

Oaklins

M&A-TRENDS IM ICT-MARKT

INFORMATION TECHNOLOGY M&A OUTLOOK 2017

Deutschland, Österreich, Schweiz



GESCHÄTZTE LESER

Wie jedes Jahr präsentieren wir auch 2017 unseren aktuellen Information Technology M&A Outlook zu Deutschland, Österreich und der Schweiz. Nicht nur in der ICT Branche ist die Dynamik hoch, auch wir entwickeln uns laufend weiter. Im Herbst letzten Jahres gründeten wir zusammen mit unseren ausländischen Partnerfirmen Oaklins.

Gewachsen aus der traditionsreichen Allianz M&A International vereint Oaklins 700 M&A-Berater in über 40 Ländern. Damit gehört Oaklins zu den grössten globalen M&A-Beratungsgruppen. Zu unseren Spezialisten zählen auch unternehmerische Berater mit breiter Erfahrung in M&A-Fragestellungen der ICT-Branche.

Als österreichischer Partner von Oaklins freuen wir uns, Ihnen diesen umfassenden Information Technology M&A Outlook in Kooperation mit unseren Oaklins Kollegen in Deutschland und der Schweiz vorzustellen.

Wie gewohnt informiert Sie der Outlook über die M&A-Aktivitäten in der DACH-Region und die Entwicklung der Unternehmenspreise. Ein Ausblick rundet die Analyse ab. Wir danken für Ihr Interesse und stehen Ihnen gerne für aktive und professionelle Unterstützung bei den Themen Mergers & Acquisitions, Financial Due Diligence, Bewertungen und Corporate Finance zur Verfügung.

Oaklins TJP Corporate Finance GmbH



Christian Hurek

Partner

c.hurek@at.oaklins.com



Thomas Jungreithmeir

Partner

t.jungreithmeir@at.oaklins.com

Oaklins

EINLEITUNG

Marktberichte zur ICT-Branche versprühen üblicherweise viel Optimismus – und dies zu Recht! Welche andere Industrie vermag schon ganze, seit vielen Jahren eingespielte Geschäftsprozesse in kurzer Zeit vollständig zu verändern und in noch kürzerer Zeit neue zu kreieren?

Diese Dynamik spiegelt sich in den Unternehmen wider. Sie müssen nicht nur in der Lage sein, rasch auf Veränderungen der Kundenbedürfnisse zu reagieren, sondern diese Entwicklungen vorausdenken. Die Kundennähe ist nur ein Erfolgsfaktor dazu. Die kurzen Produktlebenszyklen und der technologische Fortschritt erfordern, dass im Unternehmen die geeigneten Fachkräfte vorhanden sind und diese ausreichend Kapazitäten haben, um die zeitgemäße Weiterentwicklung der Produkte und Dienstleistungen voranzutreiben.

Auch wenn die ICT-Branche noch viele Möglichkeiten bietet, ein Unternehmen oder Geschäftsmodell von Grund auf neu auszubauen, so gibt es doch viele Bereiche, in denen etablierte Anbieter einen großen Vorsprung haben. Es erstaunt daher nicht, dass der Firmenkauf häufig der schnellere und sogar günstigere Weg ist, um Zugang zu einem Markt, einem Geschäftsmodell oder einer Technologie zu erhalten. Vor dieser langfristigen Perspektive stehen auch die meisten Neugründungen und die Aussicht auf einen erfolgreichen Exit in einigen Jahren macht sie für Finanzinvestoren attraktiv. Vom niedrigen Zinsumfeld profitieren deshalb auch Start-ups.

Die attraktiven Bedingungen für M&A-Transaktionen manifestieren sich in einer steten Zunahme der Deals in der ICT. Angesichts des Nachschubs an Innovation, der fortschreitenden Digitalisierung durch Cloud Services, Internet of Things, Big Data und Social Media sowie der steigenden Bedeutung der digitalen Security ist zu erwarten, dass die Bedeutung der ICT-Branche sowohl für die Volkswirtschaften als auch für den M&A-Markt auch in Zukunft zunehmen wird. Vor diesem Hintergrund bleibt die Perspektive der Eigentümer auf einen attraktiven Preis beim Unternehmensverkauf trotz der aktuellen Unsicherheiten positiv.

MARKT- ENTWICKLUNGEN IN DER ICT-BRANCHE



„Die geschäftliche Relevanz von IT steigt in Unternehmen stark an. Die Digitalisierung führt zu Veränderungen von seit Jahren eingespielten Geschäftsprozessen und untermauert die wachsende Bedeutung der IT.“

Christian Hurek

Partner, Oaklins Austria

Hohe Investitionsbereitschaft beflügelt den ICT-Markt

Das rasante, globale Wachstum der ICT-Branche zeichnet sich auch in Österreich deutlich ab. Immer mehr Unternehmen legen erhöhten Wert unter anderem auf IT-Sicherheit, Datenschutz und intensivieren die Nutzung von Cloud-Services sowie angrenzender Themenbereiche, wodurch für 2017 ein um bis zu 13% erhöhtes Investitionsniveau in diesen Bereichen erwartet wird. Diese Investitionsbereitschaft zeichnet sich vor allem im Wachstum in relevanten Teilbereichen wie SaaS (+29% in 2016), und dem Outsourcing von digitalen Prozessen (+6% in 2016) ab (Quelle: Marktanalyseinstitut PAC). Der Bereich E-Commerce weist einen stetig wachsenden Stellenwert auf: bereits zwei Drittel der Unternehmen nutzen diesen Vertriebskanal und bedienen dadurch die hohe Nachfrage (69% in 2016).

Die ICT ist von mittelständischen Unternehmen geprägt

Die ICT-Branche in Österreich umfasst annähernd 15'000 Unternehmen, welche fast 100'000 Mitarbeiter beschäftigen. Gleichmaßen werden durch die Unternehmen 19,5 Mrd. Euro generiert, was 4% des Gesamtumsatzes aller in Österreich ansässigen Unternehmen entspricht.

Digitale BuzzWords wie Internet of Things, A.I. (künstliche Intelligenz), BigData, E-Sports sowie Virtual & Augmented Reality stehen im Mittelpunkt der nationalen und internationalen IT-Konferenzen sowie IT-Messen und geben damit die wesentlichen Trends vor.



Deutsche ICT-Branche konnte ihr Wachstum 2016 fortsetzen

Die Branche für Informationstechnologie und Telekommunikation ist eine tragende Säule der deutschen Wirtschaftsleistung. Auch 2016 konnte der Markt sein seit 2009 anhaltendes Wachstum fortsetzen und mit +1,7% auf erstmals mehr als 160 Mrd. Euro Umsatz zulegen. Wichtigster Treiber war wie in den Vorjahren die Informationstechnologie, die mit 3,6% gegenüber dem Vorjahr wuchs. Der Telekommunikationssektor wies mit -0,4% ein leichtes Minus aus.

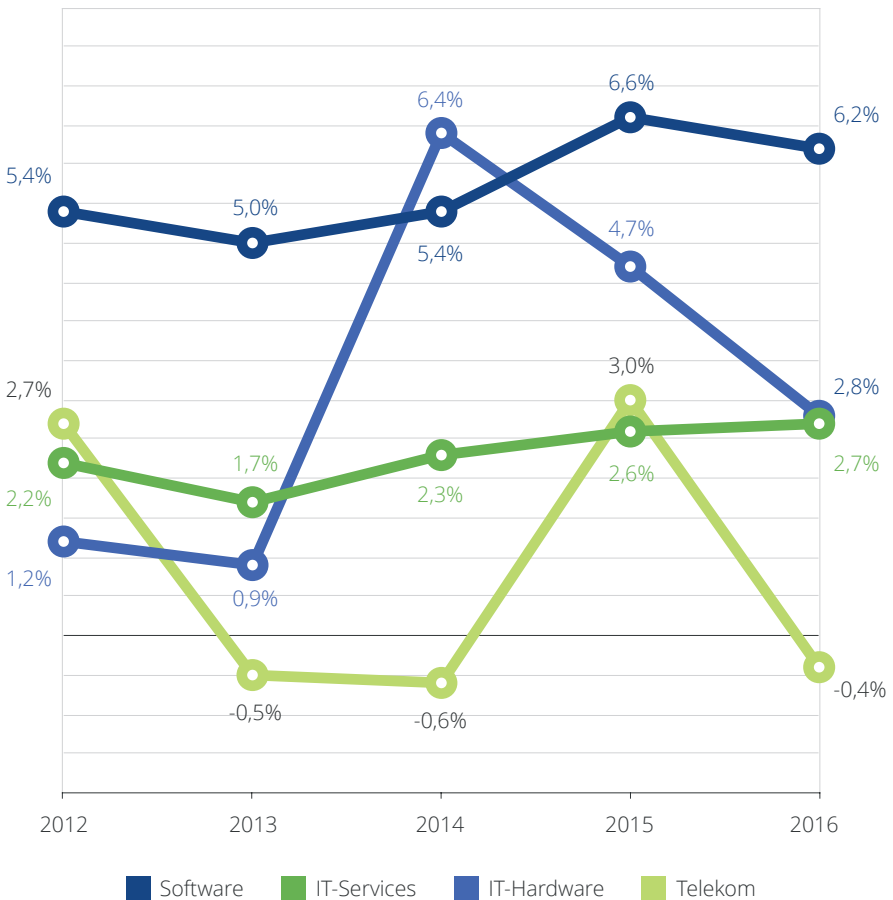
- Das Segment Software setzte sein eindrucksvolles Wachstum mit 6,2% auf einen Jahresumsatz von nunmehr 21,6 Mrd. Euro fort.
- Die Unternehmen im Bereich IT-Services sind mit einem jährlichen Umsatz von 38,2 Mrd. Euro weiterhin mit Abstand das stärkste Segment im IT-Sektor und steigerten den Umsatz um 2,7%.
- Auch das Segment IT-Hardware legte mit 2,8% auf 24,3 Mrd. Euro zu.
- Die Telekommunikationsbranche konnte das Wachstum des Vorjahres nicht halten und schrumpfte mit -0,4 % leicht. Wesentlicher Faktor hierbei war der Umsatzrückgang bei den Endgeräten (-2,1%) und Telekommunikationsdiensten (-0,3%). Der Zuwachs im Infrastruktur-Segment (+2,1%) konnte dies nicht kompensieren.

