

Von und für den Menschen:
Ist die Medizintechnik ein
unerschöpflicher Markt?

Foto: brandpictures

M & A - MARKT IM FOKUS

Gesund wachsen

Medizintechniker mit Übernahmen zum Komplettanbieter

Megadeals wie die angekündigte Übernahme der britischen Amersham durch die amerikanische GE Medical Systems für 8 Milliarden Euro gibt es hierzulande nicht. Aber die mittelständisch geprägte deutsche Medizintechnik ist bei Ausländern beliebt: ihr Hightech-Niveau und ihre Exportkraft machen sie zu begehrten Übernahmekandidaten. Welche Trends sind bei Fusionen und Akquisitionen (M&A) zu beobachten?

Von Petra Gessner

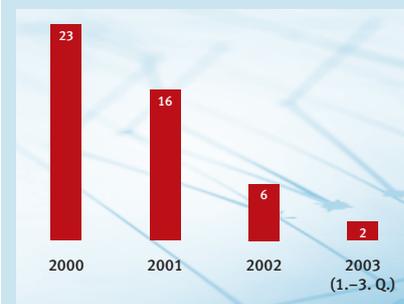
Die geplante Übernahme des britischen Pharma- und Medtechunternehmens Amersham durch General Electric Medical Systems sorgt für neue Dimensionen. Mit einem voraussichtlichen Transaktionsvolumen von 8 Milliarden Euro handelt es sich um die schwerste Übernahme in der Medizintechnik. Bislang galten schon die 3-Milliarden-Deals als groß: Vor kurzem gewann die Zimmer Corp. (USA) den Übernahmekampf um den schweizerischen Implantathersteller Centerpulse für 3 Milliarden Dollar, vor zwei Jahren war die Akquisition der Minimed durch die Medtronic (beide USA) für 3,3 Milliarden Euro weltweit eine der größten Transaktionen in der Branche.

In Deutschlands Medizintechnik bewegt sich der M&A-Markt in weitaus kleinerem Rahmen – zumeist mit Transaktionsvolumina unter der 1-Milliarden-Marke. Zum Vergleich: Zu den größten Deals der letzten Jahre zählten die Übernahmen

- ➔ des Ultraschallspezialisten Acuson (USA) durch die Medtechsparte von Siemens im Jahr 2000 für etwa 700 Millionen Dollar
- ➔ der Dentalsparte der Degussa durch die amerikanische Dentsply für 500 Millionen Dollar im Jahr 2001.

Die kleineren Transaktionsvolumina deuten aber keineswegs auf eine geringere Bedeutung des mittelständisch geprägten Marktes hierzulande hin. Im Gegenteil: Die Medizintechnikhersteller werden von ausländischen Spielern

Akquisitionen deutscher Medizintechnikhersteller



Quelle: FINANCE-Dealbank

heiß umworben. Sie glänzen zum einen mit einer starken internationalen Präsenz, die Exportquote ist mit über 50 Prozent sehr hoch. Der schwedische Konzern Getinge übernahm im Jahr 2000 zum Beispiel Maquet (Verkäufer: RWE, Kaufpreis 91 Millionen Dollar), weil das Unternehmen mit einer Präsenz in über 80 Ländern zu den international führenden Herstellern für Operationstische gehört. Maquet bringt die Schweden ein großes Stück in ihrer Internationalisierungsstrategie nach vorne (siehe Interview nächste Seite).

Eine weitere Stärke deutscher Medizintechnikhersteller sehen viele ausländische Konzerne in den Hightech-Produkten. Das Konglomerat GE hat sich beim Bau des ersten globalen Forschungszentrums in Europa für den Standort München entschieden und wildert somit im traditionellen Hoheitsgebiet von Rivale Siemens. Die Medizintechnik ist eines von vier Feldern, in denen GE forschen will. GE Medical hat

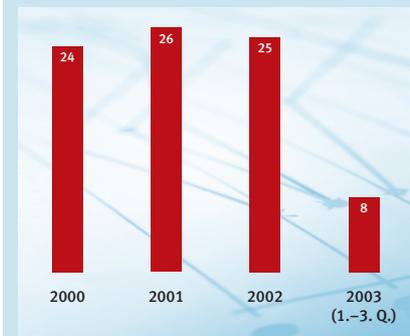
zudem seit 2000 etwa zehn technologiestarke Firmen in Deutschland gekauft (siehe Interview Seite 16).

