

JANVIER 2020

TCFG NEWSLETTER



We make
transactions happen.

NOS SERVICES



Fusions & Acquisitions

- Conseils à la vente et à l'achat
- Successions
- Management Buy-out et Buy-in
- Spin-offs
- Conseils en fusions, partenariats et joint ventures
- Privatisations



Corporate Finance

- Fairness Opinions
- Due Diligence
- Evaluations d'entreprises
- Business Planning
- Financement
- Allocation de prix d'achat, Impairment Tests
- Modèles de participation aux bénéfices
- Modèles de partenariat



Restructurations

- Mesures d'optimisation
- Situations de turnaround
- Restructurations
- Réorganisations
- Interim Management

EDITORIAL

Chères Lectrices, Chers Lecteurs,

TCFG fête ses 20 ans cette année! Au cours des deux dernières décennies, nous avons été témoin de nombreux hauts et bas de l'économie. Dans l'éditorial qui suit, nous passons en revue quatre de ces phases au cours des 20 dernières années et donnons également quelques indications pertinentes du point de vue des fusions et acquisitions.

D'un point de vue économique, l'année écoulée a été marquée par de nombreuses incertitudes telles que les conflits commerciaux, les discussions sur les brèches ou la baisse des indices des directeurs d'achat comme indicateurs avancés. En raison de ces incertitudes, le nombre de transactions de M&A avec participation suisse en 2020 a diminué d'environ 35%, à 489. En conséquence, le volume des transactions avec participation suisse a également diminué, passant de plus de CHF 100 milliards à CHF 70 milliards. Normalement, les marchés des fusions et acquisitions et des actions évoluent de manière assez parallèle. L'an dernier, ce n'était plus le cas, car les acteurs des fusions et acquisitions agissaient déjà avec une certaine prudence, tandis que les marchés boursiers continuaient à profiter de l'abondance de liquidités. La part des transactions transfrontalières a de nouveau augmenté pour atteindre 80%, le solde restant nettement en faveur de la Suisse:

L'an dernier, nous avons été en mesure d'accompagner et de conclure un total de 15 transactions de fusion et d'acquisition. Peu avant Noël, nous avons pu annoncer le plan de succession de l'entreprise familiale Jossi, basée à Islikon: les deux propriétaires, Armin et Heinz Jossi, ont vendu leur entreprise de 120 employés et un chiffre d'affaires de CHF 30 millions au

groupe Inovu. Le Groupe Inovu a acquis la société Brüttsch Elektronik AG, basée à Uhwiesen, en mars 2018. Le nouveau groupe d'entreprises avec ses filiales Brüttsch Elektronik et Jossi emploie 250 personnes et réalise un chiffre d'affaires de CHF 75 millions. Inovu est détenu majoritairement par différentes familles d'entrepreneurs suisses sous la direction de la société d'investissement Kontivia. Nous avons pu accompagner les frères Jossi tout au long du processus de succession et de vente, de A à Z. Avec notre partenaire de réseau international CDI Global, nous avons soutenu Rychiger AG dans l'acquisition d'une entreprise canadienne: avec effet rétroactif au 1er juillet 2019, l'entreprise suisse de machines d'emballage a repris l'entreprise canadienne Nuspark Inc. à Toronto. Grâce à nos spécialistes des fusions et acquisitions en Amérique du Nord, nous avons identifié plusieurs cibles d'acquisition appropriées et les avons ensuite contactées au nom de Rychiger. Une transaction avec les propriétaires de Nuspark Inc. a ensuite été conclue parce que les gammes de produits avec des solutions d'emballage primaire et secondaire se complètent idéalement, mais surtout parce que les cultures des deux entreprises familiales sont très similaires. De plus, nous avons été accompagné les propriétaires de MEEEX Versicherungsbroker AG dans leur solution de succession: 100% des actions ont été vendues au groupe français Verlingue. En tant que membre d'un réseau international de conseil en fusions et acquisitions, nous pourrions contribuer à façonner le marché suisse des courtiers d'assurance indépendants qui est encore très fragmenté aujourd'hui. Nous nous attendons à d'autres transactions avec des courtiers d'as-

surance suisses, d'autant plus que l'intérêt des acheteurs reste élevé. Le groupe américain Manpower a acquis les 51% de Manpower Suisse qu'il ne détenait pas encore, sans que le grand public ne s'en rende compte. La famille Mumenthaler a ainsi pu remettre avec succès la franchise suisse à l'acheteur logique pour un prix de plus de CHF 200 millions. Le groupe Manpower sera en mesure de consolider à l'avenir un chiffre d'affaires annuel supplémentaire de USD 500 millions. Ces transactions et les autres que nous avons réalisées en 2019 se trouvent à la page 15 de ce bulletin, en tant que "Tombstones".

Compte tenu des incertitudes persistantes, les acteurs des fusions et acquisitions agissent actuellement avec une certaine prudence. Il y a encore beaucoup de liquidité sur le marché, mais ils préfèrent être investi de manière relativement peu risquée. Par conséquent, les cibles d'OPA plus importantes et stables sont vivement contestées et ont des valorisations élevées, alors que les valorisations sont nettement inférieures pour les cibles présentant des "défauts". Dans l'ensemble, nous prévoyons que l'activité des transactions en Suisse restera stable, sans que les niveaux records de 2018 soient à nouveau atteints. Les activités de fusion et d'acquisition continueront d'être facilitées par la faiblesse des coûts de financement en 2020 et dans les années à venir.

Au nom de toute l'équipe de TCFG



Philippe Tischhauser Olivier Chantre

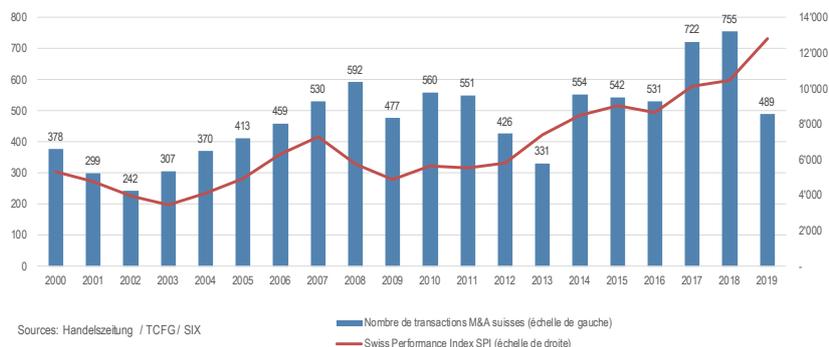


BILAN DE 20 ANS DE TCFG

Cette année, nous pouvons célébrer notre anniversaire! En août prochain, notre société, fondée par 5 anciens associés de EY, fêtera ses 20 ans. Au cours des deux dernières décennies, nous avons connu de nombreuses phases de reprise et de ralentissement économique, une occasion de collecter de nombreuses anecdotes de la vie quotidienne de fusion et d'acquisition. Dans le présent éditorial, nous voulons faire un retour sur ces dernières années en différentes phases. Comme il est bien connu que l'on

doit toujours apprendre quelque chose de l'histoire, nous avons enregistré des reprises correspondantes du point de vue des fusions et acquisitions.

