

# CORPORATE FINANCE NEWS LETTER

## MERGERS & ACQUISITIONS / CORPORATE FINANCE

TCFG

ÉDITORIAL

Chères Lectrices, Chers Lecteurs,

Comme l'année dernière à la même époque, les incertitudes dominent en ce début d'année: alors qu'il y a 12 mois l'abandon du taux plancher de CHF 1.20 pour un euro a entraîné une grande insécurité auprès des acteurs économiques suisses, aujourd'hui nous faisons face aux informations économiques négatives de Chine, à la hausse des taux d'intérêts américains et à la déprime des prix du pétrole. Finalement, les transactions de fusions et acquisitions en 2015 n'ont pas été aussi mauvaises qu'anticipé. Au vu des 542 transactions avec la participation d'une société suisse, l'année écoulée peut être considérée comme satisfaisante. Vous trouverez ci-après notre appréciation des transactions marquantes au niveau mondial, du marché des Fusions & Acquisitions (« M&A ») en Suisse et des perspectives pour l'année 2016 avec, dans les pages suivantes, la transcription de notre interview avec la Handelszeitung de mi-janvier 2016. Comme d'habitude, notre appréciation de l'activité de M&A des branches principales sont reprises dans les pages suivantes.

Comme pour les autres acteurs économiques en Suisse, le début de l'année 2015 a été diffi-

cile dans notre secteur d'activité, car certaines transactions ont été abandonnées après la décision de la Banque Nationale ou ont fait l'objet d'une nouvelle évaluation. Globalement, nous avons pu finaliser 15 transactions l'année dernière, ce qui fait finalement de 2015 un bon cru de M&A. Avec un peu de chance, nous avons pu finaliser la première transaction juste avant la décision de la Banque Nationale: avec la vente de gravuretec au groupe Algra, les deux leaders en Suisse dans le domaine de la signalétique industrielle, des claviers à membrane et des boîtiers spéciaux, peuvent réaliser des potentiels de synergies qui ne pourraient pas être atteints par les deux entreprises de manière indépendante. Nous nous attendons sur le marché suisse à une tendance forte vers de telles transactions „défensives“. Nous souhaitons également mettre en évidence les transactions que nous avons accompagnées dans le domaine des énergies renouvelables: Tritec a été vendu à Energiedienst et Helion Solara été acheté par Alpiq. Nous nous attendons à la poursuite de la consolidation dans la branche de l'énergie solaire, et de manière générale dans les services liés à l'énergie, puisque tous les grands

acteurs ont annoncé une volonté d'expansion de ces activités. Vous trouverez à la page 7 les autres transactions que nous avons accompagnées en 2015.

Nous nous attendons à nouveau à une bonne année 2016 de M&A et partons de l'idée que les entrepreneurs qui planifient leur succession seront actifs pour démarrer le processus de vente de leur société. Grâce à la grande liquidité des marchés et des taux d'intérêts à un niveau historiquement bas, le financement des opérations en sera facilité.

Il sera aussi possible de voir dans les états financiers au 31 décembre 2015 les effets exceptionnels de la variation des cours de change en 2015. Ceci permettra de négocier les aspects financiers d'une transaction avec des chiffres normalisés. Sur cette base, plusieurs projets de fusions et acquisitions vont démarrer ces prochaines semaines et nous nous réjouissons de pouvoir les accompagner.

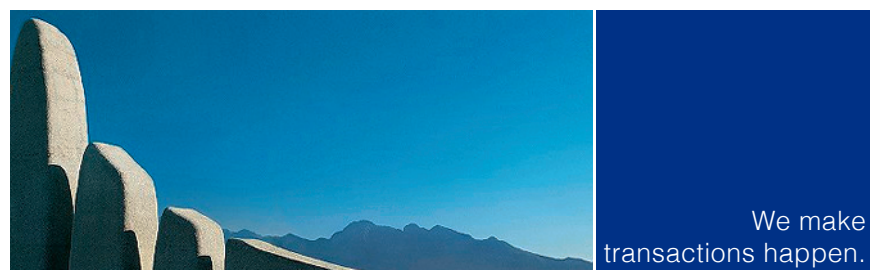
Au nom de toute l'équipe de TCFG



Philippe Tischhauser



Olivier Chantre



The Corporate Finance Group  
Mergers & Acquisitions

**Handelszeitung: Le niveau des transactions des fusions et acquisitions (M&A) au niveau mondial a pulvérisé la barre des USD 5'000 milliards en 2015. Ainsi, l'année record de 2007 a été dépassée. A quels facteurs cela est-il dû ?**

Marc Möckli: Ce développement est avant tout dû à de nombreux mega-deals de plus de USD 10 milliards. En raison de la politique des taux d'intérêts très bas des banques centrales, il y a beaucoup de liquidités, aussi bien dans les bilans des entreprises, que ceux des banques qui financent les transactions. De plus, la confiance dans un développement économique positif a fortement augmenté, en particulier aux Etats-Unis, et les actionnaires saluent les transactions de M&A. A la pointe de l'activité record de M&A se trouvent les Etats-Unis. En ce qui concerne les branches, le secteur pharmaceutique a été le plus actif.

