

vision+money

The Financial Markets Magazine of Deutsche Börse AG

European Capital Market

Facing the Competition

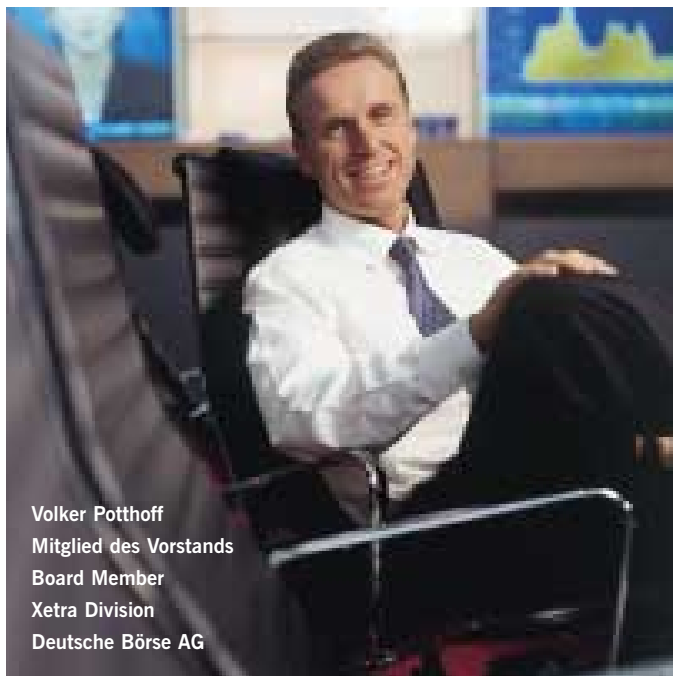
Including
v+m special
Exchange Traded
Funds (ETF)

Burger-Calderon
im Gespräch
Interview with
a Venturer

Biometrische
Identifikation
Biometric
Identification

Quantensprung für Europa

Quantum Leap for Europe



Volker Potthoff
Mitglied des Vorstands
Board Member
Xetra Division
Deutsche Börse AG

JORG LADWIG

Der EU-Kapitalmarkt steht vor einem Quantensprung. Das liegt nicht nur an der Euro-Bargeleinführung ab nächstem Jahr – denn schließlich wird an der Börse schon seit 1999 in Euro gehandelt. Entscheidend ist vielmehr die Serie neuer Initiativen der EU-Kommission, von einer Neufassung der Investment Services Directive bis hin zu den Prospekt- und Marktmissbrauchsrichtlinien-Entwürfen.

Am Anfang dieses Aufbruchs stand der Lamfalussy-Report, den eine Gruppe von sieben Weisen zu Beginn des Jahres vorstellte. Seine zentrale Forderung lautet: Wenn die EU-Gesetzgebung mit der Entwicklung des EU-Kapitalmarkts Schritt halten will, muss sie ihre Verfahren be-

schleunigen. Nur noch Grundsatzzfragen sollen im Europäischen Parlament diskutiert werden, technische Details sollen neu zu schaffende Expertengremien klären.

Aus Sicht eines privatwirtschaftlichen, börsennotierten Unternehmens, das sich die Fortentwicklung des europäischen Wertpapierhandels auf die Fahnen geschrieben hat, sind diese Initiativen sehr zu begrüßen. Wichtig ist aber auch, dass nicht unter dem Vorwand der Harmonisierung einer Bürokratisierung das Wort geredet wird. Dies betrifft insbesondere die geplante Prospektrichtlinie.

Dass die Märkte der Politik ohnehin bereits einen Schritt voraus sind, zeigt ein Blick auf die Zusammensetzung der Portfolios: Hier sind europaweite Branchenfonds schon längst an der Tagesordnung. Es ist an der Zeit, nun auch die letzten institutionellen Hindernisse für einen integrierten europäischen Wertpapierhandel zu beseitigen.

The EU capital market is poised to make a quantum leap forwards. This is the case not only because consumers will have euros and cents in their pockets as of January 2002 – after all, the exchange has been trading in euros since 1999. What is decisive is the series of new initiatives being launched by the EU Commission, ranging from a new ver-

sion of the Investment Services Directive to proposals for directives on prospectuses and market abuse.

Behind these changes was the Lamfalussy Report, presented at the beginning of the year by a group of seven eminent experts in the field. The main message was clear: if EU legislation wishes to remain abreast of the dynamic developments on the EU capital market, then it will need to speed up its processes. Under the proposals the European Parliament would only debate fundamental issues, while a newly-founded committee of experts would clarify the technical details.

These initiatives are particularly welcome from the viewpoint of a private corporation listed on an exchange that has dedicated itself to moving European securities trading forwards. What is important now is to make certain that the declared aim of harmonization is not used as an excuse for greater bureaucracy. This is especially true of the planned directive on sales prospectuses.

A glance at portfolio spreads quickly reveals that the markets are one step ahead of the political community anyway. After all, pan-European sector funds have long since been the order of the day. And it is now high time to eliminate the last few remaining institutional hurdles to integrated European securities trading.

European Capital Market



12 COVER STORY > **EU IM WETTBEWERB** **EU FACING THE COMPETITION**

Lange Zeit setzte der US-Kapitalmarkt alle Standards. Doch inzwischen hat Europa aufgeholt und in manchen Bereichen sogar die Führung übernommen. vision+money vergleicht die Märkte auf beiden Seiten des Atlantiks: von der Struktur der Aufsicht über die Handelssysteme bis hin zum Clearing.

For a long time the US capital market was the standard. But Europe has caught up and, in some areas, it has even taken the lead. vision+money compares the markets on both sides of the Atlantic: from the structure of supervision and trading systems to clearing.

22 OVERVIEW > **EUROPA, 4. AKT, 1. SZENE** **EUROPE, ACT 4, SCENE 1**

Der europäische Kapitalmarkt ist in Bewegung. Der Lamfalussy-Report fordert, die Integration der EU-Finanzmärkte voranzutreiben und dazu die Gesetzgebung und die Finanzaufsicht zu verändern.

The European capital market is on the move. The Lamfalussy Report has called for the EU to press ahead with the integration of the financial markets and to change legislation and financial supervision.

33 STRATEGY > **EIN EUROPA-PASS FÜR EMITTENTEN** **A EUROPEAN PASSPORT FOR ISSUERS**

Die Kommission hat einen Vorschlag für eine neue EU-Richtlinie vorgelegt, die Börsengänge in Europa grundlegend verändern wird.

The Commission has submitted a proposal for a new EU directive that will fundamentally change listing procedures in Europe.

40 STRATEGY > **VON LÄNDER- ZU BRANCHEN-PORTFOLIOS** **FROM COUNTRY TO SECTOR PORTFOLIOS**

Seit der Euro-Einführung strukturieren Investoren ihre Portfolios zunehmend nach Branchen. Spielen Länder noch eine Rolle?

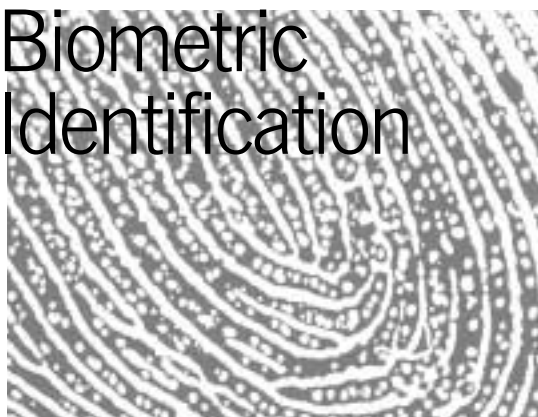
Since the introduction of the euro, investors increasingly structure their portfolios according to sectors. Do countries still matter?

48 INTERVIEW > **MAX BURGER-CALDERON**

Was sind die Folgen des Dot-Com-Crashes für die europäische Venture-Capital-Branche? Bleibt der Neue Markt Europas führende Plattform für Wachstumswerte? Max Burger-Calderon, Partner der Kapitalbeteiligungsgesellschaft Apax, gibt Antwort.

What are the consequences of the dot-com crash for the European venture capital sector? Will Neuer Markt retain its position as Europe's leading platform for growth issues? Max Burger-Calderon, a partner of VC company Apax, responds.

Biometric Identification



58 INDUSTRY FOCUS > **MASCHINEN ALS DETEKTIVE** **MACHINES BECOME DETECTIVES**

Moderne biometrische Systeme können Menschen an der Stimme, an den Augen oder an der Handfläche erkennen. Banken, Flughäfen und Telekommunikations-Unternehmen fragen die neue Technologie bereits nach.

Modern biometric systems are capable of identifying individuals by their voice, their eyes, or their palms. Banks, airports and telecommunication providers are already extremely interested in this new technology.

69 PROFILE > **DERMALOG GMBH**

Fingerabdruckanalyse in Brunei
Fingerprint analysis in Brunei

72 PROFILE > **ZN VISION TECHNOLOGIES AG**

Maschinen, die sehen können
Machines that can see

75 SHORT PROFILES

ASTRO, BIOID, COGNITEC, DELSY ELECTRONIC COMPONENTS, OMNIKEY, TOUCHLESS SENSOR TECHNOLOGIES

NEW ISSUES >

78 STATISTICS

79 SHORT PORTRAITS

Alle neuen Werte an der FWB Frankfurter Wertpapierbörse
All the new equities listed on FWB, the Frankfurt stock exchange

Branding



82 TRENDS > **NO LOGO!?**

Marken sind allgegenwärtig: in den Einkaufsmeilen, im Sponsoring kultureller Events, in Institutionen wie der Hochschule – und sie provozieren zum Widerspruch.

Branding is omnipresent: on high streets, in the sponsorship of cultural events, in areas such as higher education – and it generates contradictory responses.

EDITORIAL >

3 **VOLKER POTTHOFF**

Quantensprung für Europa
Quantum Leap for Europe

NEWS >

6 **NEUER MARKT, GUIDEBOOKS TO EUROLAND, ENTREPRENEUR OF THE YEAR, EQUITY FORUM, X-FIT**

IMPRESSUM IMPRINT

81

Neues Vertrauen in den Neuen Markt

Renewed Confidence in Neuer Markt

„Die Krise des Neuen Markts ist temporär. Die Dauer der Krise ist Sache der Beteiligten.“ Dies erklärte Rolf-E. Breuer, Vorstandssprecher der Deutschen Bank, auf einer Diskussionsveranstaltung des Finanzplatz e.V. am 3. September in Frankfurt vor rund 270 Teilnehmern. Zu den „Beteiligten“ zählte er nicht nur die Börse und deren Aufsicht, sondern auch Banken und Berater, Analysten und Wirtschaftsprüfer, Unternehmen und Anleger sowie die Medien.

Margareta Wolf, Staatssekretärin im Bundeswirtschaftsministerium, wies in ihrem Vortrag auf zwei Initiativen der Bundesregierung hin: den

geplanten Kodex für Analysten sowie den Code of Best Practice in Corporate Governance. Darüber hinaus umriss sie den Entwurf für das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz, der am Tag darauf veröffentlicht wurde und strengere Sanktionen zur Bekämpfung von Marktmanipulationen und Insiderhandel vorsieht. Das Gesetz soll noch im Jahr 2002 in Kraft treten.

Im anschließenden Panel erklärte Lutz Raettig, CEO der Morgan Stanley Bank AG in Frankfurt, der Neue Markt dürfe nicht als Markt für Venture-Capital missverstanden werden. Vielmehr brauche er mehr Unternehmen mit stabiler Ertragskraft.

“The crisis on Neuer Markt is of a temporary nature. The participants are responsible for the duration of the crisis,” declared Rolf-E. Breuer, spokesman for the Deutsche Bank board, speaking to some 270 participants in a special event held by Finanzplatz e.V. on 3. September. He pointed out that “participants” included not only the exchange and supervisory authorities, but likewise banks and consultants, analysts and auditors, companies, investors and media.

Margareta Wolf, State Secretary at the German Federal Ministry of Economics, drew attention to two initiatives the German

Government has launched, namely the planned Code for Analysts as well as the Code of Best Practice in Corporate Governance. She also outlined the provisions of the Fourth Financial Market Promotion Bill; it was published the next day and contains stricter sanctions to combat market manipulation and insider trading. The Bill is scheduled for enactment in 2002.

In the panel discussion, Lutz Raettig, CEO of Morgan Stanley Bank AG in Frankfurt, explained that Neuer Markt should not be misunderstood to be a market for venture capital. Instead, it required more companies with a track record of stable earnings.

„Neuer-Markt-Report“ veröffentlicht

“Neuer Markt Report” Published

Dresdner Kleinwort Wasserstein, Shearman & Sterling, Roland Berger Strategy Consultants und Deutsche Börse haben eine gemeinsame Studie zum Neuen Markt veröffentlicht, die die deutsche Wachstumsbörse aus Kapitalmarktsicht sowie aus juristischer und volkswirtschaftlicher Perspektive analysiert. Der Report belegt, dass die regulatorischen Rahmenbedingungen am Neuen Markt international wettbewerbsfähig sind. Zudem kommt er zu dem Ergebnis, dass der Neue Markt bei Marktkapitalisierung, Börsenumsatz, Neuemissionen und Transparenzstandards weiter die dominierende

Stellung unter den europäischen Wachstumsbörsen einnimmt. Auf der Grundlage des Reports will die Deutsche Börse gemeinsam mit ihrem Beratungsgremium Primary Markets Advisory Committee bis Mitte 2002 einen Kapitalmarktkodex für Unternehmen und Emissionsbegleiter beim Börsengang erarbeiten. *Der Report ist im Internet abrufbar unter der URL <http://tools.neuermarkt.com/news/comments>.*

Dresdner Kleinwort Wasserstein, Shearman & Sterling, Roland Berger Strategy Consultants and Deutsche Börse have published a joint study on the



Neuer Markt which analyzes the German growth exchange from the vantage point of capital markets as well as from a legal and economic perspective. The report shows that the regulatory framework for the Neuer Markt is internationally

competitive. It also concludes that the Neuer Markt is still in the leading position among European growth markets in terms of market capitalization, stock-exchange turnover, new issues and transparency standards.

Based on the Neuer Markt Report, Deutsche Börse, together with its Primary Markets Advisory Committee, will draw up a capital market code of best practice for companies going public and their lead managers by the middle of 2002. *The report can be downloaded from the internet at <http://tools.neuermarkt.com/news/comments>.*

Neuer Führer zum Finanzplatz: „Gateway to Euroland“ New Finanzplatz e.V. Guide: “Gateway to Euroland”

Was kostet ein Börsengang? Welche Chancen bietet die deutsche Rentenreform für Finanzdienstleister? Diese und andere Fragen beantwortet die Broschüre „Gateway to Euroland“, die der Finanzplatz e.V. gemeinsam mit dem Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) veröffentlicht hat. Der englischsprachige Führer zum deutschen und europäischen Kapitalmarkt existiert in drei Versionen à rund 40 Seiten, die jeweils auf Emittenten, institutionelle Investoren und Finanzdienstleister aus dem Ausland zugeschnitten sind.

Jede der drei Versionen bietet detaillierte Informationen zu den rechtlichen und volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen in Euroland sowie den Wertpapierhandel in Deutschland und Europa. Diese Abschnitte werden in

den einzelnen Versionen um Kapitel ergänzt, die nur für die jeweilige Zielgruppe relevant sind. Jeder Abschnitt wird durch Verweise auf Internet-Sites und weiterführende Literatur abgerundet.

Eine vierteljährlich aktualisierte Online-Version von „Gateway to Euroland“ befindet sich auf der Website www.finanzplatz.de. Die Print-Ausgabe ist kann bei bei Finanzplatz e.V. bestellt werden.

*Tel.: 0 69-97 93-87 00,
E-Mail: info@finanzplatz.de*

What does an IPO cost? What opportunities does the reform of the German pension system offer financial service providers? For the answers to this and other questions, simply



consult the new “Gateway to Euroland” brochure which Finanzplatz e.V. has just brought out together with the Center for European Economic Research (ZEW). This guide to the German and European capital market is in English and available in three different

40-page-strong versions: one for issuers, one for institutional investors, and one for financial service providers from abroad.

Each of the three versions offers detailed information on the legal and economic conditions in Euroland and on securities trading in Germany and Europe. In the individual versions these sections are complemented by chapters tailored to the needs of the respective target group. Each section is rounded out to include links to internet sites and literature references. An online version of “Gateway to Euroland”, updated each quarter, is to be found by clicking www.finanzplatz.de. Or request a copy of the printed version from Finanzplatz e.V., ph.: +49-69-97 93-87 00, e-mail: info@finanzplatz.de

Unternehmerpreis „Entrepreneur des Jahres 2001“ verliehen “Entrepreneur of the Year 2001” Awarded

Mit dem Preis „Entrepreneur des Jahres 2001“ wurden im September in Frankfurt/Main fünf mittelständische Unternehmer ausgezeichnet. Der Preis geht an Firmen, die sich in den vergangenen fünf Jahren durch besondere Leistungen am Markt durchgesetzt haben und deren Mitarbeiter- und Umsatzzahlen außergewöhnlich stark gewachsen sind. Der Preis ging in diesem Jahr an:

– Stefan Vilsmeier, BrainLAB AG, Heimstetten, in der Kategorie Informationstechnologie

– Farhad Farassat, F & K Delvotec Bondtechnik GmbH & Co. KG, Ottobrunn, in der Kategorie Industrie

– Titus Dittmann, titus AG, Münster, in der Kategorie Handel

– Manfred Kreuzer, Nürmont GmbH, Nürnberg, in der Kategorie Dienstleistung

– Alexander Olek, Epigenomics AG, Berlin, in der Kategorie Start-up.

Kontakt: Entrepreneur des Jahres e.V., Tel.: 07 11-9 88-58 00, E-Mail: entrepreneur-des-jahres@ernst-young.de

In September, executives of five mid-sized companies were awarded the “Entrepreneur of the Year 2001” prize in Frankfurt/Main. The prize goes to companies which have over the last five years stood out for special achievements in the market and whose payroll and sales figures have grown exceptionally strongly. This year, the prizes went to:

– Stefan Vilsmeier, BrainLAB AG, Heimstetten, in the IT category

– Farhad Farassat, F & K

Delvotec Bondtechnik GmbH & Co. KG, Ottobrunn, in the Industry category

– Titus Dittmann, titus AG, Münster, in the Commerce category

– Manfred Kreuzer, Nürmont GmbH, Nuremberg, in the Service category

– Alexander Olek, Epigenomics AG, Berlin, in the Start-up category.

Contact: Entrepreneur des Jahres e.V., ph.: +49-7 11-9 88-58 00, e-mail: entrepreneur-des-jahres@ernst-young.de

330 Teilnehmer beim Eigenkapitalforum in Leipzig

330 Participants at the Leipzig Equity Forum

Die Deutsche Börse AG und die KfW haben im September das „Deutsche Eigenkapitalforum 2001“ in Leipzig veranstaltet. Rund 330 Vertreter aus Wirtschaft und Finanzen nahmen an der Veranstaltung teil. Das Eigenkapitalforum bietet innovativen Unternehmen eine Plattform, auf der sie sich internationalen Investoren vorstellen und für eine Beteiligung werben können.

Vor rund 40 wachstumsstarken Unternehmen und rund 120 internationalen Investoren sowie weiteren Teilnehmern sagte Volker Potthoff, Mitglied des Vorstands der Deutschen Börse: „Eine börsliche Plattform für die Bereitstellung von Risikokapital kann es nach unserer Einschätzung nicht geben. Das



ZIMMERMANN & ENDIG GBR

Eigenkapitalforum zielt auf Unternehmen, die noch nicht börsenreif sind und sich damit in der Phase der Risikokapitalfinanzierung befinden.“

Das Deutsche Eigenkapitalforum wird seit 1996 von der Deutschen Börse organisiert, seit 1997 gemeinsam

mit der KfW. Diesmal unterstützten WestLB Panmure, Sachsen LB CFH, IKB Venture Capital, DEWB und Apax Partners die Veranstaltung. Nähere Informationen: www.eigenkapitalforum.com

In September, Deutsche Börse AG and KfW again held the ‘German Equity Forum 2001’ in Leipzig. Approximately 330 representatives of the business and financial communities took part. The Equity Forum provides a platform for innovative companies to present their companies to international investors and try to attract venture capital.

Speaking to about 40 fast-growing corporations and some 120 international investors as well as other

participants, Volker Potthoff, Member of the Executive Board of Deutsche Börse, stated: “In our opinion, there cannot be an exchange-based platform for furnishing venture capital. However, the Equity Capital Forum aims at corporations that are not yet ready to go public and are therefore still at a phase in their development when they require VC financing.”

Deutsche Börse has held the German Equity Forum since 1996, and since 1997 KfW has co-organized it. The last forum was generously supported by WestLB Panmure, Sachsen LB CFH, IKB Venture Capital, DEWB and Apax Partners.

Further information: www.eigenkapitalforum.com

Internet-Beratungstool am Markt

Internet Consultancy Tool Launched

Seit Anfang Juli bietet die Information Product (IP) Division der Deutsche Börse AG ihr Internet-basiertes „X-Finance Information Terminal“ (X-FIT) an. In Zusammenarbeit mit Marktteilnehmern wurde ein Informationsterminal für Wertpapier- und Kundenberater sowie Fondsmanager zur Beratung von Privatkunden entwickelt. Größter Vorteil: Marktinformationen – Aktienkurse, Indizes, Optionscheine und Eurex-Daten in Echtzeit – werden per Pull-Technik abgebildet. Ferner können alle Daten in MS[®] Excel exportiert werden.

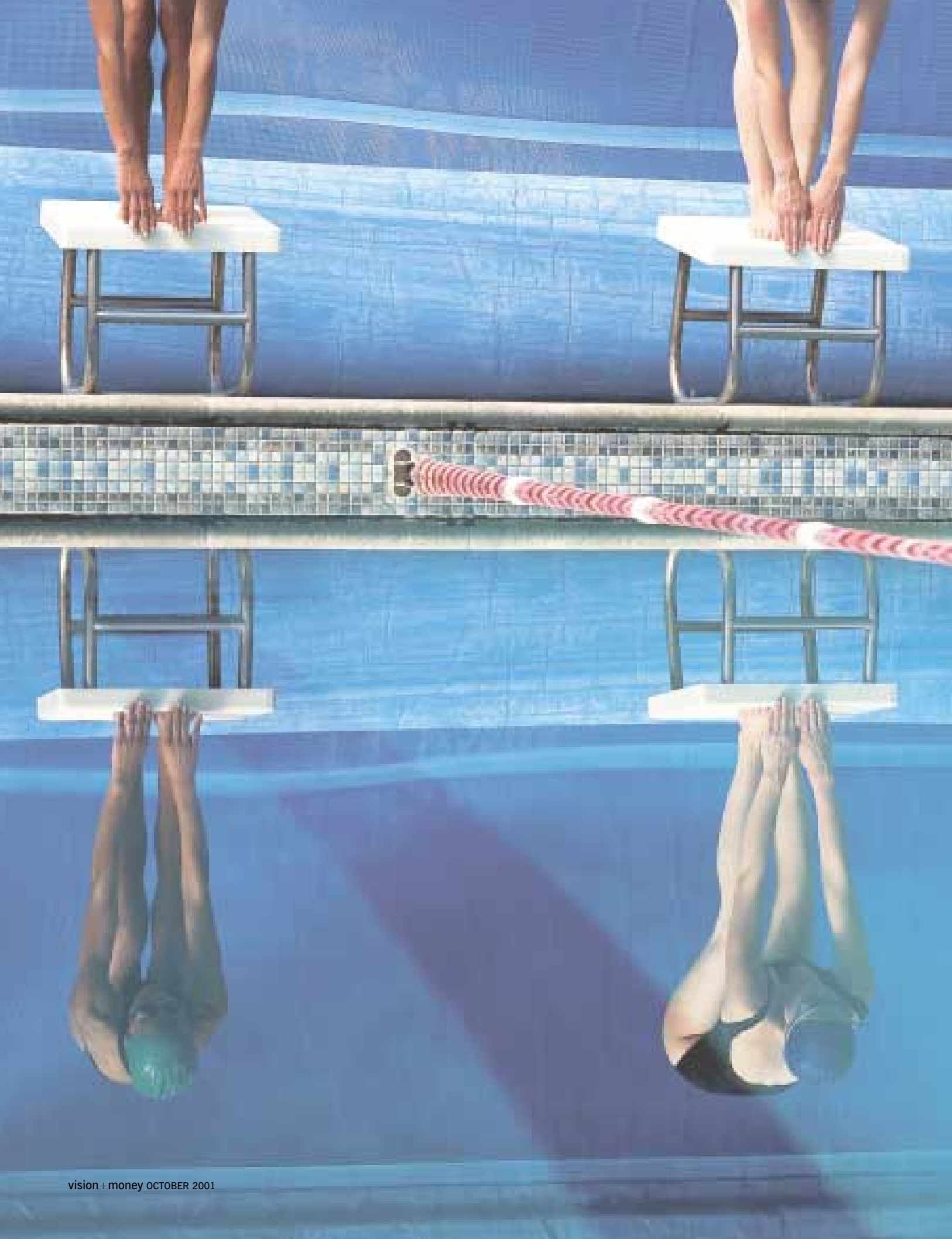
Das Tool lässt sich nach den persönlichen Anforderungen der Nutzer gestalten und eignet sich daher auch zur Unterstützung beim Customer Relationship Management. Weiterer Vorteil: Die angezeigten Informationen sind skalierbar, sodass der Informationsbedarf individuell für einzelne Beratergruppen generiert werden kann. Das Beratungsterminal ist um IP-Module wie Vermögensstrukturanalyse und Risk Management erweiterbar.

Kontakt: Markus Reutzel, Tel.: 0 69-21 01-56 14, E-Mail: markus.reutzel@deutsche-boerse.com

Since early July, Deutsche Börse AG's Information Products (IP) Division has been making available its internet-based “X-Finance Information Terminal” (X-FIT). Together with market players, it has developed an info-terminal for securities consultants, client officers and fund managers use when advising private clients. The key benefit: market data – share prices, indices, warrants and Eurex data all in real time – are presented using pull-downs. All the data can, moreover, be exported into MS[®] Excel.

The tool can be customized to the individual user's personal needs and is therefore ideal as support for CRM work. Additional benefits: the information displayed is scalable, meaning that the data flow can be individually generated for specific groups of consultants. The terminal for consultants can be expanded to include IP modules such as asset spread analysis and risk management.

Contact: Markus Reutzel, ph.: +49-69-21 01-56 14, e-mail: markus.reutzel@deutsche-boerse.com



EU im Wettbewerb

EU: Facing the Competition

Die USA als der Vorzeigekapitalmarkt, dem die Europäer immerfort hinterherlaufen – so das Klischee. Doch auch der europäische Kapitalmarkt hat seine Stärken.

The US as the model capital market, and the Europeans forever lagging behind – that's the cliché. But the European capital market has its specific strengths, too.

PAUL HARMER

Der Pariser Aufsichtsbehörde COB wurde kürzlich fünf Monate lang die Lizenz entzogen, Sanktionen zu verhängen. Ein Wirtschaftsprüfer hatte sich in einem Verfahren in seinem Anspruch auf rechtliches Gehör beschränkt gesehen und mit einer Klage vor dem Europäischen Gerichtshof gedroht. Als die COB schließlich wieder in Aktion treten durfte, war der Imageschaden kaum wieder gutzumachen.