Développement de transactions de M&A avec participation suisse et Swiss Performance Index SPI



Sources: Handelszeitung / TCFG/ SIX

— Nombre de transactions M&A suisses (échelle de gauche)
— Swiss Performance Index SPI (échelle de droite)

Éclatement de la bulle Internet 2000-2002

Avec l'avancée triomphale de l'Internet et des téléphones mobiles, le monde était saisi d'une croyance euphorique dans le progrès à la fin des années 1990. L'ambiance était à la reprise économique, les start-ups aux noms et aux idées passionnantes se finançaient facilement et les valeurs technologiques atteignaient des sommets jusqu'alors inconnus sur les marchés boursiers. Le meilleur exemple pour la Suisse est Distefora: En reprenant d'innombrables petites entreprises, Alexander Falk a essayé de construire un conglomérat qui deviendrait le "fournisseur principal" dans plusieurs domaines de la Nouvelle Economie.

Grâce à l'euphorie d'Internet et à l'aide de transactions non transparentes, il a fait monter Distefora à une valeur de marché de CHF 3,6 milliards, ce qui en fait la coqueluche de la Bourse suisse. Les banques et les analystes financiers ont couru après son talent de vendeur ; la Banque Julius Baer, par exemple, a contrôlé plus de 5% du capital de Distefora par le biais d'un fonds de placement. La faillite a été déclarée en décembre 2013. De telles exagérations n'ont été possibles que parce que les normes d'évaluation habituelles ont été suspendues et que, par exemple, un taux d'utilisation des liquidités élevé a été considéré com-

me positif. Les gens ont vu combien il était facile de faire de l'argent avec de telles actions et donc de plus en plus d'investissements ont été faits avec l'espoir d'un grand et rapide profit. Il était clair que cela ne pouvait pas durer éternellement, mais personne ne voulait l'admettre. Mais lorsque les attentes de profits n'ont pas été satisfaites ou même qu'il a fallu déposer le bilan, la bulle a éclaté en mars 2000 et l'indice composite américain Nasdaq, qui contient plus de 3 000 titres technologiques, a perdu plus de 80 % de sa valeur.

A emporter: On ne peut déroger aux principes d'évaluation habituels.

Fièvre des OPA 2006-2007

Après l'éclatement de la bulle Internet et l'ajustement correspondant du marché, les valorisations des sociétés cotées et privées se situeraient à nouveau à un niveau raisonnable. Lentement mais sûrement, les acheteurs ont repris confiance et le nombre de transactions de fusions-acquisitions a augmenté régulièrement par rapport au point bas de 2002. Cette phase a également été marquée par le plus grand plan de succession jamais accompagné par TCFG, la vente du groupe DiaMed à la société américaine cotée en bourse Bio-Rad Laboratories pour un prix total de plus de CHF 550 millions. La plupart des bilans des entreprises étaient sains, les taux d'intérêt étaient relativement bas et les sociétés de capital-investissement avaient beaucoup d'argent à

investir. Les rachats d'entreprises par effet de levier ("LBO") sont devenus à la mode, dans lesquels un niveau élevé d'endettement a été utilisé pour augmenter le rendement des capitaux propres. Un exemple est l'acquisition de la société de location de voitures Hertz, qui a été rachetée à Ford par un consortium de sociétés de capital-investissement américaines pour USD 14,9 milliards. Cette opération a été financée avec des fonds propres de seulement USD 2,3 milliards ce qui représente un ratio de fonds propres incroyablement bas de 15 %. Cette opération a également fait les manchettes parce que de nombreux employés ont été mis à pied pour répondre aux attentes des investisseurs en matière de rendement. En outre, les actionnaires ont payé un dividende

spécial de USD 1,4 milliard, qui a été financé par des emprunts. Les investissements sont généralement détenus par des sociétés de capital-investissement pendant environ 5 ans. Mais chez Hertz, une introduction en bourse a été annoncée seulement 7 mois après la reprise à l'été 2006! Les investisseurs ont encore fait leurs adieux et ont laissé derrière eux une entreprise, qui entre-temps avait fusionné avec la holding de reprise, avec une montagne de dettes de USD 13 milliards. Ces excès ne sont pas non plus passés inaperçus des politiciens et le président du SPD de l'époque, Franz Müntefering, qualifiait généralement les sociétés de capital-investissement de "sauterelles".

A emporter: Les reprises d'entreprises doivent être financées judicieusement afin que les bilans puissent résister à d'éventuelles tempêtes.



Crise financière 2008-2009

La crise financière a été déclenchée par l'éclatement de la bulle immobilière aux Etats-Unis. De plus en plus de citoyens américains à faible revenu ont reçu un prêt pour acheter une maison. De nombreux prêts ninja ont également été accordés ("Pas de revenu, pas d'emploi, pas de compensation"). Ces prêts ont ensuite été regroupés dans des titres adossés à des créances hypothécaires et ceux-ci ont à leur tour été transformés en titres adossés à des créances avec flux groupés, de sorte que les investisseurs ne savaient plus exactement dans quoi ils investissaient réellement. Bien entendu, tôt ou tard, le service des prêts n'a plus pu être assuré, de sorte qu'un énorme besoin de provisionnement est apparu dans les bilans bancaires. Avec la faillite de Lehman Brothers,

alors quatrième banque d'investissement au monde, la crise financière a atteint son point culminant en septembre 2008. En général, les banques ont pris des risques beaucoup trop élevés, qu'elles ont soutenus avec trop peu de fonds propres. Encore une fois, on peut mentionner Hertz dans cette phase. Avec un endettement beaucoup trop élevé, la société a payé des intérêts de USD 876 millions au cours de l'exercice 2007 et a quand même réalisé un bénéfice de USD 267 millions. En conséquence, la confiance des investisseurs dans la capacité de survie de l'entreprise s'est effondrée et le cours de l'action a implosé, passant de près de USD 100 à USD 5.

