FEBRUAR 2016

CORPORATE FINANCE NEWSLETTER

MERGERS & ACQUISITIONS / CORPORATE FINANCE

TCFG

EDITORIAL

Liebe Leserinnen und Leser

Wie im Vorjahr dominieren zu Jahresbeginn die Unsicherheiten: Nachdem vor rund 12 Monaten die Aufhebung des Mindestkurses von 1.20 Franken pro Euro für grosse Verunsicherung bei den Schweizer Marktakteuren gesorgt hatte, dominieren nun negative Nachrichten um China, die Anhebung der US-Zinsen und die rekordtiefen Ölpreise die wirtschaftlichen Schlagzeilen. Schlussendlich war das M&A-Jahr 2015 nicht so schlecht wie befürchtet und angesichts von 542 Transaktionen mit Schweizer Beteiligung kann das vergangene Jahr als solide bezeichnet werden. Unsere Beurteilung zu den weltweiten Rekorddeals, dem Markt in der Schweiz und den weiteren Aussichten auf das Jahr 2016 finden Sie auf der nächsten Seite in einem Abdruck des Interviews mit der Handelszeitung von Mitte Januar 2016. Unsere Einschätzungen zu den wichtigsten Branchen folgen wie gewohnt auf den darauffolgenden Seiten.

Wie bei den übrigen Marktakteuren war bei uns der Start ins Jahr 2015 schwierig, wurden doch nach dem Nationalbankentscheid einige Transaktionen sistiert und danach neu beurteilt. Insgesamt konnten wir im letzten Jahr 15 abgeschlossene Transaktionen begleiten, womit auch wir ein gutes M&A-Jahr erlebt haben. Die erste Transaktion konnten wir auch mit ein bisschen Glück noch vor dem Nationalbankentscheid abschliessen: Beim Verkauf der gravuretec an die Algra Gruppe, den beiden marktführenden Unternehmen in der Schweiz im Bereich Schilder und Fronten, konnten Synergiepotenziale geschaffen werden, welche die beiden Parteien als alleinstehende Firmen nicht erzielt hätten. Für den Schweizer Markt erwarten wir einen zunehmenden Trend zu solch defensiven Transaktionen. Hervorheben möchten wir ebenfalls die von uns begleiteten Transaktionen im Bereich der erneuerbaren Energien: Tritec wurde an Energiedienst verkauft und Helion Solar wurde durch Alpiq akquiriert. Wir erwarten eine weitere Konsolidierung in der Solarbranche und generell bei den Energiedienstleistungen, haben sich doch alle grossen Energieversorger mittlerweile eine Expansion in diesem Bereich auf die Fahne geschrieben. Die übrigen von uns begleiteten Transaktionen finden Sie auf Seite 7.

Wir erwarten wiederum ein gutes M&A Jahr 2016 und gehen davon aus, dass Nachfolgeregelungen ein wichtiger Treiber bleiben und die rekordtiefen Zinsen weiterhin als Schmiermittel für Transaktionen fungieren werden. Es wird auch darum gehen, den ausserordentlichen Einfluss der Wechselkursveränderungen im Geschäftsjahr 2015 in den Erfolgsrechnungen der Gesellschaften herauszuarbeiten, um Verhandlungen auf einer aussagekräftigen Basis führen zu können. Darauf aufbauend werden in den nächsten Wochen einige neue M&A-Projekte lanciert werden und wir freuen uns darauf, diese begleiten zu dürfen.

Namens des gesamten TCFG-Teams

Marc Möckli Christoph Nüssli

We make transactions happen.

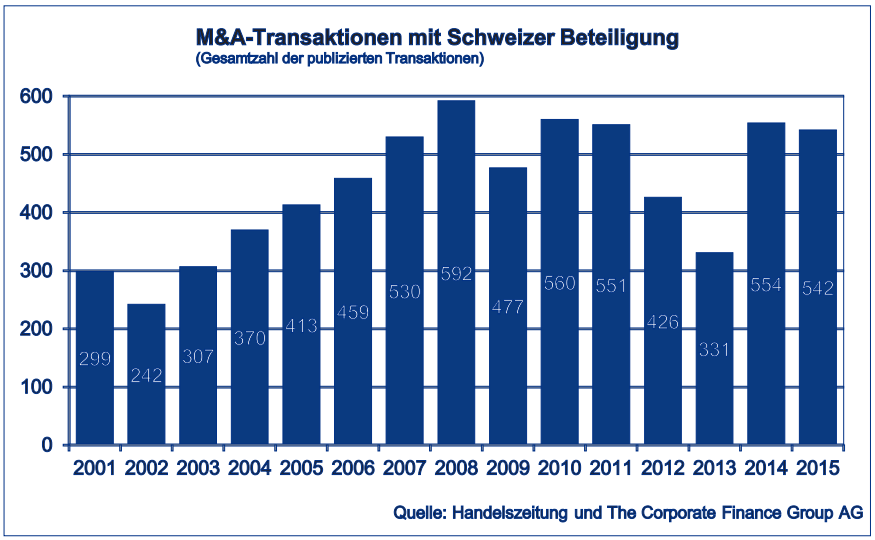
TCFG The Corporate Finance Group
Mergers & Acquisitions

TCFG

INTERVIEW MIT DER HANDELSZEITUNG VOM 14. JANUAR 2016

Handelszeitung: Die Höhe der Mergers- und Akquisitions-(M&A-)Transaktionen durchbrach 2015 weltweit die 5-Billionen-Dollar- Grenze. Damit wurde das Rekordjahr 2007 übertroffen. Worauf führen Sie dies zurück?