**Comment se compare la situation avec celle de 2007 ?**

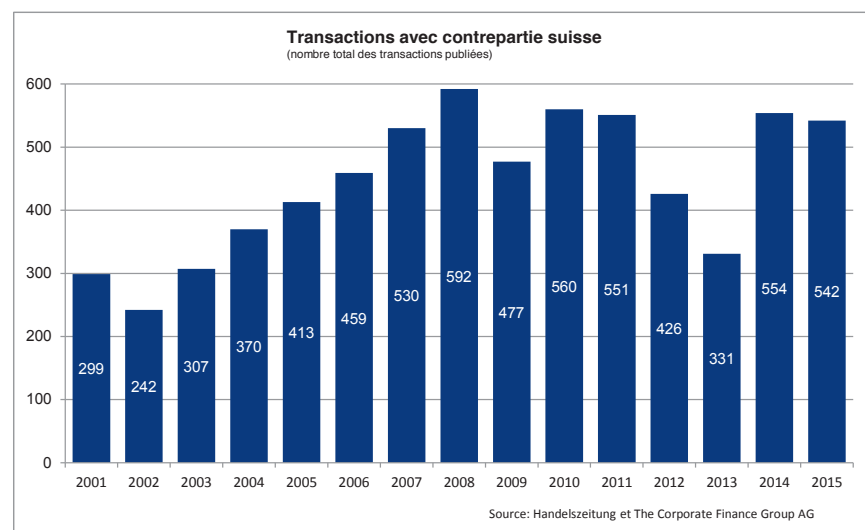
Contrairement à cette époque, les transactions sont aujourd'hui financées de manière raisonnable et les banques sont plus disciplinées, notamment en raison de la réglementation qui a été introduite dans l'intervalle. Toutefois, des parallèles ne peuvent pas être occultés : les prix des transactions sont souvent très élevés, les marchés des actions sont depuis plusieurs années dans une phase haussière et les sociétés de Private Equity sont à nouveau très actives. Je ne veux pas faire de projections pour l'avenir. Mais nous savons aussi ce qui est arrivé aux marchés financiers après l'année record de 2007.

**Les prix payés à l'heure actuelle sont-ils trop élevés ? Pfizer met sur la table la somme astronomique d'USD 160 milliards pour Allergan.**

Les prix sont certainement très élevés, avant tout pour les grandes transactions. Quand on voit que Syngenta a décliné l'offre publique d'achat de Monsanto, notamment pour la raison que le prix était jugé trop bas, bien que l'acheteur ait été prêt à payer à l'époque un prix représentant un multiple de 18 fois l'EBIT-DA. Je me pose quand même des questions. Relevons encore que des prix élevés sont plus faciles à considérer quand le prix d'achat est payé avec ses propres actions, également avec des valorisations élevées, comme par exemple la transaction record Pfizer-Allergan. Pour des transactions de taille moyenne, où nous sommes principalement actifs, nous ne constatons pas d'exagérations.

**Quel rôle a joué la Suisse dans le marché des fusions et acquisitions ?**

Traditionnellement, l'économie suisse est fortement orientée vers les marchés globaux. Cela se reflète également dans les transac-



tions de M&A qui sont très souvent transfrontalières. En chiffres ronds, seulement environ un quart des transactions avec un participant suisse se joue exclusivement entre parties suisses. Les grands groupes multinationaux avec siège en Suisse sont naturellement des acteurs importants pour les activités de M&A avec un participant suisse.

**Après une année 2014 euphorique, l'année passée notre pays a connu une année plus calme. Quelles en sont les raisons ?**

Comme il n'y a pas eu en Suisse de mega-deal en 2015, le volume des transactions a diminué de manière très importante, bien que le nombre des transactions soit resté inchangé. Cette diminution s'explique certainement également par les fortes fluctuations monétaires pendant l'année dernière. Le hasard joue aussi un certain rôle, puisque l'année précédente un grand nombre de mega-deals avec un participant suisse a été finalisé. Au vu du nombre de transactions, je considère 2015 plutôt comme une bonne année.

**Quelles sont les tendances particulières du marché à l'heure actuelle ?**

Il y a d'une part les grands groupes multinationaux avec leur siège en Suisse, qui sont actifs au niveau global et qui ne réalisent plus qu'une petite partie de leur chiffre d'affaires en Suisse. D'autre part, de très nombreuses PME composent l'économie suisse. Parmi ces dernières, nous constatons deux catégories. Il existe toujours de nombreuses entreprises attractives qui sont actives dans des niches intéressantes et qui génèrent toujours de bonnes marges. Pour ces sociétés, il est aisé de trouver des acheteurs qui sont un « good home ». A contrario, il existe aussi des entreprises qui ont des produits interchangeables, qui ont été fortement impactées par l'évolution des cours de change et

pour qui la recherche d'un acheteur s'avère beaucoup plus complexe.

**Quelle a été la transaction représentative de l'état du marché ?**

J'aimerais mettre en avant les deux transactions avec des acheteurs chinois qui ont acquis une entreprise suisse et qui figurent dans le Top Ten en 2015: HNA Group a acheté Swissport International pour CHF 2,7 milliards et Dalian Wanda Group a acheté Infront Sports & Media pour CHF 1,1 milliards. Cette tendance avec des acheteurs chinois s'est clairement accentuée ces dernières années et a atteint en 2015 un sommet provisoire. Au vu des problèmes actuels en Chine, il est difficile de prévoir si cette tendance va se poursuivre. A moyen et long terme, les acheteurs chinois feront partie du paysage des M&A au quotidien même s'il ne faut pas occulter les différences culturelles, en particulier dans les processus d'enchères contrôlées.

**Quel a été l'impact de l'abandon du taux plancher sur les activités en Suisse ? Les sociétés suisses sont-elles aujourd'hui encore fit pour des acquisitions ou plutôt des cibles ?**

Comme tous les autres acteurs du marché, les sociétés de conseils en M&A ont été complètement surprises par la décision de la BNS du 15 janvier 2015 et quelques deals ont été abandonnés, respectivement pas finalisés. L'abandon du taux plancher a entraîné une insécurité élevée et une diminution de la visibilité en affaire. Pour cette raison, les PME suisses sont aujourd'hui parfois moins fit pour des acquisitions et moins attrayantes comme cibles. D'autre part, les entreprises doivent souvent se poser la question de la délocalisation de certaines activités à l'étranger, ce qui peut être réalisé par le « make or buy ».