M&A-Treiber Technologie

Was treibt nun Konzerne – ob inländisch oder ausländisch – zu Fusionen und Übernahmen? Erstens suchen die Branchenriesen kontinuierlich nach Technologien. Viele sind mittlerweile breit aufgestellt, so dass ihre F&E-Abteilungen längst nicht mehr auf allen Gebieten forschen können, in denen der Konzern aktiv ist bzw. einsteigen möchte. Und neue Technologien werden in Zukunft noch stärker gebraucht, um die Effizienz der Geräte und Maschinen und somit des gesamten Prozesses in Krankenhäusern und Arztpraxen zu steigern und Kosten zu senken.

Junge Technologieunternehmen, einst die Hoffnungsträger des Neuen Marktes, dürften daher von potenziellen Käufern besonders beobachtet werden. Das sind zum Beispiel die Firmen, die

Unternehmens-/Beteiligungsverkäufe deutscher Medizintechnikhersteller



Quelle: FINANCE-Dealbank

im Bereich der minimalinvasiven Chirurgie aktiv und erfolgreich sind. Hierzu zählen die beiden Laserspezialisten W.O.M. Word of Medicine und Wavelight, aber auch andere Unternehmen wie Biolitec, Eckert & Ziegler und Pulsion. Dieses Segment gilt deshalb als Zu- →

ANZEIGE

Anzeige / Seite 13

exponet

4c

kunststechnologie, weil die Eingriffe bei Operationen kleiner und kürzer sind, der Patient sich schneller erholt und somit letztendlich Kosten gespart werden.

Wer nach innovativer deutscher Medizintechnik hungert, wird auch Tuttlin-

gen ins Visier nehmen, mit rund 400 Unternehmen das Mekka der deutschen Medizintechnik. Traditionsunternehmen wie Karl Storz oder Henke-Sass Wolf zählen beispielsweise in ihrem Segment der Endoskopie zu den

Top-Adressen auf dem Weltmarkt. Viele dieser Leckerbissen sind allerdings Familienunternehmen. Die Verkaufsbereitschaft ist vor allem bei denen gering, die international bereits sehr gut aufgestellt sind und auf Grund ihrer Speziali-

MEDIZINTECHNIK

Beharrlich

Getinge steuert von Deutschland aus weitere M&A-Aktivitäten

Die schwedische Getinge-Gruppe profitiert von den deutschen Konzernen, die sich im Zuge der Konzentration auf die Kernkompetenzen von ihrer Medizintechnik trennen.

Die Fragen stellte Petra Gessner

▼ Herr Malmquist, Getinge hat in den vergangenen drei Jahren vier deutsche Unternehmen gekauft. Das war mehr als in jedem anderen europäischen Land. Was unterscheidet Deutschland von den anderen Märkten?

▲ Die deutsche Medizintechnikbranche ist traditionell sehr innovativ und hightech-orientiert. Deutschland und die USA sind fast die einzigen beiden Länder, in denen man in unserer Industrie noch Produkte mit Top-Qualität bekommen. Außerdem zählen viele deutsche Unternehmen weltweit zu den

führenden in ihrem speziellen Segment. Wer einen deutschen Medizintechniker kauft, profitiert meist von seiner fast beispiellosen internationalen Reichweite. Maquet, der führende Hersteller von Operationstischen, war zum Beispiel in über 80 Ländern präsent, als wir das Unternehmen von RWE erworben haben.