Marc Möckli: Diese Entwicklung ist vor allem auf viele Mega-Deals von über 10 Milliarden Dollar zurückzuführen. Durch die Tiefzinspolitik der Notenbanken ist viel Geld vorhanden, bei den Unternehmen selbst als auch bei den finanzierenden Banken. Es kommt hinzu, dass vor allem in den Vereinigten Staaten das Vertrauen in eine positive wirtschaftliche Entwicklung deutlich gestiegen ist und Aktionäre M&A-Deals begrüssen. An der Spitze der rekordhohen M&A-Tätigkeit standen denn auch die USA. Was die Branchen betrifft, so war im Pharmasektor am meisten los.



Wie unterscheidet sich die Situation im Vergleich zu 2007?

Im Gegensatz zu damals sind die Transaktionen heute vernünftig finanziert und die Banken sind, unter anderem aufgrund der inzwischen eingeführten Regulierungen, disziplinierter. Parallelen sind allerdings auch nicht zu bestreiten: Die Transaktionspreise sind zum Teil sehr hoch, die Aktienmärkte befinden sich seit mehreren Jahren in einer Hausse und auch die Private-Equity-Gesellschaften sind wieder sehr aktiv. Eine Prognose für die Zukunft will ich nicht machen. Doch wir wissen auch, was nach dem Rekordjahr 2007 an den Finanzmärkten passiert ist.

Werden derzeit zu hohe Preise für Unternehmen bezahlt? Pfizer legt für Allergan die astronomische Summe von 160 Milliarden Dollar auf den Tisch.

Vor allem bei den grossen Transaktionen sind die Preise sicher sehr hoch. Wenn man sieht, dass Syngenta das Übernahmeangebot von Monsanto unter anderem mit der Begründung eines zu tiefen Preises ablehnt hat, obwohl der Käufer dannzumal ein Ebitda-Multiple von 18 zu zahlen bereit gewesen wäre, stellen sich mir schon entsprechende Fragen. Hinzu kommt, dass hohe Preise einfacher zu bezahlen sind, wenn der Kaufpreis in eigenen, hoch bewerteten Aktien bezahlt wird, wie zum Beispiel bei der Rekordtransaktion Pfizer-Allergan. Bei mittelgrossen Transaktionen, wo wir zu Hause sind, beobachten wir keine Übertreibungen.

Welche Rolle spielte die Schweiz im Markt der Mergers und Akquisitionen?

Traditionell ist die Schweizer Wirtschaft stark auf die globalen Märkte ausgerichtet. Dies widerspiegelt sich auch in den M&A Transaktionen, die sehr häufig grenzüberschreitend sind. Nur rund ein Viertel sämtlicher Transaktionen mit Schweizer Beteiligung spielt sich ausschliesslich zwischen Schweizer Parteien ab. Die grossen multinationalen Konzerne mit Sitz in der Schweiz sind natürlich Treiber der M&A-Tätigkeiten mit Schweizer Beteiligung.

Nach einem fulminanten 2014 ist es hierzulande im vergangenen Jahr zu einer Beruhigung gekommen. Worauf führen Sie dies zurück?

Da 2015 in der Schweiz kein Mega-Deal zustande kam, brach das Transaktionsvolumen bei unveränderter Anzahl Transaktionen massiv ein. Dieser Einbruch erklärt sich sicher auch mit den massiven Wechselkursveränderungen im letzten Jahr. Daneben spielt sicher auch der Zufall eine gewisse Rolle, sind doch im Vorjahr eine Vielzahl von Mega-Deals mit Schweizer Beteiligung abgewickelt worden. Ich würde 2015 angesichts der Anzahl an Transaktionen als solides Jahr bezeichnen.

Wodurch zeichnet sich der hiesige Markt besonders aus?

Einerseits sind da die grossen multinationalen Konzerne mit Sitz in der Schweiz, die auf globaler Ebene mitspielen und nur noch einen kleinen Teil ihres Umsatzes in der Schweiz erzielen. Anderseits prägen unzählige KMU die Schweizer Wirtschaft. Bei diesen beobachten wir eine Zweiteilung. Es gibt immer noch viele attraktive Unternehmen, die in einer interessanten Nische tätig sind und weiterhin gute Margen erzielen. Für solche Unternehmen ist es einfach, entsprechende Käufer zu finden. Im Gegensatz dazu gibt es auch einige Unternehmen mit austauschbaren Produkten, die durch die Wechselkursentwicklung stark getroffen wurden und für die sich die Käufersuche sehr viel anspruchsvoller gestaltet.

Welche Transaktion war beispielhaft für den Zustand des Marktes?

Hervorheben möchte ich die beiden Transaktionen mit chinesischen Käufern, die ein Schweizer Unternehmen erworben haben und in den Top Ten 2015 erscheinen: HNA Group kauft Swissport International für 2,7 Milliarden Franken und Dalian Wanda Group kauft Infront Sports & Media für 1,1 Milliarden Franken.

„Ich würde 2015 in der Schweiz angesicht der Anzahl Transaktionen als solides Jahr bezeichnen“

Dieser Trend mit chinesischen Käufern hat sich in den letzten Jahren ganz klar akzentuiert und im Jahr 2015 einen vorläufigen Höhepunkt gefunden. Inwieweit dieser Trend angesichts der momentanen Probleme in China weitergeht, ist schwierig zu beurteilen. Mittel- und langfristig werden chinesische Käufer zum M&A Alltag gehören, obwohl kulturelle Differenzen besonders bei Auktionsprozessen nicht zu verleugnen sind.

Wie hat sich die Aufhebung des Euro-Mindestkurses auf die Aktivitäten hierzulande ausgewirkt? Sind Schweizer Firmen heute überhaupt noch fit für Übernahmen oder vielmehr Zielobjekte?