Dienstleistungssektor weiter dominant

Die digitale Transformation von Unternehmensprozessen insbesondere im Mittelstand ist und wird das dominierende Thema der nächsten Jahre bleiben. IT Services-Unternehmen können durch die Beratung bei der Implementierung von Cloud-, IT Security- und Industrie 4.0-Anwendungen besonders profitieren. Aber auch das Softwaresegment wird mit maßgeschneiderten Lösungen am weiteren Wachstum partizipieren.

Die gegenläufige Umsatzentwicklung von Telekommunikationsdiensten und Infrastrukturinvestitionen zeigt ein wesentliches Dilemma der TK-Branche auf: Die Netzbetreiber müssen weiter stark in den Breitbandausbau investieren, während die Umsätze des Kerngeschäfts mit Kommunikationsdiensten sinken.

Wachstum im deutschen ICT-Markt



Quelle: BITKOM



Schweizer ICT-Markt bleibt auf Wachstumspfad

Wie die von SWICO publizierten Zahlen zeigen, schwächte sich das Wachstum in der Schweizer IT zwar ab, die Branche blieb aber ihrem Ruf als Wachstumsmotor mit einer Zunahme von 3,4% treu. Im Unterschied zu den Vorjahren schlossen alle drei von SWICO unterschiedenen IT-Segmente mit einem Plus ab. Der Telekommunikationsmarkt zeigte sich hingegen noch schwächer als erwartet und blieb gegenüber dem Vorjahr mit -4,6% im Minus. Im Detail entwickeln sich die einzelnen ICT-Segmente 2016 wie folgt:

- Stärkstes Wachstum verzeichnete das Softwaresegment mit 4,8% auf 5,9 Mrd. CHF.
- Das mit 10,1 Mrd. CHF größte Segment, IT-Services, verzeichnete ein Wachstum von 2,8%.
- Zur Zunahme des Volumens in der IT-Hardware um 2,6% haben unter anderem höhere Preise im PC-Markt beigetragen, die insbesondere im Gaming-Bereich erzielt wurden.
- Der starke Umsatzrückgang bei Mobiltelefonen um über einen Fünftel drückte den Telekommunikationsmarkt ins Minus, um -4,6% auf 11,7 Mrd. CHF.

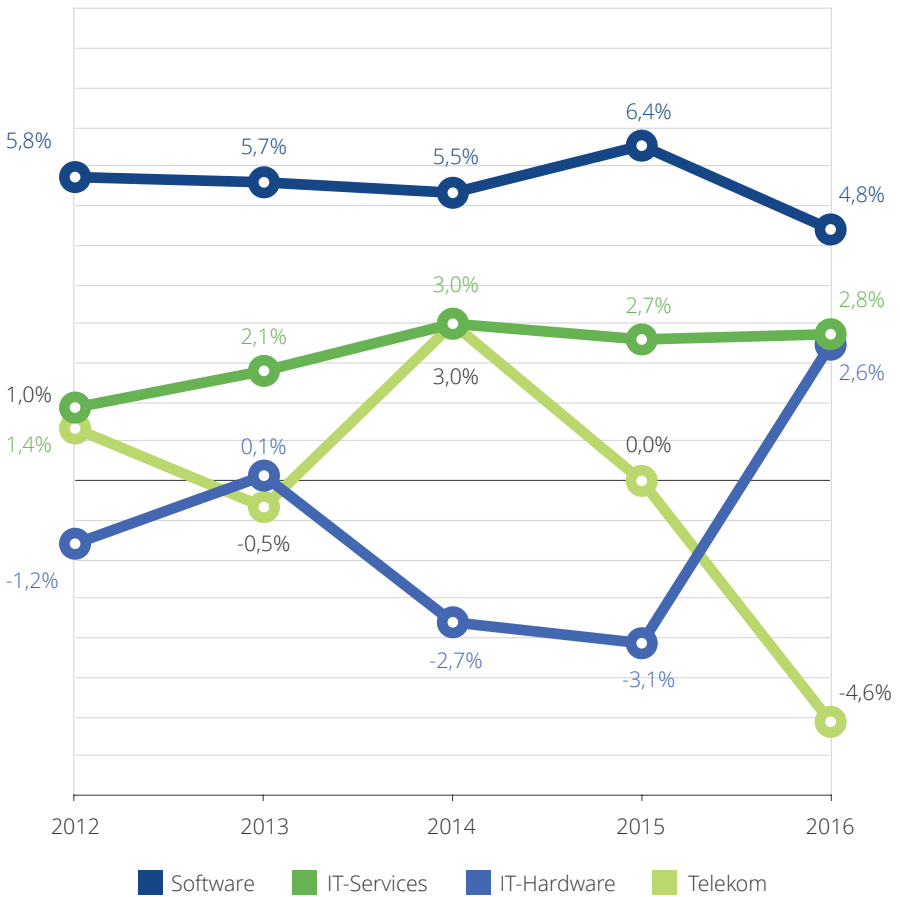
Vielfältiger Anpassungsdruck

Die Frankenstärke, die zunehmende ausländische Konkurrenz und nicht zuletzt der Fachkräftemangel erzeugen Druck auf die Margen in der ICT. Als Reaktion reduzieren einige Unternehmen ihre Investitionen in die Weiterentwicklung ihrer Produkte und Dienstleistungen. Andere suchen aktiv nach neuen Partnern oder Konsolidierungsmöglichkeiten, um ihre Kostenbasis zu optimieren.

Die immer kürzer werdenden Investitionszyklen und der sich weiter verschärfende Wettbewerb um Talente werden für eine zunehmende Zahl der zahlreichen Kleinunternehmen in der Schweizer ICT zur Belastungsprobe. Im Segment Software werden die Trends Standardisierung und SaaS weiter voranschreiten und Anpassungen von langjährigen Geschäftsmodellen erfordern.

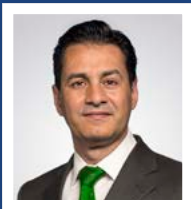
Chancen bieten sich den Unternehmen im Ausland, sei dies durch Auslagerung von Wertschöpfungsschritten (Nearshoring) oder in Form neuer Absatzmärkte. Der Anteil der ICT-Unternehmen mit Umsätzen im Ausland ist noch vergleichsweise niedrig, obwohl sie vom Image der Schweiz als Innovationszentrum profitieren können.

Wachstum im Schweizer ICT-Markt



Quelle: SWICO

ANALYSE DER M&A-AKTIVITÄT



„Wir beobachten eine zunehmende Dynamik in der Konsolidierung der IT-Services.“

Dr. Roberto Tracia
Partner, Oaklins Switzerland

Die Gründe für M&A-Transaktionen in der ICT sind so vielfältig wie die Unternehmen selbst. Generell wird die M&A-Aktivität positiv beeinflusst, wenn eine Branche sich dynamisch entwickelt und innovativ ist. Die Dynamik in der ICT zeigt sich auch in der stark gestiegenen Anzahl von Unternehmen in den letzten Jahrzehnten. In der Schweizer ICT-Branche beispielsweise hat sich ihre Zahl seit 1985 verfünffacht. Viele der damaligen Gründer kommen ins Nachfolgealter und der Unternehmensverkauf ist eine Möglichkeit der Nachfolgeregelung.

Eine der größten Herausforderungen für die Branche ist die Verfügbarkeit von Fachkräften. Sie beeinflusst die Marktposition eines ICT-Unternehmens maßgeblich. Zunehmend spielt sich der Wettbewerb um Talente und Spezialisten auch im M&A-Markt ab. Dies lässt sich anhand der IT-Services illustrieren, wo großes Marktpotenzial in anspruchsvollen Zielbranchen besteht, die bislang aus Sicherheitsbedenken beim Outsourcing zurückhaltend waren. Zur Erschließung solcher Nischen müssen die entsprechenden Spezialisten beim IT-Dienstleister verfügbar sein oder können mittels Firmenübernahme hinzugekauft werden.

Mit der steigenden Durchdringung der Wirtschaft mit Informations- und Kommunikationstechnologien gewinnen Themen wie Fokussierung auf Spezialbereiche oder Branchen sowie die Kostenoptimierung an Bedeutung. Der jährliche Investitionsbedarf nimmt aufgrund kürzerer Produktzyklen und sich rasch entwickelnder Dienstleistungen rasch zu. Kleinere Anbieter stehen diesbezüglich vor finanziellen Herausforderungen, während die größeren Player Konsolidierungspotenzial erkennen.

Käufer können sich durch gezielte Übernahmen Schlüsseltechnologien sichern oder Zugang zu Zukunftstechnologien bzw. neuen Dienstleistungen erhalten. Die steigenden Investitionen in ICT-Start-ups tragen dazu bei, dass die Zahl von attraktiven innovativen Zielunternehmen für Übernahmen steigt. Weitere typische M&A-Motive sind der Zugang zu neuen Kunden oder zu einer attraktiven Nische. Dies kann wichtig sein, um die Abhängigkeit von Geschäftsbereichen mit sinkenden Margen, wie z. B. dem Hardware-Geschäft, zu verringern.

Auf den nächsten Seiten analysieren wir die M&A-Aktivität in der ICT-Branche in den drei Ländern Deutschland, Österreich und Schweiz. Die Auswertung umfasst die per Februar 2017 öffentlich bekannten Transaktionen.

