FEBRUAR 2015

CORPORATE FINANCE NEWSLETTER

MERGERS & ACQUISITIONS/CORPORATE FINANCE

TCFG

EDITORIAL

Liebe Leserinnen und Leser

Manchmal lohnt es sich, die Geschehnisse mit etwas Distanz Revue passieren zu lassen. Sämtliche Rück- und auch Ausblicke auf die M&A-Aktivitäten, welche vor dem 15. Januar 2015 publiziert wurden, sind inzwischen Makulatur geworden. Seit der völlig überraschenden Aufhebung des Mindestkurses von 1.20 Franken pro Euro durch die Schweizerische Nationalbank haben sich die Rahmenbedingungen für die meisten M&A-Akteure wesentlich verändert. Der Wegfall der bisherigen Planungssicherheit bezüglich Euro-Wechselkurs wird Auswirkungen auf den Schweizer M&A-Markt haben – unsere Analyse dazu finden Sie auf der nächsten Seite.

Wie auch die übrigen Finanzmärkte war der M&A-Markt im Jahr 2014 sehr gut unterwegs, was durch den Anstieg der Anzahl Transaktionen mit Schweizer Beteiligung um 67% untermauert wird. Unser relativer Optimismus anfangs 2014 hat sich damit als gerechtfertigt erwiesen. Insbesondere konnte eine Mehrzahl von Megadeals beobachtet werden, aber auch im mittelgrossen Bereich war der Dealflow sehr solide. Wir haben mit insgesamt neun abgeschlossenen Transaktionen zu dieser erfreulichen Entwicklung beitragen können. Im Maschinenbau hat der Verkauf des Familienunternehmens Liechti Engineering für Aufsehen gesorgt. Im Rahmen einer sorgfältig vorbereiteten und durchgeführten Nachfolgelösung wurde der Weltmarktführer für Präzisions-Fräsmaschinen an die börsenkotierte Georg Fischer Gruppe verkauft. Im Weiteren möchten wir eine Transaktion im Bereich Tiernahrung hervorheben: Die Genfer Pancosma Gruppe, weltweite Marktführerin im Bereich physiologischer Futtermittelzusatzstoffe, wurde von der französischen InVivo NSA übernommen, wobei wir die Verkäufer als Lead Advisor unterstützen konnten. Die übrigen von uns im Jahr 2014 begleiteten Transaktionen, welche auf Seite 7 dieses Newsletters aufgeführt sind, untermauern unsere weiterhin starke Verankerung im Schweizer Mittelstand. Aufgrund dieser erfolgreich abgeschlossenen M&A-Transaktionen wurden wir von Mergermarket wiederum als «Swiss Financial Advisor of the Year» nominiert, bereits zum zweiten Mal in Folge.

Als Folge der Aufhebung des Euro-Mindestkurses erwarten wir ein turbulentes M&A-Jahr 2015. Kurzfristig wird diese Massnahme die Verunsicherung erhöhen und sich damit negativ auf Anzahl und Preisniveau von M&A-Transaktionen auswirken. Für eigenkapitalstarke Käufer werden sich dadurch auch Chancen eröffnen, insbesondere auch im Ausland, um beispielsweise ein Standbein im kostengünstigeren Euroraum zu akquirieren. Mittelfristig erwarten wir eine Stabilisierung und eine Rückkehr des Vertrauens, sofern sich die Wirtschaft in der Schweiz sowie im Euroraum durch die angekündigten Massnahmen erholen und auf den Wachstumspfad zurückfinden wird. Wir wünschen Ihnen ein erspriessliches 2015 und viele erfolgreiche M&A-Transaktionen!

Namens des gesamten TCFG-Teams

Marc Möckli Peter Bohnenblust

TCFG The Corporate Finance Group
Mergers & Acquisitions

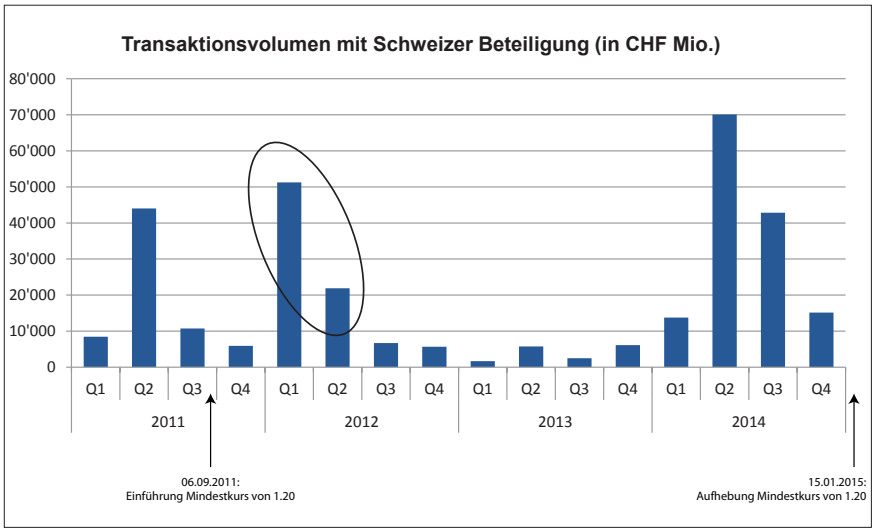
TCFG

EINFLUSS DER WECHSELKURSE AUF DEN M&A-MARKT

Mit ihrer Ankündigung vom 15. Januar 2015, den Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro aufzuheben, hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) fast sämtliche Akteure auf den Finanzmärkten überrascht.

