Lebara in Zürich übernommen.

Im laufenden Jahr erwarten wir Transaktionen im Software- und IT Outsourcing bzw. Beratungsumfeld sowie vereinzelte Transaktionen in den Bereichen Internet, E-Commerce und Telekommunikation, wo die Konsolidierung der Schweizer Kabelnetzbetreiber weitergehen dürfte. Im Banken- und Versicherungs-Softwaremarkt wird voraussichtlich auch im laufenden Jahr nur wenig Aktivität zu sehen sein.

Urs Huber
Tel. +41 44 287 22 63

Marco Müller
Tel. +41 44 287 22 58

TCFG

ELEKTRIZITÄT

Die Energiepreisentwicklung bereitet den europäischen Stromunternehmen starke Kopfschmerzen. Die hochsubventionierten deutschen und italienischen Solar- und Windkraftanlagen führen dazu, dass rund 30% bis 50% der Kosten – so Expertenschätzungen – nicht im sogenannten Marktpreis abgebildet sind. Die durch die überstürzte Energiewende gebotenen Fehlanreize führen zu Absurditäten, die sonst nur in Planwirtschaften beobachtbar sind. Der ehemalige deutsche Umweltminister Altmeier erklärte im Frühjahr 2013, dass die deutsche Energiewende insgesamt EUR 1'000 Milliarden kosten werde! Die Auswirkungen sind paradox: Während die Strompreise auf den internationalen Märkten seit Jahren am Sinken sind, bezahlen die deutschen Konsumenten wegen den weiterverrechneten Subventionen immer mehr für ihren Strom. Trotzdem haben die jährlichen zweistelligen Fördermilliarden bisher zu keiner Reduktion des CO^2-Ausstosses geführt. Die stark schwankende Produktion aus Wind- und Solaranlagen führte im letzten Jahr sogar dazu, dass zeitweise negative Strompreise gehandelt wurden, d.h. die Stromkäufer erhielten Geld dafür, dass sie den Produzenten Strom abnahmen. Dass vor diesem Hintergrund die Deutsche Bahn prüft, im Sommer stromfressende Weichenheizungen in Betrieb zu nehmen, um die Überproduktion an Solarstrom abzubauen und das Netz zu stabilisieren, erstaunt vor diesem Hintergrund niemanden.

Wie wir am Stromkongress 2014 von Frau Bundesrätin Leuthard erfahren haben, steht das für die Schweiz wichtige Stromabkommen mit der EU kurz vor Abschluss – einmal mehr, möchte man hier anfügen … Hoffen wir, dass es dieses Jahr endlich klappt!

Die Schweizer Energieunternehmen sind von der erwähnten marktverzerrenden Subventionierungsmaschinerie negativ betroffen, trotzdem investierten sie im vergangenen Jahr munter selber in geförderte Produktionsanlagen im Ausland. Zahlreiche Schweizer Energieunternehmen beteiligten sich im Ausland an Wind- und Solarkraftanlagen. Wenn Investoren für regulierte / subventionierte Märkte leichter zu finden sind als für offene Märkte, läuft etwas falsch. Dass jedoch Investitionen in vermeintlich sichere, d.h. subventionierte Anlagen nicht risikolos sind, haben auch Schweizer Unternehmen schmerzhaft erfahren. Die IWB musste kürzlich einen zweistelligen Millionenbetrag auf ihrer Investition ins spanische Solarkraftwerk Puerto Errado abschreiben, nachdem der hochverschuldete spanische Staat die Solar-Subventionen radikal gekürzt hatte.

Eine glücklichere Hand scheint das Tessiner Kantonswerk AET gehabt zu haben, die zusammen mit Gemeinden eine Mehrheitsbeteiligung am Versorgungsunternehmen Società Elettrica Sopracenerina von der unter (Banken-) Druck stehenden Alpiq übernommen hat. Für Aufsehen sorgte die Swisscom anfangs 2013, als sie den Einstieg in den (Regel-) Energiemarkt bekannt gab, dies zusammen mit dem Partner Repower.

Auch 2014 dürfte ein herausforderungsreiches Energiejahr werden!