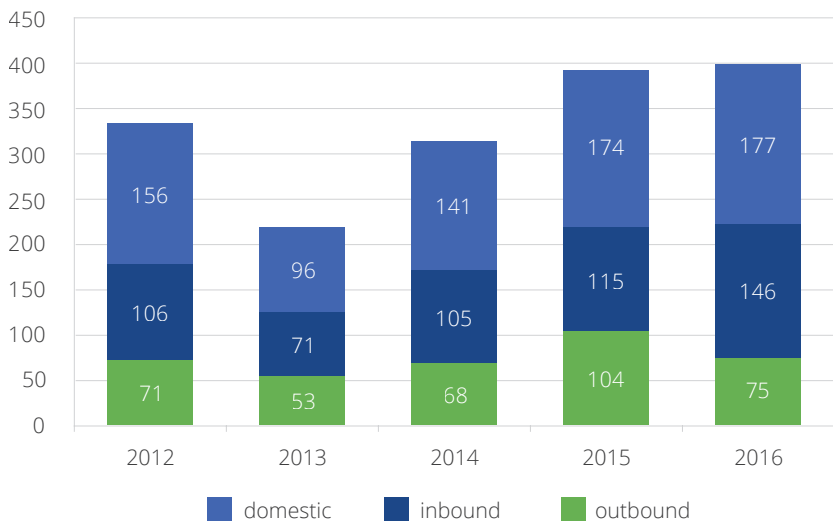


Die M&A-Aktivität nahm 2016 nochmals zu

Mit 398 Transaktionen war 2016 ein sehr gutes Jahr für Fusionen und Übernahmen im deutschen ICT-Markt. Gegenüber 2013, also nur 3 Jahre zurück, haben sich die M&A-Aktivitäten mit deutscher Beteiligung nahezu verdoppelt.

Innerdeutsche Transaktionen, also sowohl mit deutschem Käufer als auch Verkäufer (domestic), sind prozentual auf dem gleichen Niveau geblieben (44%). Das Interesse deutscher Unternehmen an Übernahmen im Ausland (outbound) hat gegenüber dem Vorjahr leicht abgenommen, wobei 2015 im Zeitverlauf betrachtet ein Ausreißer war. Hingegen hat das Interesse ausländischer Investoren an hiesigen Unternehmen (inbound) nochmals deutlich zugenommen. Bei 45% aller Verkäufe von deutschen Unternehmen kam der Käufer aus dem Ausland, ein leichter Anstieg gegenüber dem mehrjährigen Wert.

ICT-Transaktionen mit deutscher Beteiligung

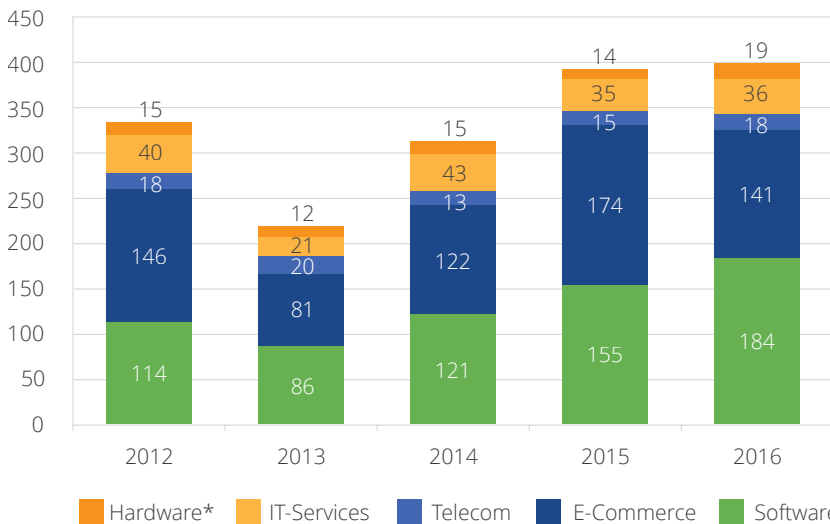


Datenquelle: Mergermarket

Übernahmen von E-Commerce- und Softwareunternehmen treiben den Markt

Wie schon in den Vorjahren sind Unternehmen in den Segmenten E-Commerce/ Internet und Software bei Käufern äußerst beliebt. Vier von fünf Transaktionen fanden in diesen beiden Bereichen statt. Es gab jedoch einen Wechsel an der Spitze. Dominierte in den Vorjahren das E-Commerce-Segment, waren 2016 Softwareunternehmen gefragter. Mit knapp 10% aller Transaktionen des deutschen ICT-Markts folgen die IT-Services. Hardware und Telekommunikation bilden den Abschluss und weisen jeweils 5% aus. Damit entspricht 2016 den Vorjahren und spiegelt den bisherigen allgemeinen Trend der Branche wider.

ICT-Transaktionen in Deutschland nach Segmenten



* inkl. Halbleiter

Datenquelle: Mergermarket



USA weiterhin wichtigster Transaktionspartner, Europa schließt auf

Deutsche Käufer haben, wie schon in den Vorjahren, am häufigsten US-amerikanische Unternehmen übernommen. An rund einem Drittel aller Transaktionen war ein deutsches Unternehmen als Käufer und eine Gesellschaft aus den USA als Zielunternehmen beteiligt. Mit größerem Abstand folgen Großbritannien auf Platz 2 (12%), die Schweiz auf Platz 3 (11%) sowie Frankreich und die Niederlande mit jeweils 7% auf Rang 4 bzw. 5.

Angelsächsische Softwareunternehmen waren auch 2016 im Fokus deutscher Käufer. 60% aller ICT-Transaktionen in den USA und 42% in Großbritannien fanden in diesem Teilsegment statt. E-Commerce/Internet folgt als zweitaktivster Teilbereich in diesen beiden Ländern. Auf dem europäischen Festland halten sich beide Segmente in etwa die Waage.

Das Interesse von Käufern insbesondere aus den USA und Großbritannien an deutschen Zielunternehmen war auch 2016 ungebrochen. Die Zahl solcher Übernahmen stieg von 45 im Jahr 2015 auf über 60 im Jahr 2016. Allerdings zog die Anzahl Übernahmen durch Käufer aus den Nachbarländern noch stärker an. Die Anzahl Deals mit Käufern aus Frankreich und den Niederlanden verdoppelte sich, jene mit schweizerischen stieg sogar auf das dreifache.

Wichtigste Akteure im deutschen ICT M&A-Markt

Die Top 5 der aktivsten im Ausland zukaufenden deutschen Unternehmen sind identisch zum Vorjahr: Foodpanda (mit 16 Transaktionen), Delivery Hero (12), Siemens (11), SAP (11) und itelligence (8). Wie auch in der Vergangenheit versuchen die beiden Platzhirsche für Lieferservices ihre aggressive Wachstumsstrategie über Akquisitionen umzusetzen. Siemens hat neben acht Softwarehäusern und einem IT-Service-Unternehmen auch zwei Unternehmen im Telekom-Markt erworben. SAP war bis auf eine Ausnahme im IT-Service-Bereich auf Softwareentwickler fokussiert. itelligence hat entsprechend ihrem bestehenden Geschäft vorrangig IT-Service-Unternehmen erworben.

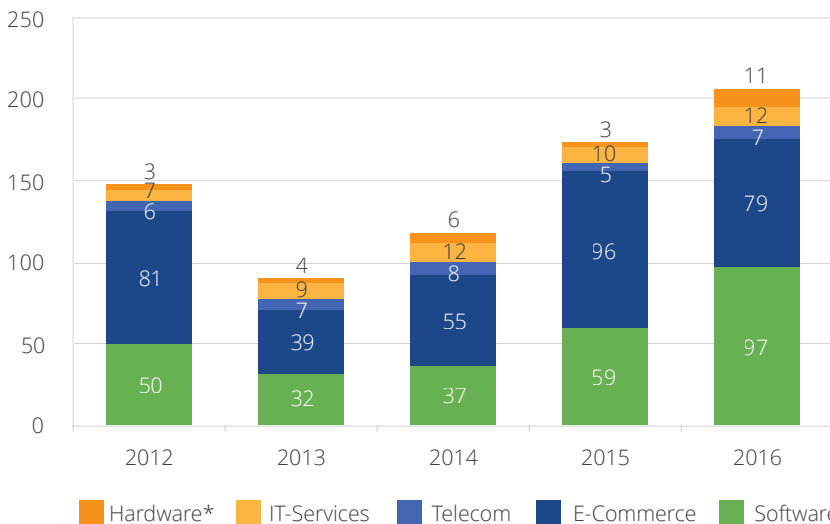
Blickt man auf die rein deutschen Transaktionen, zeigt sich ein anderes, sehr interessantes Bild. Bis auf die strategischen Käufer ProSiebenSat.1 und gamigo AG mit 15 bzw. 10 Firmenkäufen sind unter den Top 10 ausschließlich Finanzinvestoren vertreten.

Finanzinvestoren als Transaktionspartner immer gefragter

Die Beteiligung von Finanzinvestoren an ICT-Transaktionen in Deutschland hat auch 2016 weiter zugenommen. Seit 2013 hat sich die Anzahl der Transaktionen unter Beteiligung dieser Geldgeber von 91 auf über 200 mehr als verdoppelt. Immer mehr Finanzinvestoren erkennen das Potenzial von Unternehmen der ICT-Branche.

Mit Hilfe der Finanzkraft des neuen Gesellschafters wird das Unternehmenswachstum forciert. Ist der Altgesellschafter über eine Minderheitsbeteiligung weiter im Unternehmen investiert, so kann auch er beim Weiterverkauf an ein oft internationales Käuferspektrum von einem attraktiven Verkaufspreis profitieren.

Private-Equity-Transaktionen nach Segmenten



* inkl. Halbleiter

Datenquelle: Mergermarket



Klein aber fein – die österreichische ICT ist attraktiv

Mit einem Gesamtumsatz von ca. 19,5 Mrd. Euro und somit der 11. Stelle im österreichischen Branchenvergleich sowie einem gesamtwirtschaftlichen Produktionswert von ca. 31 Mrd. Euro gilt die ICT bereits als eine Schlüsselbranche, die zur Innovationskraft, Produktivitäts- und Effizienzsteigerung anderer Branchen beiträgt.