▼ Ist Deutschlands schleppende Gesundheitsreform nicht ein hoher Risikofaktor für Investitionspläne hierzulande?

▲ Wir beobachten die Reformversuche schon seit Jahren sehr genau. Natürlich können auch unsere Kunden, Krankenhäuser und Arztpraxen, die politischen Rahmenbedingungen nicht vorhersehen. Daher zögern sie, in medizinisches Equipment zu investieren. Aber wir sehen ja nun, dass Veränderungen auf den Weg gebracht werden.

▼ Welche Hürden stehen beim Markteintritt nach Deutschland im Wege?

▲ Deutschland ist ein besonders schwieriger Markt, weil Ärzte lokale Produkte internationalen vorziehen. Das ist auch verständlich, wenn man

bedenkt, wie viele sehr gute nationale Produkte ihnen direkt vor der eigenen Haustüre angeboten werden. Warum sollten sie dann ein fremdes Produkt einkaufen? Das hat auch uns in den vergangenen Jahren Schwierigkeiten bei unseren Exportversuchen bereitet. Daher haben wir entschieden, über Akquisitionen direkt in den Markt einzusteigen. Nur mit Größe, Präsenz vor Ort und lokalen Marken können wir in Deutschland Marktführer in unseren Segmenten werden.

▼ Heißt das, dass Getinge die Markennamen nach einer Übernahme beibehält?

▲ Ja, denn denen vertrauen die Kunden. Wir stülpen unsere Marke nicht über die anderen drüber.

▼ Und die Getinge-Unternehmenskultur? Haben Maquet, Heraeus Med, Jostra und Siemens Life Support sich anpassen müssen?

▲ Getinge hat eine dezentrale Führungsstruktur. Daher entsenden wir nach einer Akquisition auch kein eigenes Management aus Schweden, sondern behalten die lokalen Führungskräfte, die innerhalb der gesamten Gruppe einen hohen Grad an Freiheit



Johan Malmquist, CEO der Getinge Industrier AB

Getinge Industrier AB auf einen Blick (in Mio. Euro)

	2002	2001	2000
Umsatz	956,9	902,4	581,9
Operatives Ergebnis	116,2	107,9	77,2
Jahresgewinn	68,9	58,2	51,8
Eigenkapitalrendite (%)	21,1	20,4	27,6
Mitarbeiter	5.556	5.330	5.298

Quelle: Getinge-Gruppe

sierung satte Gewinne einfahren. Notwendigkeit zum Verkauf besteht dagegen bei den Mittelständlern, denen die Mittel für eine globale Expansion fehlen. Sie werden sich den Zugang zu internationalen Vertriebskanälen nur schaffen,

wenn sie sich unter das Dach eines Großen retten.

Das zweite Motiv für M&A ist die Erweiterung des Produktportfolios. Das Zauberwort heißt derzeit integrierte Systemlösungen. Vom Megatrend der

Konzentration auf die Kernkompetenzen wie in anderen Branchen hört man wenig. Ziel ist es, eine Antwort auf den Kostendruck im Gesundheitssystem zu finden – nicht nur in Deutschland, sondern in allen westlichen Ländern mit ei- →

Große Akquisitionen der Getinge Industrier AB

Unternehmen	Verkäufer	Geschäftsbereich	Kaufpreis (in Mio. Euro)
2003 Siemens Life Support Systems (D)	Siemens AG	Surgical Systems (Life Support)	151
2003 Jostra (D)	Familienunternehmen	Surgical Systems (Life Support)	23,6
2002 Heraeus Med (D)	Heraeus Holding	Surgical Systems (Lights)	17
2001 ALM (Frankreich)	Air Liquide	Surgical Systems (Lights)	k.A.
2000 Maquet (D)	RWE AG	Surgical Systems (Tables)	77,9
1999 Pegasus (GB)	Familienunternehmen	Extended Care (Wound Care)	k.A.

