

# Finanzkrise holt Schweizer M&A-Markt ein

Markus Menz & Hendrik Clüver, M&A REVIEW\*

## 1. Einleitung

► Während mittlerweile viele unterschiedliche Wirtschaftszweige unter den immer weiter um sich greifenden Folgen der Finanzkrise zu leiden haben, wird nun auch der Schweizer M&A-Markt eingeholt. So nahm die M&A-Aktivität im dritten Quartal 2008 weiterhin signifikant ab. Im Vergleich zum zweiten Quartal waren rund 25% weniger Transaktionen zu verzeichnen, und der Blick ins vergangene Jahr fällt noch drastischer aus: Waren im Vorjahreszeitraum noch 148 abgeschlossene Transaktionen in der M&A DATABASE der Universität St. Gallen erfasst, so sind es im dritten Quartal 2008 nur noch 101, was einem Rückgang von fast einem Drittel entspricht (vgl. Abb. 1). Als aktivste Branchen sind neben Maschinen- und Anlagenbau (25 Transaktionen im dritten Quartal 2008) vor allem die Finanzdienstleistungsbranche (18) und die Pharmaindustrie (10) hervorzuheben.

Der starke Rückgang der Transaktionstätigkeit in der Schweiz hat mehrere Ursachen. So schrecken etwa viele Unternehmen aufgrund der allgemeinen Unsicherheit über die jeweilige Branchenentwicklung vor Akquisitionen zurück. Vielfach sind verlässliche Prognosen zum eigenen Geschäftsverlauf in den nächsten Monaten nahezu unmöglich. Hinzu kommt die Schwierigkeit, für Akquisitionsfinanzierungen Fremdkapital zu erhalten. Für viele Finanzinvestoren, wie beispielsweise Private Equity-Unternehmen, sind damit gewinnbringende Transaktionen teils erheblich erschwert. Obwohl davon auszugehen ist, dass der Schweizer M&A-Markt auch in der nächsten Zeit insgesamt auf eher niedrigem Niveau bleiben wird, könnten Portfoliostrukturierungen bei vielen Unternehmen zu einer größeren Anzahl Deals führen.

Im Folgenden werden zunächst die Top Deals der vergangenen Monate ausführlich dargestellt. Anschließend werden einerseits abgeschlossene Transaktionen („Deal Ticker“) und andererseits laufende und beabsichtigte Transaktionen („Deal Pipeline“) zusammengefasst.

## 2. Top Deals der vergangenen Monate<sup>1</sup>

Die mit der Finanzkrise einhergehenden Entwicklungen wirken sich auch auf die Top Deals der vergangenen Monate aus. Zwar sind immer noch einige große Transak-

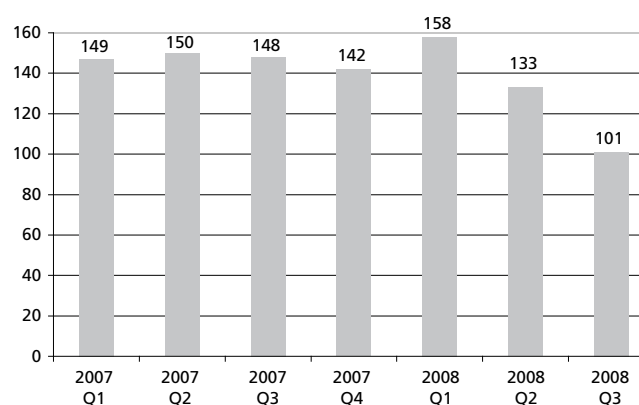
tionen zu verzeichnen, etwa die beabsichtigte Übernahme von Ciba durch BASF oder die Holcim-Beteiligung durch Eurocement, jedoch drohen auch Veränderungen der Situation für bereits geplante und angekündigte Transaktionen, wie etwa im Fall der Genentech-Übernahme durch Roche.