## TCFG

## INTERVIEW AVEC LA HANDELSZEITUNG DU 14 JANVIER 2016

**Quelle sera la grande tendance cette année ?**

En Suisse, nous nous attendons à une tendance vers les transactions défensives: nous avons par exemple pu récemment accompagner une transaction où deux sociétés suisses leader dans leur niche spécifique ont fusionné pour réaliser des potentiels de synergies. Les mesures de réduction de coûts n'auraient pas pu être mises en œuvre individuellement faute d'une taille critique. Les entrepreneurs qui souhaiteront régler leur succession resteront aussi des acteurs importants de l'activité de M&A en Suisse. Les taux d'intérêt resteront très bas, ce qui facilitera le financement des transactions de fusions et acquisitions.

**Dans quels secteurs attendez-vous le plus d'activités en Suisse ?**

Au vu de la consolidation globale dans le secteur pharmaceutique, il est bien possible que

les multinationales bâloises Roche ou Novartis réalisent l'une ou l'autre des transactions importantes. Dans le secteur de l'énergie, comme pratiquement toute la production conventionnelle ne couvre plus les coûts, la tendance sera de se tourner vers des énergies renouvelables ou subventionnées, avec des acquisitions avant tout à l'étranger. Ainsi, des transactions de restructuration dans le secteur de l'énergie se poursuivront. Nous nous attendons également à plus de restructurations dans l'industrie et dans le secteur du commerce de détail, développements qui vont générer bon nombre de transactions de M&A.

**Comment les transactions sont-elles financées ?**

Les entreprises ont d'une manière générale encore beaucoup de cash qui peut aussi être utilisé pour des acquisitions. De plus, les financements d'acquisitions octroyés par les

banques, avec un niveau raisonnable d'endettement et à des taux d'intérêt bas, restent attractifs.

**Qui sont les acheteurs ?**

La plupart des transactions avec un participant suisse sera encore réalisée par des acheteurs stratégiques. Les investisseurs financiers jouent traditionnellement en Suisse un rôle moins important, car les cibles qui ont une taille suffisante sont peu nombreuses. Quand des opportunités se présentent, comme par exemple à l'heure actuelle pour Kuoni, les sociétés de Private Equity ne laisseront pas passer leur chance. Une nouvelle tendance est certainement la création de groupes d'investisseurs (club deals) qui s'intéressent à des PME suisses bien gérées, sans avoir des objectifs concrets de revente.

*Interview: Roberto Stefàno*

## TCFG

## SECTEUR BANCAIRE ET FINANCIER

Comme prévu, le secteur bancaire et financier en Suisse a poursuivi sa phase de consolidation en 2015. Globalement, l'environnement est resté difficile, avec une forte pression sur les marges exacerbée par la force du franc suisse.

En analysant la position stratégique de leur banque, les actionnaires ont souvent dû se rendre à l'évidence que le succès ne serait pas au rendez-vous sans une importante remise en question. Ainsi, un nombre élevé de transactions a été réalisé tant sous forme de reprise de capital-actions, que de reprise d'actifs de clients (ci-après « AuM »), de manière à atteindre une taille plus importante. Citons quelques opérations comme Banque La Roche & Co reprise par Notenstein, Royal Bank of Scotland dont certains AuM ont été repris par UBP, Royal Bank of Canada repris par Banque Syz, Finter Bank repris par Vontobel Holding, ou encore la cession de la clientèle de filiales de banques israéliennes

qui ont décidé de quitter le marché Suisse. Un fait marquant a été la structure juridique souvent imposée par l'acquéreur : sur la dizaine de transactions finalisées en 2015, la plupart a été réalisée sous forme de reprise d'AuM, plutôt que d'acquisition du capital-actions, principalement pour limiter les risques identifiés.

Plusieurs études récentes ont démontré qu'il existe encore de nombreuses banques dont la pérennité n'est pas assurée : environ 30% des banques ne génèrent actuellement pas une rentabilité suffisante.

Concernant l'activité en 2016, quels sont les critères d'une banque susceptible de chercher une solution par fusion, achat de clientèle (si les actionnaires ont les ressources nécessaires) ou vente du capital-actions ? Bien que la taille ne soit pas un critère absolu, une banque avec moins de CHF 3 milliards d'AuM a peu de chances dans l'environnement actuel, à moins d'être en mesure à l'avenir d'attirer du « net new money » significatif (ce qui n'est pas facile avec l'érosion naturelle des AuM pour des raisons de conformité fiscale ou de transmission à la prochaine génération des clients).

La rentabilité d'une banque, mesurée généralement par son ratio cost/income est aussi un indicateur déterminant : si ce ratio est aujourd'hui supérieur à 90% (hors éléments exceptionnels), la rentabilité des fonds propres de la banque ne peut pas être assurée.

Le cas de Hottinger & Cie SA (qui a dû déposer le bilan) met en évidence que, la solidité d'une

banque devient également un facteur essentiel à considérer par les clients.

La qualité des équipes – ce qui doit se refléter dans la performance des portefeuilles de clients – reste évidemment un facteur primordial de succès d'une banque. Avec les défis de ces prochaines années (activités cross-border, transparence fiscale, FATCA, MIFID II), le secteur bancaire et financier continuera à devoir s'adapter, avec une poursuite inéluctable de la consolidation.