Wie alle übrigen Marktteilnehmer wurden die M&A-Akteure am 15. Januar 2015 durch die SNB völlig überrascht; es wurden einige Deals sistiert respektive nicht weiterverfolgt. Der Wegfall des Mindestkurses hat zu einer erhöhten Unsicherheit und zur Reduktion der Planungssicherheit geführt. Entsprechend sind etliche Schweizer KMU weniger fit für Übernahmen und auch als Zielobjekte schlechter geeignet. Anderseits stellen sich die Firmen teilweise die Frage nach der Verlagerung von Aktivitäten ins Ausland, was ja mittels «make or buy» geschehen kann.

Welches wird der grosse Trend im laufenden Jahr sein?

In der Schweiz erwarten wir einen Trend zu defensiven Transaktionen: Zum Beispiel konnten wir kürzlich eine Transaktion begleiten,

TCFG

INTERVIEW MIT DER HANDELSZEITUNG VOM 14. JANUAR 2016

bei der sich zwei in ihrer spezifischen Nische führende Schweizer KMU zusammenschlossen, um Synergiepotenziale zu schaffen, da die Kosteneinsparungsmöglichkeiten als alleinstehende Firma und aufgrund der fehlenden kritischen Grösse erschöpft waren. Auch Nachfolgeregelungen werden im Jahr 2016 ein wichtiger Treiber der M&A-Aktivitäten in der Schweiz bleiben. Die Zinsen werden weiter tief und ein gutes Schmiermittel für M&A-Transaktionen sein.

In welchen Branchen erwarten Sie hierzulande die grössten Aktivitäten?
Angesichts der globalen Konsolidierung im Pharmabereich ist es gut möglich, dass die Basler Pharmakonzerne Roche oder Novartis wieder die eine oder andere grössere Transaktion tätigen werden. Da praktisch die gesamte konventionelle Energieerzeugung nicht mehr kostendeckend ist, wird der Trend hin zu erneuerbaren und auch subventionierten Energien mit Akquisitionen vor allem im Ausland weitergehen. Daneben werden die Restrukturierungstransaktionen im Elektrizitätssektor fortgeführt. Auch im Industrie- und im Retailbereich erwarten wir vermehrt Restrukturierungen, welche zu M&A-Transaktionen führen werden.

Wie werden diese Transaktionen finanziert?
Grundsätzlich verfügen die Unternehmen immer noch über viel Cash, den sie auch für Akquisitionen einsetzen werden. Daneben bleiben Akquisitionsfinanzierungen der Banken in vernünftiger Höhe und zu tiefen Zinsen attraktiv.

Wer sind die Käufer?
Der Grossteil der Transaktionen mit Schweizer Beteiligung wird weiterhin von strategischen Käufern abgewickelt werden. Traditionell spielen die Finanzinvestoren in der Schweiz eher eine untergeordnete Bedeutung, da es an Zielen mit entsprechender Grösse mangelt. Ergeben sich allerdings Chancen, so wie beispielsweise zurzeit bei Kuoni, werden sich die Private-Equity-Gesellschaften diese nicht entgehen lassen. Neu ist sicher der Trend hin zu Investorengruppen, die an gut geführten Schweizer KMU interessiert sind und keine konkreten Wiederverkaufsabsichten haben.

Interview: Roberto Stefàno

TCFG

FINANZDIENSTLEISTUNGEN

Wie angekündigt, hat der Bereich Finanzdienstleistungen im Jahr 2015 seine Konsolidierung in der Schweiz fortgesetzt. Das Branchenumfeld blieb aufgrund des hohen Margendrucks weiterhin schwierig, verschärft durch den starken Schweizer Franken.

Die Aktionäre müssen die strategische Positionierung der eigenen Bank ständig kritisch hinterfragen. Deshalb kam es zu einer hohen Anzahl Transaktionen sowohl mittels Kauf von Aktien (Share Deal) als auch durch die Übernahme von verwaltetem Kundenvermögen („AuM“) mittels Asset Deal, um eine kritische Grösse zu erreichen. Dazu zählen unter anderem folgende Transaktionen: Die Bank La Roche & Co wurde durch Notenstein übernommen, ein Teil der AuM von Royal Bank of Scotland durch UBP, Royal Bank of Canada Schweiz durch Banque Syz sowie die Finter Bank durch Vontobel Holding. Des Weiteren haben israelische Banken entschieden, den Schweizer Markt zu verlassen.

Auffällig im Jahr 2015 war insbesondere die Transaktionsstruktur: Von 10 abgeschlossenen Transaktionen wurde der Grossteil mittels Asset Deal und einem Kunden-Transfer strukturiert, wodurch grundsätzlich die identifizierten Risiken minimiert werden sollen. Einige aktuelle Studien zeigen, dass es noch zahlreiche Schweizer Banken gibt, deren Überlebensfähigkeit nicht gesichert ist: Ungefähr 30% der Marktteilnehmer verfügen derzeit nicht über eine ausreichende Rentabilität. Für diese Banken stellt sich mit Blick auf das laufende Jahr 2016 die Frage, ob ein Verkauf, eine Fusion oder die Akquisition von Kundengeldern (falls die Aktionäre über die notwendigen Ressourcen verfügen) die beste Lösung ist.

Obwohl die Grösse einer Bank kein absolutes Kriterium darstellt, hat eine Bank mit weniger als CHF 3 Milliarden Kundenvermögen im aktuellen Umfeld wenig Chancen, sofern sie nicht „net new money“ gewinnen kann (was angesichts der anhaltenden Steuerdiskussionen oder der Übertragung von Kundengeldern auf die nächste Generation nicht einfach ist). Die Rentabilität einer Bank, welche normalerweise durch ihre Cost/Income Ratio gemessen wird, ist auch ein entscheidender Indikator: Wenn dieses Ratio heutzutage höher als 90% ist (ohne ausserordentliche Elemente), kann die Eigenkapitalrendite nicht gewährleistet werden.