Christoph Nüssli
Tel. +41 31 356 25 23

Marc Möckli
Tel. +41 31 356 25 34

TCFG

CHEMIE

Das Fehlen von grösseren Transaktionen führte im Jahr 2013 zu einer Halbierung des Transaktionsvolumens in der chemischen Industrie. Gleichzeitig stieg die Anzahl Übernahmen mit Schweizer Beteiligung gegenüber dem Vorjahr um knapp 50% auf 24 an. Dies zeugt von einer regen M&A-Aktivität im kleinen und mittleren Transaktionssegment.

Sika ist einmal mehr der aktivste Chemie-Player und akquirierte in 2013 weitere fünf ausländische Unternehmen. Darunter befand sich mit dem Kauf des Bereichs Bauklebstoffe von Akzo-Nobel zu einem Transaktionspreis von CHF 320 Millionen auch die grösste Transaktion in der Chemiebranche. Mit diesen Zukäufen erschliesst sich Sika neue Technologien, Märkte und Produktionsstandorte und festigt damit die weltweite Marktführerschaft. Clariant hat im abgelaufenen Jahr mit den Verkaufsankündigungen der beiden Geschäftsbereiche Leather Services (zu einem Preis von CHF 180 Millionen) und Detergents & Intermediates (für CHF 58 Mio.) den langen Weg der Neuausrichtung abgeschlossen und ist nun bereit, durch selektive Akquisitionen wieder auf der Käuferseite in Aktion zu treten.
Die Schweizer Chemiebranche hat sich im vergangenen Jahr von der Krise im 2009 weiter erholt. Sowohl Umsätze als auch Gewinne sind weiter angestiegen. Trotzdem bleibt die Herausforderung, Produktionsprozesse weiter zu optimieren, um Kosten einzusparen und gleichzeitig die Innovation von neuen Produkten konsequent voranzutreiben, um im Wettbewerb zu bestehen. Dabei können die kleinen und mittleren Unternehmen auch von den Optimierungs- und Outsourcing-Bemühungen der Grossen profitieren und neue Aufträge gewinnen. Die immer aufwendiger und komplexer werdenden regulatorischen Anforderungen erhöhen die Kosten für die Registration neuer Produkte und den Unterhalt bestehender Produkte merklich und drücken damit zusätzlich auf die Gewinnmargen. Ein Beispiel dafür ist die EU-Verordnung REACH, welche auch Schweizer Chemieunternehmen betrifft, welche mehr als 1 Tonne in die EU exportieren. Für 2014 gehen wir von einer leicht ansteigenden Anzahl von Transaktionen aus. Einerseits werden die multinationalen Unternehmen weiterhin versuchen, mittels Akquisitionen das Produktportfolio mit komplementären und neuen Technologien zu ergänzen und neue Märkte zu erschliessen, wobei das grösste Hindernis die Verfügbarkeit von attraktiven Zielunternehmen ist. Andererseits wird ein Verkauf für die Inhaber von führenden Schweizer Nischenanbietern bei steigenden Bewertungen attraktiver und daher verstärkt in Betracht gezogen. Die konjunkturelle Erholung im für die Schweizer Unternehmen wichtigen Absatzmarkt Europa und die nach wie vor günstigen Finanzierungsverhältnisse werden die M&A-Aktivität zusätzlich unterstützen.

Beat Unternährer
Tel. +41 44 287 22 50

Mischa Perrenoud
Tel. +41 31 356 25 30

TCFG KONSUMGÜTER

Bei den M&A-Transaktionen in der Schweizer Konsumgüterindustrie ist sowohl bei der Anzahl der Transaktionen als auch beim Transaktionsvolumen ein Rückgang zu verzeichnen. Stark war dieser unter anderem im Bereich Nahrungsmittel: Während im Jahre 2012 in diesem Bereich 26 Transaktionen registriert wurden, waren es im letzten Jahr nur noch 13. Dabei waren insbesondere die kotierten Unternehmen Barry Callebaut, Aryzta, Nestlé und Groupe Minoteries als Käufer aktiv. Im Getränkehandel wurde die Konsolidierung durch den Verkauf der Rio Getränkemarkt-Kette an Pilatus Getränke vorangetrieben. Beim Buyout der deutschen Hofmann Menue-Manufaktur GmbH waren auch Kunden der Partners Group als Investoren involviert. Gut positionierte Nahrungsmittelhersteller gelten oft als geeignete Zielunternehmen für Private Equity, da der Markt relativ stabil ist und die Cash Flows somit berechenbar sind.