La crise financière s'est ensuite transformée en crise économique, la consommation ayant fortement chuté

dans le monde entier, notamment aux États-Unis. Les voitures et autres biens de consommation ne se vendaient quasiment plus et la production industrielle s'est effondrée massivement. La confiance de tous les acteurs du marché étant très faible, le nombre d'opérations de fusions-acquisitions a également fortement diminué.

Enfin, la crise financière est également devenue une crise de change, car la confiance dans la capacité des pays structurellement plus faibles, comme la Grèce ou le Portugal, à rembourser ou à assurer le service de leur dette souveraine a également beaucoup souffert. La faiblesse de l'euro a donc contraint la Banque nationale suisse (BNS) à introduire un taux de change minimum de CHF 1,20 par Euro en 2011.

A emporter: Les investissements ou les acquisitions ne doivent être faits que dans des situations que vous comprenez et que vous avez examinées à fond.

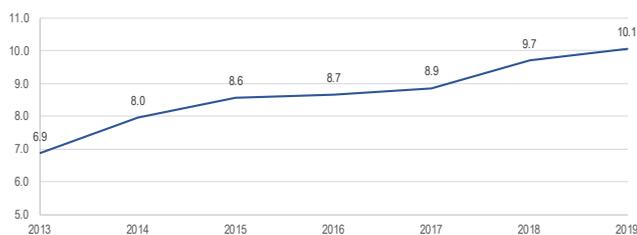
Taux d'intérêt négatif phase 2015-?

En décembre 2014, la Banque nationale a introduit des taux d'intérêt négatifs de -0,25% sur ses comptes courants. Le rendement des obligations d'État à 10 ans est tombé pour la première fois en territoire négatif en mars 2015. Comme la croissance économique n'a démarré que lentement après la crise financière, les banques centrales veulent stimuler la croissance avec une politique monétaire très expansive. Actuellement, le taux d'intérêt négatif de la BNS est de -0,75%. En outre, la banque centrale suisse a pour objectif de ne pas laisser le franc suisse se renforcer en-

core. Cette phase de taux d'intérêt négatifs, qui dure maintenant depuis plus de 4 ans, a conduit à une forte inflation des actifs - les obligations, les actions et aussi l'immobilier ont atteint des niveaux record. La hausse des actions

est principalement due à l'augmentation des valorisations et non à la hausse des bénéfices. Par conséquent, les multiples de transaction dans les opérations de fusion et d'acquisition ont également connu une croissance constante au cours des dernières années. Grâce à l'environnement de marché favorable, le nombre de transactions de fusions-acquisitions a également continué à augmenter ces dernières années malgré la hausse des évaluations.

Evolution des multiples de valorisation pour les entreprises de taille moyenne
Transactions multiples Europe - EV/EBITDA



Source: Argos Mid-Market Index/ Epsilon Research

A emporter: des taux d'intérêt bas tirent à la hausse les évaluations des entreprises.

Perspectives à court terme

Au cours des 20 dernières années, nous avons connu de nombreux hauts et bas et nous sommes sûrs qu'il y en aura encore beaucoup d'autres à l'avenir. Le prochain creux deviendra probablement un fait lorsque les taux d'intérêt recommenceront à augmenter. Dans notre métier, la numérisation va également prendre une importance

croissante dans les opérations de fusions-acquisitions. D'autre part, le traitement d'une telle transaction a beaucoup à voir avec la confiance entre le vendeur et l'acheteur, qui ne peut pas être créée en appuyant sur un bouton mais doit être soigneusement établie au fil du temps. Nous sommes convaincus qu'en tant que conseillers en

fusions et acquisitions, nous serons en mesure d'apporter la contribution appropriée au cours des 20 prochaines années pour rendre possible un plus grand nombre de transactions de fusions et acquisitions et de règlements de succession en Suisse.



CHIMIE

Au début de 2019, les conditions pour une forte activité de fusions-acquisitions sur le marché de la chimie étaient réunies: beaucoup de liquidités pour les acquisitions, une offre limitée d'entreprises chimiques de qualité et achetables, des valorisations élevées et un grand intérêt pour les reprises de sociétés de private equity. Cet environnement positif a été encore renforcé en janvier 2019 par la plus grande reprise de l'histoire du groupe suisse de produits chimiques pour la construction Sika. Pour un total de CHF 2,5 milliards, Sika a racheté à l'investisseur financier CVC la société française de mortier Parex. Grâce à cette acquisition, les activités hautement rentables de Sika dans le domaine des mortiers ont plus que doublé. Parex produit des mortiers de façade, des colles à carreaux et des systèmes d'étanchéité et a réalisé en 2018 un chiffre d'affaires CHF 1,2 milliard. L'EBITDA s'est élevé à CHF 195 millions et correspond donc au multiple EV/EBITDA de 12,8 payé par Sika. L'euphorie initiale sur le marché des fusions et acquisitions a toutefois été sensiblement assombrie au cours de l'année par la faiblesse économique en Europe, les incertitudes géopolitiques et l'interruption des chaînes d'approvisionnement en raison de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine. Par conséquent, tant le volume que le nombre

de transactions au niveau mondial ont sensiblement diminué par rapport à l'année précédente.

Le nombre de transactions avec participation suisse au cours de l'année écoulée, soit 34 transactions, a été inférieur de 13% à celui de l'année précédente. Comme les années précédentes, ce sont surtout des groupes suisses qui ont fait des acquisitions à l'étranger, avec 25 transactions. Les 11 acquisitions ou participations des deux principaux fabricants suisses d'arômes et de parfums, Givaudan et Firmenich, ont été particulièrement marquantes. Grâce à ces acquisitions, pour la plupart de petite taille, Givaudan et Firmenich ont obtenu de nouvelles technologies et un accès à de nouveaux marchés, ce qui leur a permis d'étendre leur position de leader sur le marché. Même Sika n'a pas encore satisfait son appétit de prise de contrôle avec la méga-acquisition mentionnée au début et a fait quatre autres acquisitions plus petites au cours de l'année et est donc restée fidèle à sa stratégie d'achat sélectif de nouvelles technologies et d'ouverture de nouveaux marchés.

Les niveaux records actuels des indices boursiers mondiaux et la croissance économique fondamentalement toujours robuste conduisent égale-

ment à des attentes de prix élevées de la part des vendeurs pour l'année en cours. Toutefois, des événements tels que l'assassinat ciblé d'un général iranien de premier plan par les États-Unis et la guerre économique en cours entre les États-Unis et la Chine accroissent l'incertitude et freinent le désir des acheteurs de payer des prix élevés et de prendre des risques. Par conséquent, nous nous attendons à ce que les activités de fusion et d'acquisition demeurent modérées pour le moment en 2020, avec un nombre moins élevé de transactions importantes. Comme l'année dernière, nous voyons des opportunités intéressantes et des activités correspondantes dans la nouvelle année, en particulier chez les petites et moyennes entreprises. Avec notre équipe de spécialistes en conseil du secteur chimie à l'échelle mondiale, nous sommes bien préparés pour ce développement.