Da der M&A-Markt Teil des gesamten Finanzmarktes ist, stellt sich nun die Frage, wie sich diese überraschende Massnahme auf die Übernahme- und Fusionsaktivitäten der Schweizer Unternehmen auswirken wird. Wenn sich der Euro gegenüber dem Schweizer Franken auf einen Schlag um 15% abwertet, stellt sich die Frage nach den Auswirkungen umso expliziter. Für ein Schweizer Unternehmen, das eine Akquisition im Euroraum plant, wird das Target nun auf einmal 15% günstiger. Auf der anderen Seite werden natürlich die Umsätze und Ergebnisse des Targets in Euro gemessen und durch die Euro-Abwertung sind diese Zahlen nun ebenfalls um 15% tiefer, ausgedrückt in Schweizer Franken. Für ein Unternehmen aus dem Euroraum, das in der Schweiz akquirieren will, ist es genau umgekehrt – das Target wird um 15% teurer, dessen Umsätze und Ergebnisse sind nun aber für den ausländischen Käufer 15% mehr Wert. Bleibt damit einfach alles so wie es ist? Wohl kaum.

Am gleichen 15. Januar 2015 verzeichnete die Schweizer Börse mit einem Minus von 9% den grössten Tagesverlust ihrer Geschichte. Durch die massive Aufwertung des Schweizer Frankens erwarten die Analysten natürlich auch Auswirkungen auf die Realwirtschaft: Beispielsweise hat die UBS umgehend die BIP-Wachstumsprognose für die Schweiz um -1.3% von 1.8% auf 0.5% zurückgenommen. Die Schweizer Volkswirtschaft ist sehr international ausgerichtet, was die meisten Branchen und Unternehmen zu spüren bekommen. Dadurch werden die international ausgerichteten Unternehmen auch ihre Mittelfristplanungen überarbeiten müssen. Dies wird zu einem Rückgang der DCF-Werte führen, welche aufgrund dieser Mittelfristplanungen berechnet werden. Der Börsencrash vom 15. Januar 2015 hat zwar zu stark sinkenden Kursen geführt, da aber auch die Gewinnschätzungen für die meisten Unternehmen reduziert werden, bleiben die Bewertungen unverändert. Auch bei den meisten privat gehaltenen Unternehmen wird wohl eine Reduktion der Gewinnerwartungen notwendig werden, so dass sich die Preise bei M&A-Transaktionen ebenfalls reduzieren dürften.
Wird sich nun auch die in den letzten Monaten boomende M&A-Aktivität wieder abkühlen?



Quelle: The Corporate Finance Group AG / Handelszeitung

Die Akteure am M&A-Markt schätzen verlässliche Bedingungen, um belastbare Annahmen für ihre Entscheidungen treffen zu können, sei dies auf Käufer- oder Verkäuferseite. Der M&A-Boom im Jahr 2014 war unseres Erachtens unter anderem darauf zurückzuführen, dass die Akteure wieder Vertrauen geschöpft hatten, da die Eurokrise in den Hintergrund getreten war.
Wir haben untersucht, wie sich die Einführung des Mindestkurses von 1.20 Franken pro Euro am 6. September 2011 auf die M&A-Aktivitäten mit Schweizer Beteiligung ausgewirkt hat (Schweizer Unternehmen als Käufer, Verkäufer oder Target). Berücksichtigt man eine Vorlaufzeit von mehreren Monaten für M&A-Transaktionen, so ist ersichtlich, dass das entsprechende Transaktionsvolumen im übernächsten und überübernächsten Quartal deutlich anzog. Eine Analyse dieser Deals im ersten Halbjahr 2012 zeigt, dass viele grosse Crossboarder-Transaktionen wie Glencore - Xstrata, Nestlé - Pfizer Nutrition, Alliance Boots – Walgreen oder ABB – Thomas & Betts angekündigt wurden.