### Roche – Konditionen für die Finanzierung der Genentech-Akquisition unklar

Der Schweizer Pharmakonzern Roche beabsichtigt zwar nach wie vor die vollständige Übernahme seiner US-Tochter Genentech Inc., allerdings wachsen im Markt die Zweifel, ob der Pharmariese die Akquisition noch zu annehmbaren Konditionen finanzieren kann. Roche hält bereits 56% der Anteile an Genentech und erhofft sich von der Transaktion in Höhe von 43,7 Mrd. US-\$, dass sich das US-Unternehmen wieder verstärkt auf die Kernkompetenz Forschung fokussiert. Beabsichtigt wird, das Biotechnologieunternehmen nach der Akquisition zu reorganisieren, jedoch zur Wahrung der nach Aussage von Roche einzig-

**Abb. 1 | Transaktionsentwicklung Schweiz der vergangenen sieben Quartale**

Quelle: M&A DATABASE



\* Autorenkontakt: markus.menz@unisg.ch, hendrik.cluever@alumni.unisg.ch.

<sup>1</sup> Der Fokus ist hier auf den vergangenen drei bis vier Monaten. Daher enthält diese Rubrik im Gegensatz zu der Analyse im vorhergehenden Abschnitt auch nach dem dritten Quartal 2008 abgeschlossene oder angekündigte Transaktionen.

artigen Innovationskultur von Genentech nicht vollständig in den Konzern zu integrieren (vgl. *MAR 10/08*).

Mit dem aktuellen Marktumfeld deutet sich nun an, dass die Akquisition zu teuer oder zumindest erschwert werden könnte. Zunächst ist es mittlerweile problematisch, eine Fremdkapitalfinanzierung von 20 bis 30 Mrd. US-\$ zu finden. Obwohl davon auszugehen ist, dass Roche über einen zugesicherten Kreditrahmen für die Übernahme verfügt, dürfte sich dieser in der momentanen Situation entweder erheblich verteuern oder aber schlimmstenfalls gar nicht zur Verfügung stehen. Hinzu kommt, dass Währungskursschwankungen zu einer erheblichen Verteuerung der Übernahme geführt haben. Seit Juli 2008 hat die US-amerikanische Währung im Vergleich zur Schweizer Währung um etwa 8% an Wert zugelegt. Falls Roche die Akquisition nicht gegenüber etwaige Kursschwankungen abgesichert hat, würde dies allein eine Erhöhung des Transaktionsvolumens um mindestens 3,5 Mrd. SFr zur Folge haben.

#### **Ciba – BASF greift zu**

Der weltgrößte Chemiekonzern BASF hat für 6,1 Mrd. SFr den in den Bereichen Plastikzusätze, Lacke und Papierchemikalien führenden Schweizer Konzern Ciba übernommen. Das Angebot des deutschen Unternehmens an die Ciba-Aktionäre belief sich auf 50 SFr je Aktie, was einer Übernahmeprämie von 32% entspricht. Insgesamt zahlt BASF damit 3,4 Mrd. SFr für die Ciba-Anteilsscheine, während der restliche Kaufpreis sich aus der Übernahme von Schulden sowie Pensionsverpflichtungen zusammensetzt. Ciba war in den letzten Jahren immer weiter unter Druck geraten, da sowohl auf Abnehmer- als auch auf Zuliefererseite eine starke Konzentration der Märkte stattfand. Der Chemiegigant BASF hingegen zeichnete sich seit den neunziger Jahren durch seine erfolgreiche Diversifikationsstrategie aus. Auch deckt BASF nahezu die ganze Wertschöpfungskette ab – von Rohbenzin bis hin zu unterschiedlichen Produkten wie Lacke und Pflanzenschutzmittel.