Mischa Perrenoud
+41 31 356 25 30



Beat Unternährer
+41 44 287 22 50





ÉLECTRICITÉ

La consultation sur la révision de la loi sur l'approvisionnement en électricité a montré qu'une majorité de participants est favorable à l'ouverture complète du marché de l'électricité. Le Conseil fédéral a donc décidé en septembre 2019 de maintenir la libéralisation du marché. En même temps, sur la base des résultats de la consultation, il a chargé le DETEC d'élaborer une proposition de modification de la loi sur l'énergie. Comme mesure d'accompagnement de l'ouverture du marché, les incitations à l'investissement dans les énergies renouvelables nationales doivent être améliorées, ce qui renforcera la sécurité d'approvisionnement. Du point de vue des fusions et acquisitions, Alpiq a de nouveau fait la une des journaux. Tout d'abord, les deux centrales à charbon tchèques ont été vendues au groupe Sev. en Energy. D'autre part, CSA Energie Schweiz, un groupe d'investissement de la Fondation de Placement du Credit Suisse, a annoncé fin mai une offre publique d'achat volontaire de CHF 70 par action Alpiq. La valeur DCF déterminée dans la Fairness Opinion de PwC se situe entre CHF 65 et CHF 73 par action et se base, comme d'habitude, sur la planification financière présentée par l'entreprise. La raison pour laquelle le Conseil d'administration d'Alpiq approuve un plan financier qui aboutit à une valeur d'entreprise nettement inférieure à la valeur nette d'in-

ventaire de CHF 95 par action reste un mystère. Par conséquent, le rachat des actionnaires publics, les actions qui ont depuis été retirées de la cote, demeure une question très contestée. Au cours des prochaines années ou décennies, divers exploitants de centrales seront confrontés au fait que les concessions de leurs centrales hydroélectriques arriveront à échéance ou que les cantons dans lesquels elles sont situées pourront exercer des droits de rachat anticipés. TCFG a accompagné une transaction passionnante avec les nouvelles réglementations pour les centrales d'Obermatt et d'Arni entre le canton d'Obwald et ewl energie wasser luzern.

FMB a poursuivi ses achats en procédant à diverses acquisitions de moindre importance dans le secteur des services, avec un chiffre d'affaires de CHF 210 millions, dont la plus importante est l'acquisition du groupe swisspro dans le domaine de la technique du bâtiment en Suisse. Dans le domaine de la technique du bâtiment, TCFG a assisté Regio Energie Solothurn dans l'acquisition d'ASR Haustechnik. Avec cette participation, RES élargit son expertise dans les domaines de l'assainissement et de la ventilation. On observe encore un flux d'affaires relativement soutenu dans la production d'énergies renouvelables, même si l'intérêt des acteurs suisses se limite à l'étranger. Outre les investisseurs

stratégiques tels que Swisspower Renewables ou EKZ, des investisseurs financiers comme White Summit Capital ou SUSI Partners sont également actifs, qui évaluent le secteur sur la base de revenus réglementés et donc de cash-flows libres facilement prévisibles. Dans le secteur de la distribution, il n'y a encore pratiquement pas d'opérations de fusion et d'acquisition à observer. Une exception est la vente du réseau de distribution de la société Elektrizitätsgenossenschaft Muolen à la société St. Gallisch-Appenzellische Kraftwerke AG (SAK). Compte tenu de la libéralisation imminente du marché, nous prévoyons une légère augmentation des transactions dans ce domaine. Le conseil d'administration de la Elektrizitätsgenossenschaft Muolen justifie la vente par les conditions cadres modifiées et l'augmentation disproportionnée du temps nécessaire, ce qui serait difficile à gérer pour une coopérative gérée à temps partiel. Parmi les plus de 700 gestionnaires de réseau de distribution en Suisse, nombreux sont ceux qui sont confrontés à des défis identiques.



Marc Möckli
+41 31 356 25 34



Nathalie Lädach
+41 31 356 25 31

SECTEUR BANCAIRE ET FINANCIER

Après une année boursière noire en 2018 avec une performance négative de -10,2% (SMI) et donc la pire année depuis la crise financière, la bourse a connu un départ brillant en 2019 et a compensé en très peu de temps les pertes de cours de l'année précédente. En juin, le SMI a dépassé les 10 000 points d'indice magiques pour la première fois. Avec un rendement des prix de +26,5% (SMI), l'année boursière 2019 dans son ensemble, alimentée par des taux d'intérêt historiquement bas et des interventions des banques centrales sur les marchés, a apporté une contribution extrêmement positive à la série chronologique.

Le marché haussier actuel des bourses soutient les actifs sous gestion des banques privées, qui s'efforcent principalement de réaliser de nouvelles économies en raison du manque d'afflux d'argent frais et de nouvelles sources de revenus. Ce soulagement se reflète également dans les activités de fusion et d'acquisition. Avec trois transactions annoncées par des banques privées en Suisse, 2019 a été une année mitigée en comparaison pluriannuelle et peut être décrite comme une année de transition. L'expérience montre toutefois que des discussions intensives entre les acteurs du marché continuent à avoir lieu en coulisse et que les options sont évaluées.

Si le climat sur les marchés devait se retourner et que les corrections de prix largement prévues commencent à se faire sentir, la pression sur les banques privées pour qu'elles agissent augmenterait à nouveau, ce qui se traduirait par une augmentation du nombre de transactions annoncées.

Chez les gérants de fortune indépendants, le marché des transactions d'entreprises a été similaire à celui des banques privées l'année dernière. Un nombre moins élevé de transactions a été annoncé dans une comparaison pluriannuelle, ce qui confirme la tendance des dernières années: La majorité des gérants de fortune indépendants sont repris par des acheteurs nationaux ayant une structure institutionnelle, qui ont souvent même une licence bancaire.