Die M&A-Aktivitäten unterliegen verschiedenen Einflussfaktoren und es ist schwierig, einzelne Einflüsse herauszufiltern. Wir führen aber diese zwischenzeitliche Erholung des M&A-Marktes im ersten Halbjahr 2012 unter anderem auf die Einführung des Mindestkursregimes zurück, da dieses Umfeld wieder mehr Planungssicherheit vermittelte und die Akteure damit wieder mehr Vertrauen schöpften.
Durch die Aufhebung des Mindestkurses ist nun wieder relativ viel Unsicherheit im M&A-Markt enthalten und selbst Notenbankchef Jordan gibt im NZZ-Interview zu, dass «es schwierig ist, wenn diese Planungssicherheit nun weggefallen ist». Für die Unternehmen stellen sich unter anderem die folgenden Fragen: Wie werden sich die drastisch tieferen Wechselkurse auf die Umsätze und die Kosten auswirken? Müssen wir die Verlagerung von Produktionsstätten ins Auge fassen? Sollen wir verstärkt im Ausland einkaufen? Insgesamt wird die Volatilität der Planungsannahmen steigen und die Verunsicherung der M&A-Akteure zunehmen. Kurzfristig erwarten wir daher einen negativen Einfluss auf M&A-Transaktionen im Jahr 2015, einige bereits aufgegleiste Transaktionen wurden bereits zurückgestellt. Auf der anderen Seite erwarten wir mehr Transaktionen, welche auf kurzfristigen Opportunitäten beruhen und eine Zunahme von «Fire-Sales». Für eigenkapitalstarke Käufer werden sich dadurch auch Chancen eröffnen. Mittelfristig erwarten wir eine Stabilisierung und eine Rückkehr des Vertrauens, falls sich das Wirtschaftswachstum in der Schweiz sowie im Euroraum durch die angekündigten Massnahmen erholen wird, zumal sich die Zinsen, welche für die Finanzierung einer Akquisition relevant sind, auf rekordtiefem Niveau befinden.

TCFG

FINANZDIENSTLEISTUNGEN

Es überrascht nicht, dass die Schweizer Finanzdienstleistungsbranche mit dem Paradigmenwechsel ein turbulentes Jahr 2014 zu verzeichnen hatte! Die Konsolidierung der Branche hat sich im vergangenen Jahr noch verstärkt, insbesondere ist eine grössere Anzahl an Transaktionen festzustellen, welche die Erhöhung der verwalteten Vermögen (AUM) zum Ziel hatte. Mehrere internationale Bankengruppen haben sich entschieden, die Vermögensverwaltung in der Schweiz aufzugeben, weil diese nicht mehr zu ihrem Kerngeschäft gehörten. Die am häufigsten als Käufer aufgetretenen Akteure, namentlich Julius Bär, Bank J. Safra Sarasin und Union Bancaire Privée, waren als Konsolidierer aktiv und haben zielgerichtete Akquisitionen getätigt. Die grösste Transaktion war die Akquisition von BSI durch die brasilianische Bank BTG Pactual, welche zeigt, dass der Schweizer Finanzplatz für ausländische Investoren immer noch attraktiv ist. Weitere Transaktionen wurden durch kleine Banken vorgenommen, um eine kritische Grösse zu erreichen. Für diese Banken ist das Umfeld schwierig (Euro-Schock vom 15. Januar 2015, erhöhte Regulierungskosten, Margendruck, Schwarzgeld-Risiko etc.), was lange und schwierige Übernahmeverhandlungen nach sich zieht. So haben mehrere kleine Banken fusioniert oder ein anderes Unternehmen oder AUM akquiriert – Beispiel dafür ist die Transaktion zwischen der Banque Cramer & Cie und der Valartis Bank. Am augenfälligsten ist jedoch die Transaktionsstruktur: Von den 10 getätigten Transaktionen im Jahr 2014 waren die meisten als Asset Deal strukturiert (Kunden-Transfer), hauptsächlich um die durch den Käufer identifizierten Risiken zu minimieren. Wie allgemein bei M&A-Transaktionen besteht die grosse Schwierigkeit darin, die Preisvorstellungen der Käufer und diejenigen der Verkäufer auf das gleiche Niveau zu bringen, und das zu einem Zeitpunkt, an dem die Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Finanzplatz Schweiz gross sind. In Bezug auf die Bewertung stellt sich die Frage, welcher Wert den AUM zuzuschreiben ist und über welche Zeitdauer der bezahlte Goodwill abgeschrieben werden kann. In einer Zeit der eingeschränkten Visibilität müssen Berater kreative Lösungen finden, um eine Transaktion im besten Interesse aller beteiligten Parteien abschliessen zu können. Der Druck auf die Unternehmensbewertungen bleibt sehr stark, wobei Schwarzgeldern oft kein Wert beigemessen wird. Die abgeschlossenen Transaktionen bewegen sich daher auf einem äusserst tiefen Bewertungsniveau, wobei die Talsohle wahrscheinlich erreicht ist. Den Konsolidierern bieten sich dadurch Chancen in einer Branche, in welcher die Perspektiven heute positiver erscheinen als noch vor 2 bis 3 Jahren. Zahlreiche strategische Überlegungen haben sich auch die unabhängigen Vermögensverwalter gemacht, die einem wachsenden Druck hinsichtlich regulatorischer Vorschriften und von Seiten der Depotbanken ausgesetzt sind.

Aufgrund des schwierigen Umfeldes nehmen die Verhandlungen viel Zeit in Anspruch, bis diese zum Abschluss einer Transaktion führen. Durch unsere Projekte im Bankensektor haben wir Kenntnis von mehreren bevorstehenden Transaktionen, welche in den nächsten Monaten zum Abschluss kommen sollten. Dies verspricht bereits jetzt eine hohe M&A-Aktivität für 2015!