Auch in Deutschland ergab sich wenige Monate später Diskussionsbedarf: Als die Kurse der Technologieaktien einbrachen, wurde der Verdacht laut, dass es bei einigen Werten am Neuen Markt nicht mit rechten Dingen zugegangen sei. Nun ermittelt das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel, und die Deutsche Börse reagiert mit strengeren Regeln und einer Bereinigung der Kurslisten. Doch sähen es angelsächsische Banker allemal lieber, wenn auf dem alten Kontinent schneller durchgegriffen würde.

Nicht alle teilen diese Ansicht: „Es gibt keine Hinweise darauf, dass die Dot-Com-Blase in Europa durch zusätzliche Regulierung hätte vermieden werden können“, argumentiert >



„Regulierungen treten europaweit gegeneinander in Wettbewerb“

“The different sets of rules in Europe actually compete against each other”

Benn Steil, Council on Foreign Relations

The Paris supervisory authority, COB, recently lost its license to impose sanctions for five months. In one transaction an auditor had felt his right to litigation had been curbed and he threatened to go to the European Court. The damage the COB's image had sustained was almost irreparable by the time it was permitted to return to action.

A few months later there was much cause for debate in Germany too. When the prices of tech stocks came tumbling down suspicions arose that the goings-on at some of the companies listed on Neuer Markt had not been entirely legal. The German Federal Supervisory Office for Securities Trading is now conducting investigations, and Deutsche Börse has responded by announcing stricter rules and purging the stock lists. Many a banker in the US or Great Britain would, however, like to see the authorities taking drastic measures at a far earlier

stage, and certainly before the public starts asking questions.

Not everyone shares this opinion. “There are no indications that the dot-com bubble in Europe would have been avoided simply by putting additional regulations in place,” argues Klaus-Peter Müller, spokesman for

the Commerzbank board. And the CEO of Germany's fourth-largest bank should know, as in the course of his career he has got to know the ins and outs of the capital markets on both sides of the Atlantic. He thus warns against the cliché that America's securities markets are more efficient or >

SPOTLIGHT: HIGHLIGHTS OF THE ECB STUDY “THE EURO EQUITY MARKETS”*

- > European investors increasingly think in international terms and rely on a pan-European sectoral approach.
- > In 1999 and 2000, the market share of investment funds with a pan-European approach grew, while the share of those with a regional focus declined. The same is true of pension funds.
- > The importance of European stock indices is increasing. At the same time, Europe's investors are using national indices less and less as benchmarks.
- > The pan-European investment approach has led to a consolidation process among stock exchanges and organizations processing orders.

* Published August 2001, can be downloaded at: www.ecb.int

> Commerzbank-Vorstandssprecher Klaus-Peter Müller. Der Chef von Deutschlands viertgrößter Bank hat im Laufe seiner Karriere die Kapitalmärkte auf beiden Seiten des Atlantiks genau kennen gelernt. So warnt er vor dem Klischee, Amerikas Wertpapierlandschaft sei generell effizienter oder speziell besser beaufsichtigt (siehe Interview auf Seite 17).

In der Tat arbeiten die europäischen Aufsichtsbehörden in ihrem jeweiligen nationalen Rechtsrahmen üblicherweise ohne Fehl und Tadel. Zudem kooperieren sie im Fachkomitee FESCO enger, als dies öffentlich erkennbar ist. Diese Zusammenarbeit soll nun weiter verstärkt werden (siehe Spotlight auf Seite 24). Zwar ist oft schon die schiere Vielfalt der Aufsichtskonstruktionen in Europa internationalen Investoren und Intermediären ein Dorn im Auge. Dabei wird indes leicht übersehen, dass auch die Securities and Exchange Commission (SEC) in den USA zwar die zentrale, nicht aber die einzige Marktautorität ist.

Die SEC reguliert Makler und Händler sowie Börsen auf US-Bundesebene und kooperiert dabei mit den Wertpapieraufsichtern der US-Staaten. Daneben überwachen selbstregulierende Organisationen (SROs) wie die New York Stock Exchange (NYSE) und die NASD die Aktivitäten ihrer Teilnehmer und ihre Märkte selbst. Die Regeln erfordern aller-

SPOTLIGHT

Wertpapierdienstleistungsrichtlinie

Auch eine der bisher wichtigsten EU-Regelungen für den europäischen Kapitalmarkt, die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (Investment Services Directive – ISD) von 1993, soll geändert werden. Mit der Einführung eines „europäischen Passes“ für Wertpapierdienstleister schuf die ISD die rechtliche Grundlage etwa für den „remote access“ für Handelsplattformen wie Xetra®.

Während die ISD bisher schwerpunktmäßig auf die Erbringer von Dienstleistungen bezogen war, plant die Europäische Kommission nun mit der Novellierung die Handelssysteme regulatorisch neu zu ordnen. Das Papier schlägt den neuen Oberbegriff „organisierte Märkte“ vor, der „regulierte“ ebenso wie „alternative“ Märkte umfassen soll.

Vollständige Textversion unter europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/mobil/isd_doc1de.pdf

dings die SEC-Billigung. „Die Wachstumsfähigkeit dieser SROs bei der Durchsetzung ihrer Markt- und Handelsregeln trägt zum Erfolg unseres Systems bei“, sagt Annette Nazareth, bei der SEC

Direktorin der Division of Market Regulation.

Nazareth sieht ihre 2.900 Mitarbeiter starke Behörde nicht als Modell für eine Regulierungsstruktur in Europa. „Die US-Wertpapierindustrie arbeitet in nur einem Land. Europas Wertpapierbranche muss mit vielen Ländern klarkommen, und mit den komplizierten rechtlichen und Souveränitätsfragen, die daraus folgen. Ich kann aber feststellen, dass das System gleichzeitiger Bundes-, Staats- und SRO-Regulierung in den USA gut funktioniert.“

Doch gerade das wird in den USA immer häufiger von Fachleuten bestritten. „Allgemein braucht die SEC oft zu lange, um Dinge zu erledigen“, meint Brandon Becker, Finanzanwalt in der renommierten New Yorker Kanzlei Wilmer Cutler & Pickle. „Regulatorische Verzögerungen und Regulierungslücken sind ihr Hauptproblem. Die SEC muss aufpassen, dass sie nicht selbst zu einem Markthindernis wird.“

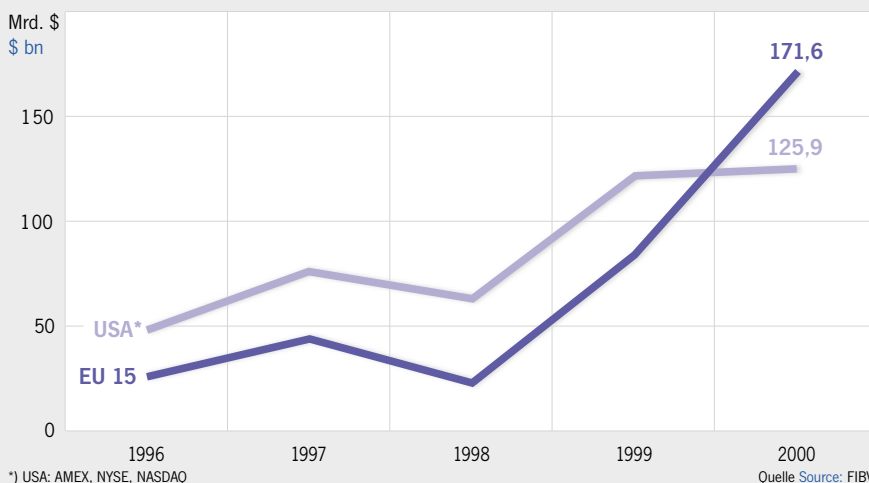
Der US-Wertpapierexperte Benn Steil, der sich am Council on Foreign Relations mit internationalen Kapitalmarktfragen beschäftigt, hat in langen Forschungsjahren die europäischen Verhältnisse schätzen gelernt. Zwar sagt auch er: „Klar, dass unterschiedliche Regulierungen die Dinge nicht eben einfacher machen.“ Erstaunlich gut funktioniert ihm zufolge aber der Europa-Pass für Wertpapierdienstleister, der von der EU eher als Notlösung eingeführt worden sei. Steil: „Er führt in der Praxis dazu, dass verschiedene Regulierungen europaweit gegeneinander in Wettbewerb treten.“

Was dem Wissenschaftler als Anreiz für das „survival of the fittest“ erscheint, geht dem Praktiker nicht weit genug. „Es gibt den Europa-Pass noch nicht, der es Emittenten erlaubt, mit einem einzigen Prospekt europaweit an den Kapitalmarkt zu gehen“, sagt Dirk Tirez, General Counsel & Company Secretary der Nasdaq Europe. Im Handel fehlten gemeinsame Standards. Nationale Regulierungen „schützen lokale Märkte eher, als dass sie für Anlegerschutz sorgen.“

Doch sind Europas Aktienmärkte schon weit stärker konsolidiert, als es >

EUROPA ÜBERHOLT USA*) EUROPE OVERTAKES THE USA*)

Kapitalaufnahme durch Neuemissionen Raised Capital by IPOs



ANDREI KREMER

„EBENBÜRTIG, WENN NICHT ÜBERLEGEN“

Commerzbank-Vorstandssprecher Klaus-Peter Müller zum Vergleich der Kapitalmärkte beiderseits des Atlantiks

vision+money: In Europa neigt man dazu, die US-Kapitalmärkte weiter fortgeschritten einzuschätzen als die eigenen. Zu Recht?

Klaus-Peter Müller: Amerikas Kapitalmärkte sind größer und entwickelter. Die Praxis zeigt aber, dass sie nicht unbedingt effizienter sind. Insbesondere sind Europas elektronische Plattformen den amerikanischen ebenbürtig, wenn nicht überlegen.

vision+money: An Europas Kapitalmärkten stehen die Zeichen auf Konsolidierung. Geben die USA die Richtung an?

Klaus-Peter Müller: Europas Märkte werden voraussichtlich viele Charakteristika der US-Märkte annehmen. Katalysator ist der Euro, der zwölf Kapitalmärkte zu einer kritischen Masse zusammengeführt hat.

vision+money: Nach dem Dot-Com-Crash ist wieder der Ruf nach einer schlagkräftigen Börsenaufsicht für Europa laut geworden. Taugt Amerikas SEC als Vorbild?

Klaus-Peter Müller: Übereilte Regulierungen können unerwünschte Folgen haben. Wichtiger für Europa ist es, beispielsweise die Standards bei M&A oder der Corporate Governance zu vereinheitlichen.



COMMERZBANK (2)

“EQUAL, IF NOT SUPERIOR”

Klaus-Peter Müller, spokesman for the Commerzbank board, compares the capital markets on this and that side of the Atlantic divide

vision+money: In Europe people tend to believe the US capital markets are more advanced than our own. Are they right?

Klaus-Peter Müller: America's capital markets are larger and more developed. However, practice shows that they are not necessarily more efficient. In particular, Europe's electronic platforms are equal, if not superior to their American counterparts.

vision+money: In Europe, the capital markets are focusing fully on integration. Are they taking their cue from the US?

Klaus-Peter Müller: Europe's markets will presumably adopt many of the features of their American cousins. The catalyst here is the euro, which has brought together 12 capital markets and thus created the critical mass.

here is the euro, which has brought together 12 capital markets and thus created the critical mass.

vision+money: Following the dot-com crash many are calling for harder-hitting exchange supervisors in Europe. Is the SEC a good role model?

Klaus-Peter Müller: Over-hasty regulations might have an undesirable effect. I believe it is more important that Europe sets uniform standards for M&As or corporate governance, for example.

> better supervised than those in Europe (see the interview on page 17).

Indeed, the European supervisory authorities tend to operate perfectly in their respective national setting. Moreover, they work more closely together at the level of FESCO than is publicly discernible. The plan now is for this cooperation to be intensified (see the Spotlight on page 27).

Admittedly, the very variety of supervisory bodies in Europe is a thorn in the side of international investors and intermediaries. But all too frequently people

overlook the fact that in the US the Securities and Exchange Commission (SEC) is the central, but by no means the only control agency.

In the US, the SEC regulates brokers and dealers as well as exchanges at the federal level. It also collaborates with securities supervisors at the state level. Moreover, self-regulating organizations (SROs) such as the New York Stock Exchange (NYSE) and NASD themselves monitor activities by their participants and in their markets. However, their rules must first be approved by the

SEC. “The vigilance of these SROs in enforcing their market and sales practices rules contributes to the success of our system”, says Annette Nazareth, director of the SEC’s division of market regulation.

Nazareth believes that her commission, with its staff of 2,900, cannot serve as the role model for the regulatory structure in Europe, saying: “The US securities industry operates within one country only and the securities industry in Europe must deal with many countries, with the complicated legal and >



Europas Handelssysteme sind hocheffizient – zumindest bei liquiden Werten
Europe's trading systems are highly efficient – at least for liquid issues

PAUL HARMER

► auf den ersten Blick den Anschein hat. Denn die meisten Aktien werden überwiegend an einem Platz gehandelt, auch wenn sie an mehreren gelistet sind. Elektronische Plattformen wie virt-X versuchen zudem neuerdings, den Handel mit Bluechips über nationale Grenzen hinweg zu konzentrieren.

Europas Aktienmärkte sind schon weit stärker konsolidiert, als es scheint

Auch die elektronischen Handelssysteme der großen Börsen Europas mit ihren zentralen offenen Orderbüchern – Xetra® zum Beispiel – sind hocheffizient, zumindest bei Werten mit hoher Liquidität. Nur bei weniger gehandelten Aktien hat ein Market-Maker-Modell Vorteile. Zwar existieren in der Praxis in Europa ebenso wie in den USA beide Handelsmodelle nebeneinander, doch Becker unterstreicht: „In den USA ist der Anteil an Market-Maker-Transaktionen viel höher.“ Das gilt vor allem für die Nasdaq.

Allerdings ist es auch die Nasdaq, in deren Umkreis bisher mehr Electronic-Communication-Networks (ECNs) aufgetreten sind als an jedem anderen Handelssystem. Nach Ansicht mancher Experten ist das ein Hinweis auf Effizienzmängel. „ECNs sind in den USA auch erfolgreich, weil dort Bedarf für ein anonymes Handelssystem mit offenem Orderbuch besteht“, sagt Becker. „So etwas gab es vorher nicht.“

Eine überwiegend europäische Erscheinung ist bisher die Diskussion um den gesellschaftsrechtlichen Status von Börsen: Die führenden Handelsplätze Europas, die Deutsche Börse, die aus Paris, Amsterdam und Brüssel zusammengefügte Dreierbörse Euronext und die London Stock Exchange, sind inzwischen selbst börsennotierte Gesellschaften.

In den USA hingegen hat erst die Nasdaq mit der Demutualisierung Ernst gemacht. „Und sie hat öffentlich angekündigt, im Jahr 2002 ihren IPO einzuleiten“, sagt Tirez. Auch die NYSE ging zeitweise auf Demutualisierungskurs. Doch den Managements von NYSE und Nasdaq bläst der Wind ins Gesicht. Steil: „Da muss man auf die Nuancen achten: NYSE-Vorstandschef Richard Grasso beispielsweise spricht nicht mehr offen über Demutualisierung. Die Mitglieder der NYSE hören das nicht gerne.“

Ein weiterer großer Unterschied besteht bei Clearing, Settlement und Verwahrdiensten: Mit der Depository Trust and Clearing Corporation (DTCC)

haben die US-Wertpapiermärkte seit 1999 einen einheitlichen Abwickler und Zentralverwahrer. Davon ist Europa weit entfernt. Zwar gibt es in der EU rund 30 Abrechnungs- und Verwahrdienstleister, die der DTCC bei der Abwicklungsgeschwindigkeit vielfach überlegen sind. Doch bedienen sie fast ausschließlich ihre jeweiligen nationalen Märkte – lange Erfahrung im grenzüberschreitenden Betrieb kann vor allem die aus Luxemburgs Cedel und der Deutsche Börse Clearing hervorgegangene Clearstream vorweisen.

Tirez stellt fest: „Derzeit kann der Aktienhandel quer durch Europa bis zu zehnmal so teuer sein wie in den USA.“ Die Nasdaq will das nutzen und die DTCC in ihr Angebot für Europa einbeziehen. Doch ist Amerikas Wertpapierabrechnung nicht unumstritten. US-Anwalt Becker sagt: „Wir haben hier eine ziemlich effiziente, zuverlässige und billige Clearing-Infrastruktur. Aber mein Einwand ist das völlige Fehlen von Konkurrenz. Europa muss sich entscheiden, wo es die Strukturen vereinfachen und wo es Wettbewerb haben will.“ ◀

SPOTLIGHT: HIGHLIGHTS DER EZB-STUDIE „THE EURO EQUITY MARKETS“ *

- Investoren setzen vermehrt auf einen paneuropäischen Sektor-Ansatz.
- In den Jahren 1999 und 2000 ist der Marktanteil von Investmentfonds mit paneuropäischem Ansatz gestiegen, während Länderfonds Anteile verloren haben.
- Die Bedeutung von europäischen Aktienindizes nimmt zu, gleichzeitig nutzen Europas Anleger immer weniger Länderindizes als Benchmark.
- Der paneuropäische Anlageansatz fördert die Konsolidierung der Börsen.

*) Erschienen im August 2001, abrufbar unter www.ecb.int

> sovereignty issues that that entails. What I can say, however, is that the system of joint federal, state and SRO regulation has worked well in the US.”

However, experts in the US are increasingly disputing this view. “In general, the SEC takes too long to handle things,” says Brandon Becker, financial attorney at the renowned New York law office of Wilmer Cutler & Pickle. “Its main problems are delays and gaps in the regulations. The SEC needs to make sure it doesn’t itself become an obstacle to the market moving forwards.”

US securities expert Benn Steil, who focuses on international capital markets at the Council on Foreign Relations, has spent many years researching the European structures – and holds them in high esteem. He, too, says that “evidently different sets of regulations do not make things simpler”. Yet he believes that the European passport for securities services providers which the EU introduced as an emergency measure has worked very well: “In practice it means that the different sets of regulations in Europe actually compete with one another.”

What Steil sees as a system that ensures the survival of the fittest does not go far enough in the eyes of one of the major market players: “There is no such thing as a European passport for issuers to raise capital across Europe with a single prospectus,” says Dirk Tirez, general counsel and company secretary with Nasdaq Europe. He also misses common standards in trading and feels that “certain national rules protect local markets rather than ensuring investors’ protection”.

Nevertheless, Europe’s stock markets are actually far more consolidated than might seem to be the case at first sight. After all, most of the stocks are traded in one place, even if they are listed on several different exchanges. And most recently, electronic platforms such as virt-X have started trying to concentrate trading in blue chips irrespective of national borders.

Furthermore, the electronic trading systems deployed by Europe’s large exchanges, complete with central open order books – such as Xetra® – are

SPOTLIGHT

A new Investment Services Directive

Plans envisage changing one of the key sets of EU regulations for the European capital market, namely the Investment Services Directive (ISD), dating back to 1993. With the introduction of a “European passport” for securities service providers at that time, the ISD laid the legal foundations for “remote access” to trading platforms such as Xetra®. The European Commission is planning an amendment to entail a new regulatory order for trading systems. The paper proposes the new category of “organized markets”, which is intended to embrace both “regulated” and “alternative” markets.

The full text is available at www.europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/mobil/isd_doc1.pdf

extremely efficient, at least as regards highly liquid issues. Only in the case of shares that see less trading does a market-maker model have advantages. While both trading models co-exist in Europe, just as they do in the US, Becker emphasizes that “in the US, market-maker transactions constitute a far higher proportion of the total”. This is especially true of Nasdaq.

Europe’s stock markets are more consolidated than might seem to be the case

Yet it is also the Nasdaq which has prompted the emergence of more electronic communication networks (ECNs) than any other trading system. In the opinion of some commentators, this actually indicates it has shortcomings on the efficiency front. “ECNs are successful in the US among other things because there’s a greater need for an anonymous trading system with an open order ledger there”, Becker suggests. “Nothing remotely similar existed before.”

The debate on the legal status of stock exchange corporations is to date a purely European phenomenon. The leading trading hubs, namely Deutsche Börse, Euronext (the alliance of the Paris, Amsterdam and Brussels exchanges) and the London Stock Exchange, are now all themselves publicly-listed companies.

By contrast, in the US only Nasdaq has seriously set about demutualizing. “And it has publicly stated plans to move forward with an IPO sometime in 2002”, says Tirez. For a time, the NYSE also sailed a demutualization course. But the management at NYSE and Nasdaq found the wind blowing fiercely against them. Steil reports: “The nuances bear noting: NYSE CEO Richard Grasso, for example, no longer talks openly about demutualization, as the members of the NYSE don’t like to hear the term.”

There is also a major difference in the field of clearing, settlement and depositary services: the US securities markets have been able to rely on a central settlement and depositary organization since 1999 in the form of the Depository Trust and Clearing Corporation (DTCC). Europe has a long way to go here. There are some 30 settlement and depositary organizations in the EU. And while they may be a great deal faster than the DTCC in terms of settlement speed, they almost exclusively service only their respective national market. Only Clearstream, the result of the merger of Cedel in Luxembourg and Deutsche Börse Clearing, can look back on a long career in cross-border clearing and settlement.

Tirez says: “Currently, the cost of share trading across Europe can be as high as 10 times that of the US.” Nasdaq intends to exploit this edge and include the DTCC in its products offered in Europe. But this settlement system is not unequivocally well-received. US-Attorney Becker says: “We have a fairly efficient, reliable and cheap clearing infrastructure. But my real objection is the complete lack of competition. Europe must decide where it wishes to simplify structures and where it wants to foster competition.” <

Europa, 4. Akt, 1. Szene

Europe, Act 4, Scene 1

Im Gefolge des Lamfalussy-Reports gewinnt die Verschmelzung der europäischen Wertpapiermärkte an Fahrt. Die Kernregeln sollen bis Ende 2003 formuliert werden, im Jahr 2005 wird der europäische Finanzmarkt vollendet sein.

The pace of integration of the European securities markets has picked up in the wake of the Lamfalussy Report. The plan is to set the ground rules by the end of 2003, with the European financial market being in place by 2005.

Die Uhren am europäischen Binnenmarkt ticken schneller, seit die EU-Staats- und -Regierungschefs zu Wirtschafts- und Sozialfragen im Frühjahr in Stockholm tagten. Denn hier wurden erstmals die Empfehlungen zur Integration der europäischen Finanz- und Kapitalmärkte diskutiert, die ein Rat von sieben Weisen unter der Leitung des ehemaligen belgischen Notenbankchefs und früheren EWI-Präsidenten Baron Alexandre Lamfalussy dem Europäischen Parlament vorgelegt hatte.

Der Lamfalussy-Report fordert, die längst überfällige Integration der EU-Finanzmärkte mit Nachdruck voranzutreiben und dazu die Gesetzgebung und die Strukturen der Finanzaufsicht in Europa massiv zu verändern. Erstes Ziel sei es, so die erste Fassung des Berichts, die europäische Finanzaufsicht in einer supranationalen Aufsichtsbehörde nach dem Vorbild der amerikanischen SEC zu zentralisieren und die relevanten Gesetzgebungsprozesse unter der Regie der EU-Kommission deutlich zu beschleunigen. Dabei solle die Kommission neue Regulierungen auch gegen den Willen der Mehrheit von Mitgliedsstaaten durchsetzen können, das Europäische Parlament sei während des gesamten Reformprozesses lediglich auf dem Laufenden zu halten. „Die derzeitige Rechtssetzung ist einfach zu langsam und unflexibel und entspricht nicht den Bedürfnissen moderner Finanzmärkte“, begründet Lamfalussy seinen mutigen Vorstoß.

Nach der Zollunion, der Wirtschafts- und der Währungsunion ist der europäische Finanzmarkt als vierter Akt in der Geschichte der EU zum Greifen nahe. Die Idee einer zentralen europäischen Regulierungsbehörde ist zwar fürs erste vom Tisch, und der Einfluss der EU-Kommission bei der Liberalisierung der Wertpapiermärkte wird sich als Folge des >

Since the Spring Economic and Social Summit of the EU heads of government and state in Stockholm, clocks in the European single market have been ticking away fast. There, for the first time, discussions focused on the recommendations on the integration of the European financial and capital markets which a panel of seven 'Wise Men', led by Baron Alexandre Lamfalussy, former president of the Belgian central bank and of the EMI, had presented to the European Parliament.

The Lamfalussy Report called for the EU swiftly and emphatically to press ahead with the long-overdue integration of the European financial markets, and to this end to make decisive changes to legislation and to the structures of financial supervision in Europe. The first goal, the report stated in its first version, must be to centralize European financial supervisory authorities in a supranational supervisory agency along the lines of the SEC in the United States and to accelerate the relevant legislative processes under the aegis of the EU Commission. In this context, the experts recommend that the Commission enforce new regulations, even against the will of the majority of the EU member states, and that the European Parliament solely be kept informed but not involved. "The current legislative process is quite simply too slow and inflexible, and it thus does not match the needs of modern financial markets," argues Lamfalussy when justifying this courageous suggestion.

Following the Customs Union, the Single European Market and European Monetary Union, the European financial market would be Act 4 in the drama of the European Union. The idea of a central European regulatory authority has been sidelined for the moment, and the influence of the EU Commission in the



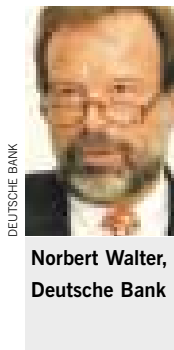
liberalization of the securities markets will certainly be constrained given the massive opposition of the European Parliament and the Germans. That said, it will be all the more necessary to involve market participants. “The private sector must in future be more strongly included in the legislative process,” says Prof. Norbert Walter, Chief Economist at Deutsche Bank and one of the seven Wise Men. “Comprehensive consultation

at an early stage must be guaranteed to ensure that the expertise of the financial institutions is brought to bear in the new measures – the best thing would be to set up an official advisory committee.”

As yet, there is no unanimity on the role of the European Parliament, which believes it has not so far been sufficiently involved in the integration process. “There is still much room for improvement to make certain the legislative institu-

tions are also granted an equal say in this process,” says Christa Randzio-Plath, Chairperson of the European Parliament’s Economic and Monetary Committee in Strasbourg. She believes that the crucial thing is for the European Parliament to be able to defend the interests of investor and consumer protection at the committee stage if the measures proposed by the Securities Committee go beyond the framework set by the legislative. >

► massiven Widerspruchs des Europäischen Parlaments und der Deutschen in engen Grenzen halten. Dafür sollen die Marktteilnehmer umso stärker beteiligt werden. „Der Privatsektor muss zukünftig stärker in den Gesetzgebungsprozess einbezogen werden“, fordert Professor Norbert Walter, Chefvolkswirt der Deutschen Bank und einer der sieben Weisen. „Damit die Expertise der Finanzinstitute in neue Maßnahmen einfließen kann, muss eine frühzeitige und umfassende Konsultation gewährleistet sein, am besten durch ein institutionell verankertes Beratergremium.“



Norbert Walter,
Deutsche Bank

Uneinigkeit herrscht bisher auch über die Rolle des Europäischen Parlaments, das sich im Integrationsprozess noch nicht genügend beteiligt sieht. „Die Gleichberechtigung der gesetzgebenden Institutionen ist noch erheblich verbesserungsbedürftig“, betont Christa Randzio-Plath, Vorsitzende des Wirtschafts- und Währungsausschusses des Europäischen Parlaments in Straßburg. Für die Politikerin kommt es besonders darauf an, dass das Europäische Parlament im Interesse von Investoren- und Verbraucherschutz Einfluss nehmen kann, wenn die Maßnahmen des Wertpapierausschusses über den von der Gesetzgebung vorgegebenen Rahmen hinausgehen. „Darüber hinaus muss bei der nächsten Reform des EU-Vertrages endlich eine gesetzliche Grundlage für die Sekundärgesetzgebung gefunden werden, die jeder Mitgliedsstaat kennt“, fordert Randzio-Plath.