La consolidation s'est également poursuivie dans le secteur du courtage d'assurance. Avec la reprise de MEEEX Versicherungsbroker par Verlingue, le groupe français de courtage a désormais réalisé sa troisième acquisition sur le marché suisse, après le rachat d'Advantis Versicherungsberatung (2016) et de S&P Insurance Group (2017). TCFG a été directement impliqué en tant que conseiller des actionnaires vendeurs de MEEEX Versicherungsbroker. En raison de la

dynamique actuelle du marché, nous supposons que la consolidation entre les courtiers d'assurance se poursuivra. La numérisation des processus commerciaux a entre-temps également atteint le secteur des assurances et contribuera à l'avenir à façonner la relation triangulaire entre les clients, les courtiers et les compagnies d'assurance. Mobiliar et Kessler ont participé à l'ouverture de l'actionariat de SOBRADO, le fournisseur suisse de services en ligne dans le domaine des services de traitement des offres et d'information. Grâce à l'engagement des trois actionnaires clés Mobiliar, AXA et Swiss Life, de bonnes conditions sont désormais réunies pour la mise en place d'une plateforme centrale en ligne pour l'administration des services d'assurance.



Frank Rolli
+41 44 287 22 60



Marco Müller
+41 44 287 22 58





HEALTHCARE

Le secteur de la santé n'a pas été en reste en 2019. Les transactions impliquant un acteur suisse ont été nombreuses, qu'il s'agisse d'acquisitions à l'étranger ou de cessions d'entreprises en Suisse.

Poursuivant une stratégie de recentrage de son activité, Nestlé a vendu sa filiale Nestlé Skin Health (ex Galderma) pour CHF 10 milliards à un consortium financier emmené par EQT Partners. En 2014, la moitié du capital de cette société avait été rachetée de L'Oréal. Dans le même esprit d'optimisation de portefeuille, Novartis s'est désengagée de Alcon, le plus grand fabricant de dispositifs médicaux oculaires au monde. Désormais cotée en bourse, Alcon est aujourd'hui valorisée à CHF 27 milliards. Durant la même année, Alcon a fait l'acquisition de PowerVision pour USD 285 millions plus paiements complémentaires, société américaine de lentilles intraoculaires encore au stade expérimental.

Novartis a fait deux acquisitions importantes en 2019. La première est l'OPA à USD 9.7 milliards sur la société américaine The Medicines Company à l'origine de l'Inclisiran, un médicament en développement pour le traitement du cholestérol et la prévention des maladies cardiovasculaires. L'autre est le rachat du médicament ophtalmique Xiidra contre la séche-

resse oculaire du japonais Takeda pour USD 3.4 milliards plus paiements complémentaires. De son côté Roche a fait une Offre Publique d'Achat pour reprendre 100% de Spark Therapeutics, société américaine spécialisée dans les thérapies géniques valorisée à USD 4.3 milliards.

Waypoint Capital, société d'investissement de la famille Bertarelli, basée à Genève, a quant à elle finalisé le rachat du solde de Stallergenes Greer, société anglaise de diagnostic et traitement des allergies pour une valorisation implicite de EUR 730 millions. Dans les affaires de plus petite taille, Straumann, un des leaders mondiaux des implants dentaires a pris le contrôle du fournisseur français Anthogyr (CA CHF 57 millions) et a procédé à deux autres investissements stratégiques au Brésil (Yllor Biomaterials) et en Corée (Warrantec).

Côté achat d'entités en Suisse, notons que Pfizer a annoncé l'acquisition de la totalité des actions de Therachon pour un montant de USD 340 millions plus un complément de USD 470 millions. Therachon est une société de biotechnologie qui développe des traitements pour lutter contre les maladies rares. De son côté, Novimmune a cédé les droits sur deux produits d'immuno-oncologie pour CHF 515 millions à Orphan Biovitrum alors que Boehringer

Ingelheim a repris Amal Therapeutics (vaccins) pour une considération totale de EUR 325 millions.

Les perspectives du secteur de la santé demeurent favorables au niveau de la demande à moyen terme du fait du vieillissement de la population et des nouvelles technologies. Mais 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. 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. Par ailleurs, il convient de noter qu'en mai 2020 l'Union Européenne adoptera de nouveaux critères d'évaluation pour les dispositifs médicaux (marquage CE) ce qui ne va pas sans poser des problèmes pour les entreprises suisses du secteur.



Olivier Chantre
+41 22 705 14 82



Marc Möckli
+41 31 356 25 34

INFORMATIQUE ET TELECOMMUNICATION

En 2019, le marché suisse de l'informatique et des télécommunications a connu des transactions dans une large gamme d'applications et de domaines d'utilisation. Outre le secteur des télécommunications (4 transactions - malgré l'échec de la reprise d'upc par Sunrise), les ERP/SAP (4 transactions), les services de cloud computing et la sécurité des infrastructures/TI (5 transactions chacun), la plupart des transactions ont été réalisées dans le secteur des logiciels (6 transactions). Les acheteurs les plus actifs du secteur des TIC ont été SoftwareONE (4 transactions - en plus de l'introduction en bourse de l'entreprise à la SIX), FMB (3 transactions) et mobilezone (3 transactions). Nous avons identifié et compté un total de 76 transactions dans l'environnement des TI et des télécommunications, ce qui représente une baisse de près de 40 % du nombre de transactions par rapport à l'année précédente.

Outre les consolidations de marché susmentionnées par SoftwareONE, FMB et mobilezone, des transactions similaires de type buy-&-build ont été réalisées par le Private Equity (Swiss IT Security/Ufenau Capital a repris Inteltec et zapp it - tous deux à Bâle) et par des acheteurs stratégiques (Also Holding, Avectris, Bechtle, CH Media Holding, Swisscom et Temenos) avec

2 transactions chacun au cours de l'année passée.

Les transactions les plus importantes ont probablement été l'acquisition de Luxsoft Holding, basée à Zoug, par la société américaine DXC Technology Company avec un volume de transactions de CHF 1,86 milliard, la reprise majoritaire (90%) des 2800 pylônes d'antenne de SALT Mobile SA par Cellnex Telecom d'Espagne dans le cadre d'un asset deal de CHF 800 millions et une participation minoritaire de CHF 500 millions par Insight Venture Partners / Office d'investissement du régime de pensions du Canada dans Veeam Software, domicilié à Baar.

Dans le segment des actifs cryptographiques, classiquement volatils, les deux plus grandes entités en termes de valeur (Bitcoin, Ether) se sont quelque peu redressées depuis le début de 2019, mais n'ont pas (encore) atteint les "sommets historiques" de fin 2017. La technologie de la Blockchain sur laquelle reposent les actifs cryptographiques a atteint un tel degré de maturité que le législateur suisse s'occupe non seulement des régulateurs (FINMA), mais aussi des adaptations du droit des titres. Selon des études de PwC, la Suisse et le Liechtenstein ont, outre certains pays du bloc de l'Est, une "réglementation favorable" concer-

nant les OIC, alors que celles-ci sont interdites dans de nombreux pays asiatiques, même si la plupart des crypto investisseurs proviennent précisément de cette région. Avec Sygnum Bank et SEBA Bank, les deux premières sociétés de négoce de cryptoactifs ont obtenu le statut de banque officielle de la FINMA, tandis que les autres sont encore en cours d'agrément.