Zur Attraktivität aus M&A-Sicht tragen die diversifizierte Produktpalette sowie der hohe Stellenwert der Forschung und Entwicklung im europäischen Vergleich bei. Österreich wird durch die Europäische Kommission als „Strong Innovator“ eingestuft und liegt unter den Top 10 der EU ((Quelle: IIC - Innovative International Consulting). Diese Umstände in Kombination mit begrenzten internen Ressourcen für unternehmensseitige Expansionen führen zu attraktiven Akquisitionschancen und Synergiepotenzialen (Quelle: Austrian Business Agency 2017).

Erneuter Anstieg der M&A-Aktivität in der ICT

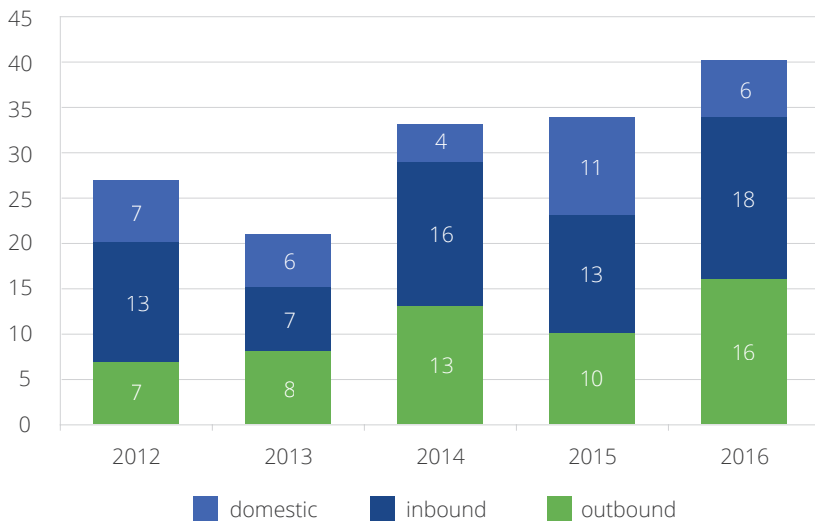
Im abgelaufenen Jahr 2016 wurden 40 Transaktionen mit Bezug zum österreichischen ICT-Sektor abgeschlossen. Hierbei festzuhalten ist ein 85%-iger Anteil der grenzüberschreitenden Deals. Sechs der Transaktionen fanden innerhalb des österreichischen Marktes statt, was im Vergleich zu 11 Transaktionen im Vorjahr auf die zunehmende Attraktivität und internationale Relevanz des österreichischen Marktes für ausländische Investoren hinweist.

Die inländischen Käufer haben also zunehmend Konkurrenz durch Interessenten aus dem Ausland – ein Umstand, der die Verkäufer freuen dürfte. Ein Großteil der Akquisitionen wurde erst im Schlussquartal des Jahres 2016 abgeschlossen.

Softwareunternehmen für ausländische Käufer attraktiv

Trotz des leichten Rückgangs um zwei Akquisitionen auf das Niveau von 2014 bleibt der Bereich Software das konstant dominierende Segment. Es profitierte stark vom Anstieg der grenzüberschreitenden Transaktionen, kamen doch drei Viertel der Käufer von österreichischen Softwareunternehmen aus dem Ausland.

ICT-Transaktionen mit österreichischer Beteiligung

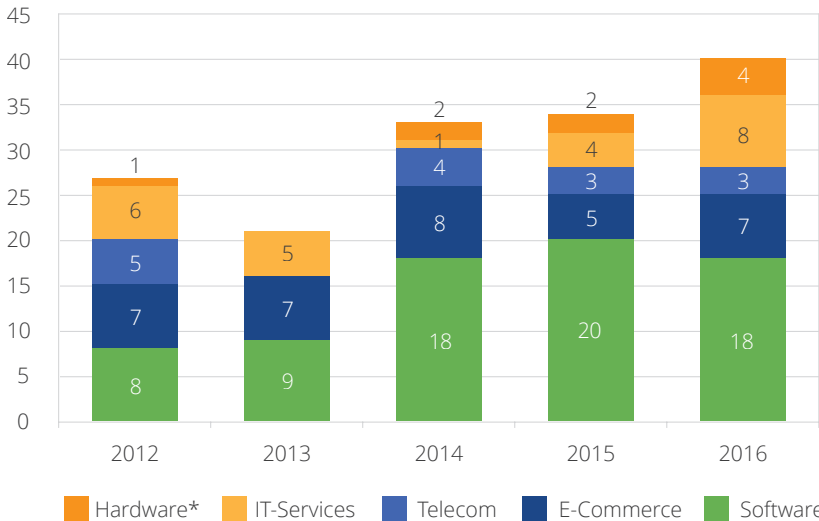


Datenquelle: Mergermarket

Stärkere Aktivität in den Segmenten Hardware und IT-Services

Im Vergleich zum Vorjahr hat sich die Aktivität in den Segmenten IT-Dienstleistungen und Hardware verdoppelt. Der Anstieg im Bereich IT-Services lässt sich mitunter auf die bereits 2015 prognostizierten Ausgabensteigerungen für IT-Sicherheit sowie auf die gesteigerte Nachfrage nach Cloud Computing und Web-Hosting Diensten zurückführen. Die Hälfte der Transaktionen im Bereich IT-Services war grenzüberschreitend. Dabei kamen mehr ausländische Käufer in Österreich zum Zug als hiesige Käufer im Ausland. Im Segment Hardware waren im letzten Jahr primär die österreichischen Unternehmen TTTech und ams am Zug. Die international agierende ams hatte bereits in den Vorjahren verlässlich zur Aktivität in diesem Segment beigetragen und erwarb 2016 Unternehmen in Deutschland und Singapur. Im E-Commerce kam es 2016 zum Exit bei verschiedenen Online-Händlern. Die Käufer fanden sich überwiegend im Ausland. Im Jahr zuvor waren hingegen die Käufer aus Österreich in der Überzahl.

ICT-Transaktionen in Österreich nach Segmenten



* inkl. Halbleiter

Datenquelle: Mergermarket

Ausländische Käufer kommen vor allem aus Deutschland und den USA

Bei Übernahmen von österreichischen Unternehmen kamen in den letzten fünf Jahren zu zwei Dritteln ausländische Käufer zum Zug. Auch im Jahr 2016 handelte es sich primär um Unternehmen aus Deutschland und den USA, wobei der Anteil der Käufer aus Übersee seit Jahren zunimmt. Solche Käufer interessierten sich primär für Softwareentwickler, während ICT-Unternehmen aus Deutschland auch in den Segmenten E-Commerce und Hardware zukaufen. Es ist bemerkenswert, dass im letzten Jahr 61% der ausländischen Käufer im Segment Software zugekauft haben, was die Attraktivität und die Expertise der österreichischen Softwareentwickler bestätigt.

Historisch weisen die Segmente Software und E-Commerce einen sehr hohen Anteil ausländischer Käufer auf. Daher lohnt es sich für verkaufswillige österreichische Unternehmen insbesondere in diesen Segmenten, bei ihrer Käufersuche ausländische Interessenten zu berücksichtigen.

Starkes Interesse an Deutschland

Das eindeutig wichtigste Zielland für M&A-Aktivitäten österreichischer ICT-Unternehmen war im abgelaufenen Jahr 2016 Deutschland – fast 63% der im Ausland aktiven österreichischen Käufer wurden in Deutschland fündig. Die durch österreichische Käufer erworbenen Zielunternehmen wie z. B. die Internetstores GmbH, die OUTFITTER GmbH, sowie dress-for-less GmbH, sind vornehmlich im E-Commerce tätig.

Des Weiteren ist Österreich auch 2016 im ICT-Bereich ein Hub für Osteuropa. So fanden Übernahmen unter anderem in Serbien, Kroatien und Weißrussland durch österreichische Unternehmen statt.



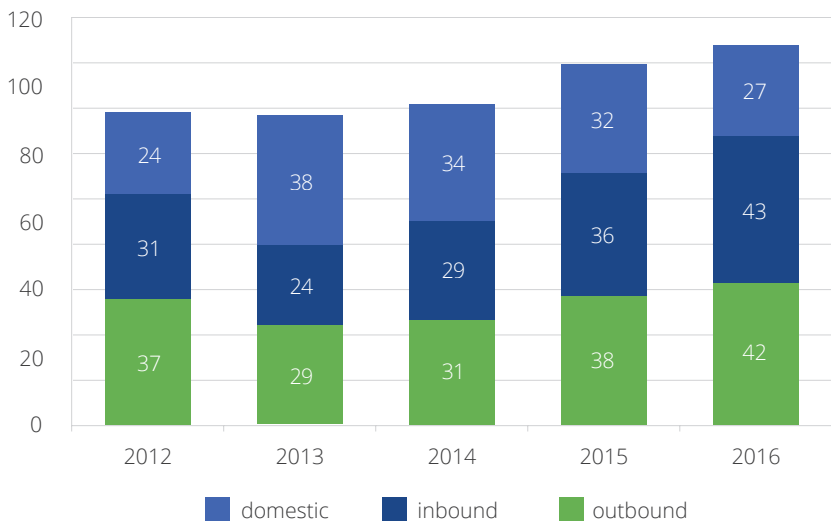
Zunehmende M&A-Aktivität in der Schweizer ICT

Im abgelaufenen Jahr wurden 112 M&A-Transaktionen mit Schweizer Beteiligung registriert. Damit setzte sich die positive Entwicklung der letzten Jahre fort.