Nous avons récemment participé à plusieurs opérations bancaires, ce qui nous donne une bonne vision des perspectives du secteur. Ayant connaissance de plusieurs transactions en cours, nous anticipons un niveau d'activité très élevé en 2016, y compris chez les gérants indépendants, dont l'objectif est également d'augmenter la taille des AuM et de retrouver un niveau de rentabilité satisfaisant.



Philippe Tischhauser  
+41 22 705 14 80



Aymeric Peignon  
+41 22 705 14 81



## TCFG

## CHIMIE

L'industrie chimique est actuellement influencée par des changements profonds qui auront une influence à long terme. On peut mentionner la concurrence croissante des entreprises des marchés émergents qui met les acteurs occidentaux traditionnels sous pression, sans parler de la chute du prix des matières premières, en particulier celle du pétrole. La digitalisation a également une influence sur différents aspects de l'importante infrastructure de l'industrie chimique. A titre d'exemple, des senseurs pilotés par des logiciels sont installés dans la chaîne de production pour éviter des arrêts de la production. Dans la vente, des outils de communication et d'information sont utilisés, afin de conseiller les clients avec plus de valeur ajoutée.

Les débouchés dans une industrie importante comme celle de l'automobile se modifient avec des nouvelles technologies comme l'impression 3D, ce qui entraîne à des ajustements des modèles d'affaires chez les fournisseurs de l'industrie chimique. Celui qui veut avoir du succès à long terme dans cet environnement doit être très concentré, flexible et innovant. Au niveau mondial, le volume des transactions du secteur chimique en 2015 a progressé de 87% à USD 146 milliards. Cette forte augmentation a été entraînée par des possibilités de croissance organique limitées, des taux d'intérêts très bas ainsi qu'une concurrence

féroce. Avec ce développement, les évaluations déjà élevées des entreprises de l'industrie chimique avec un ratio EV/EBITDA de 9.5 x en 2014 a encore progressé à 10.0 x en 2015.

A cet égard, la mega-fusion entre Dow Chemical et DuPont (numéro 2, respectivement 3 au monde) annoncée en décembre 2015 est emblématique de la consolidation du secteur. Avec une valeur globale d'USD 120 milliards, c'est la plus grande transaction jamais réalisée dans le secteur de l'industrie chimique. L'entreprise fusionnée devrait être séparée en 3 domaines d'activités différentes qui seront ensuite introduites en bourse comme sociétés indépendantes. L'objectif est de réaliser des synergies importantes et avoir une meilleure position concurrentielle grâce à une concentration sur l'activité-cœur de chaque entité. C'est une réponse logique aux changements dans une industrie encore très fragmentée. Elle augmente la pression sur les concurrents, comme par exemple sur Syngenta, le leader global de l'industrie agrochimique.

Contrairement à l'évolution au niveau mondial, le nombre de transactions avec une société suisse a diminué en 2015 de 27 à 18 par rapport à l'année précédente. La plus grande diminution avec moins 50% a été enregistrée au niveau des transactions in-bound, à savoir

des entreprises étrangères qui achètent des sociétés suisses. Cette évolution est d'une part due à la force du franc suisse qui rend peu attractive une industrie de production intensive fortement axée sur les exportations, et d'autre part la réglementation croissante qui nuit à la compétitivité. Pour ces raisons, nous voyons toujours plus d'entreprises suisses de l'industrie chimique qui veulent faire des acquisitions à l'étranger pour réduire les coûts et d'améliorer leur compétitivité. En 2016, nous anticipons une poursuite des tendances observées en 2015. L'intérêt pour des sociétés suisses de l'industrie chimique se limitera à des acteurs de niche qui ont du succès. Il y aura par contre une activité accrue d'entreprises suisses qui veulent faire des acquisitions à l'étranger. Ce ne sont pas seulement des multinationales, mais également des PME qui osent de plus en plus faire le pas d'une implantation à l'étranger. Pour accompagner cette évolution, nous sommes particulièrement bien équipés, grâce à l'équipe „Chimie“ de notre réseau CDI Global.



Mischa Perrenoud  
+41 31 356 25 30



Beat Unternährer  
+41 44 287 22 50

## TCFG

## SANTÉ / HEALTHCARE

L'année 2015 a été dopée par l'annonce de la probable fusion entre le géant américain de la pharmacie Pfizer et le groupe Allergan basé en Irlande. Allergan, producteur du Botox, avait elle-même fusionné avec Actavis dans une transaction à USD 60 milliards annoncée en novembre 2014. Le rapprochement entre Pfizer et Allergan (transaction à USD 160 milliards) fera de l'ensemble fusionné le premier groupe pharmaceutique au monde. Les experts soulignent que l'optimisation fiscale a joué un rôle central dans ce rapprochement.

Roche a été particulièrement active afin d'optimiser son portefeuille de produits et de technologies avec la reprise à l'étranger de Foundation Medicine, Inc., Trophos SA, Signature Diagnostics AG, Capp Medical, Inc., GeneWEAVE Biosciences Inc., Kapa Biosystems, Inc., Adheron Therapeutics et Tensha Therapeutics, Inc. pour un montant totalisant plusieurs milliards. De son côté, Novartis AG a été moins active avec l'acquisition de deux sociétés à l'étranger, Admune Therapeutics LLC et Spinifex Pharmaceuticals, Inc.