Quelle: Getinge-Gruppe

genießen. Natürlich gibt es Unterschiede. Wir Schweden sind zum Beispiel informeller als Deutsche. Aber wir respektieren die lokalen Managementinstrumente und -traditionen anderer Länder.

▼ Also ist die Führung der erworbenen Firmen in Deutschland noch aktiv?

▲ Teils. Die Führung von Heraeus Med ist beim Mutterkonzern geblieben, die von Jostra dagegen noch dabei. Das Management von Maquet haben wir übernommen, der ehemalige Geschäftsführer ist sogar im Management Board der Getinge-Gruppe. Das liegt daran, dass Maquet für uns eine zentrale Rolle bei unserer Akquisitionsstrategie in Europa spielt. Die Badener sind das Headquarter für den Bereich Surgical Systems, den wir seit 2000 über M&A kontinuierlich ausbauen. Maquet steuert und integriert die Unternehmen, die wir seitdem erworben haben. Dazu zählen Jostra, Heraeus Med und auch die französische ALM, eines der führenden Unternehmen weltweit für Operationslichter und -lichtsysteme.

▼ Getinge vertraut den Integrationsprozess dem deutschen Management an. Wie sichern Sie den M&A-Erfolg, wenn Sie fernab in Schweden sitzen?

▲ Unserer Meinung nach gibt es drei Schlüsselfaktoren, um die Integration

erfolgreich umzusetzen. Erstens konzentrieren wir uns nach der Übernahme fast ausschließlich auf die wirtschaftlichen Aspekte, insbesondere die Verbesserung unserer Prozesse. Wir kommunizieren unsere wirtschaftlichen Ziele frühzeitig und deutlich an das Management. Wie es diese Ziele erreicht, überlassen wir ihm. Wir können es uns nicht leisten, viel Zeit in die kulturellen Aspekte der Unternehmensführung zu stecken. Denn ein zweiter Erfolgsfaktor ist die Geschwindigkeit, mit der die Unternehmen zusammenwachsen. Und drittens vertrauen wir in die Managementqualitäten der Führungsriege. Traditionell sind deutsche Unternehmen durch eine strenge, formalistische Hierarchie geprägt. Und genau das braucht man in der Integration: starke Führungspersönlichkeiten, die Maßnahmen sehr klar und diszipliniert umsetzen. Das ist unserer Erfahrung nach eine Stärke deutscher Manager. Und drittens setzen wir auf Geschwindigkeit bei der Integration.

▼ Wie hat die Belegschaft auf Getinge als ausländischen Käufer reagiert, vor allem in Hinblick auf die Schließung des Werkes von Heraeus in Hanau?

▲ Da Gewerkschaften und Arbeitnehmervertreter in Schweden und Deutschland eine ähnliche Rolle spielen, haben

wir bereits gelernt, mit solch einer schwierigen Situation umzugehen. Den Betriebsrat haben wir frühzeitig in die Verhandlungen eingebunden.

▼ Hat Getinge außer Kostensynergien bereits auch in anderen Bereichen Synergien realisiert?

▲ Da wir uns noch in einem gegenseitigen Lernprozess befinden, sind unsere Synergien, mit Ausnahme von ersten Vorteilen aus Cross-Selling-Aktivitäten, weder greifbar noch messbar. Aus Erfahrung wissen wir, dass es lange dauert, bis sich Synergien vor allem auf der Vertriebs- und Marktseite gewinnen lassen. Das haben wir aber einkalkuliert.

▼ Werden Fusionen und Übernahmen auch in Zukunft ein Standbein in Getinges Strategie sein?