BASF wird durch die Akquisition zum weltgrößten Produzenten von Plastikzusätzen und Papierchemikalien und zur Nummer zwei im Bereich Lacke. Im Bereich Papier- und Wasserchemikalien von Ciba sind nach Unternehmensangaben weitreichende Restrukturierungen zu erwarten. Zwar kann BASF mit der Integration von Zukäufen auf eine starke Erfolgsgeschichte zurückblicken, allerdings unterscheidet sich der Erwerb von Ciba von vorherigen Transaktionen, da diesmal deutlich größere Überschneidungen mit den bestehenden Geschäftsbereichen vorhanden sind. Die Akquisition lässt sich in den Branchentrend einordnen, dass sich Basischemieunternehmen mit Akquisitionen von Spezialitätenchemieherstellern vorwärts integrieren.

Während der Ciba-Verwaltungsrat explizit die Annahme des Kaufangebots empfohlen hat, lehnte der mit 13,2% an Ciba beteiligte Großaktionär Bestinver die Offerte als

zu niedrig ab. In der Zwischenzeit konnte sich BASF die für das Zustandekommen des Übernahmeangebots nötige Zweidrittel-Mehrheit an Ciba sichern. Mit dem Abschluss der Transaktion wird Anfang 2009 gerechnet.

#### **Holcim – Eurocement beteiligt sich mit 6,52%**

Des Weiteren war auch in der Baustoffindustrie eine Milliardenbeteiligung zu verzeichnen. Der russische Zementkonzern Eurocement hat einen Anteil von 6,52% am Schweizer Zement-, Kies- und Betonkonzern Holcim erworben. Durch das Engagement in Höhe von ca. 1,5 Mrd. SFr steigt Eurocement damit zum zweit- oder drittgrößten Aktionär neben der US-Fondsgruppe Capital (mit seit August mehr als 5%) auf. Größter Aktionär ist weiterhin Thomas Schmidheiny mit einem Anteil von heute 20%. Hinter Eurocement, dem größten russischen Zementunternehmen, steht der Investor Filaret Galtschew. Obwohl Eurocement den Erwerb der Holcim-Anteile als Finanzinvestition bezeichnete, gab es anfangs auch Vermutungen, nach denen es sich um eine strategische Beteiligung handeln könne. Allerdings sprechen kartellrechtliche Überlegungen dagegen. Nach Aussage von Eurocement-CEO Thierry Sauvaire ist der Konzern auch weiteren Investitionen gegenüber offen. Da sich die Börsenbewertung von Holcim im Verlauf des vergangenen Jahres bis August nahezu halbierte, sei das Wertsteigerungspotenzial entsprechend hoch. In einer ersten Reaktion begrüßte das Holcim-Management den neuen Investor.

#### **Swiss Life – Versuch, MLP zu übernehmen**

Schließlich ging in den vergangenen Monaten der Übernahmeversuch der deutschen Finanzberatung MLP durch den Schweizer Versicherer Swiss Life in die nächste Runde. Nachdem Swiss Life zunächst den MLP-Wettbewerber AWD erworben hatte, beabsichtigte der Lebensversicherer, MLP zu übernehmen. So zahlte Swiss Life rund 500 Mio. SFr für ein durch AWD-Gründer Carsten Maschmeyer vermitteltes MLP-Aktienpaket in Höhe von 26,75%. Der Deutsche hatte Aktien an seinem größten Wettbewerber aufgekauft und diese dann an Swiss Life weiterveräußert. Im Gegenzug erwarb Maschmeyer Anteilsscheine an Swiss Life im Volumen von mindestens 300 Mio. SFr (vgl. *MAR 10/08*).