Sur le plan local, l'annonce de la reprise pour

CHF 436 millions de la société Poli Group Holding S.r.l., Lugano, (dermatologie), par l'espagnol Almirall S.A. a représenté la plus grosse transaction du secteur santé en Suisse en 2015. Dans les services médicaux, 2015 a vu se réaliser la cession de Medisupport SA, Luzern, (analyses) au groupe australien Sonic Healthcare Limited pour CHF 330 millions. Il faut encore noter l'entrée du détaillant Migros dans la santé avec l'acquisition d'une part majoritaire de la chaîne Santémed Gesundheitszentren AG, Winterthur, qui exploite 22 centres médicaux en Suisse Alémanique. Swiss Prime Site a pour sa part acquis les 15 maisons de retraite et 176 appartements du groupe Boas-Yakhin Holding afin de compléter le portefeuille de ses filiales SenioCare / Tertianum.

Les années passent et les fondamentaux restent : alors que les perspectives demeurent favorables au niveau de la demande à moyen terme du fait du vieillissement de la population et des nouvelles technologies, la hausse des coûts n'en demeure pas moins le sujet de préoccupation majeur. Les acteurs du secteur, qu'ils soient dans les services médicaux, les

produits pharmaceutiques ou les technologies medtech vont devoir composer avec cette situation à l'avenir. La Suisse, qui dispose d'un système de santé performant mais coûteux, a ouvert des chantiers et réformes sur quasiment tous les fronts pour tenter de contenir la hausse des coûts. Il faut s'attendre à beaucoup de mesures de rationalisation tant dans le secteur public que privé et à la poursuite du phénomène de concentration des entreprises et établissements.



Olivier Chantre  
+41 22 705 14 82



Nicole Kramer  
+41 31 356 25 28



## TCFG

## ÉLECTRICITÉ

Le secteur de l'énergie continue à se trouver dans une phase de rupture avec des transformations profondes. La poursuite de l'évolution négative des prix, ainsi que la suppression du taux plancher du franc suisse contre l'euro mettent les entreprises de l'électricité face à des défis importants.

Ainsi, les prix de l'énergie primaire se trouvent à un niveau historiquement bas, ce qui continue à fausser l'utilisation des ressources. En raison de cette situation tendue, beaucoup d'entreprises doivent prendre des mesures de restructuration. La transformation des modèles d'affaires des entreprises a entraîné plusieurs transactions en 2015.

Alpiq et Repower ont été parmi les acteurs les plus actifs. Dans le cadre de sa transformation, Alpiq a cédé plusieurs de ses participations : 100% d'Alpiq Hydro Ticino à Azienda Elettrica Ticinese (AET), 49.9% d'Alpiq Grid Beteiligungs AG à IST 3 Investmentstiftung, 50.1% d'Alpiq Grid Beteiligungs AG à SIRE-SO, 25% de Speicherkraftwerks Forces Motrices du Grand-Saint-Bernard SA à Romande Energie, 26% de Gommerkraftwerke AG à

Groupe E, 100% de 3CB SAS (Gas-Kombikraftwerk Bayet) à Direct Energie, ainsi que 28% des Forces Motrices de Fully SA à SEIC SA. De plus, Alpiq a annoncé analyser la vente de ses participations dans AEK Energie AG et Alpiq Versorgungs AG (AVAG). De la même manière, Repower a commencé en 2015 à revoir son modèle d'affaires avec des cessions de participations: projet pour la vente de son usine à gaz et centrale électrique à vapeur à Leverkusen à STEAG, 3.21% de Swissgrid à Xpo Power AG. La société a également cédé son emprunt convertible octroyé à Swissgrid à un consortium formé du canton des Grisons, d'EKT Holding AG, des services électriques du canton de Nidwald et d'UBS Clean Energy Infrastructure Switzerland KGK.

Le positionnement des entreprises du secteur de l'énergie se modifie avec en particulier une entrée ou un développement dans les services liés à l'énergie. Nous relevons également la poursuite de la tendance vers les énergies renouvelables comme le photovoltaïque. Ainsi, Alpiq a acheté en 2015 la société suisse d'installation d'équipements photovoltaïques Helion Solar, ce qui lui per-

met d'accéder à de nouveaux marchés dans les domaines de l'efficacité énergétique et de l'installation d'énergies renouvelables. Relevons encore que l'année dernière, Laufenburger Energiedienst Holding AG et le groupe TRITEC ont créé une nouvelle société TRITEC AG qui agira en tant que fournisseur de systèmes pour la production décentralisée (notamment des installations photovoltaïques, du stockage électrique et des pompes à chaleur). Avec l'adaptation des modèles d'affaires de nombreuses entreprises, nous nous attendons également cette année à beaucoup de désinvestissements. Avec les nouvelles positions concurrentielles planifiées et les diversifications recherchées, il y aura aussi des acquisitions pour avoir de nouveaux domaines, tels que le renforcement des services dans le secteur de l'énergie.



Christoph Nüssli  
+41 31 356 25 23



Marc Möckli  
+41 31 356 25 34

## TCFG

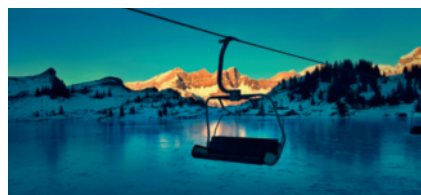
## TRANSPORTS ET CHEMIN DE FER

Le SwissPass a été introduit le 1er août 2015 partout en Suisse. En amont, une phase de tests de plusieurs mois a permis aux contrôleurs de trains de se familiariser avec ce nouveau produit et trouver des solutions aux „problèmes d'enfance“. Malgré les avertissements injustifiés, le contrôle du SwissPass est entretemps devenu une routine et les contrôleurs prennent à peine plus de temps que pour le contrôle de l'abonnement général ou de l'abonnement demi-tarif. Dans l'intervalle, des prestations complémentaires comme Mobility, PubliBike, SuisseMobil, Snow'nRail, Ticket Corner Ski et des abonnements de ski de nombreux domaines skiables sont disponibles sur le SwissPass et lui permettent de se répandre et d'être accepté aujourd'hui de manière très large.