Die Zahl der grenzüberschreitenden Deals erhöhte sich im Vergleich zum Vorjahr deutlich. Die Übernahmen von Schweizer Unternehmen durch ausländische Firmen (inbound) stiegen genauso an wie Deals mit entgegengesetzter Richtung (outbound). Dies lag primär an der höheren Aktivität von Finanzinvestoren aus der Schweiz und dem Ausland. Dank den zunehmenden Investitionen in ICT Start-ups gibt es für sie heute mehr attraktive Investitions- bzw. Übernahmeziele in der Schweiz.

Eine signifikante Abnahme von Transaktionen ist derweil im Bereich der rein inländischen Transaktionen (domestic) festzustellen. Einer der Gründe dafür ist die Zurückhaltung einiger in den Vorjahren noch sehr aktiven Käufer.

ICT-Transaktionen mit Schweizer Beteiligung



Datenquelle: Mergermarket

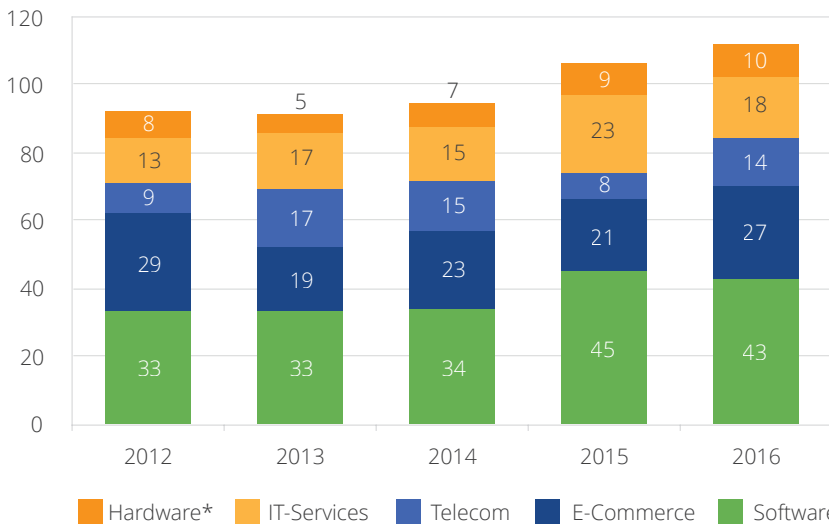
Software als Dauerbrenner

Der Subsektor mit den nach wie vor meisten Transaktionen ist das Segment Software, trotz einer leichten Abnahme im Vergleich zum Vorjahr auf 43 Deals, wovon 36 grenzüberschreitend waren.

Die grenzüberschreitende M&A-Aktivität im Segment E-Commerce nahm deutlich zu und bewirkte einen Anstieg der Transaktionen von 21 im Jahr 2015 auf 27 im abgelaufenen Jahr. Trotzdem ist der Anteil inländischer Transaktionen im E-Commerce nach wie vor am höchsten.

In den IT-Services sank die Anzahl im Vergleich zum Vorjahr von 23 auf noch 18 Deals. An der Zurückhaltung von ausländischen Käufern kann dies nicht gelegen haben, denn der Anteil der grenzüberschreitenden Deals blieb im Vergleich zum Vorjahr in beide Richtungen und mit gut zwei Dritteln konstant.

ICT-Transaktionen mit Schweizer Beteiligung nach Segmenten



* inkl. Halbleiter

Datenquelle: Mergermarket

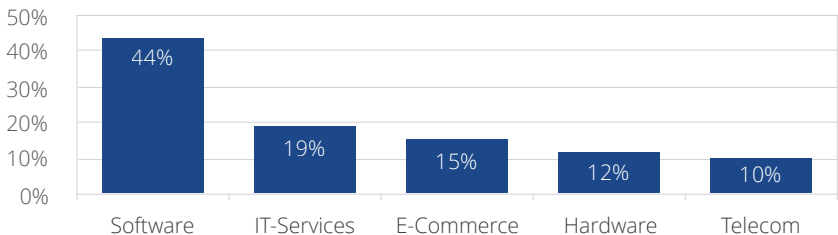


Viel ausländisches Interesse an Softwarefirmen

Für Schweizer ICT-Unternehmen sind die USA, Deutschland und Großbritannien die wichtigsten Zielländer. Im Vergleich zum Vorjahr hat Deutschland die USA als beliebtestes Zielland abgelöst. Rund ein Viertel der Outbound-Transaktionen wurden in Deutschland durchgeführt.

Die USA bleiben jedoch als Käufer für Schweizer ICT-Firmen an der Spitze. Knapp ein Drittel der Inbound-Transaktionen entfällt auf die USA. Über die letzten fünf Jahre haben US-amerikanische Käufer mehr als die Hälfte ihrer Transaktionen im Segment Software getätigt. Der Bereich Software ist bei ausländischen Käufern generell der beliebteste und hat 2016 sogar die Hardware in Bezug auf den Anteil grenzüberschreitender Transaktionen, gemessen an allen Deals, überholt. Zweitwichtigstes Segment für ausländische Käufer über die letzten Jahre sind die IT-Services.

Zielsegmente von ausländischen Käufern



Datenquelle: Mergermarket

Die wichtigsten Schweizer Käufer

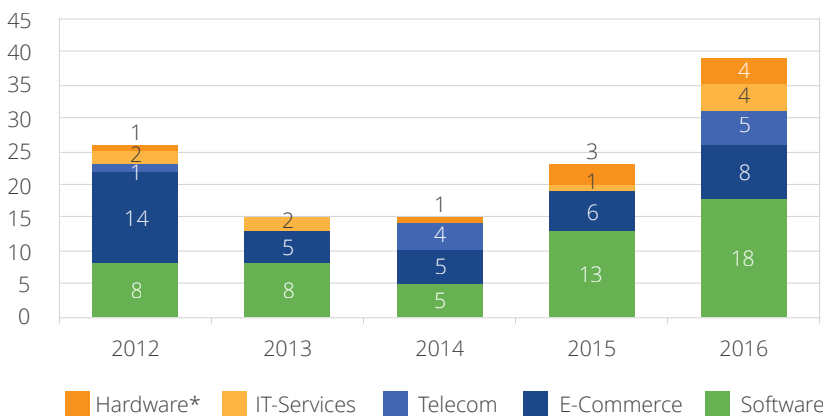
Die aktivsten Schweizer Käufer im Ausland waren in den letzten Jahren u-blox, Swisscom und die Partners Group. Bei der Segmentstatistik war eine Verschiebung der Firmenkäufe von Software und IT-Services hin zu E-Commerce und Telecom zu beobachten.

Die wichtigsten Akteure bei Binnentransaktionen in den letzten Jahren waren UPC, Swisscom und Tamedia. Trotzdem machen Telecom-Deals nur etwa einen Sechstel aller inländischen Firmenübernahmen aus. Deutlich mehr Anteile entfallen auf E-Commerce, Software und IT-Services.

Deutlich gestiegene Aktivität mit Private Equity Investoren

Die ICT-Branche ist für Finanzinvestoren attraktiv. Trends wie Digitalisierung und IoT versprechen nachhaltig hohe Wachstumsraten, während der hohe Anteil ausländischer Käufer ein internationales Käuferspektrum und damit einen attraktiven Preis beim späteren Weiterverkauf der Beteiligung erwarten lässt. Im abgelaufenen Jahr sind die Deals mit Private-Equity-Investoren stark angestiegen. Sie waren an fast 35% aller Transaktionen beteiligt. Ihr Hauptaugenmerk lag auf den Segmenten Software und E-Commerce. Bezogen auf Schweizer Übernahmeziele lag der Anteil der Finanzinvestoren bei 26%. Der Grossteil der Investitionen kam aus dem Ausland, hauptsächlich aus den USA, Frankreich und Großbritannien. Der Anteil von Finanzinvestoren aus der Schweiz belief sich 2016 auf rund einen Sechstel, was unter dem Durchschnitt der Vorjahre von 27% liegt.

Private-Equity-Transaktionen nach Segmenten



* inkl. Halbleiter

Datenquelle: Mergermarket

ENTWICKLUNG DER PREISE VON ICT- UNTERNEHMEN



"The adoption of new technologies is accelerating on a global basis, especially with applications relating to the 'Internet of Things' and the SMAC stack (social, mobile, analytics and cloud)."

Brad Adams

Industry Group Leader, Oaklins International

Preisvergleich auf Grundlage von Transaktionsmultiplikatoren

Bezahlte Preise bei Unternehmenskäufen werden üblicherweise auf Grundlage von sogenannten Multiplikatoren verglichen. Diese lassen sich errechnen, indem der bezahlte Unternehmenswert durch eine Kennzahl der Erfolgsrechnung dividiert wird. Eine häufig verwendete Kennzahl ist das Betriebsergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA). Sie wird für Vergleiche herangezogen, da sie weniger durch unterschiedliche Rechnungslegung, Steuersätze oder Einmaleffekte verzerrt ist als andere Größen.

Öffentlich bekannte Multiplikatoren sind tendenziell gegen oben verzerrt

Transaktionsmultiplikatoren lassen sich nur errechnen, wenn sowohl der Kaufpreis als auch das EBITDA des Zielunternehmens bekannt sind. Dies ist primär bei größeren Transaktionen der Fall, wo auch die Bewertungen in der Regel höher sind. Die Verfügbarkeit der Daten führt somit zu einer ersten, nicht beeinflussbaren Selektion der Ausgangswerte der Analyse. Zudem können z. B. von zukünftigen Ergebnissen abhängige Zahlungen die Vergleichbarkeit der Multiplikatoren beeinträchtigen.

Ferner ist zu beachten, dass die öffentlich bekannten bzw. berichteten Finanzkennzahlen nicht immer jenen entsprechen, die der Bewertung zugrunde lagen. Bei der Multiplikatormethode wird häufig auf Durchschnittswerte mehrerer Jahre oder bereinigte Werte abgestellt. In diesen Fällen lässt sich der Multiplikator, den die Parteien untereinander vertraulich vereinbart haben, nicht herleiten.