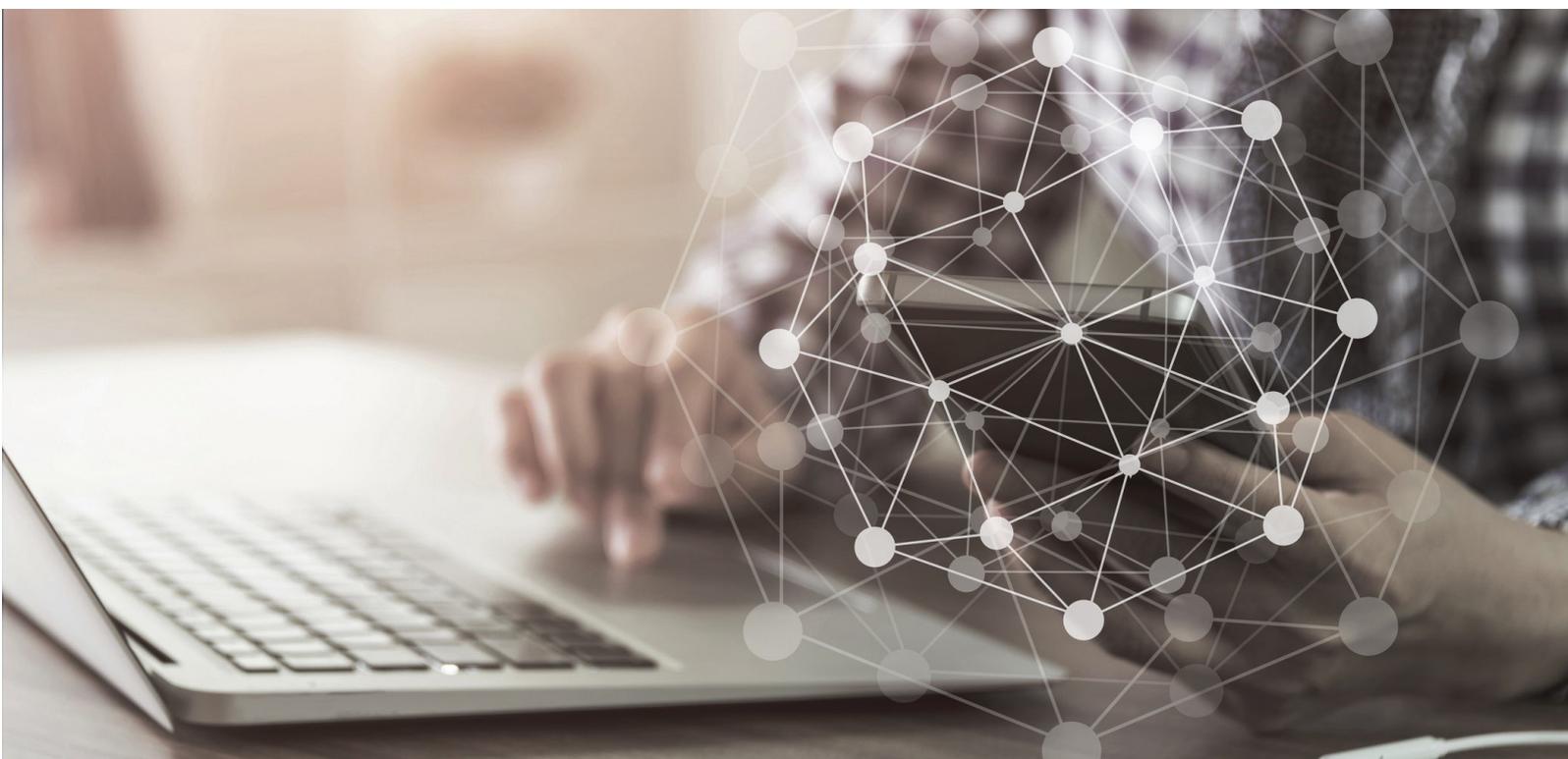
Pour l'année en cours, nous nous attendons à ce que les tendances actuelles se poursuivent avec des affaires dans les domaines de la cybersécurité et des logiciels ERP/business, mais aussi dans le domaine des télécommunications. Enfin, l'environnement positif entourant le traitement juridique et réglementaire des actifs de crypto pourrait également déclencher une ou deux activités de fusion et d'acquisition dans la Crypto Valley à Zoug.



Urs Huber
+41 44 287 22 63



Amra Sabotic
+41 44 287 22 51





BIENS DE CONSOMMATION

En 2019, le commerce de détail suisse a enregistré un chiffre d'affaires nominal stagnant et continue de faire face à la concurrence croissante du commerce international en ligne. La numérisation reste un défi pour les détaillants et les fabricants de biens de consommation.

En 2019, les opérations de fusion et d'acquisition sont revenues au niveau habituel après deux années riches en transactions. Au total, 53 transactions avec participation suisse ont été conclues, ce qui représente un recul de près de 40% par rapport à l'année précédente. La majorité des transactions ont été réalisées dans le secteur alimentaire. Emmi a pris la tête en termes de volume avec quatre acquisitions en Italie, au Brésil, en Autriche et aux Etats-Unis, et a continué à renforcer sa présence internationale. Avec la vente de l'activité glacée américaine à Froneri pour l'équivalent de CHF 3,9 milliards, Nestlé est en tête de la liste des valeurs de transaction publiées les plus élevées. Froneri a été fondée en 2016 en tant que joint-venture entre Nestlé et l'investisseur financier PAI Partners. Cette transaction rapproche Froneri de son objectif d'atteindre le leadership mondial dans le secteur des glaces.