Das Management von MLP wertete dies als feindlichen und für das auf Unabhängigkeit bauende Geschäftsmodell schädlichen Angriff und beschloss unmittelbar eine Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts. Dadurch wurde der Swiss Life-Anteil auf 24,3% verwässert und sank somit unter die gesetzliche Sperrminorität von 25%. Neben dem MLP-Gründer und Aufsichtsratsvorsitzenden Manfred Lautenschläger, mit einer Beteiligung in Höhe von 29%, sind neu die Allianz mit 7%, Axa mit 4% sowie die britische HBOS mit unter 1% als zusätzliche Großaktionäre an MLP beteiligt. Gemeinsam mit Lautenschläger ist den neuen Miteigentümern an der Unabhängigkeit von MLP und damit an der Aufrechter-

haltung eines wichtigen Vertriebskanals gelegen. Vermutungen, dass Swiss Life die Beteiligung an MLP wieder abstoßen wolle, führten teilweise zu Kurssteigerungen der Swiss Life-Aktie um 20%.

### 3. Deal Ticker<sup>2</sup>

Die M&A-Aktivität in den letzten Monaten war durch einen starken Rückgang der Transaktionsanzahl in nahezu allen Branchen gekennzeichnet. Neben den zuvor ausführlich beschriebenen Top Deals sind insbesondere Übernahmen in den Industrien Chemie/Pharma, Finanzdienstleistungen sowie Maschinen- und Anlagenbau hervorzuheben.

#### Chemie/Pharma

- Der Pharmakonzern Novartis hat das Geschäft für Lungenmedikamente der amerikanischen Nektar Therapeutics für 115 Mio. US-\$ in bar erworben. Die 140 Beschäftigten werden übernommen.
- Der Schweizer Agrochemiekonzern Syngenta hat das Asten- und Chrysanthemen-Geschäft von Yoder Brothers übernommen. Der US-Blumenproduzent erzielte im Jahr 2007 mit 150 Mitarbeitern in diesem Bereich einen Umsatz von 24 Mio. US-\$.
- Die Bertarelli-Familie hat über ihren Ares-Life-Science-Fonds einen Anteil von 10,6% an Santhera Pharmaceuticals zum Preis von 15,9 Mio. SFr erworben. Dies ist das erste Investment im Biotech-Bereich des 1 Mrd. Euro schweren Fonds. Santhera hat im Juli 2008 die Zulassung für sein erstes Produkt Catena (Idebenone) in Kanada erhalten, einem Medikament zur Behandlung einer seltenen Muskelkrankheit. Die Transaktion sichert Santhera die Finanzierung der Entwicklungskosten, die sich aufgrund eines gescheiterten Zulassungsantrags in Europa verzögert hat.

#### Finanzdienstleistungen

- Die Schweizer Großbank Credit Suisse und das US-Analyseunternehmen Gerson Lehrmann sind eine strategische Allianz eingegangen. Kunden von Gerson Lehrmann erhalten Zugang zu Credit Suisse-Aktienanalysten, während die Schweizer Bank ihrerseits auf das Expertennetzwerk der Analysefirma zugreifen kann.
- Die Banque Bénédict Hentsch (BBH) und die amerikanische Fairfield Greenwich Group wurden unter einer gemeinsamen Holding zusammengeführt. Die Genfer Bank und die Spezialistin für alternative Anlagen wurden auf Basis einer Unternehmensbewertung an der Holding beteiligt, die über 18 Mrd. US-\$ verwaltet und mehr als 150 Mitarbeiter weltweit hat. Die BBH hat 2 Mrd. SFr Kundengelder, und Fairfield Greenwich hat den restlichen Betrag in die Allianz eingebracht.

- Die Clientis-Sparkasse Zürcher Oberland hat die Clientis-Sparkasse Küssnacht übernommen. Kumuliert beschäftigen die beiden Banken 147 Mitarbeiter in 13 Filialen und erzielten bei einer Bilanzsumme von pro Forma 2,4 Mrd. SFr im ersten Halbjahr 2008 einen Bruttogewinn von 9,1 Mio. SFr.