Philippe Tischhauser
+41 22 705 14 80

Aymeric Peignon
+41 22 705 14 81

TCFG

MASCHINEN

Nach einem für die Maschinenbaubranche erfreulichen Jahr 2013 konnten die Swissmem-Firmen ihre Umsätze in den ersten 3 Quartalen des Jahres 2014 gegenüber derselben Vorjahresperiode noch einmal knapp um 1.4% steigern. Noch erfreulicher war die Entwicklung der Auftragseingänge mit einem Plus von 7.2%. Das führte zu einer hohen Kapazitätsauslastung von gegen 90%. Die gute Geschäftsentwicklung zu Beginn des Jahres hat dazu geführt, dass sich auch die Unternehmensbewertungen der Branche positiv entwickelt haben. Die Bewertung einer relevanten schweizerischen Peer Group hat sich von Beginn des Jahres 2014 bis Ende des 3. Quartals um rund 10% verbessert. Leider hat sich gegen Ende des Jahres 2014 der Geschäftsgang verschiedener Maschinenbauunternehmen etwas abgekühlt. Es ist offensichtlich geworden, dass die wirtschaftliche Erholung in Europa nicht nachhaltig ist. Die wieder aufgekommene negative Stimmung hatte einen direkten Einfluss auf die Auftragseingänge.

Trotz der guten Entwicklung der Bewertungen war die M&A-Tätigkeit in der Maschinenbranche bezüglich der Anzahl Transaktionen relativ bescheiden. Im guten M&A-Jahr 2013 konnten 27 Transaktionen verzeichnet werden; im letzten Jahr waren es nur noch 18. Herausragend war jedoch der Verkauf der SIG Combibloc, einem weltweit führenden Hersteller von Kartonpackungen und Füllmaschinen für Getränke und Lebensmittel, an den kanadischen Finanzinvestor Onex. Es war eine Transaktion von Finanzinvestor zu Finanzinvestor. Die wohl bekannteste Transaktion im mittelständischen Bereich war der von TCFG begleitete Verkauf des weltmarktführenden Präzisions-Fräsmaschinen-Herstellers Liechti Engineering an die Georg Fischer Gruppe. Liechti Engineering ist eine Firma, welche mehr als 140 Jahre alt ist und sich in der vierten Generation befand. Mangels familieninterner Nachfolger wurde ein Käufer gesucht. Mit dem Verkauf an die Georg Fischer Gruppe blieb die höchst renommierte Liechti Engineering in Schweizer Besitz.

Im Bereich des mittelständischen Private Equity waren kaum Transaktionen zu verzeichnen. Einzig die im Maschinenbau etablierte CGS Management ist durch zwei Transaktionen aufgefallen.

Bezüglich M&A-Transaktionen erwarten wir für 2015 eine relativ bescheidene Tätigkeit. Verschiedenste Konzerne haben ihre Hausaufgaben bereits gemacht und die strategischen Spin-offs in den Krisenjahren durchgeführt. Die M&A-Branche ist jedoch immer für Überraschungen gut!

Beat Unternährer
+41 44 287 22 50

Michel Sutterlüti
+41 44 287 22 53

TCFG

HEALTHCARE

Das Jahr 2015 war gekennzeichnet durch einen Wiederanstieg der M&A-Aktivitäten in der Gesundheitsbranche. Einige der grossen Players haben durch bedeutende strategische Manöver den Markt belebt. Besonders aktiv war dabei Roche mit den Übernahmen von IQuum, Genia Technologies, Seragon Pharmaceuticals, Santaris Pharma, InterMune, Ariosa Diagnostics und Dutalys für insgesamt mehr als CHF 10 Milliarden. GlaxoSmithKline und Novartis haben ihrerseits Portfolios in den Tätigkeitsbereichen Impfstoffe und Onkologie mit einem Gesamtvolumen von fast CHF 20 Milliarden ausgetauscht. Als Kompensation für die Reduktion ihres Anteils an L'Oréal hat Nestlé die Kontrolle über den Dermatologie-Spezialisten Galderma übernommen. L'Oréal, der vorherige Co-Besitzer und Weltmarktleader für Kosmetik, erhielt dafür CHF 3.3 Milliarden. Ebenfalls zu erwähnen ist die Übernahme von Nobel Biocare, einem der weltweit führenden Zahnimplantate-Hersteller, für CHF 2.2 Milliarden durch die amerikanische Danaher Gruppe. Auch im lokalen Markt ist im Bereich Implantate eine Akquisition zu verzeichnen: Merck & Co hat Oncoethix SA übernommen, ein Biotech-Unternehmen mit Sitz in Lausanne. Der Kaufpreis, bestehend aus einem Bar-Anteil sowie bedingten Zahlungen, belief sich auf CHF 367 Millionen. Oncoethix wurde vorgängig finanziert durch Index Ventures, Edmond de Rothschild Investment Partners, SV Life Sciences Advisers und Endeavour Vision. Die internationalen Konzerne bestätigen somit ihr Interesse an Übernahmen von Schweizer Unternehmen, welche für ihre hochstehenden Technologien bekannt sind und durch die Übernahmen den Zugang zum internationalen Markt vorantreiben können. Im Bereich der medizinischen Dienstleistungen war die Übernahme der Clinique La Colline, Genf, durch die Hirslanden-Gruppe für fast CHF 130 Millionen die bedeutendste Transaktion.