▲ Ja, mit M&A erreichen wir zwei strategische Ziele. Wir peilen zum einen eine global führende Rolle in allen unseren Geschäftsfeldern an, das heißt, wir wollen die Nummer eins oder zwei sein. Bislang sind wir mit sieben unserer elf Produktlinien die Nummer eins, jeweils mit einem Marktanteil zwischen 25 und 60 Prozent. Zum anderen erweitern wir unser Produktportfolio, um integrierte Systeme anzubieten, die unseren Kunden helfen sollen, effizienter zu arbeiten und Kosten zu sparen. ←

MEDIZINTECHNIK

Der Gigant

GE Medical kauft in Deutschland kräftig hinzu

Nach zahlreichen Akquisitionen in Deutschland müssen die Amerikaner ihre Töchter auf Linie bringen.

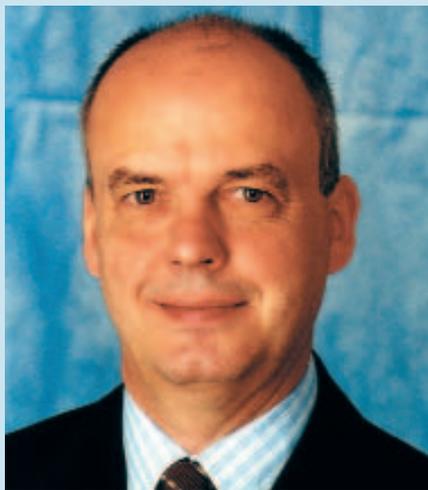
Die Fragen stellte Petra Gessner

▼ Herr von Polheim, letzte Woche sorgte GE Medical mit der geplanten Übernahme der britischen Amersham für eine Überraschung. Bedeutet das den Einstieg in die Pharmabranche?

▲ Die Grenzen zwischen der Pharma- und Medizintechnikbranche verlaufen in vielen Bereichen fließend, wie auch bei der Bildgebung und Pharmazie. Amersham stellt Kontrastmittel her, wir die Geräte, die diese Kontrastmittel zur Bilddarstellung benötigen: Röntgen- und Computertomographiegeräte. So kommen wir unserem Ziel, Ärzten und Krankenhäusern ganzheitliche Lösungen anzubieten, wieder ein Stück näher.

▼ Wie ist die Akquisition der finnischen Instrumentarium im September einzuordnen?

▲ Hier stärken wir unser Segment Atmung. Die Übernahme kann als eine



Bernd von Polheim, Vice President Central Europe, leitet das operative Geschäft von GE Medical Systems Zentraleuropa, Solingen.

Antwort auf das Joint Venture von Drägerwerk und Siemens im letzten Jahr gesehen werden. Wir hatten zuvor in diesem Bereich mit Dräger kooperiert. Doch diese Verlobung hat nicht zur Hochzeit geführt, weil unsere Firmenkulturen zu unterschiedlich sind.

▼ Welche Probleme entstehen bei der Integration der übernommenen Unternehmen?

▲ Wir wissen, dass amerikanische Firmen ein schlechtes Image hier in Deutschland haben. Auch GE Medical hat zum Beispiel in den letzten Jahren in Europa das Back-Office um gut die Hälfte reduziert. Das sind die berüchtigten Kostensynergien, die Übernahmen bringen. Und es stimmt, dass wir eine hohe Anpassungsfähigkeit der Mitarbeiter bei einer Übernahme fordern. Aber es darf nicht übersehen werden, dass ein globales Unternehmen auch sehr viele Chancen bietet. Überspitzt gesagt, kann man den Sprung vom schwäbischen Dorf nach New York schaffen. Ob man das will, muss jeder selbst entscheiden.

▼ Was fällt den Mitarbeitern bei der Anpassung am schwersten?

▲ Natürlich hören wir oft „früher war alles besser“. Zum einen liegt diese Empfindung in dem schnellen Jobwechsel – alle zwei bis drei Jahre – bei uns im Management. Zum anderen ist das Beurteilungssystem der Mitarbeiter für uns Deutsche gewöhnungsbedürftig. GE teilt die Mitarbeiter in die Kategorien A, B und C ein. Wir trainieren auch die C-Mitarbeiter, wenn das aber

nicht hilft, müssen sich diese Mitarbeiter neu orientieren und im Arbeitsmarkt umschauen. Natürlich ist das ein hartes System, aber es ist ein ehrliches.