Der Fall von Hottinger & Cie SA (welche die Bilanz deponieren musste) unterstreicht, dass die Solidität einer Bank als wichtiger Faktor seitens der Kunden betrachtet wird. Die Qualität der Mitarbeiter – welche sich in der Performance der Kundenportfolios widerspiegelt – bleibt offensichtlich ein massgeblicher Faktor für den Erfolg einer Bank. Durch die Herausforderungen in den kommenden Jahren (Cross-border Aktivitäten, steuerliche Transparenz, FATCA, MIFID II), wird sich der Finanzdienstleistungsbereich anpassen müssen – verbunden mit dem unvermeidlichen Anhalten des Konsolidierungstrends. Unlängst haben wir mehrere Bankentransaktionen begleitet, welche uns einen guten Überblick über die Perspektiven dieser Branche verschafft haben. Mit der Kenntnis über einige laufende Transaktionen rechnen wir mit einer erhöhten Aktivität im Jahr 2016. Es wird auch zu Transaktionen bei unabhängigen Vermögensverwaltern kommen, damit die eigenen AuM erhöht werden können und wieder eine zufriedenstellende Rendite erzielt werden kann.

Philippe Tischhauser
+41 22 705 14 80

Aymeric Peignon
+41 22 705 14 81

TCFG

CHEMIE

Die Chemieindustrie wird derzeit durch tiefgreifende Veränderungen nachhaltig beeinflusst. Dazu gehört die steigende Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen in den Emerging Markets, welche die etablierten westlichen Marktteilnehmer unter Druck setzt, der Zerfall der Rohstoffpreise, insbesondere des Erdöls, und die Digitalisierung, die auch im Infrastruktur-lastigen Chemiesektor in verschiedenen Bereichen Einzug hält. Beispielsweise werden in der Produktion Software gesteuerte Sensoren eingesetzt, um Produktionsunterbrüche zu vermeiden. Im Verkauf werden neue Kommunikations- und Informationsmittel verwendet, um die Kunden umfänglicher zu beraten. Und wichtige Absatzmärkte, wie die Automobilindustrie, verändern sich durch neue Technologien wie 3D Druck, was wiederum in der chemischen Zuliefererindustrie zu Anpassungen im Geschäftsmodell führt. Wer in diesem Umfeld nachhaltig erfolgreich sein will, muss sich klar darauf fokussieren, agil und innovativ zu sein.

Das globale Transaktionsvolumen im Chemiesektor ist im Jahr 2015 um 87% auf USD 146 Milliarden gewachsen. Dieser starke Anstieg wurde getrieben durch beschränkte organische Wachstumsmöglichkeiten, tiefe Zinsen und grösseren Wettbewerb. Im Zuge dieser Entwicklung sind die bereits hohen Bewertungen in der chemischen Industrie von einem EV/EBITDA Multiple von 9.5 x in 2014 auf einen EV/EBITDA Multiple von 10.0 x in 2015 weiter angestiegen.
Exemplarisch für den Konsolidierungsdruck ist die im Dezember 2015 angekündigte Mega-Fusion zwischen Dow Chemical und DuPont, der weltweiten Nummern 2 und 3. Mit einem Gesamtwert von USD 120 Milliarden ist es die grösste je durchgeführte Transaktion im Chemiesektor. Die fusionierte Gesellschaft soll in 3 verschiedene Geschäftsbereiche aufgeteilt werden, welche dann als separate Gesellschaften an die Börse gebracht werden. Damit sollen substanzielle Synergien und eine erhöhte Wettbewerbsfähigkeit durch Fokussierung erzielt werden. Es ist die konsequente Antwort auf Veränderungen in einer fragmentierten Industrie und erhöht den Druck auf die Wettbewerber, wie beispielsweise den globalen Marktführer in der Agrochemie, Syngenta, massiv.

Im Gegensatz zur globalen Entwicklung ist die Anzahl Transaktionen mit Schweizer Beteiligung 2015 gegenüber dem Vorjahr von 27 auf 18 gesunken. Der grösste prozentuale Rückgang (minus 50%) ist bei den Inbound-Transaktionen, d.h. ausländische Firmen kaufen Schweizer Unternehmen, zu verzeichnen. Diese Entwicklung ist einerseits der starken Schweizer Währung, welche produktionsintensive und exportorientierte Branchen wie die Chemie unattraktiv macht, und andererseits der zunehmenden wirtschaftsfeindlichen Regulierung wie der Annahme der Masseneinwanderungsinitiative geschuldet. Aus denselben Gründen sehen wir immer mehr Schweizer Chemieunternehmen, die im Ausland zukaufen wollen, um Kosten zu senken und die Wettbewerbsfähigkeit zu steigern. Für 2016 rechnen wir mit einer Fortsetzung der in 2015 beobachteten Trends. Das Interesse an Schweizer Chemieunternehmen wird sich auf erfolgreiche Nischenplayer begrenzen. Demgegenüber steht eine anziehende Aktivität von Schweizer Unternehmen, die im Ausland zukaufen wollen. Nicht nur multinationale Konzerne, sondern auch kleinere und mittlere Unternehmen wagen vermehrt den Schritt ins Ausland. Für diese Entwicklung sind wir mit unserem führenden CDI Global Chemie Team bestens gerüstet.

Mischa Perrenoud
+41 31 356 25 30

Beat Unternährer
+41 44 287 22 50

TCFG

HEALTHCARE

Das Jahr 2015 wurde durch die Ankündigung einer möglichen Fusion zwischen dem amerikanischen Pharmariesen Pfizer und der Allergan Gruppe mit Sitz in Irland lanciert. Allergan, der Hersteller von Botox, hatte seinerseits bereits im November 2014 mit Actavis fusioniert (Transaktionsvolumen von USD 60 Milliarden). Durch den Zusammenschluss von Pfizer und Allergan mit einem Transaktionswert von USD 160 Milliarden entsteht die weltweit führende Pharma-Gruppe. Experten betonen, dass Steueroptimierungsgründe eine entscheidende Rolle für den Erfolg dieser Transaktion gespielt haben.