Die Jahre vergehen und die Fundamente bleiben – während die Aussichten für die Health Care-Branche aufgrund der zunehmenden Lebenserwartung der Gesellschaft und aufgrund von neuen Technologien als günstig erscheinen, wird die Kostenexplosion weiterhin ein zentrales Thema bleiben. Die Akteure in den Bereichen Pharma, Medtech und medizinische Dienstleistungen werden sich in Zukunft mit dieser Situation auseinandersetzen müssen. Die Schweiz, die über ein effizientes aber teures Gesundheitswesen verfügt, hat an allen Fronten den Kampf gegen die explodierenden Kosten aufgenommen. Es bleibt abzuwarten, was die vielen Rationalisierungsmassnahmen im privaten wie auch öffentlichen Sektor bringen werden. Gleichzeitig gilt es zu verfolgen, ob der Trend zu Zusammenschlüssen von Unternehmen in der Health Care-Branche, einschliesslich der Versicherungen, weiter zunimmt.

Olivier Chantre
+41 22 705 14 82

Peter Bohnenblust
+41 31 356 25 20

TCFG

IT UND TELECOM

Der IT- und Telecom-Markt war im vergangenen Jahr vor allem durch eine gesteigerte M&A-Aktivität im Bereich E-Commerce geprägt. Vor allem die beiden Medienhäuser Tamedia und Ringier tätigten zahlreiche Akquisitionen und Unternehmensverkäufe. So erwarb Erstere in der zweiten Jahreshälfte die Immobilienplattform Home.ch und erhöhte ihre Beteiligung an Doodle auf 100%. Ringier tätigte mit der Übernahme sämtlicher Anteile an Scout24 Schweiz (AutoScout24, ImmoScout24 etc.) bereits zu Jahresbeginn eine grössere Akquisition. Im Sommer beteiligte sich daraufhin der Finanzinvestor KKR zu 49% an Scout24 Schweiz. Daneben erwarb Ringier über sein Joint-Venture mit Axel Springer auch diverse Onlineportale in Osteuropa. Im Schweizer Elektronik-Onlinehandel setzte sich die Konsolidierung im vergangenen Jahr fort. So übernahm die Ostschweizer PCP.CH AG den Luzerner Online IT-Händler Steg Electronics AG mit rund 170 Mitarbeitern und gehört nun neben Digitec und Brack zu den grössten Online IT-Händlern der Schweiz. Im Marktsegment ICT-Dienstleistungen kam es im vergangenen Jahr zu mehreren namhaften Transaktionen. So baute Swisscom ihre Marktstellung mit der Akquisition der in Lausanne ansässigen Veltigroup, einem führenden Schweizer ICT-Anbieter mit 480 Mitarbeitern, aus. Ebenfalls seine Marktposition gestärkt hat der französische Konzern SPIE, welcher im Sommer den Schweizer ICT-Dienstleister Connectis AG (neu SPIE ICS) erwarb. Connectis AG gilt mit rund 400 Mitarbeitenden als einer der führenden Anbieter für Kommunikationssysteme in der Schweiz. Die M&A-Aktivitäten im Telecom-Markt haben 2014 weiter an Momentum gewonnen. Als prominenteste Transaktion kann sicherlich die Übernahme von Orange Schweiz durch die französische NJJ Capital mit einem Transaktionswert von rund CHF 2.8 Milliarden genannt werden. Im Kabelnetzbereich war upc cablecom weiterhin auf Expansionskurs und übernahm beispielsweise durch die Akquisition der Komtech Group drei weitere Kabelnetze in der Deutschschweiz und erlangte durch die Aufstockung ihrer Beteiligung an Télé-Pregny-Chambésy die vollständige Kontrolle über das entsprechende Kabelnetz in der Westschweiz.

Im laufenden Jahr rechnen wir mit anhaltend starken M&A-Aktivitäten in den Bereichen Internet/E-Commerce und Financial Technology (Mobile Banking- und Payment-Lösungen). Weniger Aktivität wird voraussichtlich im Banken- und Versicherungssoftwaremarkt mit Ausnahme von Business Process Outsourcing-Deals zu sehen sein, wohingegen die Konsolidierung im Kabelnetzbereich weiter voranschreiten wird.

Urs Huber
+41 44 287 22 63

Marco Müller
+41 44 287 22 58

TCFG

ELEKTRIZITÄT

Die Energiepreisentwicklung bereitet den europäischen Stromunternehmen nach wie vor starke Kopfschmerzen. Die hochsubventionierten deutschen und italienischen Solar- und Windkraftanlagen führen dazu, dass die Grosshandelspreise gegenüber dem Vorjahr nochmals markant gesunken sind. Dazu beigetragen haben auch die tiefen Kohle-/ CO_2-Preise, welche zu einer Art Renaissance der Kohle geführt haben. Diese Faktoren haben insbesondere auch Auswirkungen auf die Bilanzen der Energiebranche: (weitere) Abschreibungen in zwei- und dreistelligen Millionenbeträgen auf den Anlagen und Langfristverträgen müssen vorgenommen werden. Beispielsweise hat Alpiq in den letzten vier Geschäftsjahren kumuliert Wertbeeinträchtigungen und Sondereinflüsse von CHF 4.5 Mia. verzeichnet (ausgehend von einem konsolidierten Eigenkapital per 31.12.2010 von CHF 7.6 Mia.). Wer hätte das vor einigen Jahren gedacht, als die Experten nach Lösungen für die Stromlücke suchten?