Die Reform der Verfahren ist mehr als überfällig. Bisher schaffen die rund 40 europäischen Regulierungsinstanzen für Wertpapiere in den Augen der international agierenden Organisationen, Unternehmen und Investoren eher Verwirrung als Klarheit. Verschiedene Clearing- und Abrechnungssysteme treiben die Kosten in die Höhe, unterschiedliche Rechts- und Steuersysteme sowie fehlende Regulierungsprioritäten verhindern

die Konzentration von Liquidität. Ohne eine einschneidende Reform der festgelegten Beschluss- und unterschiedlichen Umsetzungsverfahren ist eine schnelle Besserung nicht in Sicht: Eine neue Finanzrichtlinie der EU brauchte in der Vergangenheit durchschnittlich drei Jahre, bis sie zum nationalen Gesetz wurde, die Übernahmerichtlinie scheiterte sogar nach elf Jahren.

Die ökonomischen Vorteile eines europäischen Wertpapierbinnenmarktes liegen auf der Hand. So wird Europa für institutionelle und private Investoren im internationalen Wettbewerb der Standorte deutlich attraktiver werden. Der europäische Finanzmarkt wird für institutionelle Anleger, die ihr Risiko in der Regel durch ein global diversifiziertes Portfolio verringern wollen, eine interessante Alternative zum amerikanischen Markt darstellen. Auch Kleinanleger aus Nicht-EU-Ländern, die bislang von den verschiedenen Währungen und den völlig unterschiedlichen Rechtsvorschriften und Anlegerschutzbestimmungen in der EU abgeschreckt wurden, werden ihr Geld zukünftig auf den europäischen Kapitalmarkt tragen. In der Folge werden sich die globalen Finanzströme verschieben und sehr viel mehr Mittel aus dem Ausland nach Europa fließen. Dadurch kommt es in der Europäischen Union zu einer drastischen Erhöhung

der Liquidität, was zu einer markanten Verbesserung der Konditionen für kapital-suchende Unternehmen führt und besonders dem europäischen Mittelstand völlig neue Perspektiven eröffnet. „Der europäische Kapitalmarkt bringt uns mehr Transparenz, bessere Kostenstrukturen, eine größere Auswahl, geringere Kapitalkosten und viel schneller Finanz- und Technologieinnovationen“, resümiert George A. Möller, Präsident der Federation of European Securities Exchanges (FESE).

Für Martin Hüfner, Chefvolkswirt der HypoVereinsbank in München, wird sich die Integration der EU-Finanzmärkte nicht nur bei den Aktien, sondern auch auf dem europäischen Rentenmarkt bemerkbar machen. Während der integrierte europäische Aktienmarkt noch relativ klein ist und mit 4,5 Billionen Euro etwa ein Drittel des amerikanischen Aktienmarktvolumens ausmacht, hat der EU-Rentenmarkt ein Volumen von 70 bis 80 Prozent des amerikanischen Rentenmarktes. Allein die inländischen Schuldverschreibungen in Europa umfassen rund 5,4 Billionen Euro. Doch neben der Größe hat der europäische Rentenmarkt für Emittenten auch qualitative Vorteile gegenüber dem US-Rentenmarkt. „Frankreich oder Spanien sind größer als Kansas oder Florida, die Staatsemitenten der großen europäischen Nationen werden zu einem Wettbewerb um die ►

SPOTLIGHT:

Umsetzung durch neue Ausschüsse

Das modifizierte Lamfalussy-Konzept sieht vor, dass die europäischen Wertpapieraufsichtsbehörden enger zusammenarbeiten und der Gesetzgebungsprozess deutlich beschleunigt wird (siehe Grafik auf Seite 31). Dazu werden zwei neue Ausschüsse etabliert. Zum einen wird ein Wertpapierausschuss (European Securities Committee, ESC) gebildet, der ein Paket von Maßnahmen ausarbeitet. Die Teilnehmer dieses Gremiums werden von den 15 Mitgliedsstaaten benannt, der Vorsitz liegt bei der EU-Kommission. Darüber hinaus verwandelt sich das Forum of European Securities Commissions (FESCO), ein 1997 gegründeter informeller Zusammenschluss von 17 europäischen Wertpapieraufsichtsbehörden, in den Europäischen Ausschuss der Wertpapieraufsichtsbehörden (European Securities Regulators Committee, CESR). Das CESR wird vor allem für eine effiziente und einheitliche Umsetzung der gemeinsamen Regeln sorgen. Dazu wird der Ausschuss wesentlich die Aufsichtspraktiken in den Mitgliedsstaaten überprüfen und die einheitliche Umsetzung von Gemeinschaftsrecht in den Mitgliedsstaaten fördern.



„Die Gleichberechtigung der gesetzgebenden Institutionen ist erheblich verbesserungsbedürftig“

“The legislating institutions must be granted an equal say in the process”

**Christa Randzio-Plath,
European Parliament**

► “Moreover, the next reform of the EU Treaty must also lay the legal foundations for secondary legislation, such as is common practice in all member states,” Randzio-Plath says.

The reform of these processes is long overdue. Thus far, in the eyes of internationally active organizations, corporations and investors, the 40-odd European bodies responsible for regulating securities trading have managed to create more confusion than clarity. Different clearing and settlement systems send costs soaring, different legal and tax systems as well as an absence of priorities in regulations get in the way of any concentration of liquidity. And there’s no swift improve-

ment in sight unless the EU puts an end to the log-jams in the decision-making and enforcement processes. In the past, it has taken on average three years to put a new EU financial directive in place as national law – not to mention the fact that the directive on takeovers failed after 11 years in the pipeline.

The economic advantages of a single European securities market are obvious. On the international stage, it would make Europe considerably more appealing for institutional and private investors alike. The European financial market would pose an interesting alternative to the US for institutional investors, who as a rule endeavor to minimize their risk by glob-

ally diversifying the portfolio spread. And small private investors from outside Euro-land, who have to date been discouraged by the different currencies and the completely different sets of rules and regulations on investor protection within the Eurozone, would in future commit their cash to the European capital market. As a consequence, the global flow of financial resources would change and a lot more capital would flood into Europe from outside. Liquidity levels in the European Union would therefore surge, and this would in turn dramatically improve conditions for companies seeking capital, creating completely new prospects for European small- and mid-caps. “The European capital market would offer us higher transparency, better cost structures, a wider selection, lower capital costs and a faster pace of financial and technological innovations,” says George A. Möller, President of the Federation of European Securities Exchanges (FESE).

For Martin Hübner, Head Economist at HypoVereinsbank in Munich, the integration of the EU financial markets will impact not only on shares but also on European bond trading. The integrated European stock market is still relatively small and, given a total volume of € 4.5 trillion, is only a third of that of its big US brother. The EU bond market, by contrast, has a volume of 70-80 percent ►

SPOTLIGHT

Enforcement by new committees

The modified Lamfalussy concept envisages that the European securities supervisory authorities work closer together and the legislative process be substantially accelerated (see chart on page 31). Two new committees will be established to this end. On the one hand, a European Securities Committee (ESC) will be set up to prepare a set of measures. The 15 member states will appoint the participants on the committee, which will be chaired by the EU Commission. Moreover, the Forum of European Securities Commissions (FESCO), an informal panel, founded in 1997, of the 17 European securities authorities, will be transformed into the European Securities Regulators Committee (CESR). The CESR will, above all, ensure efficient and uniform implementation of the joint rules. To this end, the committee will essentially assess the supervisory practices in the member states and foster the uniform translation of EU law into national law.



„Transparenz ist der wichtigste kritische Erfolgsfaktor“

“Transparency is the single most critical factor”

Baron Alexandre Lamfalussy, Institut d'Etudes Européennes, Louvain-la-Neuve, Belgien/Belgium

ECB

► Benchmark führen“, erläutert Martin Hüfner. „Dazu kommt, dass Europa über einen sehr großen Pfandbrief-Markt verfügt, einer AAA-Alternative zu den Staatspapieren.“

Trotz aller offenen Fragen ist die Anwendung der neuen Beschlussverfahren nach den Lamfalussy-Empfehlungen bereits in vollem Gang. So hat EU-Binnenmarktkommissar Frits Bolkestein bereits im Mai dieses Jahres zwei neue Richtlinien vorgelegt, die sich auf die Vorschläge des Rates der Weisen stützen. Die Richtlinie gegen Marktmanipulation legt zum ersten Mal europaweit einheitliche Regeln für die Bekämpfung von Marktmissbrauch und Insiderhandel fest. Bislang werden die entsprechenden Rechtsvorschriften in den einzelnen EU-Mitgliedsländern völlig unterschiedlich gehandhabt, und neue Finanzinstrumente wie Aktienoptionen, Terminkontrakte oder Rohstoffderivate sind von den alten Vorschriften noch nicht erfasst. Das Gleiche gilt für die Möglichkeiten der Kursmanipulation über die neuen Medien wie das Internet, das die Verbreitung falscher

oder irreführender Informationen massiv erleichtert. Das Verbot solcher Marktmanipulationen gilt nicht nur für die geregelten Märkte der Börsen, sondern auch für Transaktionen auf alternativen Handelssystemen, für außerbörsliche Geschäfte und Primärmarktaktivitäten sowie für den grauen Markt, auf dem Aktien

Die Anwendung der neuen Beschlussverfahren ist bereits in vollem Gang

und Anleihen noch vor der Emission gehandelt werden können.

In der zweiten Richtlinie werden neue Vorschriften für Börsenprospekte fixiert. So sollen in der Europäischen Union für alle Emittenten einheitliche Regeln gelten, sodass die Zulassung im Herkunftsland zum Pass für den Handel an allen restlichen Aktienmärkten in der EU wird. Ein Emissionsprospekt soll zukünftig europaweit anerkannt werden, wenn er von der Aufsichtsbehörde am

Sitz des Unternehmens genehmigt wurde (mehr dazu ab Seite 33).

Jetzt kommt es darauf an, die neuen Regeln und Mechanismen transparent zu machen und die Marktteilnehmer und Verbraucher angemessen in den Integrationsprozess einzubinden. „Es ist vorgesehen, dass Konsultationspapiere erstellt und auf nationaler und europäischer Ebene öffentliche Anhörungen und Konsultationen über das Internet durchgeführt werden“, sagt Georg Wittich, Präsident des Bundesaufsichtsamts für den Wertpapierhandel. In die gleiche Kerbe schlägt Baron Alexandre Lamfalussy. „Transparenz ist der wichtigste kritische Erfolgsfaktor für den neu entstehenden Wertpapierbinnenmarkt, nur angemessene Informationen können zu den gewünschten Reaktionen führen.“ Transparenz spielt für Lamfalussy auch in der Beratung der Marktteilnehmer eine zentrale Rolle. „Wer nicht weiß, was Sache ist, kann seine Kunden auch nicht adäquat über die Möglichkeiten beraten und sie zur Teilnahme am neuen europäischen Finanzmarkt bewegen.“ ◀

> of the US bond market. Domestic debentures in Europe alone amount to some € 5.4 trillion. And it is not just quantity which counts here: the European bond market also has qualitative advantages compared with its US counterpart. "France or Spain are larger than Kansas or Florida, and government issuers in the major European nations will lead to competition on the benchmark," explains Hüfner. "Moreover, there's a very large market for mortgage bonds in Europe – a triple-A alternative to Treasuries."

For all the open questions, the new decision-making processes recommended in the Lamfalussy report are already being initiated. For example, EU single-market

commissioner Frits Bolkestein presented two new directives this May based on suggestions experts made. The directive on market manipulation introduces for the first time uniform pan-European regulations for combating market abuses and insider trading. Hitherto, the corresponding legal regulations of the various EU member states have entailed completely different individual provisions, and new financial instruments such as stock options, futures contracts or commodities derivatives are not yet covered by the old regulations. The same is true of the potential for manipulating prices using new media such as the internet, which has massively facilitated the dissemination of false or misleading infor-

mation. The prohibition of such forms of manipulating the market will apply not only to the regulated markets on the exchanges, but also to OTC transactions and primary market activities, as well as the gray market, where shares and bonds are traded prior to their actual issue.

In the second directive, new regulations are set out for stock issues and

Uniform rules are to apply to issuers throughout Euroland

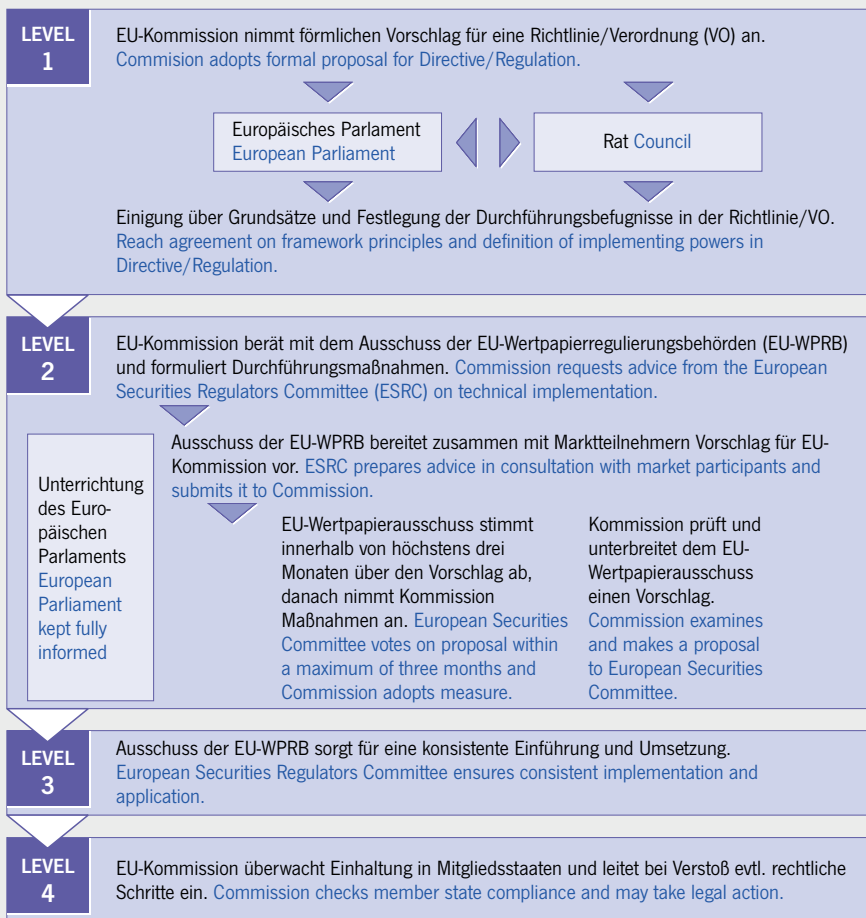
sales prospectuses. For example, uniform rules are to apply to all issuers throughout Euroland, meaning that admission to listing the company's home country ensures that the security can be traded in all the other EU stock markets. In future, the issue of IPO prospectuses will then be recognized throughout Europe as long as it has been duly approved by the supervisory authorities in the country in which the corporation in question is domiciled (for the details, see the story starting at page 33).

The goal now must be to render the new rules and mechanisms transparent, and to duly involve market participants as well as consumers in the integration process. "The plan envisages compiling consultation papers and scheduling public hearings and internet consultations at both the national and European level," says Georg Wittich, President of the German Federal Supervisory Office for Securities Trading. Baron Alexandre Lamfalussy is of a similar opinion. "Transparency is the single most critical factor for the success of the newly-emerging single securities market," he says. "Only appropriate information can trigger the desired responses." Lamfalussy himself also believes that transparency plays a crucial role in consultation with market participants: "If someone does not know how the cookie is going to crumble then he will not be able to inform his clients adequately what the possibilities are – and thus persuade them to take part in the new European financial market." <

ANDREI KREMER

VERKÜRZTE EU-ENTSCHEIDUNGSWEGE QUICKER DECISION-MAKING IN THE EU

Vier-Stufen-Konzept des Lamfalussy-Reports The Four-Level-Approach of the Lamfalussy Report



Detailinformationen unter Details at: http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/general/lamfalussyen.pdf
Quelle Source: Lamfalussy-Report



Ein Europa-Börsenpass für Emittenten A Single Passport for Issuers in Europe

Für Börsen-Listings sollen künftig EU-weit einheitliche Regeln gelten. Doch über die Details wird noch gestritten.

Uniform EU-wide rules are to be put in place for exchange listings. But the details are still being discussed.

Die Europäische Kommission hat den Kapitalmarkt als neues Arbeitsfeld entdeckt. Die letzte tiefgreifende Reform, die Verabschiedung der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie, stammt von 1993. Nun hat sie eine ganze Serie neuer Initiativen gestartet, die eine vollständige Integration des europäischen Wertpapierhandels zum Ziel haben. Eine Schlüsselrolle spielt dabei der Entwurf für eine Prospekt-richtlinie. Ihr Kernelement ist die Einführung eines EU-weit gültigen „Passes“ für ein Börsenlisting.

Der Entwurf sieht vor, einen Zulassungsprospekt, der im Herkunftsland des Emittenten genehmigt wurde, automatisch in allen anderen EU-Ländern anzuerkennen. Bisher waren dafür umfangreiche Prüfungsverfahren notwendig, die zudem von Land zu Land unterschiedlich angewandt wurden. „Dieser Vorschlag würde es für Unternehmen jeder Größe

erheblich einfacher und kostengünstiger machen, in Europa grenzübergreifend Kapital aufzunehmen“, begründet der für den Binnenmarkt zuständige EU-Kommissar Frits Bolkestein die Initiative.

Bei den Unternehmen findet dieses Grundanliegen sehr positive Resonanz. So erklärt Heinz-Joachim Neubürger, Finanzvorstand der Siemens AG: „Wir begrüßen die Initiative der EU-Kommission. Die Vereinheitlichung der Rahmenbedingungen für die Kapitalbeschaffung

Ziel ist die vollständige Integration des Wertpapierhandels

würde nicht nur die Wettbewerbsfähigkeit des europäischen Marktes erhöhen, sondern auch die internationale Kapitalaufnahme erleichtern.“ Ladislav Erdödy >

► aus der Abteilung Corporate Finance bei Siemens fügt erklärend hinzu: „International agierende Unternehmen wären dann von der Pflicht befreit, ihre Prospekte in mehreren Fassungen zu erstellen, um zahlreiche bis heute bestehende nationale Auflagen zu erfüllen.“

Neben der Erleichterung der grenzübergreifenden Kapitalaufnahme für Emittenten ist auch der Investorenschutz zentrales Ziel der geplanten Richtlinie. Verschiedene Maßnahmen sollen die Transparenz von IPOs erhöhen. Eine davon ist die Verpflichtung, Zulassungsprospekte in jedem Land an zentraler Stelle im Internet zu veröffentlichen. Zugleich würden Emittenten den Prospekt dann in einer rein elektronischen Fassung publizieren können.

Der Kapitalmarktexperte Ekkehart Boehmer, der als Senior Economist bei der New York Stock Exchange die strengen Listing-Anforderungen in den USA vor Augen hat, sieht in dem Vorschlag Vorteile für Emittenten und Investoren gleichermaßen: „Die Anforderungen an eine Börsenzulassung würden sich für bestimmte Firmen verschärfen. Dies bedeutet jedoch keinesfalls, dass die Hürden zur Kapitalbeschaffung höher werden. Denn einheitlichere und damit

transparentere Regeln dienen dem Schutz der Investoren. Dadurch verringert sich das Risiko für die Anleger und damit auch die Risikoprämie. Dies wiederum senkt die Kapitalkosten für Unternehmen.“ Für ihn könnten die Anforderungen sogar noch weiter gehen: „Bisher ist die Regelung der Sanktionen für Verstöße zu vage ausgelegt. Wenn die Richtlinie den gemeinsamen Markt voranbringen soll, müssen die Sanktionen in allen Mitgliedsstaaten einheitlich und wirksam sein.“

Kritik kommt auch von anderer Seite. Die technischen Anforderungen und die institutionelle Umsetzung der

Weniger Ausnahmen von der Prospektspflicht und ein neues Registrierungsformular

Richtlinie bedürfen nach Ansicht von Experten noch eingehender Diskussion. So sieht der Entwurf einige Änderungen für den Zulassungsprospekt vor: Ausnahmen von der Prospektspflicht werden eingeschränkt, Zulassungsvoraussetzungen vereinheitlicht, ein Registrierungsformular soll eingeführt werden.

Das Registrierungsformular soll Basisinformationen über das Unternehmen enthalten und auf diese Weise Kapitalmaßnahmen erleichtern. Es ist jedoch jährlich zu aktualisieren. Erdödy sieht darin einen Nachteil für Unternehmen, die nur gelegentlich am Markt auftreten: „Sie würden gezwungen, ein dauerndes, umfangreiches und kostspieliges Berichtswesen einzuführen.“

In Großbritannien gibt es die Möglichkeit einer solchen Registrierung seit Januar 1999. Die London Stock Exchange (LSE) weist in einer Stellungnahme zu dem EU-Vorschlag darauf hin, dass bisher nur vier Unternehmen davon Gebrauch gemacht hätten. Hauptgrund dafür sind die erheblichen Kosten, die auf die Unternehmen zukommen – laut LSE 50.000 bis 100.000 Pfund pro Jahr. Die Londoner plädieren deshalb für die britische Praxis, die Registrierung den Unternehmen anzubieten, aber nicht vorzuschreiben.

Einen weiteren Nachteil sieht Erdödy im geplanten Wegfall bisheriger Ausnahmeregelungen von der Prospektspflicht, insbesondere für Emissionen von bis zu zehn Prozent des bereits notierten Kapitalvolumens oder bei der Ausgabe von Aktien an Mitarbeiter. ►

EUROPEAN COMMISSION

„Der Vorschlag würde es Unternehmen erleichtern, in Europa grenzübergreifend Kapital aufzunehmen“

“The proposal would make it easier for companies to raise capital across frontiers”

Frits Bolkestein, European Commission



The European Commission has discovered the capital market as a new field of activity. The last case of far-reaching reforms took place back in 1993, with the enactment of the Investment Services Directive. Now it has launched a whole series of new initiatives with the goal of achieving the complete integration of European securities trading. A key role here is played by the prospectus directive,

The European Commission aims at completely integrating securities trading

and it hinges on introducing a single passport for issuers valid for exchange listings throughout the EU.

The proposal envisages that once an admissions prospectus has been approved by the regulatory authority of the home country of the issuer it would automatically be recognized in all other EU countries. To date, this could only be achieved by embarking on a wide-ranging assessment procedure, that even differed from one country to the next. "This proposal would make it considerably easier and cheaper for companies of all sizes to raise capital across frontiers in Europe," suggests internal market commissioner Frits Bolkestein.

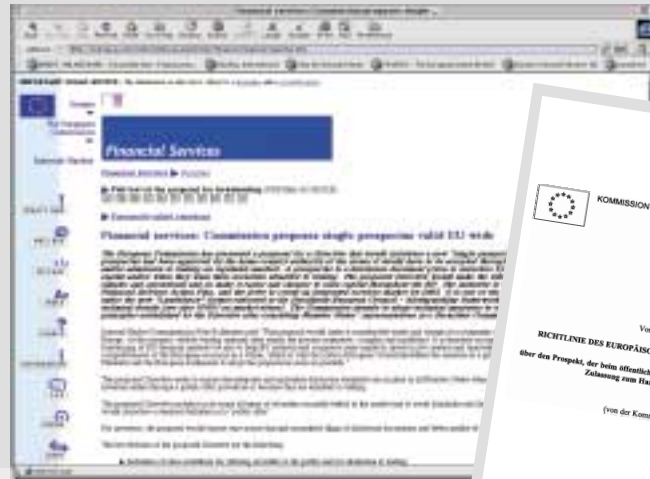
This overall objective has been very well received by corporate Germany. For example, Heinz-Joachim Neubürger, CFO at Siemens AG, says: "We welcome this EU Commission initiative. Standardizing the basic conditions for raising capital will not only enhance the competitive edge of the European market, but also make it easier to raise capital in the international arena."

Ladislav Erdödy of the corporate finance department at Siemens AG explains the major advantage of the new regulation: "Internationally-active corporations would then no longer be obliged to compile several different versions of their prospectuses in order to meet all the different respective national requirements, as is the case today."

SPOTLIGHT

Der Prospekttrichtlinienentwurf im Internet
The draft Prospectus Directive on the internet

http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/mobil/prospectus.htm



Alongside facilitating raising capital across frontiers the directive also centers on boosting investor protection. Various measures are planned to augment the transparency of IPOs. One will be the obligation to post admission prospectuses in each country in a centralised internet site. At the same time, issuers will be able to opt for a purely electronic disclosure of the prospectus.

Capital markets expert Ekkehart Boehmer, a senior economist at the New York Stock Exchange and thus intimately familiar with the strict listing standards

There will now be fewer exceptions to disclosure duties

in the United States, believes the proposal offers advantages to issuers and investors alike: "The requirements for an IPO would be tougher for various companies. This by no means implies that there will be greater obstacles to raising capital, because more uniform and thus

more transparent rules serve to protect investors. In this way, the risk investors face is lower and with it the risk premium. This in turn lowers corporations' capital costs." In fact, he is of the opinion that the new regulations could be even more stringent: "To date, it is still far too vague what sanctions come to bear and when. In order to promote the common market, the sanctions need to be identical and effective in each member state."

Criticism has also been voiced in a different quarter. Experts maintain that the technical requirements and institutional implementation of the planned directive must first be discussed thoroughly. For example, the proposal envisages a few crucial changes to the admission prospectus itself: there will be fewer exceptions from the disclosure duties; admission conditions will be standardized; and a registration form will be introduced.

The registration form will contain basic information on the company and thus facilitate capitalization. However, it will have to be renewed each year. ➤

► Gleichfalls mit höheren Kosten könnte die Zusammenfassung der Prospektprüfungsrichtlinien verbunden sein. Jochen Seitz, Mitarbeiter der Abteilung Market Policy bei der Deutsche Börse AG, argumentiert: „Zwar wäre es sicher ein Fortschritt, die Vorschriften in einem Regelwerk zusammenzufassen, weil sie dadurch leichter handhabbar werden. Doch vor einer pauschalen Gleichbehandlung verschiedenartiger Emissionsvorhaben und Marktsegmente ist zu warnen.“ So könnte zum Beispiel die Handelsaufnahme in Segmenten wie dem Freiverkehr oder die Zulassung von Optionsscheinen durch die Richtlinie erschwert werden.

Auch auf institutioneller Seite hat der Entwurf für eine Prospektrichtlinie eine durchaus zweischneidige Implikation: Er fordert, die regulatorischen Funktionen, die bei den Börsen Europas noch angesiedelt sind, an jeweils eine zentrale staatliche Behörde in jedem EU-Mitgliedsstaat zu übertragen. Die EU-Kommission argumentiert, unabhängige Verwaltungsbehörden seien „besser in der Lage, den Schutz der Märkte und der Anleger zu gewährleisten“, da sie im öffentlichen Interesse handeln. Börsen hingegen seien aufgrund ihrer Gewinnorientierung einem Interessenkonflikt ausgesetzt,

wenn sie im gesetzlichen Auftrag Unternehmen zum Börsenhandel zuließen.