L'annonce de l'intention de vente du groupe Migros en été dernier a permis de mettre plusieurs entreprises sur le marché en même temps: dans le cad-

re de son orientation stratégique, Migros entend se défaire du groupe de grands magasins Globus, du magasin de meubles Interio, du spécialiste de l'aménagement et de la décoration Depot et de la filiale de vélos électriques m-way. L'objectif est d'accélérer l'expansion du segment du convenience, des canaux de vente numériques et du secteur de la santé. M-way a déjà été vendu au groupe suisse E-Mobility en octobre dernier. Cette annonce a été suivie en novembre par la vente de plusieurs succursales de la chaîne de meubles autrichien XXXLutz. Pour les autres sites, Migros négocie avec d'éventuels nouveaux locataires, et la marque Interio disparaîtra. XXXLutz poursuit ainsi sa tournée de shopping en Suisse: la reprise de Pfister a été annoncée en octobre, permettant au groupe de meubles autrichien de servir le segment de prix supérieur en Suisse.

Outre le groupe Globus, qui n'a pas encore été vendu, Conzetta a annoncé en fin d'année son intention de vendre l'entreprise argovienne de sports de montagne Mammüt. Les deux entreprises trouveront un acheteur au cours de la nouvelle année 2020.

Les perspectives économiques pour la nouvelle année restent difficiles:

Surtout, l'affaiblissement de l'économie mondiale et l'appréciation du franc suisse risquent d'entraver encore plus la croissance dynamique. En outre, le commerce de détail suisse devra continuer à faire face à des transformations et à la flexibilisation des surfaces de vente.



Mischa Perrenoud
+41 31 356 25 30



Nathalie Lädach
+41 31 356 25 31

MACHINES

Dans l'ensemble, l'exercice 2019 n'a pas été très satisfaisant pour l'industrie suisse des machines, des équipements électriques et des métaux ("industrie MEM").

Selon Swissmem, les entrées de commandes ont baissé d'environ 13% et le chiffre d'affaires s'est contracté de près de 4% au cours des trois premiers trimestres. Les exportations ont baissé de 1,4%. 80% du chiffre d'affaires de l'industrie MEM sont réalisés à l'étranger. L'industrie MEM connaît depuis cinq trimestres une baisse des entrées de commandes. Une exception est le segment de la technique de mesure industrielle. En raison des exigences de qualité croissantes et des problèmes d'analyse des données, plusieurs fournisseurs suisses ont pu augmenter leur chiffre d'affaires. En moyenne, cela a également entraîné une hausse des évaluations des sociétés de technologie de mesure cotées en bourse. Les mauvais chiffres dans les autres segments indiquent une grande incertitude sur les marchés. Les développements internationaux tels que la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine et les événements liés à la brèxite ont entraîné une baisse de la propension à investir. Par conséquent, les demandes de chômage partiel ont augmenté de manière significative au cours du troisième trimestre.

La dégradation des perspectives a également un impact négatif sur les multiples de valorisation. Au quatrième trimestre 2019, le multiple de négociation de l'EBITDA (groupe de référence suisse coté en bourse; médiane) est tombé à un niveau relativement bas de 8,3. Au premier trimestre 2018, il était encore à 14,1.

Malgré la dégradation des perspectives du marché, les opérations de fusion et d'acquisition ont également été plus nombreuses dans l'industrie MEM. Nos recherches ont permis de relever un total de 78 transactions. En 2018, 96 transactions ont été comptabilisées. Les principales raisons stratégiques des transactions sont le besoin d'internationalisation et l'amélioration des économies d'échelle en raison de la pression sur les coûts. Il convient de mentionner la reprise du Nuspark canadien par Rychiger, l'acquisition de l'unité commerciale Jossi AG par Brüttsch Elektronik (ou sa holding) et la reprise d'AMT AG par Oerlikon. L'acquisition de Hummingbird par CGS Management a également été une transaction intéressante dans le secteur du capital-investissement. Comme les multiples d'évaluation se sont ajustés à la baisse au cours de l'année et que diverses entreprises de construction mécanique de taille moyenne doivent renforcer leur stratégie,

nous nous attendons à une activité de fusions-acquisitions animée dans les mois à venir également. Pour les acheteurs, l'entrée peut être intéressante.

Notre société TCFG maintient une base de données détaillée des transactions classées par industrie. Pour le reste de l'année, nous sommes convaincus que la propension à investir de nombreuses entreprises s'améliorera encore. Comme nous l'avons mentionné plus haut, les incertitudes mondiales touchent d'abord l'industrie des biens d'équipement. Il y a des signes d'amélioration dans les événements paralysants comme la brexite et la guerre commerciale: la brexite doit être achevée et dans la guerre commerciale, un accord pour une "Phase 1" doit être signé. Ces développements peuvent avoir un effet libérateur.

Nous sommes heureux de partager notre point de vue sur les fusions et acquisitions avec des représentants de l'industrie MEM dans le cadre d'une discussion.



Beat Unternährer
+41 44 287 22 50



Marco Müller
+41 44 287 22 58





TRANSPORTS ET LOGISTIQUE

Dans le secteur du transport et de la logistique, la transaction la plus importante avec participation suisse l'année dernière a été l'acquisition de Panalpina par le groupe logistique danois DSV, qui confirme la consolidation en cours sur le marché fragmenté de la logistique. Après que DSV ait amélioré son offre à deux reprises, la reprise a été achevée en été avec une valeur de transaction d'environ CHF 5 milliards. Cela fait de DSV/Panalpina le deuxième fournisseur mondial de fret aérien et le troisième pour le fret maritime. L'année dernière, le prestataire de services logistiques Ceva Logistics, basé à Baar, a également été acquis, avec un chiffre d'affaires de plus de CHF 7 milliards. En automne 2018, la société a reçu une offre d'achat de DSV, qui a été rejetée. Au printemps 2019, l'armateur français CMA CGM, qui était déjà un actionnaire important de Ceva Logistics, a acquis la quasi-totalité des actions par le biais d'une offre obligatoire. Par conséquent, les actions ont été retirées de la cote de la SIX Swiss Exchange en octobre 2019. Compte tenu de la pression continue à la consolidation, nous prévoyons que le secteur de la logistique continuera à connaître une activité soutenue en 2020.

Dans le domaine du transport ferroviaire de marchandises, une transaction intéressante a eu lieu au cours du se-

cond semestre. Les quatre entreprises de transport routier Planzer, Camion Transport, Galliker et Bertschi ont acquis une participation de 35% dans CFF Cargo. Cette privatisation partielle, qui doit encore être approuvée par les autorités de la concurrence, renforcerait considérablement la compétitivité de CFF Cargo, qui est confrontée à des problèmes depuis un certain temps. Les nouveaux copropriétaires veulent transporter davantage de marchandises par rail à l'avenir et espèrent que cela conduira à de meilleures conditions et à une plus grande influence sur les décisions importantes.