Die Anzahl der Transaktionen in der Uhrenindustrie blieb im 2013 gegenüber dem Vorjahr relativ stabil (7 versus 8). Prominenteste Transaktionen waren die Übernahme von Harry Winston durch die Swatch Group (Transaktionspreis von rund USD 1 Mrd.) und der Kauf von Montres Corum durch die von uns beratene China Haidian Holdings. Mit Interesse verfolgten wir auch den Verkauf des Private Label-Herstellers Roventa-Henex, gehalten durch die Private Equity Firma Argantis, an Findos Investor GmbH sowie die Erhöhung der Beteiligung von Hermès International bei Joseph Erard Holding.

Die Nachfrage nach Schweizer Uhren im Ausland (95% der von Schweizer Firmen vekauften Uhren) ist nach wie vor gross, was die jüngsten Rekordzahlen von Swatch zeigen. Insgesamt hat der Uhrenexport im 2013 gegenüber dem Vorjahr leicht zugenommen. Einzig in den Ländern Hongkong, China und Frankreich reduzierte sich der Absatz von Schweizer Uhren. Der Rückgang in China ist insbesondere auf die verstärkte Korruptionsbekämpfung der chinesischen Regierung und das verlangsamte Wachstum im eigenen Land zurückzuführen. Trotzdem bleiben China und Hongkong die wichtigsten Märkte für die Schweizer Uhrenindustrie.

Strukturelle Veränderungen in der Uhrenindustrie zeigen sich nach dem Entscheid bezüglich der Swissness-Vorlage. Nach einer vierjährigen Debatte hat das Parlament Mitte 2013 die Vorlage gutgeheissen. Bei Industrieprodukten müssen künftig mindestens 60% der Herstellungskosten (einschliesslich Forschung und Entwicklung) in der Schweiz anfallen, damit das Produkt das Gütezeichen «Swiss made» tragen darf. Gerade für Unternehmen im unteren und mittleren Preissegment stellt dies eine Herausforderung dar, da deren Produktion der Bestandteile oft zu einem erheblichen Anteil im Ausland stattfindet.

Zudem werden unabhängige Produzenten von Schweizer Uhren durch den anhaltenden Trend zur Vertikalisierung weiterhin unter Druck geraten. Daher kann auch im neuen Jahr mit einer weiteren Konsolidierung der Branche und einer guten M&A-Tätigkeit gerechnet werden.

Marc Möckli
Tel. +41 31 356 25 34

Simin Schmitz
Tel. +41 31 356 25 31

TCFG BAHNEN UND TRANSPORTE

Der Schienengüterverkehr durch die Alpen hat sich nach der einmonatigen Sperrung der Gotthard-Eisenbahnachse im Vorjahr und trotz des weiterhin schwierigen konjunkturellen Umfelds erfreulich entwickelt. Der Marktanteil im alpenquerenden Güterverkehr erhöhte sich auf über 66%.

Ein rauer Wind weht hingegen dem für 2018 geplanten Gateway Limmattal aus Branchenkreisen entgegen, welche diesen grundsätzlich in Frage stellen. Es stellt sich die Frage, wie viele und welche Terminals für den kombinierten Schienengüterverkehr die Schweiz braucht. Diese Fragen soll nun eine Studie beantworten, insbesondere mit Blick auf den hohen Anteil an Sendungen, welche an dezentrale Terminals weiterzuführen sind.

Parallel dazu sollen die Grundsätze und Ziele für den Güterverkehr in der Fläche (d.h. Binnen-, Import- und Exportschienengüterverkehr sowie Wagenladungsverkehr und kombinierter Verkehr mit Ausnahme des alpenquerenden Transitverkehrs) neu gesetzlich verankert werden. Strasse und Schiene sollen ihre jeweiligen Stärken zur Geltung bringen. Der Schienengüterverkehr in der Schweiz soll möglichst effizient und wettbewerbsfähig abgewickelt werden. Dazu will der Bund nun konkrete Ziele vorgeben.