Die Federation of European Securities Exchanges (FESE) vertritt hier eine andere Position. Börsen, argumentiert der Verband in einem Brief an die Kommission, hätten im regulatorischen Bereich im Rahmen der Selbstverwaltung über Jahrzehnte Know-how aufgebaut: in der Anwendung einer komplizierten Rechtsmaterie, im Umgang mit hochkomplexen

Know-how-Transfer an nationale Behörden wäre mühevoll

elektronischen Handelssystemen und im Informationsaustausch mit den Marktteilnehmern. Dieses Know-how in eine staatliche Behörde zu transferieren sei ein mühevolleres Unterfangen. Sie wäre mit erheblichen Friktionen verbunden und würde eine Phase der Unsicherheit für Marktteilnehmer heraufbeschwören – und zwar für Emittenten ebenso wie für Intermediäre und Investoren.

Fraglich erscheint vielen auch das Argument der „Interessenkonflikte“. Cord Gebhardt, Head of Listing bei der Deutsche Börse AG hält dem entgegen: „Der

Anspruch an die Marktintegrität und das Eigeninteresse der Börsen daran nimmt durch die Börsennotierung von Börsen sogar noch zu – denn schließlich hat die Börse ein massives Eigeninteresse daran, ihre Reputation als integrierter und fairer Markt zu erhalten.“

Hinzu kommt: Der Wettbewerb der Börsen um Emittenten, Investoren und Intermediäre hat dazu geführt, dass sie die gelisteten Unternehmen zunehmend nach Chance-Risiko-Profil und anderen Kriterien segmentieren. Sie erleichtern damit die Zuordnung von Emittenten zu den verschiedenen Investitionsstilen der Anleger. Eine Verlagerung der Wertpapier-Zulassung an eine zentrale Behörde würde den Listing-Prozess in zwei Verfahren aufspalten und somit erheblich komplizieren: Während die Prospektprüfung in die Zuständigkeit einer Behörde fiele, bliebe die Entscheidung, in welchem Marktsegment der Handel aufgenommen wird, bei den Börsen, die ihre segmentspezifischen Kriterien beibehalten würden. Für Gebhardt wäre die Konsequenz: „Emittenten und Investmentbanken müssten sich im Vorfeld eines IPO mit zwei unterschiedlichen Institutionen auseinandersetzen. Dies würde die Verfahrensdauer fast zwangsläufig verlängern.“ ◀



„Die Initiative würde die Wettbewerbsfähigkeit des europäischen Marktes erhöhen“

“The initiative would make the European market more competitive”

Heinz-Joachim Neubürger, Siemens

> Erdödy says that this disadvantages companies which only occasionally put in a high-profile appearance on the markets: “They would be forced to adopt an ongoing, comprehensive and cost-intensive disclosure system.”

In Great Britain, such registration has been possible since January 1999. In a statement on the EU proposal, the London Stock Exchange (LSE) points out that only four companies have thus far availed themselves of this opportunity. The main reason: the considerable costs they incur – according to the LSE, £50,000-£100,000 annually. The London experts thus advocate adopting the British custom of making registration possible but not mandatory.

According to Erdödy, another real disadvantage is the planned elimination of the current system of exceptions to the obligation to publish a prospectus – in particular for issues of up to ten percent of the publicly-listed volume of capital, or for staff stock option plans.

The harmonized form of prospectus evaluation definitions could also come with a hefty pricetag. Jochen Seitz, staff member at the Market Policy section of Deutsche Börse AG, says: “Summarizing the definitions in one body of regulations would doubtless be progress, as it would be easier to apply them. However, we must warn against simply lumping different issue forms and market segments together.” For example, the directive could make it harder to float stock over

the counter or apply for admission of warrants to trading.

At the institutional level there are likewise two sides of the coin. The directive envisages that the regulatory functions which are still discharged by the various exchanges in Europe be transferred to a central state authority in the respective EU member state. The EU Commission argues that independent administration authorities are “best able to protect markets and investors” because they act in the public interest. Exchanges, by contrast, are caught in a conflict of interests when exercising a legal mandate and admitting companies to exchange trading because they are committed to making a profit.

The Federation of European Securities Exchanges (FESE) sees things differently. Exchanges, so the Federation argues in a

Transferring know-how to the national authorities would be an arduous task

communication to the Commission, have accumulated decades of know-how as regulators on the state’s behalf: in applying complex legal provisions; in handling sophisticated electronic trading systems; and in exchanging information with market participants. It would thus be very arduous to transfer this know-how to a government authority and the process

would entail great friction, evoking uncertainty among market players – not just the issuers, but intermediaries and investors too.

The suggested “conflict of interests” is also not quite as obvious as it might seem. As Cord Gebhardt, head of listing at Deutsche Börse AG, points out: “The desire for market integrity – and the interest exchanges have in precisely such standards – actually rises, as exchanges are themselves publicly-listed entities. After all, each exchange has an immense innate interest in maintaining its reputation as an upright and fair market.”

Furthermore, exchanges compete to woo issuers, investors and intermediaries, which has meant that they increasingly segment listed companies in terms of risk/reward profile or other criteria. They thus make it easier to match issuers and the various investment styles. If securities admission were transferred into the ambit of a central government authority, the listing process would be divided into two distinct procedures and thus become far more complex: the central authority would be responsible for assessing the prospectus, while the exchanges, retaining their own criteria, would decide in which segment the security would be floated. Gebhardt concludes that “issuers and investment banks would find themselves having to talk to two different institutions in the pre-IPO phase, and this would almost inevitably mean prolonged negotiations.” <

„Jede Börse hat ein massives
Eigeninteresse daran,
ihre Reputation zu erhalten“

“Each exchange has an
immense innate interest in
maintaining its reputation”

Cord Gebhardt, Deutsche Börse



Branchen statt Länder

Sectors, not Countries

Experten erwarteten von der Einführung des Euro, dass Investoren ihre Portfolios nach Branchen statt nach Ländern strukturieren. Wie weit der Wandel in Europa fortgeschritten ist, hat v+m näher untersucht.

Experts expected the introduction of the euro to prompt investors to opt for a sector rather than country spread in their portfolios. v+m has examined the advances already made in Europe in this regard.

In weniger als drei Monaten halten Europas Bürger die neue Währung in der Hand. Damit vollendet sich die Phase 3 der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, die am 1. Januar 1999 begonnen hatte. Angesichts dieser fortschreitenden Integration der Euroländer stellen sich viele Anlageexperten die Frage, ob die Auswahl nach einem Länderansatz bei europäischen Aktien noch

zeitgemäß ist. Oft wird sogar die Meinung vertreten, dass neben der Einzeltitelauswahl allein die Sektoren maßgebend sind. Auf die Spitze getrieben: Besitzt Europa bereits einen Kapitalmarkt, der wie der amerikanische als Sammlung von Branchen betrachtet werden kann?

Die Zahlen des Bundesverbands Deutscher Investment-Gesellschaften (BVI) signalisieren die wachsende >



In less than three months' time, Europe's citizens will have the new coinage in their pockets, marking the end of Phase 3 of the European Economic and Monetary Union, which began on 1 January, 1999. Given the increasing integration within Euroland, many investment experts ask whether it still makes sense to select European equities by country. Some would even argue that,

„Die Konvergenz der Geld-, Wirtschafts- und Fiskalpolitik hat zum Wandel beigetragen“

“Monetary, economic and fiscal policy convergence is a major factor driving this change”

Alfred Roelli, Deutsche Bank

alongside stock-picking, all that counts in asset allocation is the sector. Or, to give it a final twist: does Europe already possess a capital market which, like its US counterpart, can be viewed as a conglomerate of different sectors?

The statistics of the Federal Association of German Investment Corporations (BVI) point to the growing importance of sectors: In 2000, sector funds posted the highest growth rates in Germany – in terms of new financial resources committed to them and in sheer numbers. For instance, net total assets of sector-oriented equities funds soared 145 percent last year, with some DM 45 billion committed to these funds at the end of 2000. The trend has persisted in the first half of 2001. Notwithstanding tough market conditions, total fund assets rose again by just under € 520 million.

Simultaneously, the number of sector funds available increased, rising by a factor of almost three over only 18 months to almost 157 from 65 at the end of 1999 (see chart p. 46). By contrast, the range of overall equity funds ‘only’ rose 40 percent, namely from 579 to 812. In other words, almost one in five funds now bases its spread on sectoral considerations.

This trend is not confined to Germany alone. Steffen Matthias, General Secretary of the European Investment Association FEFSI, has evidence that the change is under way throughout Europe: “Even though we have only been gathering detailed figures as a European institution since 1999, we discern a clear trend. Creating stock or bond portfolios by country is gradually on the way out in Europe,” he explains. Diversification by sector is widespread, particularly in countries such as Denmark, Switzerland and Germany, though Great Britain is still very conservative. A Morgan Stanley

study bears him out, showing that between Q2 1998 and Q2 1999, European mutual funds reduced their exposure to domestic equity assets from an average of 50 percent to 39 percent.

There is widespread consensus among experts on what factors are driving this change. “A major aspect is

In Europe, investment in stock and bonds by country falls significantly

convergence on the monetary, economic and fiscal policy front,” says Alfred Roelli, Chief Investment Officer at Deutsche Bank. EU nations now pursue a more or less uniform monetary policy, while the economic policies of the core European countries are increasingly similar. Indeed, a degree of harmonization is now also in evidence for tax rates.

“The ever-closer links between the countries in Europe have moved the change in investment styles forwards, and the introduction of the euro acted as a catalyst,” says Hans-Jörg Naumer, who heads Investment Information at Dresdner Bank's deutscher investment trust (dit) subsidiary. He suggests that countries are increasingly seeing a similar trend, especially in the euro zone. “There has been a strong tendency in recent years for nations to become increasingly similar,” he says. “Simultaneously, analysts are focusing more strongly on sectors – and less on nations and regions.”

To his mind, sectors typically have a stronger influence on individual equities than national developments. He says: “The global automobile economy has much more of an impact on the fate of BMW than do economic developments >

► Bedeutung von Sektoren: Im Jahr 2000 verzeichneten Branchenfonds in Deutschland die höchsten Zuwachsraten – beim Mittelaufkommen und in der Anzahl. So lag der Anstieg beim Netto-Mittelaufkommen von branchenorientierten Aktienfonds im vergangenen Jahr bei 145 Prozent. Damit waren Ende 2000 rund 45 Milliarden Mark in diesen Fonds investiert. Der Trend setzte sich im ersten Halbjahr 2001 fort. Trotz des widrigen Marktumfelds wuchs das Mittelaufkommen nochmals um knapp 520 Millionen Euro. Zeitgleich stieg auch das Angebot an Branchenfonds. In andert-

Nationale Investments gehen in Europa bei Aktien und Renten klar zurück

halb Jahren verdreifachte sich fast die Anzahl auf 157. Ende 1999 lag die Zahl noch bei 65 (siehe Infografik Seite 46). Das Angebot aller Aktienfonds nahm dagegen „nur“ um 40 Prozent zu, von 579 auf 812. Fast jeder fünfte Fonds legt somit sein Vermögen nach Branchen an.

Dieser Trend ist nicht auf Deutschland beschränkt. Steffen Matthias, Generalsekretär der Europäischen Investmentvereinigung FEFSI, ist überzeugt, dass europaweit ein Wandel stattfindet: „Auch wenn wir als europäische Institution erst seit 1999 detaillierte Zahlen erheben, lässt sich ein klarer Trend ausmachen. Der nationale Investmentansatz geht in Europa bei Aktien und Renten kontinuierlich zurück.“ Besonders in Ländern wie Dänemark, der Schweiz und Deutschland sei die Diversifikation nach Branchen bereits weit verbreitet, wohingegen Großbritannien noch sehr konservativ sei. Eine Studie von Morgan Stanley belegt seine Einschätzung.



Steffen Matthias,
Europäische
Investment-
vereinigung
FEFSI

FEFSI

Demnach haben europäische Investmentfonds zwischen dem zweiten Quartal 1998 und 1999 ihre inländischen Aktienanlagen von durchschnittlich 50 auf 39 Prozent verringert.

Über die Gründe für diesen Wandel herrscht unter den Experten weitgehend Einigkeit. „Die Konvergenz in den Bereichen Geld-, Wirtschafts- und Fiskalpolitik hat entscheidend dazu beigetragen“, sagt Alfred Roelli, Chief Investment Officer der Deutschen Bank. So würden die Länder der EU mittlerweile eine mehr oder minder einheitliche Geldpolitik verfolgen. Auch die Wirtschaftspolitik sei in Kerneuropa immer ähnlicher. Darüber hinaus gäbe es sogar eine gewisse Harmonisierung der Steuersätze.

„Das Zusammenwachsen Europas hat den Wandel der Investmentstile erheblich beschleunigt. Die Einführung des Euro wirkte hierbei als Katalysator“, bekräftigt Hans-Jörg Naumer, Leiter Investment Information bei der Dresdner-Bank-Tochter deutscher investment trust (dit). Länder würden zunehmend eine ähnliche Entwicklung aufweisen, besonders im Euro-Raum. „Die Messung der Länderkorrelation zeigt einen starken An-

stieg in den vergangenen Jahren. Zugleich beobachten wir, dass Analysten verstärkt Branchen beobachten – und immer weniger Länder.“ Für ihn ist unstrittig, dass der Einfluss der Branche mittlerweile auf einzelne Titel in der Regel stärker ist als der von Ländern. Er nennt ein Beispiel: „BMW hängt heute viel stärker von der weltweiten Autokonjunktur ab als vom Konjunkturwachstum in Deutschland.“ Gleiches gelte für die Hightech-Werte in Europa, ergänzt Roelli mit Blick auf die momentane Baisse, die keinen Wert ungeschoren lässt. Länder können daher als Sammlung von Branchen gesehen werden – zumindest in Europa.

Ben Funnell, Mitglied im Londoner European Strategy Team von Morgan Stanley, fasst die wichtigsten Triebfedern so zusammen: „Die Betonung des Shareholder-Value-Gedankens, steigende Liquidität der Aktienmärkte und eine zunehmende Vereinheitlichung der Regularien haben den Prozess beschleunigt.“ Auch für ihn steht völlig außer Frage, dass der Euro die Haupttriebfeder dieses Prozesses ist. Durch ihn sei das Anlageuniversum für vorher national ausgerichtete ►

SPOTLIGHT:

Für Branchenallokation spricht:

1. Einführung des Euro als gemeinsame Währung (Wegfall des Wechselkursrisikos, von Devisentransaktionskosten etc.)
2. Konvergenz der Geldpolitik in Euroland
3. Liberalisierung der Finanz- und Gütermärkte
4. Markante Zunahme des internationalen Kapitalverkehrs
5. Zunehmende Korrelation zwischen den (europäischen) Aktienmärkten
6. Konvergenz der regionalen Konjunkturzyklen, besonders in der Europäischen Union
7. Internationalisierung der Rechnungslegungsvorschriften: IAS und US-GAAP setzen sich durch

Für Länderallokation spricht:

1. Relative (politische) Unabhängigkeit der Länder
2. Fortbestand unterschiedlicher Konjunkturzyklen zwischen USA/Europa und Japan/Emerging Markets
3. Existenz nationaler Rahmenbedingungen wie Steuer- und Gesellschaftsrecht
4. Verschiedene Clearing- und Settlementssysteme sowie Börsenaufsichten
5. Lokaler Fokus der Investoren
6. Fehlen weltweit einheitlicher Rechnungslegungsvorschriften
7. Nationale Beschränkungen des Kapitalverkehrs

SPOTLIGHT:**The following factors speak in favor of sector allocation:**

1. Introduction of the euro as a single currency (eliminates exchange risk and foreign currency transaction costs etc.)
2. Convergence of monetary policy within the Eurozone
3. Liberalization of the financial and commodity markets
4. Marked increase in cross-border movement of capital
5. Increasing correlation between (European) equity markets
6. Convergence of regional economic cycles, especially in the European Union
7. Internationalization of accounting standards with IAS and US-GAAP as the norm

The following factors speak in favor of country allocation:

1. Relative (political) independence of nations
2. Continued existence of differing economic cycles between US/Europe and Japan/emerging markets
3. Existence of specific national conditions such as tax and corporate law
4. Different clearing and settlement systems, as well as stock exchange regulatory agencies
5. Local focus of investors
6. Lack of globally-uniform accounting regulations
7. National restrictions on capital movements

> in Germany.” The same applies to high-tech shares in Europe, adds Roelli, referring to the current slump, which has taken its toll on all tech stocks. So, in Europe at least, it is more accurate to view countries as a collection of sectors.

Ben Funnell, a member of the London European Strategy Team of Morgan Stanley, lists the major driving forces: “The penetration of shareholder value concepts, increasing stock market liquidity, and increasing homogeneity of regulation all add momentum.” He likewise insists that the introduction of the euro was the basic driver of this process. For one thing, it has allowed cross-border opportunities for previously domestically-invested funds: for instance, whereas prior to the euro’s introduction German insurers were only permitted to invest in German equities, now that currency exchange risk is no longer a factor in Euroland they can go for the entire spectrum of euro stocks.

A further development favors sectoral asset allocation. There are now significantly more sector than national indices. In other words, there are also more ways to differentiate markets and optimize

investment risks using options and futures. This trend benefits financial services providers who can offer their clients portfolios tailored to each individual’s risk-return profile. Given the ever-greater competition in this segment, this can lead to a substantial competitive edge.

The Euro is the main factor driving the new investment strategy

Stephan Römer, product specialist for European stocks at WestAM, has a different approach. Although he claims that “the motto is DJ Euro STOXX rather than DAX® 30,” he also insists there are still regional differences within the Eurozone. For instance, the structure of financing at many companies is still geared to local taxation conditions: “Not to forget the differences in accounting regulations, for instance as regards depreciation and taxation of profits from selling minority interests,” he says. This is why WestAM also takes regional factors into account at the European level.

Experts also tend to argue that regulatory and legal differences in the European capital market caution against completely abandoning a country weighting. “We in Europe can only forget the regional approach once tax harmonization has advanced to the point where there are only minor differences such as exist between the various states in the US,” argues Roelli. Despite the existence of the euro, we still do not have a uniform market, a fact that considerably influences the yields on cross-border investments. Moreover, the different national clearing and settlement structures continue to favor local investments. Römer also points out that local investors’ preferences also play a role: “Nestlé is a good example of the clout the local investor community wields. Its share price has mirrored the trend for the Swiss stock market, even though the firm generates most of its turnover abroad.”

Outside Europe, portfolio diversification by region is still the norm. “On a global basis, country factors are still more important than global industry factors,” maintains Ben Funnell at Morgan Stanley. Alfred Roelli from Deutsche Bank agrees: “National differences still play an important role at the global level. Consequently, we only diversify our specimen portfolios for North America and Europe by sector. But for Japan and the emerging markets we still rely on a country weighting.”

Economic Research at Credit Suisse lends empirical support to this method. Though sectoral diversification is highly fashionable at present, studies prove that a regional focus applied at the global level produces equally good, if not better results.

For the eurozone, however, there is widespread consensus among Europe’s investment strategists that the change in paradigm is here to stay. Stephan Römer at WestAM even expects that sectoral diversification will assume ever-greater importance owing to EU expansion and the convergence plans of aspiring EU members. And Hans-Jörg Naumer at deutscher investment trust concurs: “This change is permanent.” <

► Fonds erheblich größer geworden. Während beispielsweise deutsche Versicherer vor der Euro-Einführung nur in deutsche Aktien investieren durften, steht ihnen mit dem Wegfall des Währungsrisikos in Euroland nun das ganze Spektrum von Euro-Aktien zur Verfügung.

Die Neuausrichtung der Asset Allocation auf Branchen wird durch einen weiteren Fakt begünstigt. Mittlerweile existieren bedeutend mehr Branchen als Länderindizes. Konsequenterweise gibt es auch viel mehr Möglichkeiten, Märkte zu differenzieren und Anlage Risiken mittels Optionen und Futures

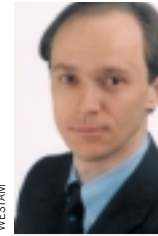
Euro gilt als Hauptgrund für den Wandel des Investmentansatzes

zu optimieren. Davon profitieren Finanzdienstleister, denn sie können ihren Kunden nach persönlichen Risiko-Rendite-Profilen maßgeschneidertere Portfolios anbieten. Das ist angesichts der zunehmenden Konkurrenz ein nicht zu verachtender Wettbewerbsvorteil.

Eine andere Position vertritt Stephan Römer, Produktspezialist Europäische Aktien bei der WestAM. Zwar sagt auch er: „DJ Euro STOXX statt DAX® 30 lautet die Devise.“ Doch er besteht zugleich darauf, dass es nach wie vor Unterschiede in Euroland gibt. So sei beispielsweise die Finanzierungsstruktur vieler Unternehmen noch lokalen steuerlichen Rahmenbedingungen angepasst. „Unterschiede existieren auch in den Rechnungslegungsvorschriften, zum Beispiel bei Abschreibungen und in der Behandlung von Beteiligungsverkäufen“, führt er weiter an. Daher berücksichtige WestAM auch auf europäischer Ebene noch Länderfaktoren.

Gegen eine völlige Aufgabe der Ländergewichtung spricht auch die regulatorische und rechtliche Divergenz des europäischen Kapitalmarktes, lassen Experten immer wieder durchblicken. „Erst wenn in Europa die Steuerharmonisierung so weit fortgeschritten ist, dass es nur noch Unterschiede wie zwischen den US-Bundesstaaten gibt, können wir in Europa auf den Länderansatz verzichten“, so die Prognose von Roelli. Mit anderen Worten: Trotz Euro gäbe es noch keinen ein-

heitlichen Markt. Dies führt dazu, dass die Rendite von grenzüberschreitenden Investments erheblich beeinflusst wird. Auch die noch stark nationalen, proprietären Clearing- und Settlementstrukturen begünstigen nach wie vor lokale Investments. Außerdem, so Römer, spielen die Präferenzen lokaler Investoren eine Rolle: „Nestlé ist ein gutes Beispiel für den erheblichen Einfluss von lokalen Investoren. Deren Aktienkurs hat sich nämlich ähnlich wie der Schweizer Aktienmarkt entwickelt – obwohl das Unternehmen den überwiegenden Teil seines Umsatzes im Ausland erzielt.“



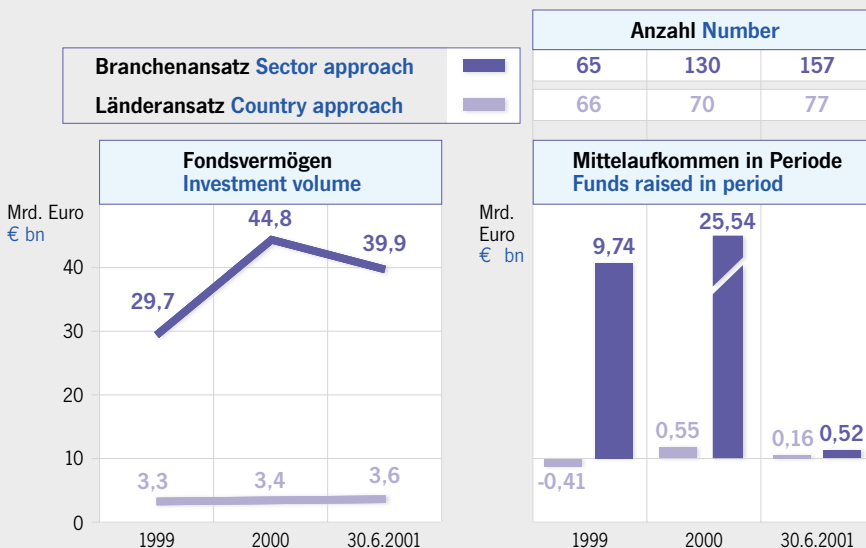
Stephan Römer, WestAM

Außerhalb Europas überwiegt ohnehin noch die Diversifikation von Portfolios nach Ländergesichtspunkten. „Weltweit verfügen Länderfaktoren immer noch über mehr Gewicht als Sektoreinflüsse“, weiß Ben Funnell von Morgan Stanley. Alfred Roelli stimmt dem zu: „Der Ländereffekt spielt auf globaler Ebene aber nach wie vor eine wichtige Rolle. Daher diversifizieren unsere Musterportfolios nur für Nordamerika und Europa nach Branchengesichtspunkten. Im Falle Japans und der Emerging Markets hingegen greifen wir nach wie vor auf Ländergesichtspunkte zurück.“ Auch der Bereich Economic Research der Credit Suisse schlägt in diese Kerbe: Zwar sei Branchendiversifikation zurzeit groß in Mode. Untersuchungen zeigten aber, dass man mit dem Länderansatz auf globaler Ebene noch mindestens ebenso gut fährt.

Dass es sich zumindest im Euro-Raum um einen echten Paradigmenwechsel handelt, darüber besteht Einigkeit unter Europas Anlagestrategen. Stephan Römer von WestAM erwartet, dass die Branchendiversifikation durch die EU-Erweiterung und Konvergenzphantasien bei Beitrittskandidaten immer stärker an Gewicht gewinnt. Und Hans-Jörg Naumer vom dit sagt: „Der Wandel ist dauerhaft.“ ◀

DOMINANZ DER BRANCHENFONDS SECTOR FUNDS RULE

Vergleich von Branchen- und Länderfonds in Deutschland¹⁾
Comparison of sector and country mutual funds in Germany²⁾



1) Deutsche, Luxemburger Publikumsfonds deutscher Provenienz und sonstige ausländische Publikumsfonds deutscher Provenienz
2) German, Luxembourg retail funds owned by German investment companies and other foreign retail funds owned by German investment companies
Quelle Source: BVI

ANDREI KREMER

„Der Neue Markt ist auf dem richtigen Weg“ “The Neuer Markt is on the Right Track”

Der Dot-Com-Crash hat zur Folge, dass für die europäische Venture-Capital-Branche der Exit-Kanal Börsengang enger geworden ist. Doch Max Burger-Calderon, Partner bei der VC-Gesellschaft Apax, bleibt optimistisch.

The dot-com crash has made it more difficult for the European Venture Capital sector to choose the exit option IPO. But Max Burger-Calderon, partner at VC company Apax, remains an optimist.



„Ein Abschwung wie der gegenwärtige kann eine heilsame Verunsicherung auslösen“

“Perhaps a crash like the present one will trigger some healthy uncertainty”

Max Burger-Calderon, Apax



Wachstumsmärkte und Venture-Capital sind Teil derselben Wertschöpfungskette. So lässt der Dot-Com-Crash die Eigenkapitalgeber nicht kalt. Aber Max Burger-Calderon, Partner der Kapitalbeteiligungsgesellschaft Apax Partners, sieht die Leitfunktion des Neuen Marktes für die Venture-Capital-Branche und für ambitionierte Unternehmen nicht beeinträchtigt. Zumal die Änderungen des Regelwerks bei dem jungen Marktsegment in die richtige Richtung weisen.

vision+money: Auch die deutsche Venture-Capital- und Private-Equity-Branche hat das Platzen der Technologie-Blase zu spüren bekommen. Wie groß ist der Schaden für Ihre Branche?