Interessant zu beobachten ist, wie die Marktakteure in der Energiebranche auf die gewaltigen Herausforderungen reagieren. Das traditionelle, kapitalintensive Geschäft muss den veränderten Rahmenbedingungen angepasst werden – aber wie? Wohin steuert der internationale Markt? Der Prognosen und selbsternannten Gurus gibt es viele und bei einigen Unternehmungen und Politikern scheint der Irrtum Oberhand zu nehmen, wonach mit planwirtschaftlichen Ansätzen die Probleme gelöst werden könnten.

Wir leben in einer vernetzten Welt mit grossem Informationsfluss und zunehmend liquideren Märkten. Neue Technologien sind gesucht und verbreiten sich schneller als vorgesehen, neue Player treten im Markt auf – viele EVU's wollen mit Energiedienstleistungen und dem New Tech Business neue Opportunitäten nutzen. Entsprechend wurden auch Unternehmungen in diesen neuen Geschäftsfeldern akquiriert, beispielsweise traten Alpiq und BKW als Käufer hervor.

Andererseits stehen auch gezielte Devestitionen auf dem Programm: Niemand scheint Freude an der Swissgrid-Beteiligung zu haben, jedenfalls haben Alpiq, BKW und Repower ihre Beteiligung wesentlich reduziert oder ganz verkauft. Die von der Politik aufgezwungene Aktionärsstruktur der Swissgrid scheint also in der Praxis nicht zu funktionieren – einmal mehr möchte man beinahe sagen.

Auch im Jahre 2014 haben einige Schweizer Energieunternehmen wieder in subventionierte Wind- und Solarkraftanlagen investiert. Ob sie dabei den Entscheid der SNB, den Mindestkurs von CHF/EUR 1.20 aufzugeben, bereits eingepreist haben? Mit dem anfallenden Cash Flow in (schwachen) Euros müssen die wohl in Franken aufgenommenen Fremdfinanzierungen verzinst und zurückgeführt werden.

Vor dem Hintergrund der nach wie vor stark importierten Marktverzerrungen, der teilweise hohen Wertberichtigungen auf Anlagen und Langfristverträgen, der verschlechterten Net Debt/EBITDA-Verhältnissen etc. gehen wir davon aus, dass wir im Jahr 2015 einige Devestitionen sehen werden, aber auch Akquisitionen von Unternehmungen in neuen, zukunftsträchtigen Geschäftsfeldern.

Christoph Nüssli
+41 31 356 25 23

Marc Möckli
+41 31 356 25 34

TCFG

CHEMIE

Über 60% der chemischen Erzeugnisse (ohne pharmazeutische Produkte) werden nach Europa exportiert. Entsprechend profitierte die Schweizer Chemieindustrie im Jahr 2014 von der wirtschaftlichen Erholung in Europa. Das Wachstum war jedoch aufgrund der Ukraine-Krise weniger stark ausgeprägt als noch vor einem Jahr erwartet. Die seit dem zweiten Halbjahr 2014 stark fallenden Ölpreise führen in der Chemieindustrie zu einem gemischten Bild. Einerseits können Firmen mit energieintensiven Produktionsprozessen die Kosten senken und einen gewichtigen Wettbewerbsnachteil gegenüber der amerikanischen Schiefergas-basierten Konkurrenz reduzieren. Anderseits fallen die Verkaufspreise für stark mit dem Ölpreis korrelierende Produkte wie Petrochemikalien und Polymere ebenfalls, was die Bruttomargen dieser Produzenten reduziert. Zudem wird die überraschende Aufhebung des Euro-Mindestkurses und die damit einhergehende Aufwertung des Schweizer Frankens die Konkurrenzfähigkeit der Schweizer Chemieindustrie auf dem Weltmarkt negativ beeinträchtigen. Entsprechend steigt der Druck, die Effizienz noch weiter zu steigern, sich auf die Kernkompetenzen zu fokussieren und die Innovation konsequent voranzutreiben. Die Anzahl Transaktionen ist in 2014 gegenüber dem Vorjahr wie erwartet in einem guten Transaktionsumfeld von 24 auf 27 leicht gestiegen. Mit einem Anteil von knapp 60% aller Transaktionen sind es einmal mehr vor allem die grossen multinationalen Schweizer Chemieunternehmen wie Sika, Syngenta, Archroma, DKSH und Omya, welche im Ausland auf Einkaufstour gingen. Sika, die seit Jahren eine klare Akquisitionsstrategie verfolgt und regelmässig die Schweizer Spitzenposition bei der Anzahl Transaktionen einnimmt, ist seit Dezember 2014 selbst das Übernahmeziel des französischen Baukonzerns Saint-Gobain. Die Gründerfamilie entschied sich nach 100 Jahren Kontinuität, ihre Familienholding, welche 16% des Kapitals und 52% der Stimmrechte an Sika hält, für CHF 2.75 Milliarden an Saint-Gobain zu verkaufen. Diese Transaktion ist die mit Abstand grösste und aufsehenerregendste Übernahme im Schweizer Chemiemarkt 2014. Ansonsten hielt der Trend an, neue Technologien, ergänzende Produkte und Teilmärkte durch Akquisitionen selektiv zu erschliessen bzw. sich von Nicht-Kernaktivitäten zu trennen. Die meisten dieser Transaktionen sind jedoch im kleineren und mittleren Transaktionssegment anzusiedeln.