Par contre, la statistique des clients et la ponctualité des CFF est moins glorieuse. La cadence toujours plus élevée contraint les CFF d'introduire plus de marge dans les horaires du S-Bahn à Zurich, et de renoncer à attendre les correspondances sur tout le réseau.

Avec la mise en service des 57 km du tunnel de base du Gothard lors du changement d'horaire en 2016, l'environnement ferroviaire vivra un événement unique pendant ce siècle. Le Tessin se rapproche ainsi à une distance de pendulaire des métropoles suisse-allemandes. Le test dans le monde réel de ce tracé

sous-terrain est encore à faire, et il conviendra de résoudre les problèmes qui peuvent survenir en pratique et qui risquent de ne pas permettre d'atteindre les objectifs élevés qui ont été fixés.



Au niveau des sociétés de chemin de fer de montagne, l'abandon du taux plancher a accentué une tendance qui se dessinait déjà depuis quelque temps: ce domaine est toujours plus séparé en deux catégories d'entreprises. Du côté ensoleillé, se trouvent les sociétés qui se concentrent sur le tourisme d'été et qui bénéficient de manière importante des flux de touristes asiatiques entre Milan et Paris. A l'ombre, se trouve la grande partie des entreprises du secteur qui est dépendante des sports d'hiver et se concentre sur les flux de clients suisses et européens. Cette tendance est mise en évidence par les sociétés comme les Jungfrauabahn, les Pilatusbahnen ou les Bergbahnen Titlis, qui enregistrent des résultats record et des cours de leurs actions au plus haut. Chez Jungfrauabahn, le oui de Bergschaff Wärgistal au Projet V a un impact très positif, puisque les capacités pour aller au

Jungfrauoch (plus de 1 million de visiteurs en 2015 !) seront augmentées de manière significative, bien qu'elles soient par moment déjà presque complètement utilisées. Par contre, de nombreux chemins de fer de montagne génèrent un rendement insuffisant et se battent pour assurer leur pérennité. Quelques unes de ces entreprises ont connu l'année passée des transactions de « secours » grâce à des mécènes, comme par exemple chez les Bergbahnen Destination Gstaad (entre autres M. Ernesto Bertarelli) ou chez les Bergbahnen Brigels-Waltensburg-Andiast (entre autres M. Pierin Vincenz). D'autres chemins de fer n'ont pas (encore) trouvé de parrain riche et se trouvent en ajournement de faillite, comme par exemple la Torrent-Bahnen Leukerbad-Albinen. Avec les investissements de renouvellement qui devront être réalisés à brève échéance, la nécessité d'avoir de l'enneigement artificiel et l'approche toujours plus fréquente du marketing d'une station ou d'un domaine, les besoins en capitaux du secteur resteront très élevés ces prochaines années.



Peter Bohnenblust  
+41 31 356 25 20



Philippe Tischhauser  
+41 22 705 14 80

## TCFG

## INFORMATIQUE ET TÉLÉCOMMUNICATIONS

Le marché de l'informatique et des télécommunications a été marqué l'année dernière par une activité M&A accrue dans le domaine des services financiers (surtout les logiciels), des médias électroniques (contenu et E-commerce) et des services IT (domaines du Software Asset Management / Services liés au Cloud). Dans les médias électroniques, le principal acteur a été Tamedia qui a réalisé plusieurs acquisitions ou prises de participation (Ricardo, Swiss Classified Media, Stromberg, Zattoo). Il y eut également des ajustements dans le portefeuille de Publicitas (acquisition de xentive / cession de Cinecom). Enfin, Migros a acheté le solde des 30% de Galaxus, le plus grand On-line-shop de Suisse.

Contrairement à nos prévisions de l'année passée, quelques ajustements ont été réalisés dans le marché des logiciels bancaires. Ainsi, Temenos a réalisé diverses transactions (acquisitions: Akcelerator Software, IGEFI Group / cessions: jBASE). De plus, CREALOGIX a finalisé deux acquisitions à l'étranger (ELAXY Financial Software & Solutions en Allemagne, MBA Systems en Grande Bretagne), et l'actionnaire majoritaire msg systems a repris en-

semble avec Swisscom les participations de la Banque cantonale de Schaffhouse et de la Banque cantonale de Schwyz dans Finnova. Plusieurs transactions marquantes dans le segment du marché des services ICT ont été enregistrées l'année dernière. Ainsi, la société Accenture basée en Angleterre a acheté l'intégrateur de CRM (MS Dynamics) KCS.net Holding avec 300 collaborateurs et la société allemande adesso a repris Born Informatik, une société de 140 collaborateurs prestataire de services ICT. Finalement, il y a eu de nombreuses transactions dans le domaine Cloud Services, respectivement le Software Asset Management, comme la prise de participation minoritaire de KKR dans SoftwareONE, alors que cette dernière a acheté de CompuCom Systems le domaine des licences de software aux Etats-Unis. Une transaction d'importance a également été finalisée chez ELCA Holding à Lausanne sous forme de MBO avec des investisseurs externes.

Les activités de M&A dans le marché des télécoms ont connu un ralentissement. Dans le domaine des réseaux câblés, upc cablecom a repris la société Tele Maladers (GR), WWZ

le réseau câblé de Pfaffnau (LU) et GGA Maur la société mhs Internet (SG). Enfin, Mobilezone Holding a repris EinsAmobile en Allemagne, une société réalisant un chiffre d'affaires de CHF 420 millions dans le domaine des terminaux.