▼ Ist Deutschland als M&A-Markt nach wie vor interessant für GE?

▲ Wir betrachten immer den globalen Markt und schauen, welches Unternehmen ins Portfolio passen würde. Deutschland ist vom Marktvolumen her hinter den USA, Japan und China auf den vierten Platz abgerutscht. Die jahrelange Unsicherheit bei der Gesundheitsreform hat zur Rückläufigkeit des Marktes hierzulande beigetragen. Trotzdem bleibt Deutschland für GE hochinteressant: Wir bauen unser neues Europäisches Global Research Center in München auf. Dabei ist die Medizintechnik eines von vier Forschungsfeldern. Und natürlich halten wir auch in Deutschland Ausschau nach den Perlen im Markt. ←

Die Übernahmen von GE Medical in Deutschland

GE Medical Systems, Wisconsin, USA, erwirtschaftet einen Jahresumsatz von 10 Milliarden Dollar, beschäftigt 27.500 Mitarbeiter in 34 Ländern und ist in 300 Niederlassungen weltweit, darunter 40 Produktionsstätten, präsent. In Deutschland akquirierte der Konzern die folgenden Unternehmen (2000 bis 2003):

GE Medical Systems

- SMV Nuclear Interface
- OEC Medical Systems

GE Medical Systems – IT

- Sabri
- MSP
- Marquette Hellige (USA/D)
- Prucka Engineering
- Innomed

GE Medical Systems – Ultrasound

- Viewpoint
- Kranzbühler
- Echotech

Quelle: GE Medical Systems Zentraleuropa

ner ähnlich bedrohlichen Alterspyramide. Mit einer breiten Produktpalette mit Lösungen von A bis Z versprechen sich die Hersteller eine Effizienzsteigerung und Kostensenkung für ihre Kunden.

Besonders die Amerikaner sind vor diesem Hintergrund über M&A zu Konglomeraten mit vielen verschiedenen Kernkompetenzen herangewachsen und haben sich hierfür die Mittel vom Kapitalmarkt beschafft. An der Börse sind die drei größten Medtronic, Cardinal Health und Boston Scientific über 100 Milliarden Dollar wert. Auch Deutschlands Branchenprimus Siemens Medtech, mit 7,6 Milliarden Umsatz letztes Jahr größtes Unternehmen in der Branche, möchte seinen Kunden die gesamte Palette von Früherkennung über Diagnose und Therapie anbieten können – und das geht ohne Akquisitionen nicht. Die meisten deutschen Unternehmen verfügen für M&A-Feldzüge allerdings nicht über die notwendigen Mittel. Fresenius Medical, das einzige DAX-Unternehmen der Branche ist an der Börse ungefähr 4,5 Milliarden Euro wert (Umsatz ca. 5,5 Milliarden Euro), ein Leichtgewicht im amerikanischen

Vergleich. Aber die deutschen Zugpferde brauchen auch keine exorbitanten Mittel für ihre Expansion: Sie sind spezialisierter aufgestellt und bauen über M&A nicht neue Geschäftsfelder auf, sondern stärken ihre Kerngeschäfte mit einer Mischung aus M&A, Joint Ventures und internen Wachstumsmitteln.

Joint Ventures beliebt

Der Weltmarktführer für Dialysegeräte (Blutwäsche), Fresenius, ist zum Beispiel über M&A gewachsen. Die größten Deals der letzten drei Jahre waren die Übernahmen der Edwards Lifesciences Cardiovascular Resources, der Everest Healthcare Services sowie der DaVita inklusive deren 87 Dialysekliniken (alle USA). Drägerwerk, an der Börse notiert (Vorzugsaktien), aber mehrheitlich in Familienbesitz, sorgte letztes Jahr für einen Coup, als es sein Joint Venture mit der Elektromedizinsparte von Siemens verkündete. Die Kooperation mit GE Medtech in diesem Bereich hatte Drägerwerk zuvor aufgelöst, wegen „kultureller Unterschiede“, wie von GE zu hören ist. Mit dem Joint Venture haben sich die Lübecker zum Komplett-