Roche fokussierte sich im Jahr 2015 besonders auf die Optimierung ihres Produkte- und Technologieportfolios, indem sie die Übernahmen von Foundation Medecine Inc., Trophos SA, Signature Diagnostics AG, Capp Medical Inc., GeneWeave Biosciences, Inc., Kapa Biosystems Inc., Adheron Therapeutics und Tensha Therapeutics Inc. in einer Gesamthöhe von mehreren Milliarden im Ausland tätigte. Novartis war mit dem Erwerb von zwei Unternehmen im Ausland - Admune Therapeutics LLC und Spinifex Pharmaceuticals, Inc. - weniger aktiv.
Auf dem nationalen Parkett war die Übernahme der Poli Group Holding S.r.l. mit Sitz in Lugano (Dermatologie) durch die spanische Unternehmung Almirall S.A. in der Höhe von CHF 436 Millionen die grösste Transaktion mit Schweizer Beteiligung im Gesundheitsbereich. Im medizinischen Dienstleistungsbereich akquirierte die australische Gruppe Sonic Healthcare Limited die Schweizer Unternehmung Medisupport SA, Luzern (Laboranalysen) zu einem Transaktionspreis von CHF 330 Millionen. Des Weiteren ist der Eintritt des Detaillhändlers Migros in den Gesundheitsbereich durch die Mehrheitsbeteiligung an der Santémed Gesundheitszentren AG hervorzuheben, welche 22 medizinische Zentren in der Deutschschweiz betreibt. Swiss Prime Site hat 15 Altersheime und 176 Wohnungen von der Boas-Yahkin Gruppe erworben, um das Portfolio ihrer Tochtergesellschaft Seniocare / Tertianum zu ergänzen.

Die Zeit vergeht, aber die wichtigen Treiber bleiben bestehen: Während die Alterung der Bevölkerung und neue Technologien die Nachfrage ankurbeln, geben die weiterhin steigenden Kosten deutlichen Anlass zur Sorge. Die Marktakteure in den Bereichen Pharma, Medtech und medizinische Dienstleistungen müssen sich in Zukunft mit dieser Herausforderung auseinandersetzen. Die Schweiz, welche über ein leistungsfähiges aber kostspieliges Gesundheitssystem verfügt, versucht mit allen Mitteln den Kostenanstieg zu mildern. Es sind zahlreiche Rationalisierungsmassnahmen - sowohl im öffentlichen als auch im privaten Sektor - sowie ein anhaltender Konsolidierungstrend im Gesundheitswesen zu erwarten.

Olivier Chantre
+41 22 705 14 82

Nicole Kramer
+41 31 356 25 28

TCFG

ELEKTRIZITÄT

Der Energiesektor befindet sich nach wie vor in einer Phase des Umbruchs und einem tiefergreifenden Wandel. Die anhaltende negative Preisentwicklung sowie die Aufhebung des EUR/CHF Mindestkurses stellen die Stromunternehmen weiterhin vor Herausforderungen. Gerade die Primärenergiepreise befinden sich zurzeit auf einem historischen Tief, welches wiederum den Verbrauch der Ressourcen weiter ankurbelt. Durch diese angespannte Situation müssen sich viele Unternehmen mit einer Restrukturierung auseinandersetzen. Der Umbau der Geschäftsmodelle der Unternehmen führte 2015 zu einigen Transaktionen.

Dazu gehören insbesondere die beiden Unternehmen Alpiq und Repower. Alpiq veräusserte 2015 im Rahmen ihres Umbaus einige ihrer Beteiligungen; 100% der Alpiq Hydro Ticino an Azienda Elettrica Ticinese (AET), 49.9% der Alpiq Grid Beteiligungs AG an IST 3 Investmentstiftung, 50.1% der Alpiq Grid Beteiligungs AG an SIRESO, 25% des Speicherkraftwerks Forces Motrices du Grand-Saint-Bernard SA an Romande Energie, 26% der Gommerkraftwerke AG an Groupe E, 100% der 3CB SAS (Gas-Kombikraftwerk Bayet) an Direct Energie sowie 28% der Forces Motrices de Fully SA an SEIC SA. Zudem kündigte Alpiq die Prüfung des Verkaufs ihrer Beteiligungen an AEK Energie AG sowie Alpiq Versorgungs AG (AVAG) an. Entsprechend hat auch Repower 2015 durch Veräusserungen mit einem Umbau ihres Geschäftsmodells begonnen: Projekt zur Realisierung des Gas- und Dampfkraftwerk in Leverkusen an STEAG, 3.21% der Swissgrid an Axpo Power AG sowie das gegenüber der Swissgrid gewährte Wandeldarlehen an ein Konsortium, gebildet vom Kanton Graubünden, der EKT Holding AG, dem Kantonalen Elektrizitätswerk Nidwalden und der UBS Clean Energy Infrastructure Switzerland KGK. Die Unternehmen im Energiesektor positionieren sich neu und diversifizieren sich insbesondere durch den Einstieg oder Ausbau im Energie-Dienstleistungsbereich. Zudem setzt sich der Trend zu erneuerbaren Energien wie Photovoltaik fort. So hat Alpiq 2015 das Schweizer Installationsunternehmen für Photovoltaikanlagen Helion Solar übernommen, um damit im Bereich der Energieeffizienz und Installation erneuerbarer Energien neue Märkte erschliessen zu können. Ausserdem gründeten 2015 die Laufenburger Energiedienst Holding AG und die TRITEC Gruppe das neue Unternehmen TRITEC AG, welches als Systemanbieter für Anlagen zur dezentralen Erzeugung tätig sein wird (u.a. Photovoltaik-Anlagen, elektrische Speicher und Wärmepumpen). Durch den Umbau der Geschäftsmodelle zahlreicher Unternehmen rechnen wir auch 2016 mit weiteren Devestitionen. Vor dem Hintergrund der geplanten Neupositionierungen und Diversifizierungen wird es jedoch auch zu Akquisitionen kommen, um damit neue bzw. weitere Bereiche wie Energie-Dienstleistungen zu verstärken.