2015 wirkt sich das starke Wachstum in den USA, die weitere konjunkturelle Erholung in Europa, die rekordtiefen Zinsen und die grosse Liquidität positiv und die substanzielle Aufwertung des Schweizer Frankes negativ auf die hiesige Chemieindustrie aus. Global gehen wir von einer weiterhin hohen Anzahl Transaktionen aus. Insbesondere erwarten wir aufgrund des starken Schweizer Frankens eine Zunahme von Akquisitionen durch Schweizer Grosskonzerne im Ausland.

Beat Unternährer
+41 44 287 22 50

Mischa Perrenoud
+41 31 356 25 30

TCFG KONSUMGÜTER

Die M&A-Transaktionen in der Konsumgüterindustrie zeigten 2014 einen starken Anstieg bezüglich Anzahl (+67%) und Volumen. Insbesondere im Bereich Nahrungsmittel/Getränke hat sich die Anzahl der Transaktionen gegenüber dem Vorjahr auf 26 verdoppelt. In der Uhrenindustrie hingegen blieb sie im Vergleich zum Vorjahr stabil (6 versus 7). Wie bereits im Jahr 2013 dominierte auch 2014 eine Transaktion von Nestlé den Bereich der Konsumgüterindustrie, nämlich deren Verkauf einer 8%-Beteiligung an L'Oréal (Transaktionspreis von rund CHF 7.3 Mrd.). Nestlé gehörte 2014 mit 8 M&A-Transaktionen zu den besonders aktiven Unternehmen. Auffallend sind dabei vor allem die Zukäufe in der Gesundheitsbranche sowie die Verkäufe von Beteiligungen an Unternehmen mit regionalen bzw. lokalen Marken – Nestlé fokussiert sich auf Global Brands. Zu den aktiveren Unternehmen in der Nahrungsmittelindustrie gehörte 2014 auch Emmi mit insgesamt 4 Transaktionen.

Im Schweizer Markt ist eine Transaktion im Bereich Tiernahrung hervorzuheben. Das Genfer Unternehmen Pancosma, weltweite Marktführerin im Bereich physiologischer Futtermittelzusatzstoffe, wurde von der französischen InVivo NSA übernommen. TCFG konnte dabei die Verkäufer als Lead Advisor unterstützen. InVivo NSA, welche sich auf den Bereich Tierernährung und -gesundheit konzentriert, stärkt mit dieser Akquisition ihren Bereich der Futtermittelzusatzstoffe für Nutztiere wesentlich. Mit der Übernahme von Pancosma hat sich die Käuferin zudem Know-how gesichert, das insbesondere auch im Futtermittelbereich für Fische von Interesse sein kann. Mit der Erbo Spraytec, dem langjährigen Schweizer Produktionspartner von Pancosma, erhält InVivo NSA zudem Zugang zu Produktionsanlagen und -Know how für hochqualitative Sprühtechnologie-Spezialitäten.

Eine weitere Transaktion im Bereich Tiernahrung wurde mit der Übernahme des Futtermittelgeschäftes der O. Studer AG Futtermühle durch Kunz Kunath aus Burgdorf getätigt. Wie bereits in den Vorjahren, bleibt der weltweite M&A-Markt in diesem Bereich aktiv. Ende 2014 zog insbesondere eine potenzielle Grosstransaktion die Aufmerksamkeit auf sich: Das niederländische Familienunternehmen SHV Holdings reichte ein Angebot von EUR 3.5 Mrd. für die börsenkotierte Nutreco ein.

Sowohl in der Nahrungsmittelbranche als auch in der Luxusgüterindustrie ist ein anhaltender Trend zur Konsolidierung festzustellen. Daher rechnen wir auch im neuen Jahr mit einer weiterhin hohen M&A-Aktivität.

Marc Möckli
+41 31 356 25 34

Simin Schmitz
+41 31 356 25 31

TCFG BAHNEN UND TRANSPORTE

Nicht ganz überraschend kam wenige Monate nach Erscheinen des letztjährigen Branchen-Newsletters das Aus für den geplanten Gateway Limmattal. Die NZZ titelte am 3. April 2014: «Das Tauziehen um das umstrittene nationale Gateway-Projekt im Limmattal hat ein Ende: Auf Druck der Transport- und Logistikbranche brechen die SBB die Planung ab und konzentrieren sich auf den Standort Basel.» Immerhin soll der seit 2007 in Dietikon bestehende, bei den Kunden gut etablierte, jedoch an seine Kapazitätsgrenze stossende Umschlagsplatz für die Region Zürich - Aargau nun ausgebaut werden.