anbieter im klinischen Akutbereich gewandelt. Auch die nicht börsennotierten Medizintechniker sind aktiv. Letztes Jahr fusionierte Carl Zeiss seinen Bereich Ophthalmic Systems mit Asclepion-Meditec, zu jenem Zeitpunkt am Neuen Markt notiert. Das Joint Venture, Asclepion-Meditec, zählt nun weltweit zu den führenden Firmen für Diagnose und Therapie in der Augenheilkunde. Insgesamt wird es im deutschen Medtech-Markt weiterhin brodeln, wenn auch auf geringer Flamme. Die Daten der FINANCE-DealBank zeigen, dass der Verkäufermarkt in den letzten Jahren stabil war. Bei den Akquisitionen sind die Zahlen zwar rückläufig. Das liegt aber daran, dass in den Jahren 2000/2001 über 60 Prozent aller Übernahmen auf das Konto der Neue-Markt-Unternehmen gingen. Jetzt pendeln sich die Deals auf ein geringeres Niveau ein. Weder ein M&A-Boom noch Megadeals sind in Zukunft zu erwarten. Aber die Konsolidierung des heterogenen und fragmentierten Marktes sorgt für einen gleichmäßigen M&A-Strom. ←

petra.gessner@finance-magazin.de

ANZEIGE

SACHS
ASSOCIATES

Bloomberg

4th Annual

EUROPEAN VENTURE CAPITAL & PRIVATE EQUITY FORUM

Investing in Emerging Growth Technology Companies

27 January 2004 • Arabella Sheraton Grand Hotel, Munich, Germany

SPONSORS:

BayTech Venture Capital
EarlyBird GmbH & Co. KG
IBM Corporation
Infineon Ventures

Kirchhoff Consult AG
Siemens Mobile Acceleration
SWX Swiss Exchange
Westminster Securities

CORPORATE SPONSORS:

Environmental Power
SHEP Technologies

CONFIRMED SPEAKERS TO DATE INCLUDE: Thomas Puetter, *CEO, Allianz Partners* • Dr Christian Reitberger, *Partner, Apex Partners* • Vijay K. Sondhi, *Managing Director, Allianz Venture Partners* • Dr. Holger Frommann, *Managing Director, BVK* • Michael Wand, *Director, Carlyle European Venture Partners* • Stephen Murphy, *Managing Director, Head of Equity Private Placements Europe, Citigroup* • Falk Strascheg, *Founder and Managing Partner, Extorel Private Equity Advisers GmbH* • Harald Ehren, *Head of Inside Business, Financial Times Deutschland* • Peter G. Wilson, *Managing Director, HarbourVest Partners UK Ltd* • Ralf D. Schnell, *Managing Director, Infineon Ventures* • Chemi Peres, *Managing Director & Founder, Pitango Venture Capital, Chairman, IVA* • Helmut Schön, *Managing Director, Partech International* • Dr. Simon Waddington, *Partner, PolyTechnos Venture-Partners* • Dr. Dietrich Ulmer, *CEO & President, Siemens Mobile Acceleration (smac)* • Jean Schmitt, *Partner, Sofinnova Partners* • Frances Bornstein, *Vice President, Head of Issuers & Investor Relations, SWX Swiss Exchange* • Kurt Müller, *Partner, Target Partners* • Friedrich Bornkoel, *Managing Partner, Techno Venture Management* • Stephan Herrera, *Frequent contributor The Economist, Senior Editor Acumen Journal of Life Sciences* • Yoram Oron, *President, Vertex Venture Capital Israel* • Ivy Lindstrom Fredericks, *Managing Director of Corporate Finance, Westminster Securities*

For latest update information visit: www.sachsforum.com