Burger-Calderon: Die Venture-Capital-Branche hat nie ganz aufgehört, Technologie-Investments zu tätigen. Und da geht es natürlich um mehr als das Internet. Wenn ein VC investiert, hat er außerdem langfristige Vorstellungen und weiß, dass im Laufe der Zeit immer Wellen da sind. Ein Abschwung, wie wir ihn gegenwärtig erleben, kann also allenfalls eine heilsame Verunsicherung auslösen. Er wird aber die Investments in Technologie nicht zum Stillstand bringen.

vision+money: Sind die Venturer bei Technologie-Investments schon wieder risikobereit?

Burger-Calderon: Wir werden vielleicht noch zwölf bis achtzehn Monate etwas kleinere Brötchen backen. Aber danach wird sich der Markt wieder erholen. Im Übrigen wird die Börse wohl schon früher wieder anziehen, als die VCs von der Wiederbelebung bei Technologiewerten profitieren werden.

vision+money: Die Investoren am Neuen Markt und die Öffentlichkeit haben den Kurstaukel bei den jungen Technologie- und Wachstumswerten lange Zeit erstaunlich gleichmütig hingenommen. >

HERBERT HOFFMANN

Growth markets and venture capital are parts of the same value-added chain. So it's not surprising that the dot-com crash has also left the venturers bruised. But Max Burger-Calderon, partner at venture capital company Apax Partners, argues that the Neuer Markt has not lost its significance for either the venture capital sector or ambitious corporations – especially as the Neuer Markt rules have been tightened to move things in the right direction.

vision+money: The German venture capital and private equity sector also suffered when the high-tech bubble burst. How much collateral damage has your sector actually sustained?

Burger-Calderon: The venture-capital sector never completely stopped investing in tech corporations – and I am not just talking about the internet, of course. Moreover, when a VC firm invests it takes the long view, and knows full well there will be ups and downs along the way. Perhaps a crash like the present one will trigger some healthy uncertainty. But it will definitely not bring investments in technology to a standstill.

vision+money: Are venturers ready to take risks again when investing in technology?

Burger-Calderon: We may set our sights a little lower for the next 12 to 18 months. But after that the market will bounce back. At any rate, the stock exchange will probably recover before the venture capitalists begin to profit from the revival in tech stocks.

vision+money: For a long time, investors in the Neuer Markt and the general public remained amazingly unfazed by the roller-coaster ride with young technology and growth stocks. But the first bankruptcies swiftly caused wildfire panic. Who was it who pushed things that little bit too far? >

► Aber nach den ersten Pleiten kam die Panik. Wer hat eigentlich die Lage überreizt?

Burger-Calderon: Es hat wenig Sinn, im Nachhinein nach Schuldigen zu suchen. Aber vielleicht sollten wir alle, also Vorbesitzer, Investoren, Konsortialbanken, Management und Aktienkäufer, uns an die eigene Nase fassen und uns fragen, ob wir möglicherweise nicht vorsichtig genug waren.

vision+money: War Anleger Jedermann gut beraten, sein Geld in Wachstumswerte am Neuen Markt zu stecken? Und waren die hunderte von IPO-Unternehmen schon reif dafür, auf Anleger Jedermann losgelassen zu werden?

Burger-Calderon: Wenn eine Aktie wie EM.TV in kurzer Zeit um tausend Prozent steigt, kann der Anleger eigentlich erkennen, dass sich da eine Überbewertung aufbaut. Aber einige wollten das wohl nicht sehen. Informationen waren jedenfalls genug zu bekommen.

vision+money: Hatten es viele Venture-Capitalists zu eilig, die Beteiligungen der von ihnen beratenen Fonds an die Börse zu bringen?

Burger-Calderon: Die Rolle der Venture-Fonds ist die Finanzierung von Unternehmen, bevor sie an die Börse gehen. Im Zuge des IPO geben die Venture-Fonds dann meistens das Gros ihrer Beteiligungen ab – und damit natürlich auch einen Teil der Verantwortung. Für die Firmen gibt es beim Börsengang dann ein neues Corporate-Governance-Kleid. Die Verantwortlichkeiten gehen auf eine Vielzahl neuer Leute über.

vision+money: Waren die Konsortialbanken zu locker bei der IPO-Begleitung und Betreuung von gelisteten Technologiefirmen?

Burger-Calderon: Wer immer Technologieunternehmen an die Börse gebracht hat, konnte das nur tun, wenn Käufer da waren. Die hatten alle Möglichkeiten, sich gut zu informieren, und mussten wissen, dass sie ein Risiko eingingen.

vision+money: War das Regelwerk des Marktes zu weitmaschig?

Burger-Calderon: Setzen wir die Dinge doch mal in eine Perspektive: Den Neuen Markt gibt es seit 1997, die

SPOTLIGHT:

Wer ist Max Burger-Calderon?

Max Burger-Calderon gilt als einer von Europas wichtigsten Beteiligungs-Spezialisten der jüngeren Generation. Im Juni 2001 wurde er zum stellvertretenden Vorsitzenden der European Venture Capital Association (EVCA) gewählt. Burger-Calderon ist zugleich einer der führenden Köpfe der internationalen Venture-Capital-Organisation Apax. Diese wurde vom VC-Pionier Alan Patricoff in den USA über mehr als zwei Jahrzehnte als Patricoff Ventures aufgebaut. Die Eroberung Europas hat Apax dabei einer Gruppe junger Investmentbanker zu verdanken, zu denen Burger-Calderon gehört. 1954 geboren, begann Burger-Calderon 1978 bei der Dresdner Bank in Singapur. Nach dem Studium der Wirtschaftswissenschaften in St. Gallen ging er 1980 als Associate zur Boston Consulting Group nach München. Sechs Jahre später wurde er Mitbegründer der Corporate Finance Partners AG in Zürich. Aus dieser gingen dann später die heutigen Apax-Gesellschaften in Zürich, München und Madrid hervor. Burger-Calderons Arbeitsschwerpunkt ist das Business-Development. Besonders widmet er sich Leveraged Transactions, Management-Buy-outs und Management-Buy-ins. Dabei befasst er sich besonders mit Unternehmen der Informationstechnologie.

Nasdaq seit rund 20 Jahren. Der Neue Markt konnte doch noch gar nicht perfekt sein. Und natürlich ist es besser, wenn die Dinge organisierter, gesitteter und mit weniger spekulativen Auswüchsen ablaufen – aber die Marktberreinigung erzwingt jetzt Maßnahmen, die man sonst vielleicht nicht angepackt hätte. Daher ist das, was sich jetzt am

„Vielleicht sollten wir uns alle fragen, ob wir nicht vorsichtig genug waren“

Neuen Markt ändern soll, zu begrüßen. Die Deutsche Börse ist da auf dem richtigen Weg.

vision+money: Was ist für Sie die wichtigste Neuerung?

Burger-Calderon: Das ist weniger die Durchkämmung der Kurslisten als vielmehr die Tatsache, dass Insider ihre Verkäufe bekannt geben müssen. Das ist schon sehr bemerkenswert.

vision+money: Einer der Gründe, warum Venture-Capital in Deutschland in den vergangenen Jahren so erfolgreich war, ist die Öffnung eines attraktiven Exit-Kanals. Hat der Neue Markt diese Bedeutung nach dem Dot-Com-Crash eingebüßt?

Burger-Calderon: Es wäre gar nicht gut, wenn der Neue Markt verschwände. VC kann nur Erfolg haben, wenn verschiedene Bedingungen erfüllt sind. Eine davon ist, dass es funktionierende Kaptalmärkte gibt, denn das hat eine wichtige Signalfunktion für VC. Der Neue Markt hat dieses Kriterium erfüllt.

vision+money: Bleibt die Existenz des Neuen Marktes für die Zukunft von Venture-Capital grundsätzlich wichtig?

Burger-Calderon: Der Neue Markt ist nicht nur für VC wichtig, sondern generell auch für Wachstumsunternehmen, gleich ob sie mit Technologie zu tun haben oder nicht. Auch anderen Wachstumsfirmen gibt der Neue Markt wichtige Impulse. Er ist nicht zuletzt ein psychologischer Ansporn für die neue Unternehmerszene in Deutschland.

vision+money: Wo zeigt sich das zuerst?

Burger-Calderon: Wenn die vermögenden Anleger merken, dass man mit VC-finanzierten Unternehmen Geld verdienen kann, motiviert sie das, schon vor dem Börsengang zu investieren. Daher schwankt die Bereitschaft, sich als Business-Angel zu engagieren, auch mit der Entwicklung am Neuen Markt.

vision+money: Die Deutsche Börse AG will das Reglement am Neuen Markt verschärfen. Am Nouveau Marché ist das ►

> **Burger-Calderon:** There is little use in looking for scapegoats at this stage. But perhaps we should all – that is, pre-IPO owners, investors, syndicate banks, management and buyers of stocks – take a hard look at ourselves and ask whether we were cautious enough.

vision+money: Was “Joe investor” well advised to commit his money on growth stocks in the Neuer Markt? And were the hundreds of companies going public healthy enough to be let loose on “Joe investor”?

Burger-Calderon: When the price of a stock such as EM.TV rockets by 1,000 percent almost overnight, any investor should be able to discern that the issue is clearly overvalued. But obviously some prefer to ignore such signs. At any rate, it was not as though there was not enough information available.

vision+money: Were many venture capitalists too quick to list the equities in the fund portfolios they managed?

Burger-Calderon: Venture funds are intended to finance companies in the years prior to an IPO. Most of the stocks in the venture fund are floated during listing – and the VC companies shed not only their stake but some of their responsibility. Going public involves establishing new corporate governance structures. Responsibility is then a matter for a large number of new people.

vision+money: Were the underwriting banks too indulgent in arranging IPOs for tech companies and supporting them thereafter?

Burger-Calderon: Anyone who listed tech stocks on the exchange only did so if there were buyers for them. And the latter had every opportunity to inform themselves thoroughly, and must surely have known that listings involve risk.

“Perhaps we should all ask ourselves whether we were not cautious enough”

vision+money: Were the Neuer Markt rules and regulations too lax?

Burger-Calderon: Let’s get things into perspective: The Neuer Markt was set up in 1997; Nasdaq has been around for around 20 years. There is no way the Neuer Markt could be perfect. Needless to say, it’s nicer if things are more organized, more civilized, and the market produces less spectacular outbursts – but the upside to the present price corrections is that people are addressing issues which might otherwise have gone unnoticed. As such, one can only welcome the tightening in the Neuer Markt regulations. Deutsche Börse is moving things in the right direction.

SPOTLIGHT:

Who is Max Burger-Calderon?

Max Burger-Calderon ranks as one of Europe’s leading VC specialists of the younger generation. In June 2001, he was elected Deputy Chairman of the European Venture Capital Association (EVCA). Burger-Calderon is likewise one of the masterminds behind the international Apax Venture Capital Organisation. The latter was set up more than 20 years ago by VC pioneer Alan Patricoff in the United States as Patricoff Ventures. And Apax’s conquest of Europe was led by a group of young investment bankers. Burger-Calderon is one of them. Born in 1954, Burger-Calderon started his career in 1978 at Dresdner Bank in Singapore. After graduating in economics from St. Gallen in Switzerland, in 1980 he joined the Boston Consulting Group in Munich as an associate. Six years later he was co-founder of Corporate Finance Partners AG in Zürich, the predecessor of the Apax companies now established in Zürich, Munich and Madrid. Burger-Calderon’s work focuses on business development. In particular, he concentrates on leveraged transactions, MBOs and MBIs specifically relating to IT companies.

„Den Neuen Markt gibt es seit 1997 – die Nasdaq seit rund 20 Jahren“

“The Neuer Markt was set up in 1997 – Nasdaq has been around for 20 years”

Max Burger-Calderon, Apax



vision+money: What is the most important innovation?

Burger-Calderon: Not so much the fact that the listings are being combed through, but rather the fact that insiders must now disclose details of their trading transactions. That is remarkable progress.

vision+money: One reason why venture capital has been so successful in Germany in recent years was the opening of this attractive exit channel. Has the dot-com crash put an end to the Neuer Markt’s role here?

Burger-Calderon: It would not be good if the Neuer Markt were to disappear. Venture capital can only be successful if various conditions are met. One of these is the existence of functioning capital markets, because their presence is an important sign for venture capital. The Neuer Markt fulfills this role.

vision+money: Is the Neuer Markt’s existence of fundamental importance for the future of venture capital? >

► kein Thema, ebenso wenig bei Nasdaq Europe.

Burger-Calderon: Der Nouveau Marché und die Nasdaq Europe sind für ihre jeweiligen Eigentümer nicht so bedeutend. Beim Neuen Markt ist das anders. Für das Image der Deutschen Börse ist er ein ganz wichtiges Element. Deswegen reagiert sie so schnell.

vision+money: Spielt die Glaubwürdigkeit der übrigen Wachstumsmärkte, etwa der Nasdaq Europe, für Investoren und Emittenten gegenwärtig eine geringere Rolle?

Burger-Calderon: Das glaube ich kaum. Im Übrigen hoffe ich, dass die Nasdaq Europe überlebt – wir hatten uns bekanntlich seinerzeit bei der Gründung engagiert. Sie versucht, hoffnungsvolle Neue-Markt-Werte auch zu sich zu holen. Allerdings hat das Thema Dual Listing mit Zielrichtung USA derzeit nicht gerade Priorität bei den Emittenten.

vision+money: Der Euro lässt Unternehmen auch bei der Suche nach

„Privatanleger haben die engen Märkte bewegen können“

“Private investors have proved that they can move narrow markets”

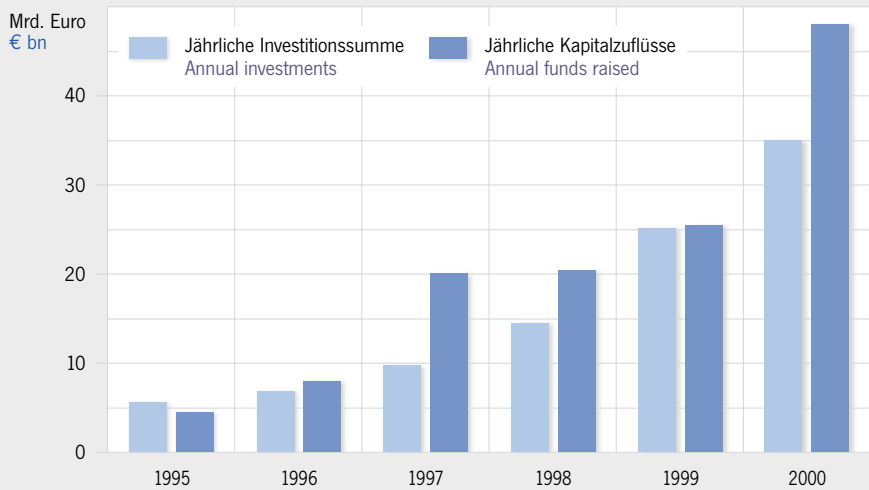
Max Burger-Calderon, Apax



APAX

DER BOOM VOR 2001 THE BOOM BEFORE 2001

Entwicklung des europäischen Private Equity-Marktes
Development of the European private equity market



Quelle: Source: EVCA/PriceWaterhouseCoopers

ANDREI KREMER

Investoren leichter über Grenzen schauen. Wie sind die Perspektiven für andere Wachstumsmärkte?

Burger-Calderon: Nach meiner Ansicht spielt der Euro bei der Wahl des Börsenplatzes für den Emittenten eigentlich keine große Rolle. Wichtiger ist den Unternehmen unter anderem, dass sie dort, wo sie notiert sind, als Marke bekannt sind.

vision+money: Könnte zum Beispiel der Nouveau Marché für deutsche Venturer und ihre Beteiligungen als Emissionsplatz eine Rolle spielen?

Burger-Calderon: Jungen, schnell wachsenden deutschen Unternehmen nützt es in der Regel nichts, wenn sie etwa in Frankreich an die Börse gehen. Das ist eher etwas für große Firmen, und auch die würden sich dann eher für virt-X entscheiden.

vision+money: Wagen wir einen Blick in die Zukunft: Wer wird an Europas Wachstumsmärkten in junge, schnell wachsende Technologieunternehmen investieren: Privatleute oder immer mehr Institutionen?

Burger-Calderon: Als ein Unternehmen, das mit allen Akteuren an diesen Märkten zu tun hat, hoffen wir natürlich auf eine weitere Professionalisierung. Wir wünschen uns sehr, dass Institutionen

mehr in diese Märkte gehen und sie ernst nehmen.

vision+money: Welche Rolle messen sie den privaten Investoren zu?

Burger-Calderon: Auch Privatanleger werden erneut kaufen, wenn der Trend wieder stimmt.

vision+money: Tut das den Märkten gut?

Burger-Calderon: Immerhin haben die Privatanleger die engen Märkte bewegen

„Wir hoffen natürlich auf eine weitere Professionalisierung“

können, zum Beispiel über Chatgroups im Internet. Das Problem vieler Privatanleger ist jedoch ihre Nervosität und die Neigung zu klagen, wenn sie sich übervorteilt fühlen. Wenn man dagegen mit Vertretern großer Fonds wie DWS spricht, weiß man, dass sie Profis sind, die ihre Risiken kennen. Andererseits wird es auch immer schwieriger, Grenzen zu ziehen. Ist ein Executive oder ein Unternehmer noch ein typischer Privatanleger? Die vermögenden Privaten jedenfalls, die zuletzt viel Geld verloren haben, werden mit Sicherheit aus ihren Erfahrungen lernen. ◀

> **Burger-Calderon:** The Neuer Markt is not only important for venture capital, but also for growth corporations in general – irrespective of whether they are in the tech segment or not. The Neuer Markt also stimulates life at other growth firms. Not least of all, it spurs up-and-coming entrepreneurs in Germany on to greater things.

vision+money: Where is the first evidence of this?

Burger-Calderon: When wealthy investors realize it is possible to make money through VC-financed firms, it moves them to invest money even before the listing. In other words, why people are more or less willing to act as business angels in line with trends on the Neuer Markt.

vision+money: Deutsche Börse AG plans to tighten regulations for the Neuer Markt. There is no talk of this either for Nouveau Marché or for Nasdaq Europe.

Burger-Calderon: Nouveau Marché and Nasdaq Europe do not play such an important role for their respective owners. Not so the Neuer Markt. It contributes decisively to Deutsche Börse's image, which is why the latter responded so swiftly.

vision+money: Does the credibility of the other growth markets, such as Nasdaq Europe, play a less significant

“What we want to see in these markets is greater professionalism”

role for investors and issuers right now?

Burger-Calderon: I would not say that. And, incidentally, I hope Nasdaq Europe survives since we were instrumental in its foundation. Nasdaq Europe also seeks to attract promising new market stocks. However, a dual German/US listing is not a high priority among issuers at present.

vision+money: The euro makes it easier for companies to look beyond national borders when searching for investment opportunities. What are the prospects of other growth markets?



Max Burger-Calderon: „Der Neue Markt ist generell für Wachstumsunternehmen wichtig, gleich ob sie mit Technologie zu tun haben oder nicht“ / “The Neuer Markt is important for growth corporations in general, irrespective of whether they are in the tech segment or not”

HERBERT HOFFMANN

Burger-Calderon: To my mind, the euro does not play a great role when issuers choose the market to float their stock. Companies are far more interested in whether they are known as a brand in the market at which they are listed.

vision+money: Could the Nouveau Marché, for example, then become a listing location for German venture capitalists and the stocks they manage?

Burger-Calderon: Generally young, rapidly-growing German companies derive no advantages from listing on a stock exchange such as that in France. It might be more feasible for large firms, but they would tend to opt for virt-X instead.

vision+money: Who will invest in young, rapidly-growing technology firms at the European growth markets? Will it tend to be private individuals or institutional investors?

Burger-Calderon: As a company involved with all the actors in these markets, what we want to see is greater professionalism. We would really wel-

come more institutionals entering these markets and taking them seriously.

vision+money: What role do you see for private investors in the growth markets?

Burger-Calderon: Once the trend is right they will start to buy back into the market.

vision+money: Is that good for the markets?

Burger-Calderon: We should not forget that private investors have proved they can move narrow markets, for example via web chatgroups. On the downside, many private investors get too nervous and tend to complain when the going gets tough. By contrast, when you speak to representatives of large funds such as DWS, you realize these are professionals who are aware of the risks. But it is getting increasingly difficult to distinguish between the two groups. Is an executive or an entrepreneur the typical private investor today? One thing is certain: wealthy private investors who have recently lost a lot of money will learn from their mistakes. <



Maschinen als Detektive

Machines Become Detectives

Sei es Fingerabdruck, Iris-Scan oder Gesichtserkennung – der Markt für biometrische Identifikationssysteme kommt in Bewegung. Noch haben US-Firmen die Nase vorn, doch deutsche Unternehmen sind bereits auf der Überholspur.

Be it fingerprinting, iris scans or face recognition, the market for biometric identification systems is making swift progress. US firms are still leading the field but German companies are already hot on their heels.

Der Vorfall war mehr als peinlich. Mitte der Neunzigerjahre gelang es einem frisch inhaftierten Schwerverbrecher ganz ohne Metallsäge oder Revolver aus dem Lancaster County Prison im amerikanischen Bundesstaat Pennsylvania zu fliehen. Der Mann verwendete einen simplen Trick: Er hatte mit einem anderen Gefangenen, der ihm ähnlich sah und der kurz vor der Entlassung stand, einfach die Papiere getauscht und das Gefängnis mit dem Koffer in der Hand, freundlich lächelnd, durch den Haupteingang verlassen. Die Gefängnisleitung reagierte prompt. Sie ließ einen Iris-Scanner installieren, der das Auge jedes Neuankömmlings



JENS WUNDERLICH

abtastet und die unverwechselbaren Daten – ähnlich einem Fingerabdruck – im Zentralcomputer speichert. Seitdem werden Häftlinge im Lancaster County Prison nur noch dann entlassen, wenn sie am Ende ihrer Strafe den Iris-Check bestanden haben.

Was bislang schwerbewachten Gefängnissen, militärischen Hochsicherheitstrakten oder staatlichen Gelddruckereien vorbehalten war, erobert jetzt immer weitere Bereiche. Das neue Schlagwort in der Sicherheitstechnologie für Massenmärkte heißt „Biometrische Identifikation“. Dahinter verbirgt sich die Erkennung von Personen zum Zweck der Zugangskontrolle mithilfe ihrer >

The incident was embarrassing to say the least. In the mid-1990s, a newly-arrested dangerous criminal engineered his escape from Lancaster County Prison in Pennsylvania. And he didn't need to cut through bars or take hostages. He simply swapped papers with a fellow prisoner, a lookalike about to be released. This simple ruse enabled him to leave through the main gate, suitcase in hand and a smile on his face. Prison management responded swiftly: They installed an iris-scanner. Every new inmate is scanned, and the data – as unique as a fingerprint – is stored on a central computer. On completion of their sentence, inmates at Lancaster

County Prison have to pass the final iris check before being released.

Once associated with high-security jails and military installations, or for that matter national money-printing presses, such technology is rapidly being adopted by other sectors. The new buzzword in mass-market security technology is “biometric identification”. It relies on those unique personal physiological traits which typically remain unchanged for an entire lifetime – for the purposes of physical access control. In future, anyone seeking to open a lab security door, withdraw money from an ATM, or access a computer network will no longer need an ID card, chip card or a password. Instead >



► physiologischen Merkmale, von denen die meisten über ein ganzes Leben hinweg konstant bleiben und die jeden Menschen unverwechselbar machen. Wer zukünftig eine gesicherte Labortür öffnen, am Bankautomaten Geld abheben oder Zugang zu einem Computernetzwerk erhalten will, wird sich nicht mehr mit einem Ausweis, einer Chipkarte oder einem Passwort legitimieren, sondern mit seinen Fingern, der Stimme oder dem Gesicht. Biometrische Systeme werden nicht nur polizeilich gesuchte Hooligans im Fußballstadion erkennen oder falsche Asylbewerber identifizieren, sie werden auch Autos starten, Handys einschalten und Laptops in Gang setzen. „Die Biometrie hat ein enormes Potenzial für unzählige Anwendungen, beispielsweise in der Zugangskontrolle, der Netzwerksicherheit, bei öffentlichen Leistungen oder finanziellen Transaktionen“, berichtet Raj Nanavati, Partner bei der International Biometric Group in New York, aus der Praxis.



Die Technologie ist hoch entwickelt. Um eine Person eindeutig identifizieren zu können, überprüfen moderne Systeme heute nicht nur die Stimme und die Lippenbewegungen, sondern im Rahmen einer Kontextanalyse auch die komplizierte Geometrie der Gesichtszüge inklusive Blickwinkel, Frisur und Position der Ohren. Dadurch werden sogar raffinierte Tarnungen erkannt, beispielsweise falsche Bärte, Brillen oder eine verstellte Mimik. Die Handgeometrie erfasst 90 Messpunkte auf der Handfläche und setzt deren Relationen anschließend miteinander in Beziehung, die Iris-Erkennung tastet 266 Merkmale der Regenbogenhaut um die Pupille herum per Infrarot-Scanner ab. Damit nicht genug: Biometrische Verfahren messen auch die Temperatur der verschiedenen Gesichtszonen eines Menschen und erkennen die Person anhand ihres Gesichtsthermogramms, andere registrieren die feinsten Bewegungen des Gesichtes, um sicherzustellen, dass ein lebendiger Mensch aus Fleisch und Blut vor dem Scanner steht und nicht etwa eine Attrappe. „Biometrische Systeme können sich nur dann auf dem Markt etablieren,

wenn sie niedrige Fehlerraten haben, einfach zu bedienen sind und eine Lebenderkennung enthalten“, resümiert Jan Schneider, Biometrie-Experte beim Fraunhofer-Institut für Produktionsanlagen und Konstruktionstechnik (IPK) in Berlin.

Biometrische Verfahren sind in vielen Unternehmen bereits seit Jahren handfeste Realität. Besonders der öffentliche

Der Markt für Biometrie verzehnfacht sich in den nächsten fünf Jahren

Sektor und die Finanzdienstleister setzen auf die neue Technologie, nach einer Studie von Gartner Dataquest wurden im Jahr 2000 rund 60 Prozent der weltweit produzierten Biometrie-Hardware in diese beiden Wirtschaftsbereiche geliefert. Die Beispiele für Nutzer und die von ihnen gewählten Anwendungen sind vielfältig. Die Bank of Central Asia schwört auf den digitalen Fingerabdruck, die Deutsche Bank setzt die Gesichtserkennung ein, und die Barclays Bank schaut Besuchern mit dem Scanner in die Augen, um ihre wahre Identität zu überprüfen. Während der niederländische Schiphol-Airport und die Warenhauskette Woolworths Personen per Fingerabdruck kontrollieren, erfassen der New Yorker JFK Airport und Disneyland in Orlando lieber die Handgeometrie. Südafrika zahlt Pensionen nur gegen Fingerabdruck aus und überwacht die Bewährung vorzeitig entlassener Strafgefangener, die sich regelmäßig telefonisch melden müssen, über eine Stimmerkennung. Auch die Deutsche Telekom AG versucht, Kinder bei der Wahl von 0190er-Nummern über die Sprache zu erkennen, um die Anrufe abweisen zu können.

Nach Analysen der Marktforscher steht der globale Markt für biometrische Identifikationssysteme jetzt an der Schwelle zum Massenmarkt. So kommt die IDC in ihrem neuen Report „Biometrics Market and Forecast: The Future of Hardware“ >



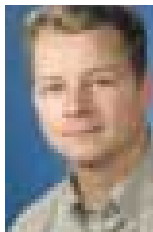
Biometrische Identifikation wird schon bald zu unserem Alltag gehören/Biometric identification will soon be a regular feature of our daily lives

> their fingers, voice or face will secure authorization. Biometric systems will not only help police identify hooligans in a football stadium or illegal immigrants, they will also start cars and activate cellphones and laptops. Raj Nanavati, partner at the International Biometric Group in New York, speaks from experience when he says: "Biometrics has enormous potential for countless applications, such as access authorization, network security, public services or financial transactions."