Deshalb ist bei der Anwendung solcher Multiplikatoren Vorsicht angebracht. Erfahrungsgemäß ist bei mittelständischen Unternehmen mit Abschlägen aufgrund etwa von Unternehmensgröße, Marktposition oder spezifischer Risiken zu rechnen. Trotzdem orientieren sich Käufer und Verkäufer häufig an öffentlich bekannten Vergleichstransaktionen, so dass sich die Entwicklung und die Branchenunterschiede der Multiplikatoren auch bei Transaktionen im Mittelstand abbilden. Um der Verzerrung der Bewertungen durch Ausreißer entgegenzuwirken, wird üblicherweise der Medianwert herangezogen. In den folgenden Ausführungen folgen wir dieser Vorgehensweise.

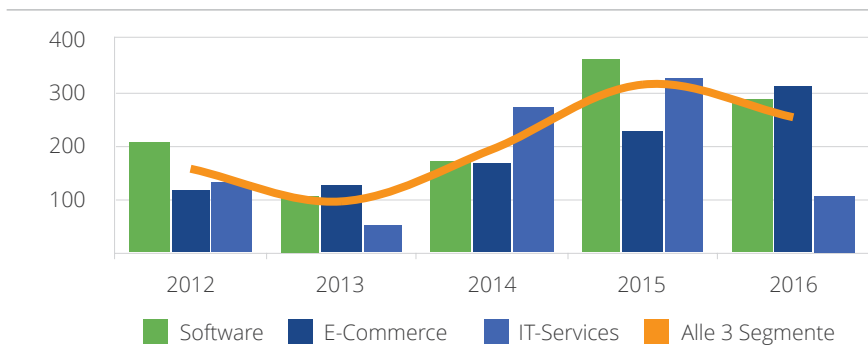
Bezahlte Preise sind je nach ICT-Segment unterschiedlich

Die Entwicklung der EBITDA-Multiplikatoren in den einzelnen Segmenten verläuft nicht gleichmäßig. Was die „Rangfolge“ der Bewertungen anbelangt, gab es in den letzten drei Jahren jedoch kaum Veränderungen. Im abgelaufenen Jahr wurde zwar für eine kleinere Anzahl von M&A-Deals im Bereich Internet/E-Commerce die Bewertung bekannt, diese waren jedoch im historischen Vergleich außerordentlich hoch. Dies führte zu einem starken Anstieg des Multiplikators gegenüber 2015. In den anderen Segmenten war 2016 hingegen ein Rückgang der Bewertungen zu beobachten. Über die ganze ICT-Branche betrachtet ist der Trend seit 2012 insgesamt positiv.

M&A-Transaktionsgrößen in der ICT-Branche

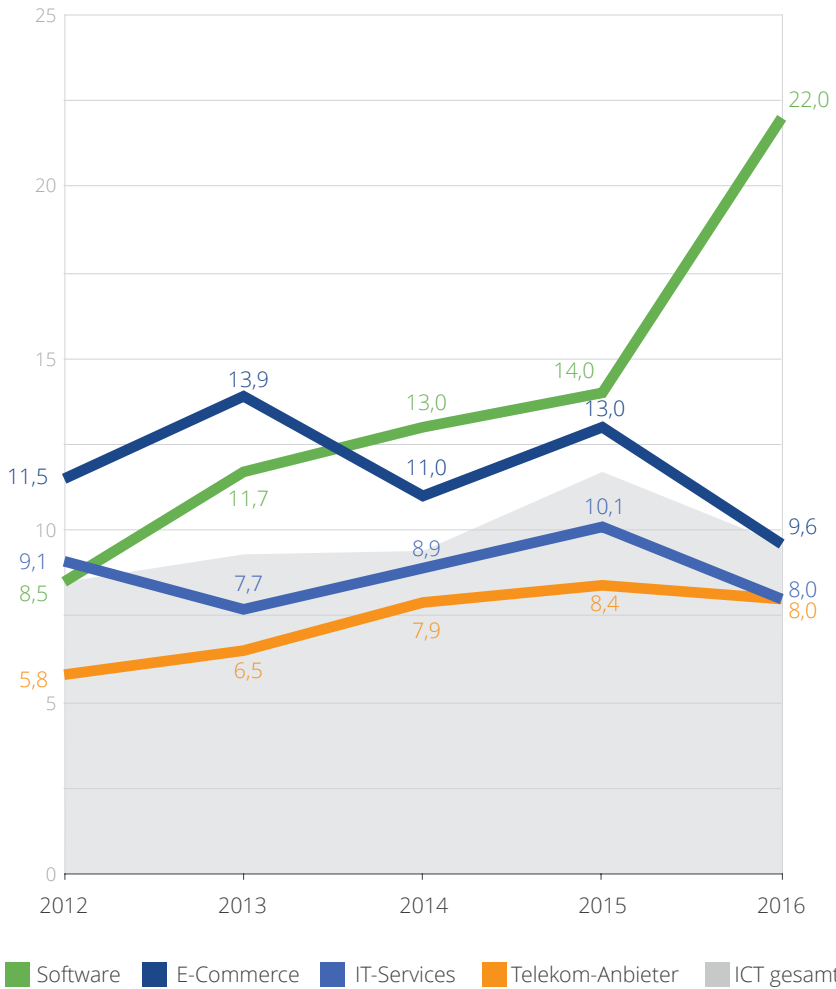
Wie einleitend erläutert werden Übernahmepreise eher bei größeren Transaktionen öffentlich bekannt. Dennoch ist es interessant, die Entwicklung der durchschnittlichen Transaktionsgrößen (mit bekanntem EBITDA-Multiplikator) in den einzelnen Segmenten gegenüberzustellen. Interessanterweise war die Hälfte dieser Transaktionen kleiner als 25 Mio. Euro. Die unten stehenden Durchschnittswerte werden also stark von einzelnen großen Deals beeinflusst. Es fällt zudem auf, dass der durchschnittliche Transaktionswert in den Segmenten Internet / E-Commerce und Software zunimmt.

Mittelwerte der Dealgröße im Segmentvergleich (in EUR Mio.)



Datenquelle: Mergermarket

EBITDA-Multiplikator in der ICT-Branche



Datenquelle: Mergermarket

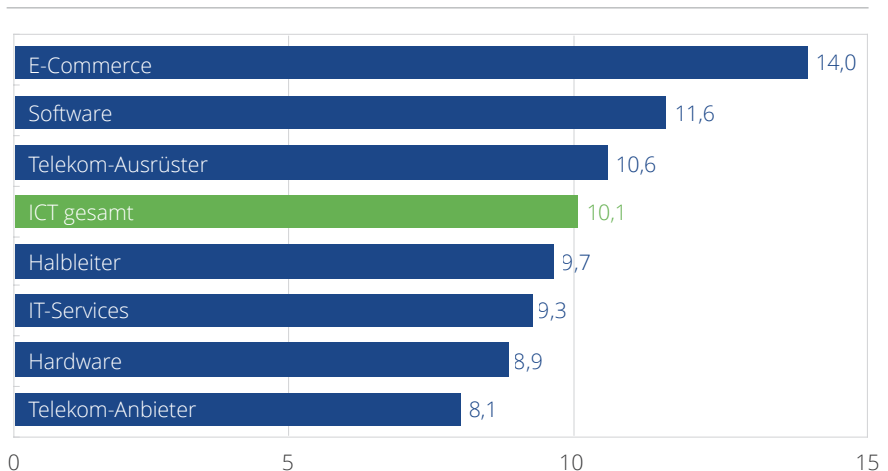
Weshalb gewisse ICT-Segmente höhere Bewertungen erzielen

Erfreulicherweise erzielen ICT-Unternehmen bei Übernahmen oft überdurchschnittliche Bewertungen. Dies trifft zwar nicht in allen Fällen zu, doch lassen sich gewisse Merkmale festhalten, die zu einer attraktiven Bewertung beitragen:

- höhere Wachstumsraten als in traditionellen Branchen;
- starke Kundenbindung mit mehrjährigen Leistungsverträgen, welche einen vergleichsweise stabilen Umsatz ermöglichen;
- geschäftskritische Bedeutung der angebotenen Leistungen aus Kundensicht;
- hohe Eintrittshürden für Wettbewerber durch technisch anspruchsvolle oder kundenspezifische Lösungen;
- durch Größeneffekte können Synergien geschöpft werden;
- rasche Ausweitung der Kundenbasis mit geringen Zusatzinvestitionen möglich.

Diese Kriterien sind nicht in allen Segmenten der ICT gleichermaßen erfüllt, weshalb auch das Preisniveau unterschiedlich ist (Datenbasis: Übernahmen in der ICT in Europa). Die bezahlten Übernahmepreise sind denn auch im E-Commerce und in der Software am höchsten.

Langjähriger EBITDA-Transaktionsmultiplikator



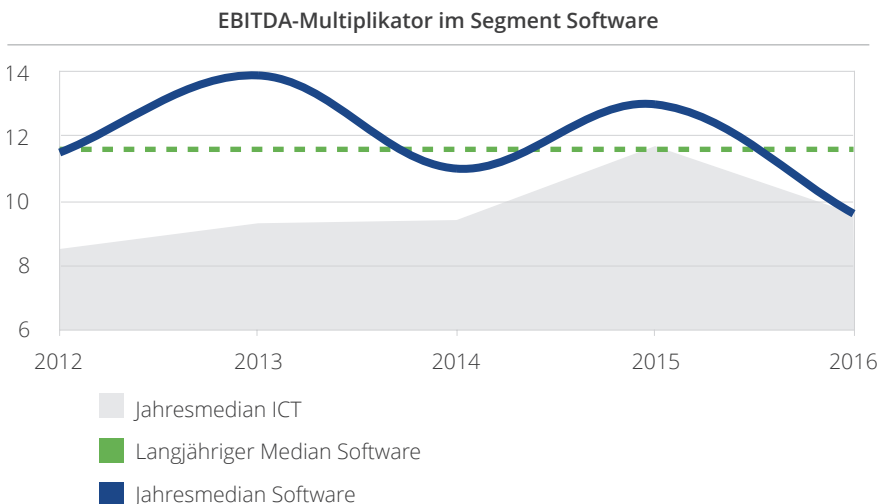
Datenquelle: Mergermarket

Nachfolgend betrachten wir die Entwicklung in drei Segmenten der ICT etwas genauer. Interessant dabei ist insbesondere der Vergleich der segmentspezifischen Preise mit jenen der gesamten ICT sowie das Verhältnis der aktuellen Bewertungen zum langjährigen Medianwert.