Bisher waren in der Öffentlichkeit in erster Linie die verschiedenen Ausbau-Programme wie NEAT und BAHN 2000 ein Thema, nicht aber die Folgekosten für Sicherheit und Unterhalt der neuen Infrastruktur. Dies hat sich inzwischen geändert und die Zusammenfassung der Finanzflüsse von Betrieb, Unterhalt und Ausbau in ein einziges Gefäss ist eine Lehre daraus. Mit der Annahme der FABI-Vorlage am 9. Februar 2014 werden ab 2016 jedes Jahr 5 Milliarden Franken in den neuen Fonds zur Finanzierung der Bahninfrastruktur fliessen.

Seit 1. Juli 2013 ist die Durchführung von Ausschreibungen für Buslinien des regionalen Personenverkehrs – für Angebote im Schienenpersonenverkehr bleibt sie fakultativ – verankert und unter bestimmten Voraussetzungen obligatorisch. Auf diese Weise werden Effizienz und Wettbewerbsfähigkeit gesteigert. Damit die Finanzierung der Angebote kurz-, mittel- und langfristig gesichert werden kann, erwartet das BAV, dass der Abgeltungsbedarf 2014 bei unverändertem Angebot um 2,5 Prozent reduziert wird und der Kostendeckungsgrad von Buslinien mind. 20%, derjenige von Bahnlinien mind. 30% beträgt.

Die Matterhorn Gotthard Bahn feierte dieses Jahr das 10-Jahr Jubiläum der Fusion von Furka Oberalp Bahn und BVZ Zermatt-Bahn. Mit ihrer Pionierrolle bei der konsequenten organisatorischen Trennung von Verkehr und Infrastruktur ist sie immer noch das wegweisende Beispiel einer erfolgreichen, kantonsübergreifenden Bahnfusion!

Peter Bohnenblust
Tel. +41 31 356 25 20

Philippe Tischhauser
Tel. +41 22 705 14 80

TCFG

AUSWAHL TRANSAKTIONEN 2013

Jossi Systems AG
jossi
has been sold to
USTER®
The undersigned acted as lead advisor to the seller
TCFG The Corporate Finance Group Mergers & Acquisitions

ColonyCapital
has sold
La Tour RÉSEAU DE SOINS
to a consortium of investors advised by Gestron Services (Luxembourg) SA
The undersigned acted as lead advisor to the buyers
TCFG The Corporate Finance Group Mergers & Acquisitions

VICTORIA-JUNGFRAU COLLECTION
In connection with the public takeover offer of AEVIS Holding SA TCFG has issued a
Fairness Opinion
The undersigned acted as financial advisor to Victoria-Jungfrau Collection AG
TCFG The Corporate Finance Group Mergers & Acquisitions

Ville de Lancy
has sold its majority stake in
TÉLÉLANCY S.A.
to
upc cablecom
The undersigned acted as lead advisor to the seller
TCFG The Corporate Finance Group Mergers & Acquisitions

WZ Wasserwerke Zug AG
has acquired a majority state of 51% of
sasag Kabelkommunikation
The undersigned acted as financial advisor to the buyer
TCFG The Corporate Finance Group Mergers & Acquisitions

LCP INSIGHT CLARITY ADVICE
has sold its majority interest in
LIBERA
through a
Management Buy Out
The undersigned acted as lead advisor to the seller
TCFG The Corporate Finance Group Mergers & Acquisitions

HARDINGE GROUP
has sold
FORKARDT Schweiz GmbH
to a private group led by the management team
The undersigned acted as lead advisor to the seller
TCFG The Corporate Finance Group Mergers & Acquisitions

CHINA HAIDIAN HOLDINGS LIMITED
has acquired
CORUM
The undersigned acted as lead advisor to the buyer
TCFG The Corporate Finance Group Mergers & Acquisitions