In order to identify a person with 100-percent reliability, today's highly advanced systems not only check voice and lip movements, but also the complex 'topography' of the face, including hair-style, eye position, and the position of the ears. Accordingly, this technology can even see through clever disguises such as false beards, spectacles or unnatural facial gestures. Hand identification.

The market for biometrics will see a ten-fold increase in the next five years

records 90 points on the palm and subsequently computes their relative position to one another. Iris recognition (IR) involves using a scanner to register 266 characteristics of the iris. And if that is not enough, biometrics can also measure the temperature of the different zones of a person's face, and identify someone from the resulting map or face thermogram. Others register the finest movements of the face, and can tell whether a real, living person is in front of the scanner or simply a dummy. "To penetrate the market, biometric systems must have low error rates, be simple to operate, and be able to tell a dummy from a real person," sums up Jan Schneider, biometrics expert at the Fraunhofer-Institute for

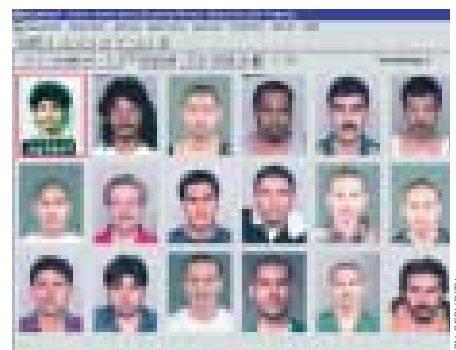
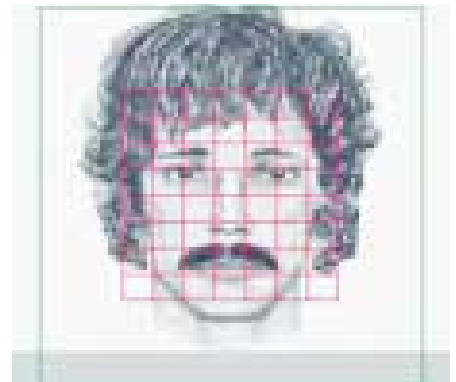


Jan Schneider, Fraunhofer-Institute

Production Plants and Engineering Technology (IPK) in Berlin.

Biometric systems have been firmly established in some firms for years now. The heaviest users of the new technology are the public sector and financial services providers: according to a study by Gartner Dataquest, in 2000 some 60 percent of all biometrics hardware produced worldwide was supplied to these two segments. The list of users and applications for the technology is endless. The Bank of Central Asia swears by digital fingerprints, Deutsche Bank relies on face recognition, and Barclays Bank scans visitors' eyes to check their true identity. While Amsterdam's Schiphol Airport and the Woolworth's chain deploy fingerprint technology for control purposes, New York's JFK Airport and Disneyland in Orlando favor hand geometrics. South Africa only pays out pensions after a positive fingerprint match, and uses a voice recognition system to supervise prisoners released early on parole – they have to report in regularly by phone. Deutsche Telekom AG also uses the latter technology to identify children and then block them from linking up to adult-only numbers.

According to analyses by market researchers, the global market for biometric identification systems is poised to emerge as a mass market. In its latest study "Biometrics Market and Forecast: The Future of Hardware Authentication", the IDC comes to the following conclusion: The global market for biometrics systems will expand from US\$ 166 million in 1999 to US\$ 1.6 billion in 2004 – a ten-fold increase in half as many years. If we include all the technology segments, then the market for biometric identification systems will average 61 percent growth each year. IDC further assumes the US share of the global market will slip from the current level of 60 percent to 50 percent by 2004, with Europe and Asia both gaining about five percent. As regards the technologies, finger scanning will remain the largest segment in terms of turnover, with voice recognition posting the highest global growth rates. >



Kein Entkommen: Biometrie erkennt die individuellen physiologischen Merkmale/ No escape: biometrics identify unique physiological traits



JENS WUNDERLICH

Bill Gates: „Biometrische Technologien werden die bedeutendste IT-Innovation der nächsten Jahre sein“/
 “Biometric technologies will be the most important IT innovation of the next several years”

➤ Authentication“ zu dem Ergebnis, dass der Weltmarkt für Biometriesysteme von 166 Millionen US-Dollar im Jahr 1999 bis zum Jahr 2004 auf 1,6 Milliarden US-Dollar anwachsen – und sich damit in fünf Jahren mehr als verzehnfacht. Nimmt man alle Technologiesegmente zusammen, erreicht der Markt für biometrische Identifikationssysteme damit ein durchschnittliches jährliches Wachstum von 61 Prozent. IDC geht davon aus, dass sich der globale Marktanteil der Amerikaner bis zum Jahr 2004 von 60 auf 50 Prozent reduzieren und die europäischen und asiatischen Länder um jeweils rund fünf Prozent zulegen werden. Was die einzelnen Technologien angeht, so wird der Fingerscan auch in Zukunft das umsatzmäßig größte Segment bleiben, die Stimmerkennung weltweit aber die größten Wachstumsraten aufweisen.

Europäische Zahlen kommen von Frost & Sullivan. In ihrer Studie „The European Biometrics Identification (ID) Market“ gehen die britischen Analysten davon aus, dass der Umsatz der biometrischen Erkennungssysteme in Europa innerhalb von sieben Jahren von 32,8 Millionen US-Dollar (1999) auf 158,9 Millionen US-Dollar (2006) ansteigen wird. Auch in Europa wird die Fingerabdrucktechnik dann mit einem Umsatzanteil von knapp 50 Prozent der wichtigste Produktbereich sein, gefolgt von der Stimmerkennung und der Hand- und Gesichtsidentifikation. Der Iris-Erkennung billigen die Marktforscher von Frost & Sullivan dagegen nur ein geringes Marktpotenzial zu, im Jahr 2006 sollen mit diesen Systemen gerade einmal knapp fünf Prozent der europäischen Biometrie-Umsätze getätigt werden. „Besonders die komplementären Technolo-

gien der Smartcard und der Mobiltelefonie sind der Schlüssel zum Markt der biometrischen Identifikationssysteme“, sagt Chris Cherrington, Biometrie-Experte und Autor der Studie in London.

Noch haben die Amerikaner im globalen Wettbewerb die Nase vorn – sie besitzen den größten Biometrie-Markt der Welt und können dadurch wertvolle Skalen- und Lernkurveneffekte realisieren. Dazu kommt, dass es in den USA kaum Akzeptanzprobleme beim öffentlichen Einsatz biometrischer Verfahren gibt und Sicherheitsbedenken hinsichtlich der sensiblen biometrischen Daten weitgehend unbekannt sind. Doch die Deutschen holen auf. Die Forscher von Frost & Sullivan schätzen, dass Deutschland mit einem Marktanteil von rund 26 Prozent im Jahr 2006 der größte Markt für biometrische Erkennungssysteme in Europa sein wird, gefolgt von ➤

> British analysts Frost & Sullivan have studied the trend for Europe. In their study "The European Biometrics Identification (ID) Market", they assume sales from biometric identification systems in Europe will expand from US\$ 32.8 million in 1999 to US\$ 158.9 million in 2006.

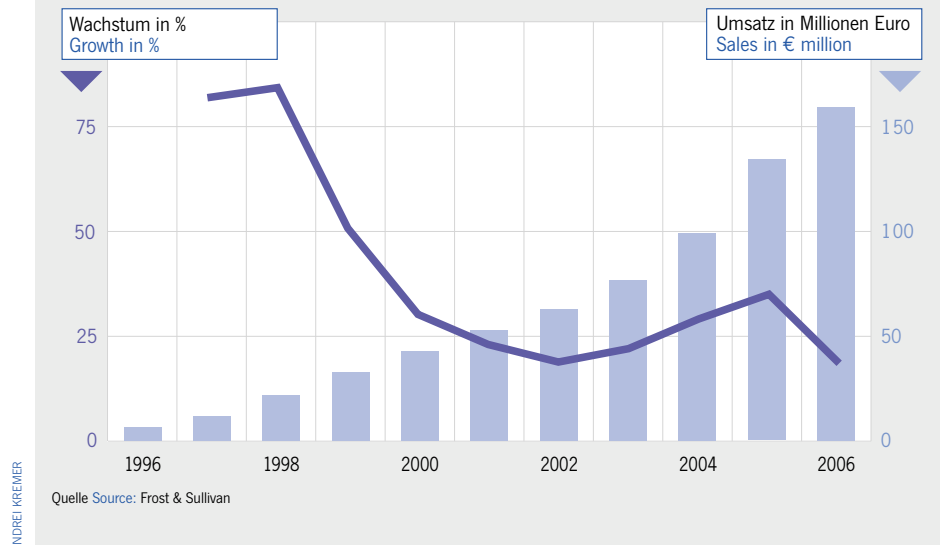
In Europe, fingerprint technology will likewise remain the largest pillar of sales, accounting for just under 50 percent of total turnover, followed by voice, hand and face recognition. By contrast, Frost & Sullivan believes iris scanning has only marginal market potential: in 2006, these systems may comprise slightly under five percent of all European biometrics sales. "Above all, complementary technologies such as smartcards and mobile phones are central to the market for biometric identification systems," says London-based Chris Cherrington, biometrics expert and author of the Frost & Sullivan study.

The United States still heads the field in biometrics. Since it is the world's largest biometrics market, it can realize valuable economies of scale and it has the larger learning curve. An added benefit is that there are few objections in the United States to the public use of biometric technologies, as concerns about the protection of such sensitive data are largely unknown. Despite the US lead, the Germans are hot on their heels. Frost & Sullivan maintains Germany should constitute the largest market in Europe for biometric identification systems, bagging a market share of about 26 percent by 2006, with Great Britain, Spain and France following in its wake.

Furthermore, German corporations now match US cutting-edge technology standards, and less people are voicing concerns about possible violations of privacy. Helmut Bäuml, Regional Commissioner for Data Protection in Schleswig-Holstein says: "Those of us involved in data protection now realize the added convenience and security biometrics offer consumers and citizens. Today, it is certainly possible to ensure this technology complies with data protection guidelines."

MILLIARDENMARKT BIOMETRIE BILLION DOLLAR BIOMETRIC MARKET

Erwartete Umsatzentwicklung für biometrische Identifikationssysteme in Europa
Expected sales of biometric identification systems in Europe



Large German biometrics suppliers such as Siemens ICM or Infineon have emerged as important players in the global arena, and even smaller firms like Dermalog, BioID or Iridian are on a par with top international corporations. Manfred Böswald, Product Management Director at Siemens AG in Munich explains: "We have made enormous headway on the global market, and can easily hold our own against the United States." His corporation produces the IDMouse, which identifies a computer user via their finger pressure on the mouse, and logs him/her into a network in less than a second, without the need for a password. Henning Arendt, manager of the BioTrust project run by the Teletrust Deutschland association just

German corporations now match US cutting-edge technology standards

north of Frankfurt, also believes the German biometrics sector is catching up quickly: "The 30 to 40 German providers are well positioned to assert themselves on the global market," he says. "What we need now are broad-based applica-

tions that will attract large numbers of users." Many experts agree that cell-phones with a fingerprint sensor will be one such sure-fire biometrics winner.

The biometrics market is definitely in for stormy weather and consolidation in the sector looks imminent. Schneider describes the situation as follows: "The die is cast, but no one yet knows the outcome." M&As by large providers such as Siemens, Sony or Polaroid will be the order of the day in Germany, prices will plummet, and strategies and technical standards will change virtually overnight.

International marketing is now of paramount importance. In order to be successful on the global market, German biometrics providers must clearly familiarize potential users with the benefits – not least of all in developing countries, which offer enormous potential for face and voice recognition. The public sector and financial services providers will continue to be the major customers of the future. Frank Prince, analyst at Forrester Research in Cambridge believes the year 2003 will be the make-or-break point for biometrics. "In 2002, companies will recognize the mistakes made in the early systems; in 2003 they can incorporate these lessons into more effective systems," he claims. <



Die Iris eines menschlichen Auges / The iris of a human eye

SCIENCE PICTURE LIBRARY

► Großbritannien, Spanien und Frankreich. Auch in der Technologie glänzen die deutschen Unternehmen mit Spitzenleistungen, und die rechtlichen Bedenken gegenüber der Biometrie haben sich hierzulande deutlich abgeschwächt. So argumentiert beispielsweise Helmut Bäumler, Landesbeauftragter für den Datenschutz in Schleswig-Holstein: „Wir Datenschützer haben inzwischen erkannt, welchen Komfort- und Sicherheitsgewinn die Biometrie für Verbraucher und Bürger bieten kann. Diese Technik lässt sich heute durchaus datenschutzgerecht gestalten.“

Inzwischen spielen große deutsche Biometrie-Anbieter wie Siemens ICM oder Infineon im globalen Wettbewerb eine führende Rolle, und auch kleine Anbieter wie Dermalog, BiID oder Iridian haben internationale Spitzenklasse. Dazu sagt Manfred Böswald, Leiter Product Management bei der Siemens AG in München: „Wir haben auf dem globalen Markt massiv aufgeholt und können es problemlos mit den USA aufnehmen.“ Sein Unternehmen produziert die IDMouse, die einen Computernutzer

über den Fingerabdruck auf der Maus erkennt und ihn im Netzwerk in weniger als einer Sekunde ohne lästige Passworte anmeldet. Auch Henning Arendt, Manager beim Projekt BioTrusT des Vereins Teletrust Deutschland e.V. in Idstein, sieht die deutschen Biometrie-Branche auf der Überholspur: „Die 30 bis 40 deutschen Anbieter haben eine gute Chance, sich auf dem Weltmarkt zu behaupten“, sagt der Berater, „was wir jetzt

„Wir können es auf dem globalen Markt mit den USA aufnehmen“

brauchen, sind breite Anwendungen mit vielen Nutzern.“ Die könnten bei den Mobiltelefonen mit Fingerprint-Sensor liegen, nach Meinung vieler Experten einer Killerapplikation der Biometrie.

Kein Zweifel: Der Markt der Biometrie wird turbulenter, die Konsolidierung der Branche steht unmittelbar bevor. „Die Würfel sind geworfen, aber noch nicht

gefallen“, charakterisiert FhG-Projektleiter Jan Schneider die gegenwärtige Situation. Übernahmen durch große Anbieter wie Siemens, Sony oder Polaroid werden auch in Deutschland an der Tagesordnung sein, die Preise werden dramatisch fallen, Strategien und technische Standards gleichsam über Nacht geändert.

Was jetzt zählt, ist internationales Marketing. Um auf dem Weltmarkt erfolgreich zu sein, müssen deutsche Biometrie-Anbieter eine klare Nutzenargumentation entwickeln und diese Botschaft an potenzielle Kunden übermitteln – nicht zuletzt in den Entwicklungsländern, die ein enormes Potenzial in der Gesichts- und Stimmerkennung haben. Die öffentliche Hand und die Finanzdienstleister werden auch weiter im Vordergrund stehen. Für Frank Prince, Analyst bei Forrester Research in Cambridge, ist das Jahr 2003 in der Biometrie ein kritischer Meilenstein. „Die Fehler der Pioniere werden im Jahr 2002 bekannt werden, im Jahr 2003 können die Unternehmen dann leistungsfähige Systeme einsetzen“, schätzt der Analyst. ◀

Technologische Kompetenz

Technological Muscle

Die Dermalog GmbH in Hamburg ist der deutsche Marktführer und Europas Nummer zwei im Bereich der digitalen Fingerabdruck-Erkennungssysteme. Um das internationale Wachstum zu finanzieren, ist der Börsengang in ein bis zwei Jahren geplant.

Hamburg-based Dermalog GmbH is German market-leader and European no. 2 in digital fingerprint identification systems. In order to finance international growth, the company plans to go public before two years are out.

Der Sultan von Brunei, Haji Hassan al-Bolkiah, ist um eine Attraktion reicher geworden. Er gilt nicht nur als einer der vermögendsten Männer der Erde, der Multimilliardär kann seine 300.000 Bürger jetzt auch mit 100%iger Sicherheit identifizieren – die Einheimischen ebenso wie die Ausländer mit einem festen Wohnsitz oder die Inhaber einer Green Card. Der Ministaat an der Nordküste Borneos ist das erste Land der Erde, dessen Einwohner über einen absolut fälschungssicheren, multifunktionalen Personalausweis inklusive Bank- und Krankenkassenkarte verfügen. Die Karte ist mit einer digitalen Fingerabdruck-Funktion ausgestattet. Bei jeder Identifikation der Person werden die in einem eingeschweißten Chip gespeicherten Fingerabdruckdaten mit denjenigen Daten verglichen, die vom Finger über den Scanner eingelesen werden. Nur >

Haji Hassan al-Bolkiah, the Sultan of Brunei, can now boast another superlative. Not only is he one of the world's richest men, the multi-billionaire can now identify all his 300,000 inhabitants with 100-percent certainty: locals, permanent foreign residents, as well as Green Card holders. The tiny state on Borneo's northern coast is the first country in the world whose inhabitants have at their fingertips an absolutely forgery-proof, multi-functional ID, bank and health insurance card all rolled into one. How does it work? The card comes complete with a digital fingerprint function. To check a person's identity the fingerprint data stored in an integrated chip is compared with the data read in by scanner from the subject's finger. Only if the two sets of data match >



JENS WUNDERLICH

Günter Mull, Dermalog:
Auf Wachstumskurs /
Thumbs up

► bei völliger Übereinstimmung öffnen sich Türen und Grenzübergänge, werden Dokumente ausgehändigt oder Gelder überwiesen.

Lieferant dieses bislang weltweit einzigartigen biometrischen Identifikationssystems ist die Dermalog GmbH in Hamburg, Deutschlands Marktführer im

Asien und Lateinamerika sind besonders interessante Märkte

Segment der Automated Fingerprint Identification Systems (AFIS). Das junge Unternehmen, das seine wissenschaftlichen Wurzeln in der Fingerabdruckanalyse zur Identifikation genetisch bedingter Krankheiten wie dem Dow-Syndrom hat, gehört zu den wenigen Anbietern der Welt, die von den nationalen Polizeibehörden inklusive FBI als AFIS-Lieferanten formal anerkannt sind. Den Sultan von Brunei überzeugte bei seiner öffentlichen Ausschreibung des Auftrages aber nicht diese Referenz, sondern die geballte technologische Kompetenz des deutschen Unternehmens. Er gab der Dermalog GmbH den Zuschlag und erteilte damit selbst hochkarätigen Weltkonzernen wie der japanischen NEC eine Absage.

Für Dermalog-Gründer und Geschäftsführer Günther Mull ist Asien neben Mittel- und Südamerika der mit Abstand interessanteste Markt für Fingerabdruck-Identifikationssysteme. „Dort gibt es keine Vorbehalte für das Abnehmen von Fingerabdrücken zur Identifikation von Personen“, berichtet der Informatiker. Dazu kommt, dass der Bedarf an Sicherheitstechnologie in beiden Regionen ausgesprochen groß ist – eine Tatsache, die der Biometrie in Asien und Südamerika Tür und Tor öffnet. Konsequenterweise richtete Günther Mull von Anfang an eine Niederlassung in Kuala Lumpur ein, ein Büro in Rio de Janeiro befindet sich gerade im Aufbau.

Die Wachstumskurve der Dermalog GmbH sieht aus, als ob sie mit dem Lineal gezogen wäre. Das mit einem klassischen Bankkredit gegründete

Unternehmen wächst seit Jahren kontinuierlich mit rund 70 Prozent, der Breakeven wurde bereits nach zwei Jahren erreicht. Doch jetzt ist ein massives Wachstum angesagt. Die Projekte werden immer größer, und auch die geplante Kombination der Fingerprint-Technik mit anderen biometrischen Verfahren erfordert neue FuE-Budgets. „Dazu kommt, dass wir als börsennotierte AG Mitarbeiter besser anwerben und halten können“, sagt Günther Mull. ◀



Spezialisten für Fingerabdruck-Systeme /
Fingerprint technology specialists

JENS WUNDERLICH

DERMALOG GMBH

Unternehmenssitz:	Headquarters:
Hamburg	Hamburg
Umsatz 2000:	2000 sales:
6 Millionen Euro	€ 6 million
Wachstum 00-01:	Growth 00-01:
100 Prozent	100 percent
Gründungsjahr:	Established:
1995	1995
Mitarbeiter:	Payroll:
50	50
Internet-URL: www.dermalog.de	

► exactly are doors and border checkpoints opened, documents handed over or money transferred.

This is the first biometric identification system of its kind in the world. It was developed by Dermalog GmbH in Hamburg, Germany's market leader in the automated fingerprint identification

system (AFIS) segment. This young corporation has its scientific roots in fingerprint analysis for the identification of genetically-caused illnesses such as Down's Syndrome – and is one of the few firms in the world formally recognized as an AFIS supplier by national police authorities including the FBI. However, it was less this distinction which so convinced the Sultan of Brunei, and more the German firm's technological muscle. When the Sultan awarded the contract to Dermalog GmbH, he turned down several high-flying global corporations who had also bid for the tender, including Japanese technology giant NEC.

Dermalog's founder and CEO, Günther Mull, considers Asia and Central and South America to be the most interesting markets for fingerprint identification systems. "Few objections are raised in these regions to taking people's fingerprints for identification purposes," reports the IT expert. Moreover, the demand for security technology in both regions is very high – so biometrics has been more than welcome in Asia and Latin America. Realizing it made sense to establish a local foothold from the very outset, Mull opened an office in Kuala Lumpur; another in Rio de Janeiro is nearing completion.

Growth at Dermalog GmbH has been steady and fast. Established on the back of a classic bank loan, the corporation has consistently posted annual

Asia and Latin America are the most interesting markets

growth of around 70 percent, breaking even after only two years. And now massive growth is on the agenda. Not only are projects getting bigger, the predicted combination of fingerprint technology with other biometric techniques demands larger R&D budgets. "Naturally, as a listed joint-stock corporation it is easier for us to recruit staff and ensure their loyalty", says Günther Mull. ◀

Unbestechliches Auge

The Incorruptible Eye

Die Bochumer ZN Vision Technologies AG ist der weltweit führende Anbieter von Gesichtserkennungssystemen. Das Unternehmen verfügt mit zahlreichen Patenten über den Schlüssel zum künstlichen Sehen – der nächsten Revolution in der Computertechnik.

Bochum-based ZN Vision Technologies AG is the leading global supplier of face recognition systems. With its numerous patents, it holds the key to organic vision technology – the next revolution in the world of computers.

Der lang gesuchte Terrorist hatte keine Chance. Bei dem Versuch, sich per Flugzeug nach Übersee abzusetzen, wurde er auf dem Airport erkannt – trotz Brille und falschem Bart. Das erkennende Auge gehörte keinem Grenzbeamten aus Fleisch und Blut, sondern einer Videokamera. Sie lieferte ihre Bilder in Bruchteilen von Sekunden an Phantomas, die weltweit erste Lichtbilddatenbank für digitale Fotografie, die Gesichter automatisch identifizieren und vergleichen kann. Da half auch keine Verkleidung – Phantomas erkennt Personen trotz veränderter Mimik, neuer Brille oder anderer Frisur an der Konstellation verschiedener Gesichtsmarkmalen. Das elektronische Auge ist nicht nur schnell, sondern auch absolut unbestechlich.

Der Vorgang ist keine Fiktion, sondern handfeste Realität eines Pilotprojektes der Bochumer ZN Vision Technologies AG an einem großen europäischen Flughafen. Das 1993 von den Professoren Christoph von der Malsburg und Werner von Seelen als Spin-off der Bochumer Ruhr-Universität und der University of Southern California in Los Angeles gegründete Unternehmen ist eines der innovativsten europäischen Unternehmen im Bereich der digitalen Bildverarbeitung per Computer.

Der Erfolg der ZN Vision Technologies AG gründet sich auf die Anwendung innovativer Methoden der Neuroinformatik, kombiniert mit modernen Bildverarbeitungs- und Informationstechniken. 300 Mannjahre sind bereits in die Forschung und Entwicklung geflossen, ca. 30 Millionen Euro wurden bislang investiert. Das Ergebnis sind fünf bis zehn Patente pro Jahr, die den Schlüssel für die Zukunft in der Computertechnik bilden.

Seine Systeme zu Gesichtserkennung hat das Unternehmen bis heute an mehr

als 100 Kunden verkauft, an deutsche Landeskriminalämter und ausländische Polizeiorganisationen ebenso wie an Banken, Kraftwerksbetreiber, Softwarehäuser oder Trust Center. Das LKA in Nordrhein-Westfalen gehört ebenso dazu wie Microsoft oder die DATEV. „Früher wurden die Tresorräume streng bewacht, heute sind es die Rechenzentren“, schmunzelt Marcel Yon, Vorstandsvorsitzender des Unternehmens.

Obwohl der Sicherheitsmarkt boomt, möchte sich der Betriebswirt zukünftig nicht auf die Sicherheitstechnik

300 Mannjahre sind in Forschung und Entwicklung geflossen

beschränken. Die Entwicklungsmöglichkeiten künstlichen Sehens sind für Marcel Yon grenzenlos. „Mithilfe unserer Organic-Vision-Technologie ist es nicht nur möglich, Personen zu identifizieren, sondern auch krebserkrankte Hautveränderungen zu erkennen, Daten zu komprimieren oder Kraftfahrzeuge zu steuern.“

Bei seiner Expansion setzt das Unternehmen weiterhin auf strategische Allianzen, beispielsweise mit der ORGA Kartensysteme GmbH oder der Bundesdruckerei. Bislang konnte sich die ZN Vision Technologies AG über industrielle Auftragsforschung, über Fördermittel der EU und über Venture-Capital finanzieren. In nächster Zeit steht der Börsengang ins Haus, der für das Jahr 2003 avisiert ist. Zu diesem Thema sagt der ehrgeizige Chef des Hightech-Unternehmens: „Die Fülle der Projekte lässt sich langfristig mit Venture-Capital nicht mehr finanzieren, dazu ist früher oder später Public Money erforderlich.“ ◀

Marcel Yon, ZN: „Personen identifizieren, Fahrzeuge steuern“/“Identifying people, steering vehicles”



DIETER RÖSELER

He had been on the run a long time, but when the terrorist tried to flee the country, he did not stand a chance. Despite his spectacles and false beard, he was immediately picked out at the airport. The eye that identified him belonged not to a living, breathing border security official, but to a video camera. In just fractions of a second, the images shot were forwarded to Phantomas, the world's first image database for digital photography, which automatically identifies and compares faces. Phantomas was not fooled by the disguise, as it identifies people by various facial features, notwithstanding altered facial gestures, new spectacles or a different hairstyle. The electronic eye not only works fast, you can't simply slip it a greenback to look the other way.

The aforementioned incident was not fabricated, but actually happened during

a pilot project ZN Vision Technologies AG ran at one of Europe's largest airports. Established in 1993 by professors Christoph von der Malsburg and Werner von Seelen as a spin-off of Bochum's Ruhr University and the University of Southern California in Los Angeles, it is one of the most innovative European firms in the field of digital image processing. ZN Vision Technologies' success rests on the use of innovative neuro-informatics methods combined with image processing and information techniques. The equivalent of 300 man years have already gone into R&D, and a total of € 30 million has been invested to date. This investment yields five to ten patents a year, which form the key to the leading computer technology of tomorrow.