Christoph Nüssli
+41 31 356 25 23

Marc Möckli
+41 31 356 25 34

TCFG

BAHNEN UND TRANSPORTE

Am 1. August 2015 wurde der SwissPass schweizweit eingeführt. Vorangegangen war eine mehrmonatige Testphase, während der die Zugsbegleiter mit dem neuen Produkt vertraut gemacht und Kinderkrankheiten ausgemerzt wurden. Allen Unkenrufen zum Trotz ist die Kontrolle des SwissPass inzwischen zur Routine geworden und nimmt die Zugsbegleiter unwesentlich länger in Anspruch als die Kontrolle von GA und Halbtax-Abo. Inzwischen sind auch Zusatzdienstleistungen wie Mobility, PubliBike, SchweizMobil, Snow'nRail, Ticket Corner Ski und Skitickets diverser Skigebiete auf dem SwissPass verfügbar und verhelfen ihm zu grösserer Verbreitung und Akzeptanz.

Weniger ruhmreich sieht die Statistik für Kunden- und Anschlusspünktlichkeit der SBB aus. Die zunehmende Fahrplandichte zwingt die SBB dazu, im Zürcher S-Bahn Fahrplan mehr Spielraum einzubauen und im ganzen Netz darauf zu verzichten, Anschlüsse abzuwarten.

Mit der Inbetriebnahme des 57 km langen Gotthard Basistunnels auf den Fahrplanwechsel 2016 hin steht der Bahnlandschaft ein Jahrhundertereignis bevor. Das Tessin rückt damit in Pendlerdistanz zu Deutschschweizer Metropolen. Die Nagelprobe des dicht gedrängten Trassenplans steht allerdings noch an und es gilt, Ansprüche aller Art, welche den praktischen Nutzen des Gotthard Basistunnels zu verringern drohen, zurückzuweisen.

Bei den Bergbahnen hat sich mit der Aufhebung der Wechselkursuntergrenze ein Trend akzentuiert, der sich schon früher abzeichnete: Die Branche teilt sich immer stärker in eine Zwei-Klassen-Gesellschaft. Auf der Sonnenseite stehen dabei die auf das Sommergeschäft ausgerichteten Unternehmen, die stark von den asiatischen Tourismusströmen zwischen Mailand und Paris profitieren. Auf der Schattenseite findet sich ein Grossteil der Branchenunternehmen, welche auf das Wintersportgeschäft und auf Kundenströme aus der Schweiz und Europa ausgerichtet sind. Dementsprechend können Gesellschaften wie die Jungfraubahnen, die Pilatusbahnen oder die Bergbahnen Titlis Rekordergebnisse und Aktienkurse auf Höchstständen vorweisen. Bei den Jungfraubahnen wirkte sich zudem das Ja der Bergschaft Wärgistal zum V-Projekt aus, welches die teilweise bereits vollständig ausgelasteten Kapazitäten zum Jungfraujoch (über 1 Mio. Besucher im 2015!) deutlich erhöhen wird. Auf der anderen Seite erwirtschaften viele Bergbahnen nur eine ungenügende Rendite und kämpfen ums Überleben. Bei einigen dieser Gesellschaften kam es im letzten Jahr zu Rettungstransaktionen durch Mäzene, zum Beispiel bei den Bergbahnen Destination Gstaad (u.a. Ernesto Bertarelli) oder bei den Bergbahnen Brigels-Waltensburg-Andiast (u.a. Pierin Vincenz). Andere Bahnen haben (bisher) keinen reichen Götti gefunden und befinden sich in Nachlassstundung wie z.B. die Torrent-Bahnen Leukerbad-Albinen. Durch die anstehenden Ersatzinvestitionen, den Zwang zur Beschneiung und dem sich immer stärker durchsetzenden Resort-Gedanken bleibt der Kapitalbedarf der Branche auch in den nächsten Jahren sehr hoch.

Peter Bohnenblust
+41 31 356 25 20

Philippe Tischhauser
+41 22 705 14 80

TCFG

IT UND TELECOM

Der IT- und Telecom-Markt war im vergangenen Jahr vor allem durch eine gesteigerte M&A-Aktivität im Bereich Financial Services (v.a. Software), elektronische Medien (Inhalte und E-Commerce) sowie IT Services (neu auch im Bereich Software Asset Management / Cloud Services) geprägt. Bei den elektronischen Medien tätigte vor allem Tamedia diverse Akquisitionen oder Beteiligungen (Ricardo, Swiss Classified Media, Stromberg, Zattoo). Ferner gab es Anpassungen im Portfolio von Publicitas (Zukauf: xentive / Verkauf: Cinecom). Schliesslich hat Migros die restlichen 30% an Galaxus, dem grössten Onlineshop der Schweiz, übernommen.