#### Maschinen- und Anlagenbau, Industriegüter

- Robert Bosch hat über die Schweizer Tochtergesellschaft Scintilla den Schleifmittelhersteller Sia Abrasives übernommen. Der deutsche Konzern konnte sich als „weißer Ritter“ gegen den Schweizer Unternehmer Giorgio Behr und dessen BBC Group durchsetzen und erwirbt dessen ca. 40%-igen Anteil an Sia Abrasives für 153,9 Mio. SFr bzw. 515 SFr je Aktie. Den übrigen Aktionären will Bosch ein Übernahmeangebot von 435 SFr je Aktie machen. Sia Abrasives erzielt mit 1.146 Mitarbeitern einen Umsatz von 298 Mio. SFr und soll in den Bereich Bosch Power Tools integriert werden. Die BBC Group hatte Anfang April 2008 zunächst 22% an Sia Abrasives erworben und Ende August 2008 nach Aufstockung des Anteils auf knapp 38% den Aktionären eine Pflichtofferte unterbreitet, die vom Sia Abrasives-Verwaltungsrat als viel zu tief zurückgewiesen wurde.
- Siemens Schweiz hat den Geschäftsbereich Engineering and Innovative Products (EIP) aus dem Unternehmen herausgelöst und im Rahmen eines Buyouts an das Management verkauft. Das neue Unternehmen firmiert unter dem Namen Albis Technologies AG und entwickelt und vertreibt IT-Hardwareprodukte und -lösungen. Mit 180 Mitarbeitern erwirtschaftet das Unternehmen einen Umsatz von ca. 120 Mio. SFr. Die Transaktion wurde zu 20% vom Management und zu 80% über Bankkredite finanziert.
- Das in der Klima- und Fertigungstechnik tätige Unternehmen Walter Meier hat die Tosa Holding übernommen. Der Hersteller von Handwerkzeugen und Maschinen zur Metallverarbeitung erwirtschaftete zuletzt mit 45 Mitarbeitern einen Umsatz von ca. 39 Mio. SFr.
- Die Schlatter Holding hat die restlichen 25% der Anteile an der Gesellschaft Emil Jäger übernommen. Im Jahr 2001 hatte der vorwiegend im Schweißanlagenbau tätige Schweizer Konzern schon 75% am deutschen Hersteller von Gitterschweißanlagen und Drahtwebmaschinen erworben.
- Die niederländische Smartrac hat 75% der Anteile an der Sokymat Automotive von der Swatch Group

<sup>2</sup> Diese Rubrik gibt einen Überblick über wesentliche, in den letzten drei bis vier Monaten abgeschlossene M&A-Transaktionen mit Beteiligung von Schweizer Unternehmen (auf Käufer-, Verkäufer- und/oder Target-Seite).

übernommen. Die restlichen 25% erwarb Manfred Rietzler, Chief Technical Officer von Smartrac. Das Unternehmen mit 75 Mitarbeitern ist auf Entwicklung, Produktion und Vertrieb von RFID-Produkten spezialisiert, die vor allem bei Wegfahrsperren in der Automobilindustrie eingesetzt werden.

- Der Berner Technologiekonzern Ascom hat 70% seiner französischen Tochtergesellschaft Ascom Multitoll an die Ajax Holding, die sich im Besitz des gegenwärtigen Geschäftsführers der Tochter befindet, verkauft. Die Transaktion wird zu einem Buchverlust im einstelligen Millionenbereich führen und findet im Rahmen eines umfassenden Restrukturierungsprogrammes von Ascom statt, bei dem insgesamt vier Geschäftsbereiche veräußert werden.

### Bau und Immobilien

- Die Sibir Haushaltstechnik hat Novelan von der Schulthess Group übernommen. Mit der Akquisition steigt der Umsatz von Sibir, einer Tochter von V-Zug, um 10 Mio. SFr auf 55 Mio. SFr.

### Energie

- Der Waliser Stromproduzent Enalpin wurde von der Energiedienst Holding (EDH) übernommen. Ziel von EDH ist es, sich noch besser als Wasserstromproduzent etablieren zu können.