Nivellierung der bezahlten Preise für Softwareanbieter

In der M&A-Statistik ist Software das ICT-Segment mit der größten Zahl von abgeschlossenen Transaktionen. Der langjährige Median des EBITDA-Multiplikators zeigt seit einigen Jahren eine sinkende Tendenz. Im Jahr 2015 stiegen die Bewertungen zwar, sanken jedoch im letzten Jahr deutlich unter den langjährigen Wert.

Interessanterweise beobachten wir in der Praxis weiterhin unverändert hohe Bewertungen für reine Softwareunternehmen. Allerdings steigt im Software-Segment die Anzahl Unternehmen mit gemischten Geschäftsmodellen, die erfahrungsgemäß etwas tiefere Bewertungen erzielen. Dies dürfte zum über das gesamte Software-Segment gesehen negativen Trend beitragen.

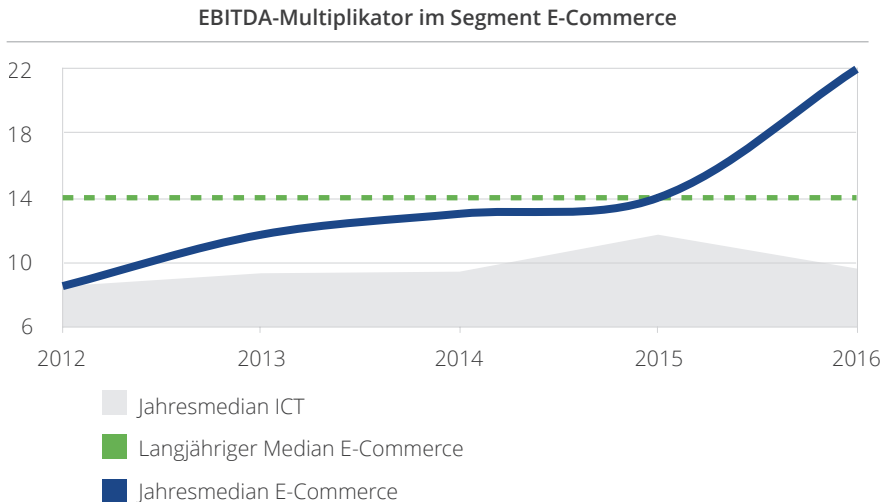


Datenquelle: Mergermarket

Preisexplosion bei Internet- und E-Commerce-Unternehmen?

Die Preise für Internet- und E-Commerce-Firmen steigen seit einigen Jahren an. Dies ist nicht überraschend, lagen die Bewertungen doch unterhalb des langjährigen Median. Dennoch ist der Anstieg um ein Drittel im letzten Jahr bemerkenswert. Er kam aufgrund einer geringeren Anzahl Transaktionen mit durchschnittlich größerem Wert zustande. Darunter waren namhafte Zielunternehmen wie Skyscanner, Net-a-Porter oder mail.ru.

Auch wenn der Anstieg der Preise in diesem Segment 2016 wahrscheinlich nicht nachhaltig ist, bestätigt er dennoch den positiven Trend, der auch von der wachsenden Reife der Übernahmeziele unterstützt wird. Die Bewertungen von Internet- und E-Commerce-Unternehmen bei M&A-Deals dürften auch in Zukunft überdurchschnittlich bleiben.



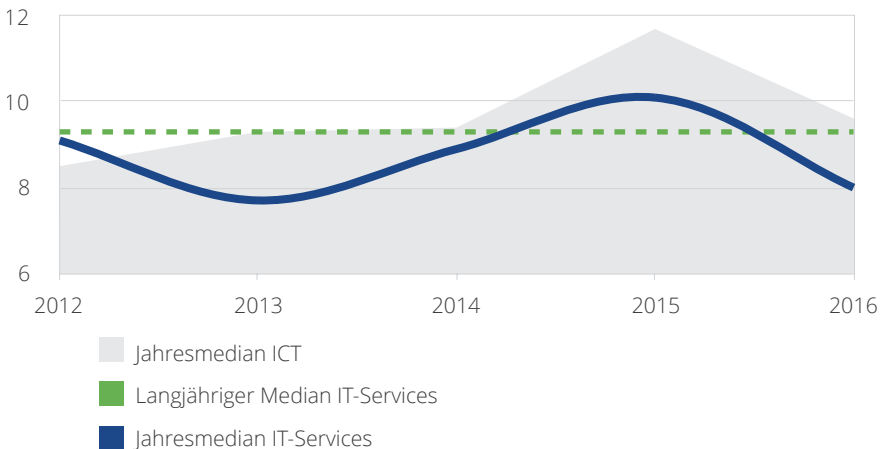
Datenquelle: Mergermarket

Gesunkene M&A-Aktivität führt zu Preisrückgang bei IT-Dienstleistern

Die Bewertungen von IT-Dienstleistern liegen im allgemeinen tiefer als jene von Software- oder E-Commerce-Unternehmen. Dies liegt primär daran, dass die eingangs genannten Werttreiber in diesem Segment weniger ausgeprägt sind. Sowohl die Anzahl als auch die Dealgröße von Übernahmen in den IT-Services gingen 2016 zurück. Der Multiplikator sank wieder unter den langjährigen Median.

Dazu beigetragen hat zweifellos die geringere Anzahl von Übernahmen durch Käufer aus Übersee und die schwieriger gewordenen Marktbedingungen in den IT-Services. Vor diesem Hintergrund ist kaum davon auszugehen, dass sich die Preise im laufenden Jahr über dem langjährigen Median bewegen werden.

EBITDA-Multiplikator im Segment IT-Services



Datenquelle: Mergermarket

AUSBLICK



„In den guten Marktbedingungen gewinnt M&A eine immer höhere Bedeutung für den Ausbau der Wettbewerbsposition sowie der nachhaltigen Sicherung des Geschäftsmodells.“

Jan Hatje

Vorstand, Oaklins Germany

Wird 2017 erneut ein Rekordjahr für M&A in der hiesigen ICT-Branche?

Ende 2015 wurde vielerorts behauptet, dass nach so einem guten M&A-Jahr wie 2015 es nur noch schlechter werden kann. Im Rückblick auf 2016 ist klargeworden, dass dies nicht stimmte, sondern auch 2016 nahtlos an die extrem gute M&A-Phase anknüpfte.

Wagen wir den Ausblick auf 2017, dann liegt es nahe, dasselbe Argument zu wiederholen. Auf eine gute Phase muss irgendwann eine Abkühlung kommen, so die Annahme. Betrachten wir jedoch die Rahmendaten, dann haben sich diese nur wenig verändert. Die historischen Niedrigzinsen halten an, die Volkswirtschaften wachsen, während verschiedene Kontroversen die Tagesaktualität beherrschen; neu hinzugekommen sind da die Themen Brexit und US-Präsident Trump.

Blickt man weg von globalen Themen hin zu den Fundamentaldaten der Marktteilnehmer in den Ländermärkten, zeigt sich die sehr positive Entwicklung von Umsätzen und Ergebnissen der letzten Jahre. Da verwundert es nicht, dass trotz aller möglichen Risiken die Grundstimmung sehr positiv ist und die Unternehmen der ICT-Branche weiterhin von einem wachsenden Marktumfeld ausgehen.

Die zunehmende Vernetzung der Technologien und Services prägt die Branche zunehmend. Die Anwendungsbreite von Softwarelösungen wächst dank IoT kontinuierlich, aber auch XaaS-Modelle eröffnen ganz neue Geschäftsmodelle. So entwickelt sich der Softwarehersteller mit einem vollumfänglichen SPI-Angebot (SaaS, PaaS, IaaS) zum strategischen Partner seiner Kunden, der das Angebot nach Bedarf noch um zusätzliche as-a-Service-Leistungen erweitert. Dabei werden die as-a-Service-Modelle die Umsatzgenerierung der Softwareanbieter stark verändern.

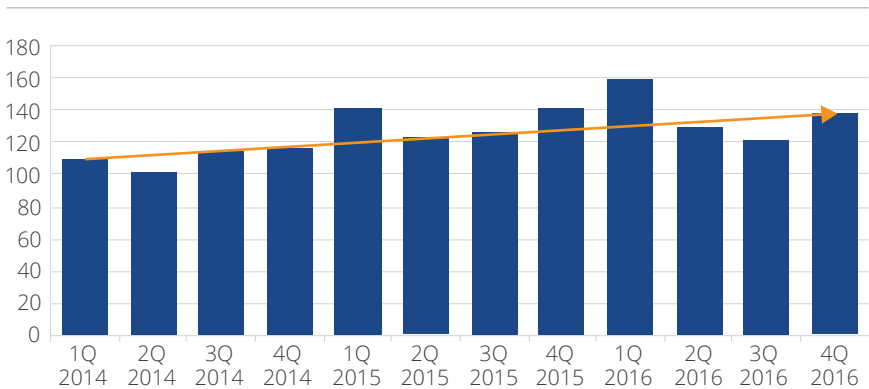
Stabilisierung der M&A-Aktivität auf hohem Niveau

Die gute Stimmung in der ICT-Branche in der DACH-Region zeigt sich auch in der Anzahl der M&A-Deals. Diese erreichten 2016 mit 550 Transaktionen einen Höchststand.