Im Bankensoftwaremarkt haben sich, entgegen unserer Annahmen im Vorjahr, einige Arrondierungen ergeben. So hat Temenos diverse Transaktionen getätigt (Zukäufe: Akcelerant Software, IGEFI Group / Verkauf: jBASE). Ferner hat CREALOGIX zwei Akquisitionen im Ausland vorgenommen (ELAXY Financial Software & Solutions in Deutschland, MBA Systems in Grossbritannien) und der Mehrheitseigentümer msg systems hat zusammen mit Swisscom die Beteiligungen von der Schaffhauser und Schwyzer Kantonalbank an Finnova übernommen.
Im Marktsegment ICT-Dienstleistungen kam es im vergangenen Jahr zu mehreren namhaften Transaktionen. So erwarb die UK-basierte Accenture den CRM-Integrator (MS Dynamics) KCS.net Holding mit 300 Mitarbeitern und die deutsche adesso den ICT-Anbieter Born Informatik mit über 140 Mitarbeitern. Schliesslich gab es mehrere Transaktionen im Bereich Cloud Services bwz. Software Asset Management, wie die Minderheitsbeteiligung von KKR an SoftwareONE, während letztere den Softwarelizenz-Bereich von CompuCom Systems in den USA erwarb. Ebenfalls eine grössere MBO-Transaktion mit externen Investoren wurde bei ELCA Holding in Lausanne vollzogen.

Die M&A-Aktivitäten im Telecom-Markt waren rückläufig. Im Kabelnetzbereich übernahm upc cablecom die Tele Maladers (GR), WWZ das Kabelnetz Pfaffnau (LU) und GGA Maur die mhs Internet (SG). Ferner erwarb im Endgeräte-Bereich die Mobilezone Holding EinsAmobile in Deutschland mit CHF 420 Millionen Umsatz.

Im laufenden Jahr rechnen wir mit anhaltenden Konsolidierungen in den Bereichen Cloud-Lösungen, IT Services (BPO, Systemintegratoren, Big Data etc.) sowie Industrie 4.0 (Robotertechnologie, Internet of Things etc.). Auch bei den Kabelnetzen wird die Konsolidierung weitergehen, da es in der Schweiz immer noch rund 200 unabhängige Betreiber gibt.

Urs Huber
+41 44 287 22 63

Marco Müller
+41 44 287 22 58

TCFG

KONSUMGÜTER

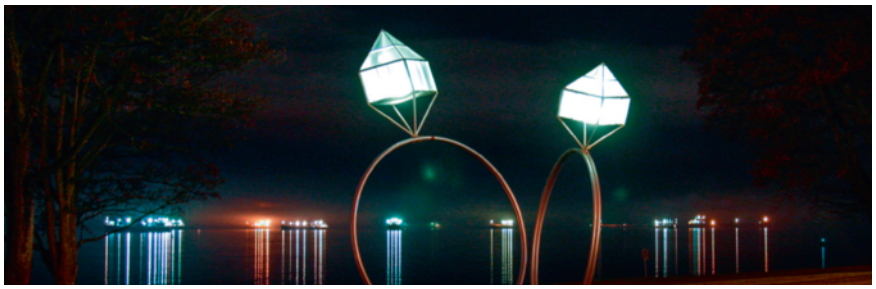
Mit insgesamt 56 Transaktionen verzeichnet das Jahr 2015 einen Rückgang der M&A-Aktivität von 14% verglichen zum Vorjahr. Der Bereich Nahrungsmittel/Getränke blieb mit 26 Transaktionen konstant, wohingegen die Uhrenindustrie mit nur zwei Transaktionen weniger aktiv war als im Vorjahr (VJ: 7 Transaktionen).

Der Rückgang der Transaktionen in der Schweizer Konsumgüterbranche kann auf die Aufhebung des Euro-Mindestkurses und den entsprechend starken Franken zurückgeführt werden. Gerade im Detailhandel sanken durch die Aufwertung sowie durch die zunehmende Konkurrenz des Online-Handels die Umsätze in der Schweiz deutlich - sowohl bei kleinen wie auch bei grossen Unternehmen. Dies stellte zahlreiche Schweizer Unternehmen vor eine grosse Herausforderung. Die Modehäuser Bernie's und Companys mussten sogar Konkurs anmelden.

In der Luxusgüterindustrie hält der Trend zur Konsolidierung weiter an. So kaufte das Schweizer Unternehmen Rhomberg die Urech Bijouterie Suisse in Neuchâtel, um seine bisherige Geschäftstätigkeit in der Deutschschweiz auf die Romandie auszuweiten. Des Weiteren übernahm die belgische Joris Ide das Schweizer Unternehmen Innovations Manufactures Horlogeres SA.
Im Gegensatz zu den Vorjahren gab es 2015 keine sogenannten Mega-Deals. Dementsprechend ging auch das Volumen stark zurück (-90%). Die grösste Transaktion im Bereich Konsumgüter im Schweizer M&A-Markt tätigte der schweizerisch-irische Backwarenkonzern ARYZTA mit Sitz in Zürich: Das Unternehmen verkaufte 68.15% seiner Anteile an Origin Enterprises plc in Dublin zu einem Preis von insgesamt CHF 675 Millionen ARYZTA gehörte mit 5 Transaktionen im Jahr 2015 zu den besonders aktiven Unternehmen in der Branche. Auffällig war zudem die rege Akquisitionstätigkeit des Schokoladenproduzenten Barry Callebaut AG: Das Unternehmen übernahm insgesamt 4 ausländische Gesellschaften. Des Weiteren waren Coop und Migros im vergangenen Jahr käuferseitig mit 3 bzw. 2 nationalen sowie internationalen Übernahmen aktiv.
Insgesamt ist festzustellen, dass der Trend zur Konsolidierung in der Konsumgüterbranche anhält und die grösseren Unternehmen käuferseitig weiterhin aktiv sind. Wir gehen davon aus, dass sich dieser Trend auch 2016 fortsetzt. Durch die angespannte Situation im Detailhandel erwarten wir einige Transaktionen, welche durch Restrukturierungen getrieben sein werden.