Im Logistikbereich gab es 2014 über 15, zum Teil namhafte und bedeutende Transaktionen. Insbesondere hat die Deutsche Bahn die seit 2002 gehaltene Minderheitsbeteiligung an BLS Cargo auf Ende Jahr aufgegeben. Dieser Schritt hatte sich abgezeichnet, nachdem sich die DB entschieden hatte, die jährlich rund 5'000 Transitzüge künftig an SBB Cargo anstelle von BLS Cargo zu vergeben. Was dies für die Zusammenarbeit mit BLS Cargo in der Schweiz genau bedeuten wird, dürfte sich nach Inbetriebnahme des Gotthardbasistunnels zeigen: Dann lassen sich für die DB andere, effizientere Betriebsmodelle realisieren.

Mit der Abstimmung FABI am 9. Februar 2014 wurde für die Bahnfinanzierung in der Schweiz eine komplett neue Basis geschaffen: Alte Zöpfe wie die Finanzierung der Privatbahn-Infrastrukturen durch die Kantone wurden abgeschnitten und die Weichen für eine nachhaltige Entwicklung und Finanzierung im öffentlichen Verkehr gestellt. Durch die Unterscheidung von Investitionsvorhaben sowie Folgekosten für Sicherheit und Unterhalt der neuen Infrastruktur wird die langfristige Erhaltung der Bahninfrastrukturen gesichert. Die Bahnen werden dadurch angehalten, in ihrer langfristigen Planung eine klare Trennung zwischen Substanzerhaltung und Angebotserweiterung vorzunehmen. Dies wird sich erstmals in den zwischen Bund und Eisenbahngesellschaften auszuhandelnden Leistungsvereinbarungen 2017 – 2020 niederschlagen.

Ab 1. August 2015 soll der SwissPass schweizweit eingeführt werden. Die Chip-Karte ermöglicht einen vereinfachten Zugang zum öffentlichen Verkehr und legt die Basis für eine verbrauchsabhängige, elektronisch berührungslose Tarifierung der Zukunft (Be in Be out). Auf der Karte werden zuerst General- und Halbtax-Abonnement integriert sowie zusätzliche Dienstleistungen wie Mobility, PubliBike, SchweizMobil und Skitickets, später auch Verbundabos. Ob der SwissPass mehr als nur eine Übergangserscheinung sein wird, muss die Zukunft zeigen. Der Kunde wird im öffentlichen Verkehr zunehmend gläsern - immerhin unter Einhaltung der einschlägigen Datenschutzbestimmungen!

Peter Bohnenblust
+41 31 356 25 20

Philippe Tischhauser
+41 22 705 14 80

TCFG

AUSWAHL TRANSAKTIONEN 2014

pancosma makes sense

has been sold to

invivo

The undersigned acted as lead advisor to the sellers

TCFG The Corporate Finance Group Mergers & Acquisitions

JET SOLUTIONS an ILC Dover Company

has been sold to

ILC DOVER creating what's next

The undersigned acted as lead advisor to the sellers

TCFG The Corporate Finance Group Mergers & Acquisitions

+GF+

has acquired

LIECHTI ENGINEERING AG

The undersigned acted as lead advisor to the sellers

TCFG The Corporate Finance Group Mergers & Acquisitions

---

precision works. gravuretec

has been sold to

ALGRA

The undersigned acted as lead advisor to the sellers

TCFG The Corporate Finance Group Mergers & Acquisitions

MTF

MTF Data AG, Schwerzenbach

has sold its Cloud Business to

MTF Swiss Cloud AG

The undersigned acted as general advisor

TCFG The Corporate Finance Group Mergers & Acquisitions

CORE Partner

has acquired

MAS Treuhand (Mittelland) AG

The undersigned acted as lead advisor to the buyer

TCFG The Corporate Finance Group Mergers & Acquisitions

---

inrate Sustainable Investment Solutions

has acquired

ZRating Engagiert für Ihre Anlagen

which is the former shareholder service business of

zCapital

The undersigned acted as financial advisor to the buyer

TCFG The Corporate Finance Group Mergers & Acquisitions

RÉPUBLIQUE ET CANTON DE GENÈVE COMMUNE DE PREGNY - CHAMBÉSY

has sold its majority interest in

TÉLÉ-PREGNY-CHAMBÉSY S.A.

to

upc cablecom

The undersigned acted as financial advisor to the seller

TCFG The Corporate Finance Group Mergers & Acquisitions

Marin Frey AG SÄGEREI UND HOLZHANDEL

has been sold to

Private Investors

The undersigned acted as lead advisor to the buyers

TCFG The Corporate Finance Group Mergers & Acquisitions

TCFG

ADRESSEN

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:
Amsterdam, Antwerpen, Bern, Boca Raton, Charleston, Chicago, Cleveland, Düsseldorf, Espoo, Genf, Gothenburg, Houston, Kristiansand, London, Lugano, Malmö, Melbourne, Mexico-Stadt, Montevideo, Mumbai, Oslo, Paris, Princeton, Santiago, São Paulo, Shanghai, Stockholm, Sydney, Tokyo, 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

© 2015 The Corporate Finance Group AG
All Rights Reserved.

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

TCFG
The Corporate Finance Group
Mergers & Acquisitions