QUICKLINE
has acquired
EBM Telecom AG
The undersigned acted as lead advisor to the buyer
TCFG The Corporate Finance Group Mergers & Acquisitions

John Lay Solutions
has been sold to
a group of investors
The undersigned acted as lead advisor to the sellers
TCFG The Corporate Finance Group Mergers & Acquisitions

Bravofly
1click 4 all flights!
Freesailors
has sold a minority in Bravofly B.V. to
a group of investors
The undersigned acted as lead advisor to the seller
TCFG The Corporate Finance Group Mergers & Acquisitions

FIDUCIAL
has acquired
La Gestion Electronique SA
winbiz
The undersigned acted as lead advisor to the sellers
TCFG The Corporate Finance Group Mergers & Acquisitions

ewl energie wasser luzern
has extended its partnership and has acquired a participation of 40% in
arcade solutions ag
The undersigned acted as financial advisor to the buyer
TCFG The Corporate Finance Group Mergers & Acquisitions

luscher
has been sold to
heliograph
und
wifag//polytype
The undersigned acted as lead advisor to the seller
TCFG The Corporate Finance Group Mergers & Acquisitions

SCHULER
has sold
RIO
Rio Getränkemarkt-Kette
to
pilatusGetränke
The undersigned acted as lead advisor to the seller
TCFG The Corporate Finance Group Mergers & Acquisitions

CORE Partner
has acquired
Treuhand Spörri AG
The undersigned acted as lead advisor to the buyer
TCFG The Corporate Finance Group Mergers & Acquisitions

OPUSSolution Business Software
has been sold to
terna
The undersigned acted as lead advisor to the sellers
TCFG The Corporate Finance Group Mergers & Acquisitions

integral
has acquired
Casalys
The undersigned acted as financial advisor to the buyer
TCFG The Corporate Finance Group Mergers & Acquisitions

Riviera Parcs SA
has acquired
Les Myosotis
Nursing home operator and related real estate assets
The undersigned acted as lead advisor to the seller
TCFG The Corporate Finance Group Mergers & Acquisitions

Alpha SPRACHSTUDIO
has been sold through a
Management Buy In
to a
private Investor
The undersigned acted as lead advisor to the seller
TCFG The Corporate Finance Group Mergers & Acquisitions

THE CORPORATE FINANCE GROUP AG

Thunstrasse 23
Postfach 164
CH-3000 Bern 6
Phone +41 31 356 25 25
Fax +41 31 356 25 26

Bd des Philosophes 7
Case postale 728
CH-1211 Genève 4
Phone +41 22 705 14 85
Fax +41 22 705 14 86

Beethovenstrasse 11
CH-8002 Zürich
Phone +41 44 287 22 55
Fax +41 44 287 22 56

TCFG Lugano SA
Via Guido Calgari 2
CH-6900 Lugano
Phone +41 91 924 02 90
Fax +41 91 924 02 91

info@tcfg.ch
www.tcfg.ch
www.cdiglobal.com

CDI Global Corporate Finance-Netzwerk:
Aalborg, Amsterdam, Antwerpen, Asuncion, Baltimore, Bern, Boca Raton, Buenos Aires, Charleston, Chicago, Cleveland, Düsseldorf, Espoo, Genf, Hongkong, Houston, Kristiansand, London, Lugano, Madrid, Mailand, Manchester, Melbourne, Mexiko-Stadt, Montevideo, New York, Oslo, Paris, Philadelphia, Prag, Rio de Janeiro, Sao Paulo, Shanghai, Stockholm, Sydney, Tokio, Toronto, Wilmington, Zürich

ELEKTRONISCHE ZUSTELLUNG:
Sollten Sie es vorziehen, zukünftig den Newsletter in elektronischer Form zu erhalten, nehmen wir gerne Ihre E-Mail-Adresse entgegen.

IMPRESSUM:
Herausgeber:
The Corporate Finance Group AG (TCFG)

Druck:
Geiger AG Bern

© 2014 The Corporate Finance Group AG.
All Rights Reserved.

Adressänderungen, Anregungen etc.:
info@tcfg.ch, Phone +41 31 356 25 25

TCFG
The Corporate Finance Group
Mergers & Acquisitions