Marc Möckli
+41 31 356 25 34

Simin Schmitz
+41 31 356 25 31



TCFG

MASCHINEN

Das Geschäftsjahr 2015 war für die schweizerische Maschinenindustrie insgesamt kein gutes. Die Auftragseingänge gingen in den ersten 3 Quartalen des Jahres gegenüber der vergleichbaren Vorjahresperiode um rund 14% zurück. Die Umsätze in derselben Periode nahmen um 7% ab. Besonders stark betroffen waren die Textilmaschinen; relativ gut hielten sich die Exporte von Werkzeugmaschinen. Der starke Rückgang der Exporte ist eine direkte Folge der Aufhebung des EUR/CHF-Mindestkurses sowie der wirtschaftlichen Turbulenzen in China. Da bei vielen Maschinenbauern auch die Auftragsbestände ungenügend sind, braucht es nun vielerorts Kostensenkungen. Das schwierige Umfeld schlug sich auch in den Unternehmensbewertungen nieder: Der Median EV/EBITDA der börsenkotierten Schweizer Maschinenbauer ist im 3. Quartal 2015 um rund -9% auf 7.4x eingebrochen, was das tiefste Bewertungsniveau seit Jahren darstellt.

Nicht überraschend hatten die schlechten Marktbedingungen in der Maschinenbaubranche auch einen negativen Einfluss auf die M&A-Aktivitäten. Die Unternehmen waren gezwungen, sich stärker auf interne Optimierungen zu fokussieren. Während im für die Maschinenbaubranche guten M&A Jahr 2013 noch 27 Transaktionen beobachtet werden konnten, waren es im 2014 noch 18 und im letzten Jahr noch 14. Es war auffallend, dass sich verschiedene Unternehmen durch Transaktionen im Ausland besser vernetzt haben. So wurde beispielsweise die K.R. Pfiffner AG, eine Schweizer Rundtaktmaschinenfirma, an das taiwanesische Werkzeugunternehmen Fair Friend Enterprise Group verkauft. Diese Transaktion ermöglicht Pfiffner einen besseren Zugang zu asiatischen Märkten.

Da Schweizer Unternehmen vermehrt dazu gezwungen sein werden, ihre internationale Ausrichtung zu optimieren, erwarten wir in Zukunft mehr solcher grenzüberschreitender Transaktionen. Schweizer Unternehmen erhalten dadurch besseren Marktzugang und bauen sich allenfalls zusätzlich neue Produktionskapazitäten in kostengünstigeren Umgebungen auf. Es ist absehbar, dass sich in der Schweiz solche Unternehmen behaupten werden, welche hoch automatisiert sind und über Weltklassetechnologie verfügen. Es wird zentral sein, dass solche Unternehmen weiterhin die weltweit besten Ingenieure ohne grosse regulatorische Hindernisse in das Land holen können.

Beat Unternährer
+41 44 287 22 50

Christoph Nüssli
+41 31 356 25 23

TCFG

AUSWAHL TRANSAKTIONEN 2015

EnergieDienst and TRITEC are combining their know-how and establishing TRITEC
The undersigned acted as financial advisor to Energiedienst
The Corporate Finance Group – Mergers & Acquisitions

upc cablecom
Fairness Opinion
In connection with an internal restructuring
The undersigned acted as financial advisor to upc cablecom
The Corporate Finance Group – Mergers & Acquisitions

simplex has sold its Printing Business to suter die buntmacher print.
The undersigned acted as lead advisor to the seller
The Corporate Finance Group – Mergers & Acquisitions

Helion Solar has been sold to ALPIQ
The undersigned acted as financial advisor to the sellers
The Corporate Finance Group – Mergers & Acquisitions

A private Investor acquired a stake in swan ANALYTICAL INSTRUMENTS
The undersigned acted as advisor to the investor
The Corporate Finance Group – Mergers & Acquisitions

STUDERSOND AG has been sold to ES HOLDING AG
The undersigned acted as lead advisor to the seller
The Corporate Finance Group – Mergers & Acquisitions

VICTORIA-JUNGFRAU COLLECTION
Fairness Opinion
In connection with the public takeover offer of AEVIS Holding AG
The Corporate Finance Group – Mergers & Acquisitions

ewl energie wasser luzern has increased its participation from 40% to 75% in arcade solutions ag
The undersigned acted as financial advisor to the buyer
The Corporate Finance Group – Mergers & Acquisitions

precision works. gravuretec has been sold to ALGRA
The undersigned acted as lead advisor to the sellers
The Corporate Finance Group – Mergers & Acquisitions

URECH BIJOUTIER SUISSE has been sold to Rhomberg
The undersigned acted as lead advisor to the seller
The Corporate Finance Group – Mergers & Acquisitions

INOLEX personal care ingredients has acquired ieS LABO
The undersigned acted as lead advisor to the acquirer
The Corporate Finance Group – Mergers & Acquisitions

simplex has sold its Direct Mailing Business to FUNKE LETTERSHOP
The undersigned acted as lead advisor to the seller
The Corporate Finance Group – Mergers & Acquisitions

nexity has sold RÉGIE FONCIÈRE to JULIAN SA (MBI)
The undersigned acted as lead advisor to the seller
The Corporate Finance Group – Mergers & Acquisitions

BUREAU ORGANISATION PERRENOUD+CO sold its office furniture business to Büro Bischof Bern
The undersigned acted as lead advisor to the seller
The Corporate Finance Group – Mergers & Acquisitions

SÄGEREI FREY Marin Frey AG has been sold to JAMACH Holding AG
The undersigned acted as lead advisor to the buyer
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
Postfach 728
CH-1211 Genf
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, Housten, Kristiansand, London, Lugano, Malmö, Melbourne, Mexico-Stadt, Montevideo, Mumbai, Oslo, Paris, Princeton, Santiago, São Paulo, Shanghai, Stockholm, Sidney, 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

© 2016 The Corporate Finance Group AG
All Rights Reserved.

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