### Verkehr und Logistik

- Der Schweizer Reisekonzern Kuoni hat den britischen Luxusreisenanbieter Carrier mit seinen 84 Mitarbeitern und einem Umsatz von umgerechnet 72 Mio. SFr übernommen. Des Weiteren hat Kuoni das australische Unternehmen Australian Tours Management erworben, das im Destination Management tätig ist. Mit diesen Transaktionen setzt Kuoni die Akquisitionsreihe fort. Erst kürzlich hatte der Konzern Anteile am Schweizer Reiseveranstalter Direkt Reisen, dem Dubaier Unternehmen Destination Manager Desert Adventures Tourism (DAT) und der schwedischen Golf Plaisir Resebyra erworben (vgl. MAR 10/08).

### Telekom, IT und Medien

- Der Investor Martin Ebner ist über seine Beteiligungsgesellschaft Patinex bei der Handy-Ladenkette Mobilezone eingestiegen. Er erwarb 4,08% der Stimmrechte. Laut Patinex ist dies eine reine Finanzbeteiligung.

### Uhren und Luxusgüter

- Die spanische Uhrenholding Festina Lotus hat zwei Drittel der Anteile der SFT Holding vom Hongkonger Unternehmen Peace Mark übernommen. Damit ist sie nun im Besitz von 100% der SFT Holding, die

zwei Uhrenwerkfabriken in der Schweiz und eine in Frankreich umfasst.

### Sonstige

- Das Meinungsforschungsinstitut Demoscope wurde von der Züricher Beteiligungsgesellschaft Fabrel Lotos an dessen Topmanagement verkauft. Die Mitglieder der Geschäftsleitung Erwin Steiger und Roland Huber sind nun im Besitz sämtlicher Aktien.
- Die Swiss Technik in Basel wurde von der deutschen Lufthansa Technik übernommen. Neben den Swiss-Regionalflugzeugen sollen die knapp 500 Techniker künftig auch größere Privat- und Geschäftsflugzeuge warten. Bis zu 70 Arbeitsplätze könnten neu geschaffen werden.
- Der schweizerisch-britische Bergbaukonzern Xstrata hat seine Beteiligung an dem südafrikanischen Platinproduzenten Lonmin von 10,68% auf 24,9% erhöht und verzichtet auf die angekündigte vollständige Übernahme. Die Absage der Akquisition wurde mit Unsicherheiten auf den Kreditmärkten begründet. Nach dem Übernahmeverzicht des weltweit drittgrößten Platinproduzenten fiel der Aktienkurs von Lonmin um 30%, was von Xstrata zur Aufstockung der Beteiligung genutzt wurde. Eine vollständige Übernahme zu einem späteren Zeitpunkt ist nicht auszuschließen.
- Der französische Konzern Veolia Environnement hat als Mehrheitsaktionär die Anteile am Recycling-Unternehmen Batrec des bundeseigenen Technologiekonzerns Ruag und der Migros von den Kantonen Bern, Zürich und Genf übernommen. Damit wird das Public Private-Partnership (PPP) nach zehn Jahren planmäßig beendet.
- Das weltweit größte Personalvermittlungsunternehmen Adecco hat entschieden, kein Angebot für den britischen Konkurrenten Michael Page zu machen. Ein informelles Angebot von Adecco war zuvor durch das Management von Michael Page als deutlich zu niedrig zurückgewiesen worden. Nach einer Entscheidung der britischen Übernahmekommission ist es Adecco nun für sechs Monate nicht erlaubt, ein neues Übernahmeangebot zu unterbreiten.

## 4. Deal Pipeline<sup>3</sup>

Wie eingangs angesprochen, ist davon auszugehen, dass auch in den folgenden Monaten der Rückgang der Transaktionstätigkeit anhalten wird. So sind in vielen Bran-

<sup>3</sup> Diese Rubrik gibt einen Überblick über wesentliche, in den letzten drei bis vier Monaten angekündigte, geplante bzw. initiierte M&A-Transaktionen mit Beteiligung von Schweizer Unternehmen (auf Käufer-, Verkäufer- und/oder Target-Seite).

chen, etwa Chemie/Pharma, Finanzdienstleistungen sowie Maschinen- und Anlagenbau/Industriegüter nur wenige oder sogar überhaupt keine neuen Akquisitionsankündigungen bekannt. Einzig im Medienbereich lässt Tamedia aufhorchen, unter anderem mit der Beteiligung an Zattoo, einem führenden Anbieter von TV-Empfang via Internet.