ZN Vision Technologies has already sold its face recognition systems to over 100 clients: German and foreign police

organizations, banks, power station operators, software firms and trust centers. Clients include North-Rhine-Westfalia's police authority and firms such as Microsoft and DATEV.

"Previously, heavy security was reserved for strongrooms, today it is used for computer centers," says Marcel Yon, the company's CEO. The security market may be booming, but Yon wishes to venture beyond security technology. To his

The equivalent of 300 man years have gone into R&D

mind, artificial vision offers endless opportunities. "Our organic vision technology not only makes it possible to identify people, but also to recognize changes in the skin that may be cancer-related, to compress data or even steer motor vehicles."

To finance further expansion the firm seeks strategic alliances such as its tie-up with ORGA Kartensysteme GmbH, or the Bundesdruckerei, a printing press. To date, ZN Vision Technologies AG has financed growth by conducting research commissioned by industry, EU subsidies or venture capital. It plans to go public in 2003. As Yon explains: "With so many projects, it is impossible to rely only on VC in the long run. Sooner or later we will have to attract public financing." <

ZN VISION TECHNOLOGIES AG

Unternehmenssitz: Bochum	Headquarters: Bochum
Umsatz 2000: 1,7 Millionen Euro	2000 sales: € 1.7 million
Wachstum 00-01: keine Angaben	Growth 00-01: not disclosed
Gründungsjahr: 1993	Established: 1993
Mitarbeiter: 60	Payroll: 60
Internet-URL: www.zn-ag.com	

ASTRO DATENSYSTEME AG

**Fingerprint statt Kfz-Papiere
Fingerprints Instead of Keys**

Produkte: Die Astro Datensysteme AG entwickelt und vertreibt Fingerprintsysteme für den Einsatz in sicherheitsrelevanten Bereichen. Zentrales Produkt ist die „Bio-SmartCard“ mit einem integrierten Fingerprint-Matching. Sie soll zukünftig auch in Schlüsselsysteme integriert werden, etwa für die Automobilindustrie zur Verifizierung des rechtmäßigen Wagenbesitzers.

Strategie: Das Unternehmen hat strategische Partnerschaften mit Großunternehmen wie Infineon, Sun Microsystems oder Linux. Eine Expansion ins Ausland, u.a. in die USA, steht unmittelbar bevor. Astro will sich auf biometrische Märkte konzentrieren, in denen Alleinstellungsmerkmale greifen.

Unternehmenssitz: Moosinning	Registered office: Moosinning
Umsatz 2001: 8,3 Millionen Euro	Sales 2001: € 8.3 million
Gründungsjahr: 2000	Established: 2000
Mitarbeiterzahl aktuell: 22	Current payroll: 22
Internet-URL: www.astro.de	

Products: Astro Datensysteme AG develops and distributes fingerprint systems for use in security-related areas. Its central product is the “BioSmartCard”, which features integrated fingerprint matching. In future, it will also be used in key systems to verify the legal owner – by the automobile industry, for example.

Strategy: The company has strategic alliances with large corporations such as Infineon, Sun Microsystems and Linux. It plans to expand in the United States, among other countries. Astro will concentrate on biometric markets, where it can exploit its unique position.



ASTRO DATENSYSTEME

BIOID AG

**Modulare Biometricsysteme
Modular Biometric Systems**

Produkte: Die BioID AG ist eines der weltweit führenden Unternehmen für modulare Biometricsysteme, welche verschiedene Merkmale von Personen für die Authentisierung kombinieren. Das Produkt „BioID“ ist das erste biometrische System, das gleichzeitig Gesicht, Stimme und Lippenbewegungen eines Menschen analysiert.

Strategie: Das Unternehmen will seine Produkte weltweit vertreiben und implementieren. Hauptanwendungsgebiete liegen unter anderem in den Bereichen Finanzdienstleistungen, Gesundheitswesen, Behörden und E-Learning. BioID möchte vor allem in den USA Fuß fassen.

Unternehmenssitz: Berlin	Registered office: Berlin
Umsatz 2001: 5-6 Millionen Euro	Sales 2001: € 5-6 million
Gründungsjahr: 1993	Established: 1993
Mitarbeiterzahl aktuell: 60	Current payroll: 60
Internet-URL: www.bioid.com	

Market segment/products: BioID AG is a global market leader in the field of modular biometric systems that combine various personal features in order to verify a person’s identity. The product “BioID” is the first biometric system to analyze face, voice and lip movements simultaneously.

Strategy: The company seeks global distribution of its products. Financial services providers, health systems, public authorities and e-learning are among the main areas of application. BioID is especially keen to establish a foothold in the United States.



BIOID

COGNITEC AG

**Gesicht als Schlüssel zum PC
Face-Recognition for PC Access**

Produkte: Die Cognitec AG gilt als eines der führenden Unternehmen im Bereich der Entwicklung von Software für die biometrische Gesichtserkennung. Anwendungsgebiete liegen beispielsweise in der PC-Zugangskontrolle und in Personen-Erkennungstechnologien für die Bereiche Datenschutz und Gebäudetechnik.

Strategie: Cognitec setzt auf die Gesichtserkennung für Massenmärkte und hat zahlreiche Kooperation mit führenden Unternehmen aus der Sicherheitsbranche, der IT-Industrie und mit Onlinediensten. Zukünftig sollen auch berührungslose Biometricsysteme für den Einsatz in Laptops, Handhelds und Mobiltelefonen geliefert werden.

Unternehmenssitz: Dresden	Registered office: Dresden
Umsatz 2001: 1,5 Millionen Euro	Sales 2001: € 1.5 million
Gründungsjahr: 2001	Established: 2001
Mitarbeiterzahl aktuell: 20	Current payroll: 20
Internet-URL: www.cognitec-ag.de	

Products: Cognitec AG is a market leader in developing the software used in biometric face recognition systems. One area of application is computer access control. Personal identification technologies are also used in areas such as data protection and facilities management.

Strategy: The company’s strategy is based around face recognition systems for mass market products, and it has entered into numerous alliances with leading corporations from the security sector, the IT industry and online services. It also plans to supply touchless biometrics systems for laptops, handhelds and cellphones.



COGNITEC

DELSY ELECTRONIC COMPONENTS AG**Chip erkennt Blutsauerstoff**
Chip Recognises Oxygen in Blood

Produkte: Die DELSY Electronic Components AG ist ein weltweit führender Anbieter hochintegrierter Fingerscan-Sensoren. Der in der Anwendung sehr flexible Sensor ist klein, äußerst robust und langlebig sowie in der Lage, durch einen eingebauten Chip Blutsauerstoff und Puls des aufgelegten Fingers zu erkennen (Lebenderkennung).

Strategie: Das Unternehmen definiert sich als Sensorhersteller und OEM-Lieferant für biometrische Systeme. Ein strategischer Schwerpunkt ist der M-Commerce: DELSY ist in der Lage, Fingerprint-Sensoren auf Mobiltelefonen unterzubringen und kann damit völlig sichere Transaktionen im M-Commerce ermöglichen.

Unternehmenssitz: Birkenfeld
Registered office: Birkenfeld
Umsatz 2001: 2 Millionen Euro
Sales 2001: € 2 million
Gründungsjahr: 1996
Established: 1996
Mitarbeiterzahl aktuell: 30
Current payroll: 30
Internet-URL: www.delsy.de

Products: DELSY Electronic Components AG is the leading global supplier of highly-integrated finger-scan sensors. Extremely flexible in terms of applications, the sensor is small, robust and durable. Moreover, it contains an integrated chip which allows it to recognize oxygen in the blood and the pulse in the finger placed on it.

Strategy: The company defines itself as a sensor maker and OEM supplier of biometric systems. One strategic focus is m-commerce: DELSY is able to integrate fingerprint sensors into cellphones, thereby enabling 100-percent secure m-commerce transactions.



DELSY ELECTRONIC COMPONENTS

OMNIKEY AG**Smartcard liest Fingerabdruck**
Smartcard Reads Fingerprint

Produkte: OMNIKEY ist ein weltweit agierender Hersteller von Smartcard-Lesesystemen, die mit der Fingerabdruck-Technologie ausgestattet sind. Dabei ist das Speichern des Fingerabdrucks in Datenbanken nicht erforderlich, da die Verifizierung direkt auf der Smartcard geschieht.

Strategie: In Zukunft will sich OMNIKEY auf den Aufbau neuer Vertriebskanäle konzentrieren. Im Zuge der weltweiten Expansion sollen Büros und Niederlassungen in Fernost sowie in Süd- und Nordamerika entstehen. Kooperationen bestehen mit Global Playern wie Infineon, Siemens und Microsoft.

Unternehmenssitz: Wiesbaden
Registered office: Wiesbaden
Umsatz 2001: 8 Millionen Euro
Sales 2001: € 8 million
Gründungsjahr: 2000
Established: 2000
Mitarbeiterzahl aktuell: 48
Current payroll: 48
Internet-URL: www.omnikey.com

Products: OMNIKEY is a globally-operating maker of smart-card reading systems using fingerprint technology. One advantage of their biometric products is that, since verification is conducted on the card itself, it is not necessary to store the fingerprints on a database.

Strategy: OMNIKEY is currently concentrating on establishing new sales channels. As part of its planned global expansion, it intends to open offices and outlets in the Far East, as well as in South and North America. It has also forged alliances with global players such as Infineon, Siemens and Microsoft.



OMNIKEY

TST AG**Berührungslose Biometrie**
Touchless Biometrics

Produkte: Die TST Touchless Sensor Technology AG arbeitet auf dem Gebiet der berührungslosen Biometrie-Systeme. TST besitzt ein weltweites Patent für die berührungslose biometrische Sensortechnologie, die in Regierungsstellen, im Bankenwesen oder in der IT-Sicherheit eingesetzt wird.

Strategie: Das Unternehmen will sich aktiv am M-Commerce beteiligen und durch Sensoren auf mobilen Endgeräten sichere Transaktionen ermöglichen. Die eigene Technologie soll internationaler Standard werden. Darüber hinaus will man sich als Systemintegrator positionieren und die Implementierung anderer biometrischer Sensoren übernehmen.

Unternehmenssitz: Neu-Ulm
Registered office: Neu-Ulm
Umsatz 2001: 1 Million Euro
Sales 2001: € 1 million
Gründungsjahr: 2000
Established: 2000
Mitarbeiterzahl aktuell: 20
Current payroll: 20
Internet-URL: www.tst-ag.de

Market segment/products: TST Touchless Sensor Technology AG operates in the touchless biometric systems sector. TST holds a global patent for touchless biometric sensor technology. Its products are used in government offices, in banking and in IT security.

Strategy: The company aspires to become actively involved specifically in m-commerce. It seeks to enable safe transactions through the addition of its sensors to mobile devices. This technology should become an international standard. Moreover, it seeks to position itself as a system integrator and to facilitate the implementation of other biometric sensors.



TST TOUCHLESS SENSOR TECHNOLOGY

vision+money veröffentlicht regelmäßig die wichtigsten Daten zu den Unternehmen, die in der jüngsten Vergangenheit ihre Notierung im Amtlichen Handel, Geregelter Markt oder im Neuen Markt aufgenommen haben.

vision+money publishes the key data on companies recently listed in Frankfurt on the Amtlicher Handel (first segment), Geregelter Markt (second segment) or Neuer Markt.

NEUEMISSIONEN / IPOs / JUNE – AUGUST 2001

Börsentag	Unternehmen	Branche	WKN	NW/BQ	Emissions- betrag ¹⁾ IPO volume ¹⁾	Greenshoe ²⁾
Date of IPO	Company	Industry	SIN	PV/ST		Greenshoe ²⁾
24.07.2001	init innovation in traffic systems AG	Technology	575980	1,00 Euro	11,73	k.A.
22.06.2001	Esanelle Hair Group AG	Retail	661031	1,00 Euro	14,48	k.A.
22.06.2001	Softship AG	Software	575830	1,00 Euro	3,00	0,00
13.06.2001	W.O.M. World of Medicine AG	Medtech & Health Care	663739	1,00 Euro	24,20	k.A.
11.06.2001	Fraport AG	Transportation & Logistics	577330	10,00 Euro	794,50	119,18
08.06.2001	Pulsion Medical Systems AG	Medtech & Health Care	548790	1,00 Euro	14,00	3,64

Unternehmen	Bookbuilding- spanne Bookbuilding spread	Emissions- kurs Subscription price	Erste Notiz First quote	% ³⁾ % ³⁾	Kurs 31.08.2001 Price 31.08.2001	% ³⁾ % ³⁾	Marktkap. ⁴⁾ in Mio. Euro Market cap. ⁴⁾ in € million	Umsätze ⁵⁾ Sales ⁵⁾	Gattung Share type	Markt- segment Market segment
init innovation in traffic systems AG	5,10 – 6,40	5,10	5,10	0,00	4,60	-9,80	46,00	2.763.306	St.	NM
Esanelle Hair Group AG	7,00 – 9,00	7,00	6,00	-14,29	3,75	-37,50	16,88	2.880.283	St.	AH/SMAX
Softship AG	5,25 – 6,25	4,00	4,30	7,50	2,30	-46,51	3,93	835.988	St.	GM
W.O.M. World of Medicine AG	9,00 – 11,00	11,00	10,90	-0,91	7,70	-29,36	63,14	11.296.795	St.	NM
Fraport AG	32,00 – 37,00	35,00	35,40	1,14	34,80	-1,69	3.017,16	67.641.723	St.	AH
Pulsion Medical Systems AG	7,00 – 10,00	7,00	7,05	0,71	7,30	3,55	57,44	3.506.754	St.	NM

LEGENDE

1 Euro = 1,95583 DM

1 Kurswert des zum Emissionstag platzierten Kapitals ohne Berücksichtigung des „Greenshoe“ und nachträglicher Aufstockungen in Mio. Euro

2 in Mio. Euro

3 Kursänderung in % gegenüber dem Emissionskurs

4 Marktkap. = Marktkapitalisierung in Mio. Euro

5 Kumulierte Stückumsätze der Monate Juni 2001 bis August 2001

6 Kursänderung in % gegenüber dem ersten Kurs an der FWB

Abkürzungen: ADS: American Depositary Security; AH: Amtlicher Handel; Bookb.: Bookbuildingverfahren; FV: Freiverkehr; Gat.: Gattung; GM: Geregelter Markt; NA: Notierungsaufnahme; Seg.: Marktsegment; St.: Stammaktie; Vz.: Vorzugsaktie

KEY

1 € = 1.95583 DM

1 Market value of listed capital on date of issue, without taking "greenshoes" and subsequent increase to capital into account (in € million)

2 in million

3 Price change (in %) from issue price

4 Market cap. = Market capitalization in € million

5 Cumulated unit sales through June 2001 to August 2001

6 Price change (in %) from the day of issue at the FWB

Abbreviations: ADS: American Depositary Security; AH: First segment; Bookb.: Book building method; FV: Openly traded; Gat.: Share type; GM: Second segment; NA: Share; Seg.: Market issued; St.: Ordinary share; Vz.: Preference share



DEUTSCHE BÖRSE

NEW ISSUES

IPO-Profile

IPO Profiles

An der Deutschen Börse sind die Aktien von über 5.700 in- und ausländischen Unternehmen notiert. 152 Unternehmen gingen im Jahr 2000 neu an die Börse.

Wollen Sie mehr über Neuemittenten wissen? An dieser Stelle finden Sie die Profile von Unternehmen, die in jüngster Vergangenheit an der Deutschen Börse ihre Notierung im Amtlichen Handel, Geregelter Markt oder Neuen Markt aufgenommen haben. vision+money stellt Ihnen Produkte und Dienstleistungen vor, erläutert die Unternehmensstrategie und nennt die wichtigsten Unternehmenskennzahlen.

More than 5,700 German and foreign companies are listed on Deutsche Börse. In the year 2000 alone, 152 companies chose the Börse to go public.

If you want to know more about the new issuers, then this is the place to find out. Here, you can look at the profiles of those companies that most recently opted for an IPO at the Deutsche Börse, either in its first or second segments or at the Neuer Markt. vision+money introduces the companies' products and services, indicates their corporate strategy and lists key financial information.

ESSANELLE HAIR GROUP

ESSANELLE HAIR GROUP AG

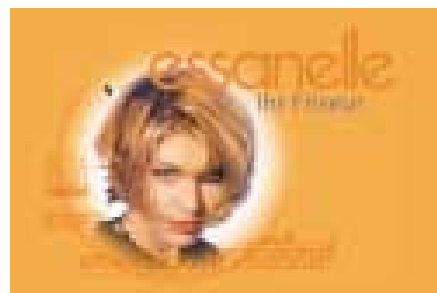
Aktien vom Friseur

Hair Shares

Produkte: Die Essanelle Hair Group ist im deutschen Friseurdienstleistungsmarkt mit 500 Salons und 6,4 Mio. Kunden vertreten. Unter dem Dach der Gruppe arbeiten derzeit fünf Salon-Konzepte, die gezielt spezifische Zielgruppen ansprechen. 90 Prozent der Salons befinden sich an hoch frequentierten, zentral gelegenen Plätzen. **Strategie:** Langfristig will Essanelle Hair Group konsequent expandieren und gleichzeitig das Ergebnis überproportional steigern. Dazu sollen bestehende Salonkonzepte ausgebaut sowie strukturell und strategisch geeignete Salons zugekauft und integriert werden. Zielmarkt der Gruppe ist zunehmend Europa.

Unternehmenssitz: Düsseldorf	Registered office: Düsseldorf
Umsatz 2000: 108 Millionen Euro	Sales 2000: € 108 million
Gründungsjahr: 1914	Established: 1914
Anzahl Mitarbeiter: 4.500	Payroll: 4.500
Internet: www.essanelle-hair-group.com	

Products: Essanelle Hair Group is active in the German hairsalon sector, boasting 500 salons and 6.4 million customers. The group operates its salons under five different concepts, each targeted at a specific customer segment. Ninety percent of the group's shops are in busy, central areas. **Strategy:** Essanelle Hair Group's long-term goal is targeted expansion. At the same time, it wants to increase profits at an above-average rate. To do so, it intends to expand its existing salon concepts as well as acquire and integrate salons that fit into its current portfolio. The group's focus is increasingly on expanding in Europe.



FRAPORT

FRAPORT AG

Die Flughafen-Manager

The Airport Manager

Produkte: Die Fraport AG managt komplexe Luftverkehrsdrehscheiben. Sie betreibt den Flughafen Frankfurt am Main und betreut mehr als 40 Flughäfen weltweit in den Bereichen Bodenverkehrsdienste, Verkehrs- und Terminalmanagement, Immobilien und Facility Management sowie Informations- und Kommunikationsdienstleistungen. **Strategie:** Die Fraport AG setzt auf weiteres Wachstum – in Frankfurt und in internationalen Kooperationen. Mit dem Börsengang sollen die Handlungsmöglichkeiten erweitert werden. Durch die Globalisierungsstrategie will das Unternehmen seine Position als einer der führenden Dienstleister im Airport-Business festigen und ausbauen.

Unternehmenssitz: Frankfurt am Main	Registered office: Frankfurt/Main
Umsatz 2000: 1.536 Millionen Euro	Sales 2000: € 1,536 million
Gründungsjahr: 1924	Established: 1924
Anzahl Mitarbeiter: 14.721	Payroll: 14,721
Internet: www.fraport.de	

Products: Fraport AG manages air-traffic centers. It operates Frankfurt airport and also serves more than 40 airports around the world, offering ground services, traffic and terminal management, and facility management including real estate activities. The company also provides information and communication services. **Strategy:** Fraport aims to expand, both in Frankfurt and internationally. With the earnings of the IPO Fraport seeks more leverage for negotiations. The company wants to use its globalization strategy to secure and expand its position as one of the world's leading airport service providers.



INIT AG

Die Nahverkehrs-Manager Local Public Transport Manager

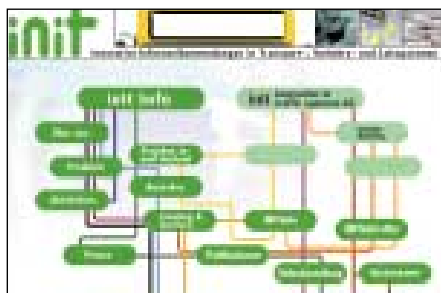
Produkte: Die Init AG ist ein Anbieter von Telematik- und Zahlungssystemen für Busse und Bahnen. Das Systemhaus entwickelt, plant, integriert und betreut Software- und Hardwarelösungen – von Verkehrs- und Personalplanung, Betriebs- und Flottenmanagement über Fahrgastinformationen bis hin zum Ticketing.

Strategie: Die Init AG plant ihre bestehenden Vertriebsstrukturen international auszubauen. Mit Investitionen in Forschung und Entwicklung soll die Produktpalette erweitert und standardisiert werden. Dadurch will sich die Gesellschaft sukzessive vom Projekt- zum Produktanbieter entwickeln.

Unternehmenssitz: Karlsruhe
Registered office: Karlsruhe
Umsatz 2000: 22,9 Millionen Euro
Sales 2000: € 22.9 million
Gründungsjahr: 1983
Established: 1983
Anzahl Mitarbeiter: 150
Payroll: 150
Internet: www.initag.de

Products: Init AG is a provider of telematics and payment systems for buses and trains. The company develops, plans, integrates and manages software and hardware solutions, ranging from schedule and personnel planning, operations and fleet management through passenger information right up to ticketing systems – all on a project basis.

Strategy: Init AG plans to expand its existing distribution structures internationally. It aims to extend and standardize its product range by investing in research and development, such that the company can successively develop from being a project-based supplier into a product supplier.



PULSION MEDICAL SYSTEMS AG

Überwachungssysteme im OP Monitoring Heart Functions

Produkte: Die Pulsion Medical Systems AG entwickelt, produziert und vertreibt medizinische Diagnose-, Überwachungs- und Therapiesteuerungssysteme. Die Systeme werden überwiegend in der Intensivmedizin und Anästhesie zur Überwachung der Herz-/Kreislauf-Funktionen eingesetzt. Der Pharmabereich des Unternehmens vermarktet das als Arzneimittel zugelassene Diagnostikum ICG-PULSION.

Strategie: Pulsion Medical Systems will durch die Vermarktung neuer Produkte und die Erschließung neuer Märkte wachsen. Dazu sollen innovative Produkte und Verfahren, u.a. in der Tumor- und Gefäßtherapie, entwickelt und eingeführt werden.

Unternehmenssitz: München
Registered office: Munich
Umsatz 2000: 6,4 Millionen Euro
Sales 2000: € 6.4 million
Gründungsjahr: 1980
Established: 1980
Anzahl Mitarbeiter: 85
Payroll: 85
Internet: www.pulsion.de

Products: Pulsion Medical Systems AG develops, makes and sells medical diagnostic, monitoring and therapy control systems. These systems are mainly used in intensive care medicine and anesthetics for the monitoring of heart/circulatory functions. The company's pharmaceuticals division markets the diagnostic medicine ICG-PULSION, which has been approved as a drug.

Strategy: Pulsion Medical Systems plans to grow by marketing new products and tapping new markets. To this end, it intends to develop and launch innovative products and processes, in particular in tumor and vascular therapy.



SOFTSHIP AG

Frachtmanagement auf See Freight Management at Sea

Produkte: Die Softship AG entwickelt und vertreibt global einsetzbare Logistik-Software für die Linienschifffahrt. Reeder und Schifffahrtsagenturen nutzen die internetfähigen Standard-Softwarelösungen für ihre Logistikprozesse. Die Software ist auf Client/Server-Architekturen mit einem IBM AS/400-Zentralrechner oder anderen Systemen lauffähig.


Strategie: Das Unternehmen will seine internationale Vertriebsstruktur mit neuen Partnern ausbauen und Verkaufs- und Betreuungsagenturen in den großen Hafenstädten der Welt errichten. Bestehende Produkte will Softship weiterentwickeln und neue Softwarelösungen entwerfen.

Unternehmenssitz: Hamburg
Registered office: Hamburg
Umsatz 2000: 3,19 Millionen Euro
Sales 2000: € 3.19 million
Gründungsjahr: 1989
Established: 1989
Anzahl Mitarbeiter: 40
Payroll: 40
Internet: www.softship.com

Products: Softship AG develops and markets logistics software for use in ocean-going liner traffic worldwide. Shipping companies and agencies utilize Softship's internet-capable standard software solutions for their logistics processes. This software operates on client/server architectures with an IBM AS/400 mainframe computer or other systems.

Strategy: The company plans to expand its distribution network by acquiring new partners and establishing sales and support agencies in major shipping ports. Softship aims to further develop existing products and to design new software solutions.

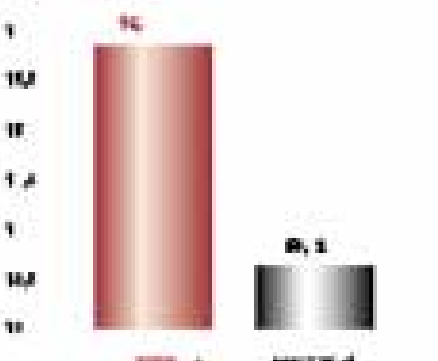




ITEX
INVESTMENT LICE

Zaht n n l r

WORLD OF MEDICINE



2000: 23,6
2001: 23,1

WORLD OF MEDICINE

ITEX INVESTMENT LICE

WORLD OF MEDICINE

WORLD OF MEDICINE AG

**Schonende Chirurgie
Minimally-Invasive Surgery**

Produkte: World of Medicine ist eines der führenden Medizintechnikunternehmen im Bereich Minimal-Invasive Chirurgie (MIC). Es entwickelt und vertreibt Instrumente und Geräte für schonende chirurgische Eingriffe: Laser, Insufflatoren und Pumpensysteme sowie Kameras, Lichtquellen, Monitore und Videodokumentationssysteme.

Strategie: World of Medicine will sich auf ertragreiche Nischen innerhalb der Medizintechnik konzentrieren. Das Unternehmen plant, seine Produktionskapazitäten kontinuierlich zu erweitern. Über strategisch ausgewählte Brückenköpfe soll die weltweite Präsenz in Schlüsselmärkten aufgebaut werden.

Unternehmenssitz: Ludwigsstadt	Registered office: Ludwigsstadt
Umsatz 2000: 23,6 Millionen Euro	Sales 2000: € 23.6 million
Gründungs-jahr: 2000	Established: 2000
Anzahl Mitarbeiter: 212	Payroll: 212
Internet: www.womcorp.com	

Products: World of Medicine is one of the leading medical technology companies for minimally-invasive surgery (MIS). It develops and markets instruments, including lasers, insufflators, and pump systems, for low-impact endoscopic operations. It also makes cameras, monitors and light sources that complement its video documentation systems, which record procedures.

Strategy: World of Medicine wants to focus on profitable niches within the medical technology field. The company is planning to expand its international presence in key global markets using strategically chosen locations.



vision+money erscheint in einer Druckauflage von 30.000 Exemplaren.
vision+money is published in a print run of 30,000 copies.