Pour l'année en cours, nous nous attendons à une poursuite de la consolidation dans les domaines Solutions-Cloud, Services IT (BPO, Intégrateurs de systèmes, Big Data etc.) comme dans l'Industrie 4.0 (technologie robotique, internet des objets, etc.). Comme il y a en Suisse encore environ 200 prestataires indépendants, la consolidation va également se poursuivre dans le domaine des réseaux câblés.



Urs Huber  
+41 44 287 22 63



Marco Müller  
+41 44 287 22 58

## TCFG

## BIENS DE CONSOMMATION

Avec 56 transactions en Suisse, le secteur des biens de consommation a connu en 2015 une diminution de 14% du nombre de transactions par rapport à l'année précédente. Avec 26 transactions, le segment des denrées alimentaires et des boissons est resté constant, alors que l'industrie horlogère n'a connu que deux transactions (contre 7 l'année précédente). La diminution des transactions dans l'industrie des biens de consommation en Suisse peut être attribué à la suppression du taux plancher de l'Euro/CHF et de la force du franc suisse qui en a résulté. C'est en effet les détaillants (grands comme petits) qui ont connu une baisse significative de leur chiffre d'affaires en raison de l'appréciation du franc suisse et de la concurrence croissante des ventes en ligne. De nombreuses entreprises suisses, détaillants et commerçants ont dû faire face à des défis importants et prendre des mesures pour assurer leur pérennité. Les maisons de mode Bernie's et Companys ont même dû annoncer leur faillite.

Dans le domaine du luxe, la consolidation se poursuit. Ainsi la société suisse Rhomberg a repris Urech Neuchâtel SA pour réaliser des synergies et développer ses activités en Suisse romande. Relevons encore l'acquisition de la société suisse Innovations Manufactures Horlogères SA par l'entreprise belge Joris Ide.

Contrairement aux années précédentes, en 2015 il n'y a pas eu de ce qu'on peut considérer des mega-deals. Pour cette raison, le volume des transactions s'est également très fortement contracté (-90%). La plus grande transaction dans le domaine des biens de consommation dans le marché Suisse du M&A a été réalisée par le groupe de boulangerie irlandais-suisse ARYZTA basé à Zurich: la société a cédé 68.15% de sa participation dans Origin Enterprises plc à Dublin pour un prix de CHF 675 millions. Avec cinq transactions, ARYZTA a été en 2015 parmi les entreprises les plus actives de la branche. L'activité importante du fabricant de chocolat Barry Callebaut AG a été très remarquée, l'entreprise ayant acheté quatre sociétés à l'étranger. Comme les années précédentes, Coop et Migros ont également été actifs en 2015, avec 3, respectivement 2 acquisitions en Suisse comme à l'étranger.

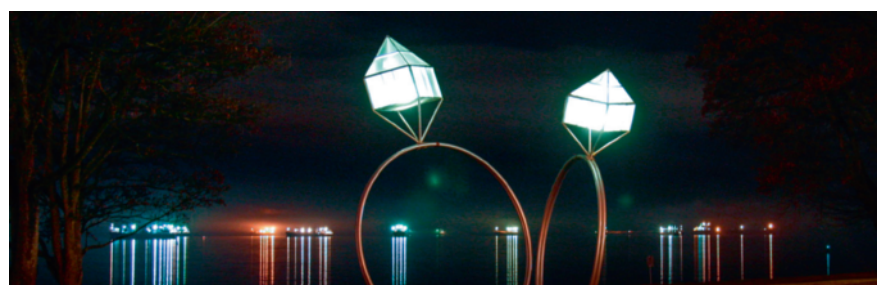
Globalement, nous constatons que la consolidation dans le secteur des biens de consommation se poursuit et que les grands acteurs continuent à être actifs et à y contribuer. Nous prévoyons que cette tendance va se poursuivre dans 2016. Avec la situation tendue dans le commerce de détail, nous nous attendons à plusieurs transactions qui seront dictées par des mesures de restructuration.



Marc Möckli  
+41 31 356 25 34



Simin Schmitz  
+41 31 356 25 31



## TCFG

## MACHINES

L'exercice 2015 n'a globalement pas été une bonne année pour l'industrie des machines. Pendant les 3 premiers trimestres, l'entrée des commandes a diminué de 14% en chiffres ronds par rapport à la même période de l'exercice précédent. Les chiffres d'affaires pendant la même période se sont contractés de 7%. Les machines textiles ont été particulièrement touchées alors que les exportations des machines-outils se sont relativement bien tenues. La forte diminution des exportations est une conséquence directe de la suppression du taux plancher EUR/CHF ainsi que des turbulences économiques en Chine. Comme le niveau des carnets de commandes chez de nombreux fabricants de machines est aussi insuffisant, des mesures de réduction de coûts doivent être mises en œuvre à beaucoup d'endroits. L'environnement difficile a aussi un impact important sur les évaluations des entreprises. La médiane du ratio EV/EBITDA des fabricants de machines suisses cotés a diminué de 9% à 7.4x au 3<sup>ème</sup> trimestre 2015, ce qui repré-

sente le plus bas niveau d'évaluation depuis de nombreuses années.