### Energie

■ Die Gemeindewerke (Strom-, Wasser-, Gas- und Datenversorgung) von Zollikon, Küsnacht und Erlenbach sollen teilweise zusammengelegt werden. Die neue Gesellschaft soll bei einem geplanten Umsatz von 50 Mio. SFr etwa 30.000 Einwohner versorgen. Voraussetzung ist eine Zustimmung der Bevölkerung in Zollikon und Küsnacht.

### Telekom, IT und Medien

■ Der Medienkonzern Tamedia beabsichtigt eine Beteiligung von 24,5% an Zattoo Schweiz. Zunächst gewährt Tamedia ein Darlehen, dass nach Auslagerung des Schweizer Geschäfts in eine Beteiligung umgewandelt wird. Die Software von Zattoo ermög-

licht den Empfang von über 70 Fernsehsendern via Internet auf dem privaten PC.

■ Der Medienkonzern Tamedia und die NZZ-Gruppe planen ihre jeweils 50%-igen Anteile an der Zuvo Zustell- und Vertriebsorganisation an eine zukünftige Tochtergesellschaft der Schweizerischen Post zu verkaufen. In diese Gesellschaft sollen auch die Post-Tochter Prevag und die Berner Vertragsorganisation Bevo aufgehen, die sich ebenfalls zu gleichen Anteilen im Besitz von Tamedia und der NZZ-Gruppe befindet. Die Transaktion muss jedoch noch von der Eidgenössischen Wettbewerbskommission (Weko) genehmigt werden. Im Zuge der Transaktion ist auch ein Verkauf der Mehrheit am Internetportal search.ch durch die Post an Tamedia geplant.

### Uhren und Luxusgüter

■ Die Schmuckwaren-Gruppe Golay steht kurz vor der Übernahme der Genfer Privatbank Cramer. Im Gegenzug soll Cramer-Hauptaktionärin Norinvest die Mehrheit an Golay übernehmen. Den geplanten Einstieg ins Bankgeschäft hatte Golay bereits im Juni 2007 bekanntgegeben. ■

„Mit Strategien fangen wir die Zukunft in die Entwicklung des Unternehmens ein, ohne aus den Augen zu verlieren, woher es kommt und was es kann.“

*Referent Prof.Dr. Günter Müller-Stewens*

## STRATEGISCHES MANAGEMENT

KURZSEMINAR | 3 TAGE UND VORABEND | 10.–13. JUNI 2009

**Einführung** in den General Management Navigator (GMN®)  
**Initiierung:** Die Entwicklung einer strategischen Initiative organisieren  
**Positionierung:** Das Unternehmen – Umwelt-Verhältnis definieren  
**Corporate Strategy:** Mehrwert auf der Gruppenebene schaffen  
**Wertschöpfung:** Die Leistungsprozesse definieren  
**Veränderung:** Den Wandel gestalten

ANMELDUNG ONLINE: [WWW.ES.UNISG.CH/MANAGEMENT-SEMINARE](http://WWW.ES.UNISG.CH/MANAGEMENT-SEMINARE)



Executive School of Management,  
Technology and Law (ES-HSG)

**Universität St.Gallen**

Universität St.Gallen  
 Management-Seminare  
 Dufourstrasse 40a, CH-9000 St.Gallen  
 T +41 (0) 71 224 23 68  
 F +41 (0) 71 224 28 84  
[management-seminare@unisg.ch](mailto:management-seminare@unisg.ch)