Herausgeber Published by
Deutsche Börse AG
Corporate Communications
60485 Frankfurt/Main
Germany

deutsche-boerse.com
ISSN 1437-1081

Redaktionsleitung Managing Editors
Deutsche Börse AG
Corporate Communications
Achim Brosch, Heiner Seidel
Telefon: +49-(0)69-21 01-16 70
Fax: +49-(0)69-21 01-37 81

Redaktion Editorial Staff
Christa Franke, Dirk Hofmann, Jochen Seitz,
Birgit Wendler, Marion Zabka

**Produktion und Anzeigen
Publishing Management and Advertising Sales**
Highbury House Communications plc
1-3 Highbury Station Road
London N1 1SE, UK
Telefon: +44-(0)20-72 26-22 22

Produktion Publishing Management
Andreas Rüthi-Davis, Annette Birkholz,
Jonathan Deayton, Peter Smith,
Rebecca Linn, Will Montgomery,
Tim Richards, Katherine Punch

Anzeigenvertrieb Advertising Sales
Tim Henderson, Martin Murphy, Aaron Meyer,
Charles King, Amanda Edwards
Fax: +44-(0)20-75 73-54 42
E-Mail: visionandmoney@hhc.co.uk

Titelseite Front Cover
Andreas Rüthi-Davis, Peter Smith, Paul Harmer (Photo)

Übersetzung Translation
Jeremy Gaines

Nachdruck, auch auszugsweise, nur mit Quellenangabe gestattet. Für unverlangt eingesandte Manuskripte und Bilder übernimmt die Deutsche Börse keine Haftung. Namentlich gekennzeichnete Beiträge geben die Meinung der Autoren wieder. Diese muss nicht mit der Auffassung der Deutschen Börse übereinstimmen. Termin- und Preisänderungen vorbehalten.

Reproduction permitted only if source is stated. Deutsche Börse assumes no responsibility for the return of unsolicited manuscripts or pictures. The opinions expressed in this magazine are those of the authors and not necessarily those of Deutsche Börse. Dates and prices subject to change.

®Registered Trademark of Deutsche Börse AG
STOXXSM ist eine eingetragene Marke der STOXXSM Ltd./Schweiz.
STOXXSM is a registered trademark of STOXXSM Ltd./Switzerland.

Abonnements Subscriptions
Deutsche Börse AG
Publication Hotline
Telefon: +49-(0)69-21 01-15 10
Fax: +49-(0)69-21 01-15 11
E-Mail: publication_hotline@deutsche-boerse.com
1089-1223

Die Allgegenwart der Marke

Omnipresent Branding

Die kanadische Autorin Naomi Klein hat mit ihrem Essay „No Logo“ ein Anti-Marken-Manifest vorgelegt, das viel Aufsehen erregt hat. Wie denken Designer, Berater und Werber über die Zukunft der Marken?

Canadian author Naomi Klein, with her essay “No Logo”, has produced an anti-branding manifesto that has caused considerable debate. How do designers, consultants and advisers feel about the future of branding?



BRUCE DUFFY/HARPERCOLLINS

Naomi Klein

Markennamen sind allgegenwärtig: in den Einkaufsmeilen, in der Welt der Anlagestrategien, im Sponsoring kultureller und sportlicher Events und zunehmend auch in Institutionen wie der Hochschule. Wie alles, was derart omnipräsent ist, fordern sie zum Widerspruch heraus. So haben in den letzten Jahren Branding-Kritiker ein großes Publikum erreicht – allen voran Naomi Klein, die Autorin von „No Logo“.

Und Ex-Werber Frédéric Beigbeder geht in seinem Roman „39,90“ mit schwarzem Humor und großer Schärfe noch weit über Kleins „No Logo“ hinaus. Es ist ein Schlüsselroman, der in einer Werbeagentur spielt und für jeden Zweifler am fortgeschrittenen Kapitalismus zur Pflichtlektüre werden könnte.

Derlei Fiktionen sind vielleicht notwendig, um die Auswirkungen und Entwicklungen von Markenpolitik zu ➤

NO LOGO®



Markenklassiker unter Kritik / Branding classic under fire

NAOMI KLEIN



Nike-Logo auf einem Fußball / Nike logo on a football

Branding is omnipresent: on high streets, in investment, in the sponsorship of cultural and sporting events and increasingly in areas such as higher education. Like anything omnipresent it generates contradictory responses, and in recent years critics of branding and marketing-led franchise capitalism such as “No Logo” author Naomi Klein have found a receptive readership. One French novel, “99

Francs” by ex-advertising exec Frédéric Beigbeder, goes beyond “No Logo” in its bleakness and black humour. It’s a roman à clef set in an advertising agency, and may become required reading for those suffering from doubts about advanced capitalism.

Fiction is probably needed for understanding some of the effects and tendencies of branding, and it is more entertaining than all those focus group reports

nervous companies feel they need to commission. But the views of some professionals closely involved in designing and implementing logos and corporate identities can also be considered. From some of them you get the feeling that the sporadic backlashes against branding on the part of a knowing public, and also the nervousness of some companies about how their branding is perceived are both somewhat excessive. >

> Professor Claus Koch of Claus Koch Corporate Communications in Dusseldorf, who is, responsible for rethinking the corporate identity of German insurance giant Allianz, takes a different view of what branding enables. He stresses that good branding does not necessarily mean obtrusive branding. He talks about his work in relation to architecture, and points out that success is not defined by how noticeable a building is, how much it shouts “look at me”, but how well it fulfills its functions. Thinking of branding not as a decorative but as a structural activity leads to clarity in corporate identity, which should be the aim.

Koch believes that people have a strong sense of when brand architecture does not work. “Just as a good building may be unobtrusive, people cannot always say what it is that makes the design of a brand or a corporate identity right. But they know when something is wrong. To continue the analogy: things

Branding is more than just repainting the surface

go wrong quite often when branding is approached just as a repainting of the surface and not a re-imagining of the whole structure and its history.” For Koch then, branding is often misunderstood, and perhaps thought to be more than it really is. There are things it cannot do, company fortunes it cannot alone take responsibility for. But the acts of differentiation it performs within a company and in representing it in the marketplace are complex enough and can be an aid to clear strategic thinking.

Naomi Klein’s “No Logo” is concerned primarily with companies who have taken branding a stage further than this, aiming to spread a brand over a wide range of products and services. For some companies, including sportswear producers and the coffee chains transforming many urban centres, branding has become the core operation, the message, the department that will still be there >

CLAUS KOCH CORPORATE COMMUNICATIONS



„Die Entwicklung einer Marke lässt sich mit der Konstruktion eines Gebäudes vergleichen“

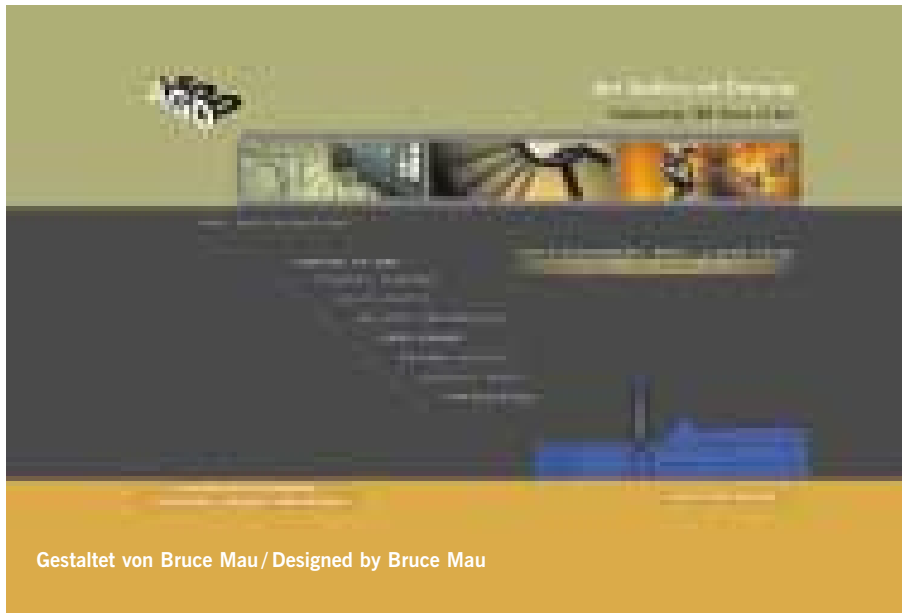
„Developing a brand is like constructing a building“

Claus Koch,
Claus Koch Corporate Communications

SPOTLIGHT: KOCH ÜBER MARKENARCHITEKTUR KOCH ON BRANDING

Die Entwicklung einer „Markenarchitektur“ lässt sich in ihrer Anfangsphase durchaus mit der Planung der Grundkonstruktion eines Gebäudes vergleichen. Soll es in San Francisco stehen, muss es erdbebensicher gebaut werden, in Venedig hingegen sollte es wasserfest sein. Sicherlich muss eine Marke auch Anspruch auf Allgemeingültigkeit erheben, um an verschiedenen Orten funktionieren zu können; so erfüllen die erdbebensicheren Fenster vielleicht zugleich den Zweck, vor Wasser zu schützen. Weiterhin ist zu überlegen, wie viele Räume im Gebäude, entsprechend der ihm zugedachten Funktion, erforderlich sind. In einigen der Räume können verschiedene Aktivitäten zugleich stattfinden, andere wiederum sollten einer Funktion vorbehalten bleiben: vielleicht die Küche oder der Heizungsraum. Eine Markenarchitektur muss gleich einer Gebäudearchitektur diesen unterschiedlichen Räumen Rechnung tragen. Zunächst unbesetzte Räume sind wichtiger Bestandteil der Planung, vielleicht werden von zehn Räumen erst mal nur sechs genutzt. Freie Raumkapazität von Anfang an ist wichtig, denn sonst werden Anbauten und Geräteschuppen nötig, die die Wahrnehmung einer klaren Struktur beeinträchtigen.

“Brand architecture faces similar decisions in its early stages to those that go into planning the basic construction of a building. If your building is to be in San Francisco, it will need to be protected against earthquakes, if it is to be in Venice it will need to be protected against water. But clearly, a brand must possess some ambition for universality; so the windows that are double-strength to cope with earthquakes or double-glazed to keep out water must have a similar effect in both places. Then you must think about what activities will be going on in the building and how many rooms it will need. There are some rooms where different activities can coexist, but some which must be dedicated to one function only: the kitchen perhaps, or the boiler room. The brand architecture should actually be envisaged as a building which needs to contain these various rooms. You also need to think about building rooms which you cannot at present afford to develop or occupy; you may occupy only six out of ten of them. This is very important, because if you do not allow for them at an early stage you may have to add lots of sheds or temporary additions and it will become difficult for people to see the whole structure clearly.



ART GALLERY OF ONTARIO

Gestaltet von Bruce Mau / Designed by Bruce Mau

► verstehen. Zumindest sind sie unterhaltsamer als all die Zielgruppenerhebungen, die von ängstlich auf ihren Erfolg bedachten Unternehmen in Auftrag gegeben werden. Aber außer Acht lassen sollte man auch die Ansichten der Profis nicht, die sich intensiv mit der Gestaltung und Umsetzung von Logos und Corporate Identities befassen. Mitunter beschleicht einen das Gefühl, dass sowohl die manchmal heftigen Reaktionen der aufgeklärten Öffentlichkeit auf markenpolitische Phänomene als auch die Unsicherheit der Unternehmen über die Akzeptanz ihrer Marke nicht ganz angemessen sind.

Professor Claus Koch von Claus Koch Corporate Communications in Düsseldorf – er ist zum Beispiel für das Relaunch der Corporate Identity des Versicherungsriesen Allianz verantwortlich – hat eine andere Sicht auf die Möglichkeiten, die sich durch Markenpolitik eröffnen. So betont er, dass ein gutes Branding nicht zwangsläufig aufdringlich sein müsse. Es gäbe eine Analogie zwischen der Architektur und seinem Aufgabengebiet, erklärt er, denn Erfolg definiere sich auch hier nicht darüber, wie auffällig und spektakulär ein Gebäude sei, sondern dadurch, wie gut es seine Funktion erfülle. Demnach müsse auch eine markenpolitische Strategie, die der Corporate Identity Klarheit verleihen soll, als struk-

turelle Maßnahme und nicht als bloße Dekoration begriffen werden.

Claus Koch ist sich sicher, dass die Leute ein feines Gespür dafür haben, wenn eine Markenarchitektur nicht funktioniert. „So wie gute Architektur unaufdringlich ist, können viele Leute nicht konkret benennen, was das Design einer Marke oder Corporate Identity so überzeugend macht. Aber sie spüren, wenn etwas nicht stimmt. Und um die Analogie noch weiterzuführen: Markenpolitik schlägt oftmals fehl, wenn die Oberfläche lediglich übermalt wird, statt die gesamte Struktur und ihre Entwicklung von Grund auf zu überdenken.“

Die Bedeutung und die Praxis von Markenpolitik werde oft falsch verstanden oder überbewertet, vermutet Claus Koch. So könne eine Marke allein kaum für den finanziellen Erfolg eines Unternehmens verantwortlich gemacht werden. Aber der Differenzierungsaspekt, der ihr innerhalb eines Unternehmens und auf dem Markt zukomme, sei komplex genug und könne eine Hilfe bei der klaren Formulierung strategischer Zielsetzungen darstellen.

Naomi Kleins „No Logo“ beschäftigt sich vorwiegend mit Unternehmen, die ihre Markenpolitik über diesen Punkt hinausgetrieben haben. Der Markenname oder ein bestimmter Stil werden auf ein breites Spektrum von Produkten und

Serviceleistungen sowie auf die Form ihrer Arbeitspolitik übertragen. Für manche Unternehmen – wie Sportswear oder Espresso-Bars, die im Augenblick unsere Innenstädte erobern – sind Markenpolitik und Marketing der Kernbereich, die Botschaft, der Anspruch – der Geschäftsbereich, der auch dann noch bestehen bleibt, wenn alles andere bereits ausgegliedert ist. Obwohl sie der internationalen Protestbewegung verbunden ist, die sich gegen die Privatisierung grundlegender globaler Ressourcen wendet, ist Kleins Buch keine Hasstirade und betrachtet das Logo auch nicht als Teufelswerk. Ihr Standpunkt ist der eines Mitglieds jener Generation, die mit Branding aufgewachsen ist und es durchschaut. Sicherlich werden manche Werber oder Consultants die Einsichten, die Kleins Buch zum Thema neue Verkaufsstrategien gewährt, zu schätzen wissen.

Die Debatte über eine angemessene Reichweite von Markenpolitik ist kompliziert, denn die politischen Aspekte der Frage sind äußerst tiefgründig. Hinter den Kulissen gibt es über die Erörterung zukünftiger Unternehmensformen und die damit verbundenen Marketingmodalitäten hinaus jedoch eine rege Diskussion. Branchenmitglieder diskutieren

Markenpolitik ist mehr, als lediglich die Oberfläche zu übermalen

darüber, wer eigentlich für markenpolitische Aufgabenstellungen zuständig sein soll: Management-Berater, Werbeagenturen oder Designer. So verkündet die Boston Consulting Group: „Viele Marken sind heute am Aussterben. Sie verschwinden zwar nicht einfach von der Bildfläche, doch sie dämmern vor sich hin, während die Handelsspannen und Umsätze bis zum bitteren Ende erodieren. Die für diese Marken zuständigen Manager sind nicht zufrieden – tatsächlich sind sie kontinuierlich damit beschäftigt, Einsparungen bei Werbemaßnahmen, Preisbildung und Kosten ihrer Marken vorzunehmen. Der Kern des ►

> when everything else is outsourced. Firmly allied as she is with the international movement of protestors against privatisation of global “commons”, her book is not an Anabaptist tirade against logos as such, as though they are the source of all evil. It is written from within a generation that understands their operations intimately. Some agencies, advertisers and consultancies, assuredly, have appreciated the insight Klein’s book provides.

Debate about the proper limits of branding is not always easy because the political concerns which arise cut so deep. But there are other discussions going on behind the scenes. At the more professional level, there are questions about who should be consulted on branding issues: management consultants, advertisers or designers. The Boston Consulting Group avers: “Many brands today are dying. Not the natural death of absence but the slow, painful death of sales and margin erosion. The managers

of these brands are not complacent – in fact they are constantly tweaking the advertising, pricing and cost of their brands. At the heart of the problem is a more fundamental issue: can the original promise of the brand be recreated and a new spark lit with today’s consumers?”

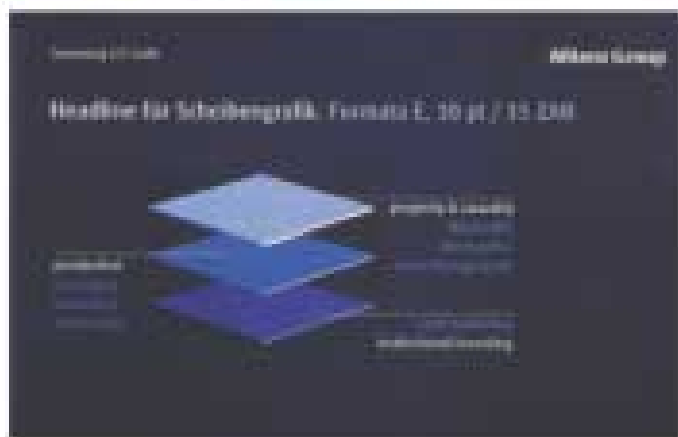
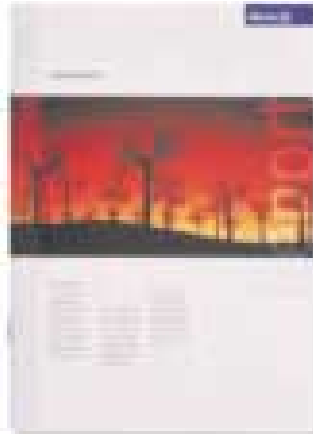
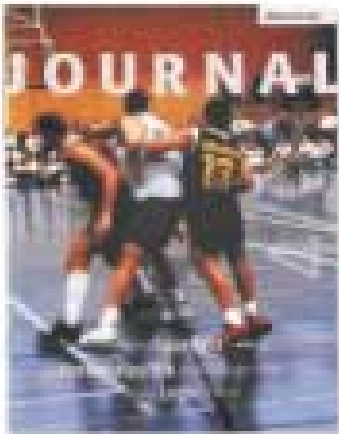
Bruce Mau maintains graphic clarity together with an openness to change

We believe it can. Most brands can be reinvented through brand renaissance.” For full-scale brand renaissance, the BCG pitch implies, management consultants would need to be in the driving seat. But not everyone is so sure.

Martin Sorrell, CEO of the WPP group, believes that although design has seemed to be in the foreground of the recent debate about branding, behind

the scenes the ‘creatives’ have faced a diminishing area of operation. It is not just the creative input of advertising agencies that has been curtailed; it is their insight into business itself, which used to be more regularly solicited as part of the broad briefs for developing a relationship with a client. In contrast Sorrell claims with business theorist Charles Handy, that growth in future will come “through mastering the skills of creativity – and making creativity actionable.” He points out that the advertising world has allowed itself to become too narrowly compartmentalised, unlike the direction of many business successes.

The designer Bruce Mau, who like Naomi Klein is based in Toronto and designed the Canadian and American editions of her book, himself maintains an independent view of business, as well as design. His “Incomplete Manifesto for Growth” has some messages in common with New Age business >



CLAUS KOCH CORPORATE COMMUNICATIONS

CI-Handbuch der Allianz/CI manual of Allianz

> Problems ist jedoch grundlegender: Kann die ursprüngliche Verheißung einer Marke wieder belebt werden und den heutigen Konsumenten neu inspirieren? Wir glauben, dass es geht. Die meisten Marken können durch eine Marken-Renaissance neu erfunden werden.“ Und für eine echte Marken-Renaissance müsste laut BCG den Management-Consultants das Steuer überlassen werden. Aber nicht alle sind dieser Meinung.

Martin Sorrell, Vorstandsvorsitzender der Londoner WPP-Gruppe, glaubt, dass dem Design in der aktuellen Debatte über Markenpolitik zwar eine so wichtige Rolle zugeschrieben werde, die Bewegungsfreiheit der „Kreativen“ aber hinter den Kulissen immer weiter eingeschränkt worden sei. Nicht nur der kreative Beitrag von Werbe- und Designagenturen sei über Jahre hinweg gekürzt worden, es sei vielmehr ihr Einblick in das Geschäft selbst, der früher als Teil umfassender Briefings im Interesse der Beziehung zum Klienten mehr gepflegt worden sei. Dem hält Sorrell mit Business-Guru Charles Handy entgegen, dass

Bruce Mau verbindet grafische Klarheit mit Offenheit für Neues

Wachstum in Zukunft nur „durch die Beherrschung kreativer Fähigkeiten möglich ist und Kreativität somit praktisch umsetzbar gemacht werden muss“. Er kritisiert, dass die Werbebranche mittlerweile viel zu stark spezialisiert und aufgesplittert sei, im Gegensatz zu Erfolgsbeispielen aus der Unternehmenswelt.

Der Designer Bruce Mau, der wie Naomi Klein in Toronto lebt und arbeitet sowie die kanadischen und amerikanischen Auflagen ihres Buches gestaltete, hat eine offensichtlich unabhängige Sicht auf Business und Design. Sein Buch „Incomplete Manifesto for Growth“ ähnelt in manchen Aspekten denen der New-Age-Wirtschaftstheoretiker, es ist insgesamt jedoch schlichter und vor allen Dingen kürzer. Mau steht einer

Logoisierung ebenfalls sehr kritisch gegenüber. In der Kunst- und Verlagsszene dürfte die Arbeit von Mau am bekanntesten sein. Er hat mit Architekten wie Rem Koolhaas und Frank Gehry zusammengearbeitet und zählt zu den einflussreichsten Designern seiner Generation. In seiner Arbeit verbinden sich grafische Klarheit, Geist und Eleganz mit Offenheit für Neues. Seine Handschrift lässt sich auf den ersten Blick erkennen und ist in diesem Sinne – und zwar nicht nur was die typographischen Vorlieben, sondern auch den Umgang mit Raum anbelangt – ein „Markenzeichen“. Sein Buch „Life Style“ ist zugleich sein Credo und verdient es neben Klein gelesen zu werden, vor allem wegen seiner Einsichten in eine Welt, in der unzählige Bilder immer um unsere Aufmerksamkeit konkurrieren.

Die Gründe für die Zweifel, die zur Zeit in Sachen Markenpolitik entstehen, sind sowohl politischer als auch ästhetischer Natur. Die politische Komponente scheint zutiefst widersprüchlich zu sein, da der Konsument ausgeprägte markenpolitische Vorgehensweisen zugleich ablehnt und schätzt; dennoch ist sie ernst zu nehmen. Dies gilt auch für die unabhängigen Ansichten: Kochs Antwort auf die Frage, wer das Thema Marke am besten einschätzen kann, lautet jedenfalls: „Es sind die Leute, die den Markt am besten kennen, die mutigen Unternehmer. Mut, der sich aus Wissen speist.“ <

> books, but it is more homespun and most importantly, shorter. Mau is also highly critical of “logofication”. His work is probably best known in art and publishing. He has collaborated with architects such as Rem Koolhaas and Frank Gehry and would count as one of the most influential designers of his generation. His work maintains graphic clarity, wit and elegance together with an openness to change. It is instantly recognizable too, so in a sense “branded”. His

Branding is more than just repainting the surface

book “Life Style” is his credo, and deserves to be read alongside Klein for its insights into the competitive arena of attention in an image-saturated world.

Current doubts about branding are based in politics as well as aesthetics. The politics may be contradictory, in that consumers seem both resentful and appreciative of some strongly branded operations, but it needs to be listened to. As do the independent voices on the subject. Who does Claus Koch, e.g. think makes the best judgments about branding? “It’s the people who know their market best, the courageous entrepreneurs. Courage informed by knowledge.” <



Bruce Mau's Website

Unternehmen, Verbände, Institutionen Companies, Associations, Institutions

Allianz	86	85	Entrepreneur des Jahres	8	8	Morgan Stanley	6,42	6,41,45
Apax	10,48-57	10,48-57	Epigenomics	8	8	Nasdaq	16,18,50,53	17, 21,53
Astro Datensysteme	75	75	Essanelle Hair Group	79	79	Nasdaq Europe	16,54	21,57
Bank of Central Asia	60	63	European Securities Regulators			NEC	70	70
Barclays Bank	60	63	Committee (CESR)	31	31	Nestlé	46	45
BioID	68,75	67,75	Europäische Investment-			New York Stock Exchange	16,18,34	17,21,35
BMW	42	41	Vereinigung (FEFSI)	42	41	Nouveau Marché	54	57
Boston Consulting Group	50,86	53,87	European Venture Capital			Nürmont	8	8
BrainLAB	8	8	Association (EVCA)	50	53	Patricoff Ventures	50	53
Bundesaufsichtsamt für den			Europäische Kommission	22,28,33,34	22,32,34,35	Omnikey	76	76
Wertpapierhandel	13,28	15,31	Europäisches Parlament	22, 24	22,23	ORGA Kartensysteme	72	73
Bundesdruckerei	72	73	Euronext	18	21	Polaroid	68	67
Bundesverband deutscher Investment			EU-Wertpapierregulierungsbehörde	31	31	Pulsion Medical Systems	80	80
Gesellschaften (BVI)	40	41	F & K Delvotec Bondtechnik	8	8	Roland Berger Strategy Consultants	6	6
Bundeswirtschaftsministerium	6	6	FBI	70	70	Ruhr Universität Bochum	72	73
Cedel	24	27	Federation of European Securities			Sachsen LB CFH	10	10
Claus Koch Corporate			Exchanges (FESE)	24,36	27,39	Schiphol Airport	60	63
Communications	85,86	85	Forum of European Securities			Securities and Exchange		
Clearstream	18	21	Commissions (FESCO)	16,24	17,24	Commission (SEC)	16,22	17 22
COB	13	15	Frost & Sullivan	64	67	Shearman & Sterling	6	6
Cognitec	75	75	Forrester Research	68	67	Siemens	33,36,68,76	35,36,67,76
Commerzbank	16, 17	15,17	Fraport	79	79	Softship	80	80
Council on Foreign Relations	16	15,21	Fraunhofer Institut	60	63	Sony	68	67
Corporate Finance Partners	50	53	Gartner Dataquest	60	63	Sun Microsystems	75	75
Credit Suisse	46	45	Hypovereinsbank	24	27	Teletrust Deutschland Association	68	67
DATEV	72	73	IBM	80	80	titus	8	8
Delsy Electronic Components	76	76	International Datakooperation (IDC)	60, 64	63	TST Touchless Sensor Technology	76	76
Depository Trust and Clearing			IKB Venture Capital	10	10	University of Southern California,		
Corporation (DTCC)	18,76	21	Infineon	68,75,76	67,75,76	Los Angeles	72	73
Dermalog	68,69,70,72	67,69,70,72	Init	80	80	virt-X	18,54	21,57
Deutsche Bank	6,24,41,42,60	6,23,41,63	Institut d'Etudes Européennes	28	28	WestAM	46	45
deutscher investment trust (dit)	42	41, 45	International Biometric Group	60	63	West LB Panmure	10	10
Deutsche Telekom	60	63	Iridian	68	67	Wilmer Cutler & Picke	16	21
Delvotec Bandtechnik GmbH	8	8	JFK Airport	60	63	Woolworth	60	63
DEWB	10	10	Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)	10	10	World of Medicine	81	81
Disneyland	60	63	Linux	75	75	WPP Group	88	87
Dresdner Bank	50	53	LKA Nordrhein-Westfalen	72	73	Zentrum für Europäische		
Dresdner Kleinwort Wasserstein	6	6	London Stock Exchange (LSE)	18,34	21,35,39	Wirtschaftsforschung (ZEW)	8	8
DWS	54	57	Microsoft	72,76	73,76	ZN Vision Technologies	70,72	70,72,73

FRANK + FURT



FOSTER&WARREN