Sans surprise, les mauvaises conditions du marché de l'industrie des machines ont aussi eu une influence négative sur les activités des fusions et acquisitions. Les entreprises ont été contraintes de se concentrer de manière plus importante sur des mesures internes d'optimisation. Alors qu'on a pu observer 27 transactions dans la branche des machines pendant une bonne année de M&A comme 2013, elles ont passé à 18 en 2014, et plus que 14 l'année passée. Il est frappant de constater que de nombreuses entreprises ont augmenté leur présence à l'étranger grâce à des transactions. Ainsi par exemple, la société K.R. Piffner AG, une entreprise suisse de systèmes de transferts rotatifs, a été cédée au fabricant de machines-outils taiwanais Friend Enterprise Group. Cette transaction donne à Piffner un meilleur accès aux marchés asiatiques.

Comme les entreprises suisses sont de plus

en plus contraintes à optimiser leur exposition et présence à l'étranger, nous nous attendons à l'avenir à plus de transactions transfrontalières de ce genre. Les entreprises suisses obtiennent ainsi un meilleur accès aux marchés internationaux et peuvent aussi développer des capacités de production dans des environnements avec des coûts inférieurs. Nous pouvons anticiper que les entreprises en Suisse qui auront du succès devront être très automatisées et bénéficier d'une technologie de pointe au niveau mondial. Il sera également essentiel que ces entreprises puissent continuer à attirer en Suisse les meilleurs ingénieurs et ceci sans grands obstacles réglementaires.



Beat Unternährer  
+41 44 287 22 50



Christoph Nüssli  
+41 31 356 25 23

## TCFG

## SÉLECTION DE TRANSACTIONS RÉALISÉES EN 2015

<p>EnergieDienst and <b>TRITEC</b> are combining their know-how and establishing <b>TRITEC</b> The undersigned acted as financial advisor to Energiedienst</p> <p>The Corporate Finance Group Mergers &amp; Acquisitions</p>	<p><b>upc cablecom</b> <b>Fairness Opinion</b> In connection with an internal restructuring The undersigned acted as financial advisor to upc cablecom</p> <p>The Corporate Finance Group Mergers &amp; Acquisitions</p>	<p><b>simplex</b> has sold its <b>Printing Business</b> to <b>suter</b> die bunmacher print. The undersigned acted as lead advisor to the seller</p> <p>The Corporate Finance Group Mergers &amp; Acquisitions</p>	<p><b>Helion</b> Solar has been sold to <b>ALPIQ</b> The undersigned acted as financial advisor to the sellers</p> <p>The Corporate Finance Group Mergers &amp; Acquisitions</p>	<p>A private Investor acquired a stake in <b>swan</b> ANALYTICAL INSTRUMENTS The undersigned acted as advisor to the investor</p> <p>The Corporate Finance Group Mergers &amp; Acquisitions</p>
<p><b>STUDERSOND AG</b> has been sold to <b>ES HOLDING AG</b> The undersigned acted as lead advisor to the seller</p> <p>The Corporate Finance Group Mergers &amp; Acquisitions</p>	<p><b>Victoria-Juwelier Collection</b> <b>Fairness Opinion</b> In connection with the public takeover offer of AEVIS Holding AG</p> <p>The Corporate Finance Group Mergers &amp; Acquisitions</p>	<p><b>ewl</b> energie wasser luzern has increased its participation from 40% to 75% in <b>ercade</b> solutions ag The undersigned acted as financial advisor to the buyer</p> <p>The Corporate Finance Group Mergers &amp; Acquisitions</p>	<p>precision works. <b>gravuretec</b> has been sold to <b>ALGRA</b> The undersigned acted as lead advisor to the sellers</p> <p>The Corporate Finance Group Mergers &amp; Acquisitions</p>	<p><b>URECH</b> BIJOUTIER SUISSE has been sold to <b>Rhemberg</b> The undersigned acted as lead advisor to the seller</p> <p>The Corporate Finance Group Mergers &amp; Acquisitions</p>
<p><b>INOLEX</b> personal care ingredients has acquired <b>ies LABO</b> The undersigned acted as lead advisor to the acquirer</p> <p>The Corporate Finance Group Mergers &amp; Acquisitions</p>	<p><b>simplex</b> has sold its <b>Direct Mailing Business</b> to <b>FUNKE LETTERSHOP</b> The undersigned acted as lead advisor to the seller</p> <p>The Corporate Finance Group Mergers &amp; Acquisitions</p>	<p><b>nexity</b> has sold <b>RÉGIE FONCIÈRE</b> to <b>JULIAN SA (MBI)</b> The undersigned acted as lead advisor to the seller</p> <p>The Corporate Finance Group Mergers &amp; Acquisitions</p>	<p><b>PERRENOUD + CO</b> sold its office furniture business to <b>Büro Bischof Bern</b> The undersigned acted as lead advisor to the seller</p> <p>The Corporate Finance Group Mergers &amp; Acquisitions</p>	<p><b>SÄGEREI FREY</b> Marin Frey AG has been sold to <b>JAMACH Holding AG</b> The undersigned acted as lead advisor to the buyer</p> <p>The Corporate Finance Group Mergers &amp; Acquisitions</p>

**THE CORPORATE FINANCE GROUP AG**

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

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

Beethovenstrasse 11  
CH-8002 Zurich  
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 Network:**

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, Sidney, Tokyo, Wilmington, Zürich

**Mise à disposition électronique**

Si dans le futur vous souhaitez recevoir la newsletter sous forme électronique, nous enregistrons volontiers votre adresse e-mail.

**IMPRESSUM**

Éditeur:  
The Corporate Finance Group AG (TCFG)

Imprimerie:  
Geiger AG Bern

© 2016 The Corporate Finance Group AG  
All Rights Reserved.

Changements d'adresse, suggestions etc.:  
info@tcfg.ch, +41 31 356 25 25