Auch für 2017 erwarten wir ein Jahr mindestens auf gleichem Niveau. Die Vernetzung zwischen off- und online wird weiter die Anwendungsmöglichkeiten im E-Commerce-Bereich und damit einhergehend in Software-Anwendungen befeuern. Die Marktteilnehmer streben in diesem Umfeld nach strategischen Vorteilen. Die Devise heißt, zur rechten Zeit mit der richtigen Lösung am Markt sein, mit der Folge dass Kompetenzen und Lösungen nicht nur selbst entwickelt, sondern im hohen Maß durch Akquisitionen erworben werden.

Auch das Thema Nachfolge gewinnt in der IT-Branche an Bedeutung. Viele Eigentümer haben ein gutes, wettbewerbsfähiges Unternehmen aufgebaut und möchten sich neu orientieren. Andere haben ihre Firma bereits in den 80er oder 90er Jahren gegründet und prüfen den Unternehmensverkauf als eine Möglichkeit der Nachfolgeregelung.

Transaktionen in der ICT, nach Quartalen (DACH-Region)



Datenquelle: Mergermarket

Ein Blick in die Kristallkugel der Unternehmenspreise

Wesentliche Faktoren, welche Unternehmenspreise beeinflussen, sind nach wie vor günstig. Hohe Cash-Bestände bei den Käufern, attraktive Konditionen zur Fremdfinanzierung von Transaktionen sowie die allgemeine Zuversicht stützen den M&A-Markt und das Interesse der Käufer an Zielunternehmen in der ICT-Branche.

Es bleibt aber nach wie vor wichtig, bei M&A-Deals ausreichend Bieterkonkurrenz zu schaffen, um zu attraktiven Verkaufspreisen zu kommen. Trotz des guten M&A-Klimas werden Zielunternehmen detailliert analysiert und mögliche Schwächen im Verkaufsprozess für Preisabschlüsse genutzt.

Die Unternehmenspreise im Segment Software haben Luft nach oben. Allerdings bringen es die technologischen Fortschritte im Bereich SaaS und Vernetzung mit sich, dass Zielunternehmen mit Entwicklungsrückstand bei den bezahlten Preisen zunehmend zurückfallen.

Bei den Kaufpreisen für IT-Dienstleister erwarten wir zwar eine Verbesserung, doch ist das Aufwärtspotenzial aufgrund des Wettbewerbsdrucks und des tendenziell kleineren Käuferuniversums geringer.

Der Höhenflug der Unternehmenspreise im E-Commerce und Internet-Bereich dürfte auch in Zukunft weitergehen, wenn auch nicht auf dem Niveau des letzten Jahres. Dies nicht zuletzt dank der Fähigkeit der innovativen Unternehmen, Potenzial sehr schnell zu erschließen oder sogar neues zu generieren. Sollte jedoch die Globalisierung aus politischen Gründen ins Stocken geraten, könnte sich dies auf dieses ICT-Segment am stärksten auswirken.

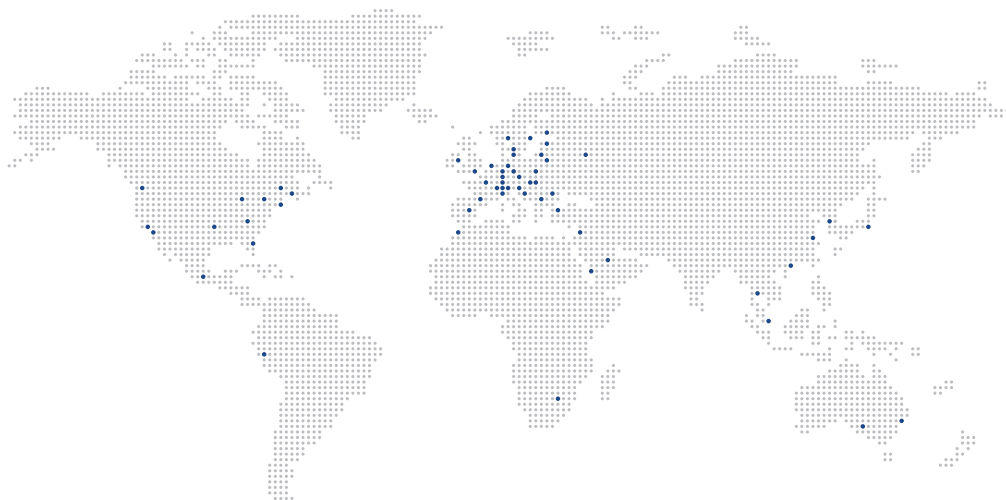
ÜBER OAKLINS

Oaklins ist ein globales Finanzberatungsunternehmen, das Unternehmen auf den Gebieten M&A, Bewertungen, Wachstumskapital und Unternehmensfinanzierung beratend unterstützt. Oaklins beschäftigt mehr als 700 Spezialisten, verteilt auf die wichtigsten Wirtschaftszentren in 40 Ländern.



Oaklins verfügt über gut vernetzte Experten mit langjähriger Erfahrung in M&A-Transaktionen in der ICT. Jede unserer Transaktionen wird von Branchenkennern mit globalem Blick geführt und profitiert von unseren internationalen Kontakten vor Ort.

Oaklins – persönliche und individuelle Lösungen, die den Unterschied ausmachen.

Oaklins – unsere Standorte rund um die Welt



Auszug unserer Referenztransaktionen

 <p>has acquired a majority stake in</p>  <p>M&A SELL-SIDE Aerospace & Defense/Technology</p>	<p>CONCLUSION with NPM Capital</p> <p>have successfully acquired the company alongside NPM Capital</p> <p>MANAGEMENT ADVICE (MBV/MBD) Logistics/Private Equity/Technology</p>	 <p>has acquired</p>  <p>M&A SELL-SIDE Private Equity/Technology</p>	 <p>has acquired</p> <p>metaware.</p> <p>M&A SELL-SIDE Technology</p>
 <p>has acquired</p>  <p>M&A SELL-SIDE Technology</p>	 <p>has acquired</p>  <p>M&A SELL-SIDE Technology</p>	<p>Managing Director and investors</p> <p>has acquired</p>  <p>M&A SELL-SIDE Media/Technology</p>	 <p>owned by FSN Capital has acquired</p>  <p>M&A SELL-SIDE Private Equity/Technology</p>
 <p>has acquired</p>  <p>M&A SELL-SIDE Technology</p>	<p>Private investors</p> <p>has acquired</p>  <p>M&A SELL-SIDE Technology</p>	 <p>has acquired</p>  <p>M&A SELL-SIDE Media/Private Equity/Technology</p>	 <p>has acquired</p>  <p>M&A SELL-SIDE Technology</p>
 <p>has acquired</p>  <p>M&A SELL-SIDE Technology</p>	 <p>has acquired</p>  <p>US\$245.1m M&A BUY-SIDE Technology</p>	 <p>has acquired</p>  <p>M&A SELL-SIDE Technology</p>	 <p>has acquired</p>  <p>M&A SELL-SIDE Media/Private Equity/Technology</p>

ÜBER OAKLINS TJP CORPORATE FINANCE GMBH (OAKLINS AUSTRIA)

Als eine der führenden M&A-Beratungsgesellschaften in Österreich und als Teil der TJP-Gruppe, haben wir seit unserem Gründungsjahr 2010 mehr als 70 nationale sowie grenzüberschreitende Transaktionen erfolgreich beraten. Durch den Zusammenschluss mit Oaklins, dem weltweit erfahrensten Beratungsunternehmen für M&A im Mid-Market, können wir unseren Klienten mit nun über 700 M&A-Experten, die in spezialisierten Branchenteams international zusammenarbeiten, in 40 Ländern weltweite Beratungskompetenz anbieten.

Über reine Corporate Finance Projekte hinaus bietet die TJP Gruppe ebenfalls Beratung bei Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsthemen, im Bereich Restrukturierung, in den Bereichen der Strategie- und Organisationsberatung, im Bereich Forensic als auch Human Resources.



**Thomas
Jungreithmeir**



**Thomas
Regitschnig**



**Christian
Hurek**



**Klaus
Requat**



**Hubert
Cussigh**



**Fred
Duswald**

Unsere Dienstleistungen

Mergers & Acquisitions

Unabhängige und hochqualifizierte Beratung bei der Planung, Strukturierung und Abwicklung von Unternehmenskäufen und -verkäufen.

- Kauf und Verkauf von Unternehmen
- Fusionen und strategische Allianzen
- Management Buy-Out und Buy-In
- Nachfolgeregelungen
- Spin-offs

Corporate Finance

Professionelle und objektive Analyse, Unterstützung und effiziente Umsetzung

- Restructuring & Turnaround Services
- Finanzierungsberatung
- Due Diligence
- Financial Modeling
- Unternehmensbewertung
- Fairness Opinion

Tax Advisory und Wirtschaftsprüfung

Spezialberatung im Zusammenhang mit M&A- und Immobilientransaktionen

- Steuerrechtliche Spezialberatung
- Tax Compliance/Laufende Steuerberatung
- Steuerplanung für Unternehmen
- Sonderprüfungen und Prüfungen im Zusammenhang mit Umgründungen und Sanierungsfragen
- Lösung von Rechtsfragen im Zusammenhang mit wirtschaftlichen Themen
- Durchführung der gesetzlichen und freiwilligen Prüfung von Jahresabschlüssen

Disclaimer

This report is provided for information purposes only. Oaklins and its member firms make no guarantee, representation or warranty of any kind regarding the timeliness, accuracy or completeness of its content. This report is not intended to convey investment advice or solicit investments of any kind whatsoever. No investment decisions should be taken based on the contents and views expressed herein. Oaklins and its member firms shall not be responsible for any loss or damage sustained by any person who relies on this publication.

Oaklins is the collective trade name of independent member firms affiliated with Oaklins International Inc. Oaklins itself does not provide advisory services. For details of the nature of affiliation please refer to www.oaklins.com/legal.

© 2017 All rights reserved.