Les montagnes suisses sont en proie à une grande fièvre d'investissements - les chemins de fer de montagne suisses investiront au total quelque CHF 400 millions dans de nouvelles installations en 2019. Des projets tels que le V-Bahn de la Jungfrau Railway, le nouveau terminal de Fiesch ou les projets Schilthorn 20XX ou Titalis 3020 peuvent être mentionnés. En particulier, la liaison avec les transports publics devient de plus en plus importante, comme le montrent les nouveaux terminaux ferroviaires de Fiesch et de Grindelwald. On investit également beaucoup d'argent dans les systèmes d'enneigement et les réservoirs associés. Nous partons du principe que la société à deux classes sera encore

plus forte avec les chemins de fer de montagne suisses, car les chemins de fer ou les régions plus petites peuvent difficilement financer de tels investissements. La fusion des chemins de fer sur le Plateau d'Aletsch a fortement favorisé l'investissement d'environ CHF 24 millions à Fiesch. Les deux chemins de fer de montagne du Toggenbourg, par contre, montrent comment il ne faut pas le faire. Nous partons du principe que l'adaptation structurelle des chemins de fer de montagne suisses écrira également de nouveaux chapitres en 2020.



Frank Rolli
+41 44 287 22 60



Thierry Borner
+41 31 356 25 28

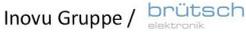
LEAGUE TABLE

Position	Conseiller	Nombre de transactions
1	UBS Investment Bank	180
2	Credit Suisse	161
3	PwC	147
4	TCFG	128
5	Global M&A Partners	114
6	EY	113
7	KPMG	92
8	BDO	76
9	Goldman Sachs	70
10	Oaklins	59
11	Lazard	52
12	Rothschild	50
13	J.P. Morgan	48
14	Altium Capital	45
15	Deloitte	42

Source: Mergermarket extrait: transactions entre le 01.08.2000 (fondation de TCFG) et le 30.06.2019; cibles en Suisse



TRANSACTIONS 2019

 <p>has been sold to</p>  <p>TCFG acted as lead advisor to the sellers</p> <p>Jossi M&A, Successions d'entreprises, Mandats de vente Secteur Industriel 2019</p>	 <p>The majority shareholders of Manpower Holding AG have sold their shares to</p>  <p>TCFG acted as financial advisor to the sellers</p> <p>Manpower M&A, Mandats de vente Autres Services 2019</p>	 <p>has been sold to</p>  <p>TCFG acted as lead advisor to the seller</p> <p>Sisa Studio Informatica M&A, Mandats de vente Informatique et Télécommunications 2019</p>	 <p>has been sold to</p> <p>Private Investors</p> <p>TCFG acted as lead advisor to the sellers</p> <p>Wilhelm Büchel Betonwerk M&A, Successions d'entreprises, Mandats de vente Chimie, Construction et Matières Premières 2019</p>
 <p>has been sold to a</p> <p>Private Investor</p> <p>TCFG acted as lead advisor to the seller</p> <p>Mechtec M&A, Successions d'entreprises, Mandats de vente Secteur Industriel 2019</p>	 <p>has been sold to</p>  <p>TCFG acted as financial advisor to the sellers</p> <p>Meex Versicherungsbroker M&A, Successions d'entreprises, Mandats de vente Banque et Finance 2019</p>	 <p>has acquired</p>  <p>TCFG acted as lead advisor to the buyer</p> <p>Rychiger M&A, Mandats d'achat Secteur Industriel 2019</p>	 <p>has been sold through a</p> <p>Management Buy In / Out</p> <p>TCFG acted as lead advisor to the seller</p> <p>Epiney Construction M&A, Successions d'entreprises Chimie, Construction et Matières Premières 2019</p>
 <p>will sell a majority stake of 60% of the following newly formed company to the canton of Obwalden</p> <p>Obermatt Kraftwerke AG</p> <p>TCFG acted as financial advisor to the seller</p> <p>ewl Holding M&A, Mandats de vente, Evaluations d'entreprises Energie et Services Publics 2019</p>	 <p>has acquired the remaining 10% minority stake from the canton of Obwalden in</p> <p>ewl Kraftwerke AG</p> <p>TCFG acted as financial advisor to the buyer</p> <p>ewl Holding M&A, Mandats d'achat, Evaluations d'entreprises Energie et Services Publics 2019</p>	 <p>has acquired a majority stake in</p>  <p>TCFG acted as lead advisor to the buyer</p> <p>Regio Energie Solothurn M&A, Mandats d'achat, Due Diligence Energie et Services Publics 2019</p>	 <p>has been sold through a</p> <p>Management Buy In</p> <p>TCFG acted as lead advisor to the seller</p> <p>Stellba Hydro M&A, Successions d'entreprises, Management Buy Out et Buy In Secteur Industriel 2019</p>
 <p>has entered into a strategic and financial partnership in the U. K. for</p>  <p>TCFG acted as advisor to the buyer</p> <p>Eversys M&A, Mandats d'achat Biens de Consommation et Vente de Détail 2019</p>	 <p>has acquired</p>  <p>TCFG acted as lead advisor to the buyer</p> <p>JKweb M&A, Mandats d'achat Informatique et Télécommunications 2019</p>	 <p>has raised</p> <p>Private Funds</p> <p>TCFG acted as financial advisor to Evolute</p> <p>Evolute Corporate Finance, Financement Banque et Finance, Informatique et Télécommunications 2019</p>	<p>Votre prochaine transaction</p> <p>?</p>



BERNE

Thunstrasse 23
CH-3005 Berne
Phone +41 31 356 25 25

GENÈVE

Rue des Eaux-Vives 94
CH-1207 Genève
Phone +41 22 705 14 85

ZURICH

Beethovenstrasse 11
CH-8002 Zurich
Phone +41 44 287 22 55

LUGANO

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

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

CDI Global Corporate Finance Netzwerk:

Amsterdam, Antwerp, Bern, Boca Raton, Boston, Brüssel, Chattanooga, Chicago, Cincinnati, Cleveland, Dallas, Denver, Düsseldorf, Genf, Gothenburg, Guangzhou, Ho Chi Minh City, Hong Kong, Kristiansand, Las Vegas, London, Los Angeles, Lugano, Madrid, Mailand, Melbourne, Montevideo, Montreal, Mumbai, New York, Oslo, Paris, Phoenix, Pittsburgh, Poznań, Princeton, Pune, Santiago, Sao Paulo, Seattle, Shanghai, Singapur, Stockholm, Sydney, Tokyo, Wien, 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:
TCFG

Imprimerie:
Länggass Druck AG Bern

© 2020 TCFG
All Rights Reserved.

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



We make
transactions happen.