

# Zukunft Technik entdecken

## Technik und Kapitalmarkt



### Ohne Private Equity werden weniger Innovationen realisiert

„Power Innovatoren“ sorgen für die Wirtschaftskraft von morgen – Rahmenbedingungen verbessern

Von Clemens von Berger \*)

**Börsen-Zeitung, 29.9.2004**  
In einer Zeit, in der hohe Arbeitslosigkeit, Pleitewellen, stagnierende Aktienmärkte, fehlendes Vertrauen von Anlegern und Kapitalgebern die Schlagzeilen beherrschen, rückt das Wachstumsparadigma wieder in den Mittelpunkt der gesellschaftlichen Diskussion. Wirtschaftswachstum gilt als der zentrale Problemlöser für Wohlstand, Beschäftigung und Verteilungskonflikte.

#### Am Markt durchsetzen

Angesichts der Tatsache, dass sich das Wirtschaftswachstum in den letzten 30 Jahren verlangsamt hat, muss sich spätestens jetzt vor allem die Innovation als Wachstumsmotor erweisen. Bei der Frage, was Innovation eigentlich ist, reicht die Bandbreite des Verständnisses von der „schöpferischen Zerstörung“, bei der neue oder bessere Produktionsverfahren und Waren die alten verdrängen, über die Erschließung neuer Märkte mit neuen Produkten bis zu Produkt- und Technologieverbesserungen in kleinen Schritten. Unabhängig davon ist es jedoch ein wichtiges Merkmal von Innovationen, dass sie sich kommerzialisieren lassen, am Markt durchsetzen und wirtschaftliche Kraft entfalten.

#### 2004 „Jahr der Innovation“

Ein bisschen von diesem Geist wünschte sich wohl auch Bundeskanzler Schröder, um Deutschland aus der Flaute zu holen; er erklärte 2004 zum „Jahr der Innovation“ – sicher getragen von dem Gedanken, dass die unternehmerischen Ideen von heute die Wirtschaftskraft von morgen sind.  
Betrachtet man die Innovationsfelder, strukturiert anhand des Anteils

des Budgets für Forschung und Entwicklung am Gesamtumsatz und Umsatzanteil mit neuen Produkten, so kann man konservative Innovatoren, effiziente Innovatoren und „Power Innovatoren“ unterscheiden. Konservative Innovatoren mit geringem Investitionsaufwand, langen Produktlebenszyklen und geringen Risiken kommen vor allem aus konservativen Branchen wie Konsumgüter oder Bau. Effiziente Innovatoren mit ausgereiften Netzwerkbildungen sind zum Beispiel Automobilhersteller und -zulieferer. „Power Innovatoren“ mit hohem Investitionsaufwand und hohen Risiken findet man aber vor allem in Bereichen wie Elektrotechnik, Luft- und Raumfahrt, IT und Pharma.

Naturngemäß sind es gerade die „Power Innovatoren“, die ein Zielobjekt für Venture-Capital- und Private-Equity-Finanzierung darstellen. Allein im letzten Jahr wurden in Deutschland rund 3 Mrd. Euro über Venture Capital und Private Equity neu in diese Bereiche investiert.

#### Schwerpunktbereiche

Die Durchsetzungsfähigkeit von Innovationen und die Geschwindigkeit der Markteinführung hängen entscheidend von diversifizierten und hochkomplexen Randbedingungen ab, die von der Reife eines Marktes für eine Technologie bis zu gesellschaftlichen Rahmenbedingungen reichen. Das Beispiel Compact Disc zeigt, dass die eigentlich für andere Anwendungen geschaffenen Materialien und Technologien wie Polycarbonat, Spritzguss-, Beschichtungs- sowie Digitalisierungstechnologien einen entscheidenden Einfluss für den schnellen Markterfolg hatten. Andere Technologien wie die mit hohem wirtschaftlichem Potenzial bewertete Biometrie (Finger- und Irisabdruck, Gesicht- und Spracherkennung etc.)

brauchten die erst in jüngster Zeit formulierten gesellschaftlichen Sicherheitsbedürfnisse zur Dynamisierung der Markteinführung.  
Telekommunikation, Informationstechnik und Medien konzentrieren sich vor allem auf die Entwicklung von Netzwerken der nächsten Generation, auf neue Breitbandtechnologien, digitalisierte Bildverfahren, neue Fertigungstechnologien in der Halbleiter-, Mikro- und Nanotechnik sowie auf neue mobile Dienstleistungen. Im Pharmabereich bilden zum Beispiel vor allem neue Medikamente und Substanzklassen sowie neue diagnostische Verfahren besondere Schwerpunkte.

#### Flexibilität „lebensnotwendig“

Wichtige Quellen für Innovationen sind neben Hochschulen und Forschungseinrichtungen kleine und mittlere Unternehmen, für die die flexible Anpassung an sich schnell ändernde Marktsituationen lebensnotwendig ist.

Besonders diesen beiden Innovationsmotoren ist inhärent, dass das nötige Kapital zur Kommerzialisierung der Neuentwicklungen nicht oder in nicht ausreichendem Maße vorhanden ist. Aufgrund der hohen Risiken, die mit der Einführung von Innovationen verbunden sind, suchen selbst große Unternehmen nach Möglichkeiten, Risikokapital (Venture Capital) einzubinden beziehungsweise Innovationen erst nach erfolgreicher externer Frühphasenentwicklung aufzunehmen.

#### Basel II wirkt erschwerend

Aus dieser Situation wird erkennbar, dass verfügbares Kapital eine wichtige Quelle für die Innovationskraft der Wirtschaft ist, was insbesondere für die Frühphasenfinanzierung gilt. Aber genau hier öffnet sich zur-

zeit eine Schere: Die staatlichen Mittel, sprich Förderprogramme, für junge Unternehmen, werden zunehmend knapper, und das auf die Eigenkapitalseite tretende Venture Capital oder Private Equity verschiebt die Investitionsschwerpunkte seit einigen Jahren in Richtung Spätphasenfinanzierung. Beispielsweise sank in Deutschland 2003 der Frühphasenanteil der Bruttoinvestitionen auf 12,1%, nachdem er 2002 bereits auf 22,4% zurückgegangen war. Dagegen dominierten die Spätphasenfinanzierungen 2003 mit 70,7% (Vorjahr 45,7%).

Auch im Mittelstandsbereich tun sich Hindernisse bei der Finanzierung von Innovationen auf. Bei der in Deutschland traditionell geringen Eigenkapitaldecke wirkt besonders Basel II erschwerend bei der Fremdkapitalbeschaffung. Dazu bestehen vor allem aufgrund der ebenfalls traditionellen Familienorientierung starke Abneigungen gegen die Aufnahme von Private Equity. Diese Situation wird sich mit einer angelsächsisch beeinflussten neuen Generation von Gründern und mittelständischen Unternehmen langsam verändern.

#### Anreiz für Investoren

Für die Investoren sind Venture Capital und Private Equity natürlich keine altruistische Veranstaltung mit einer Innovations- und Fortschrittsromantik. Ziel der Investition in Innovationen ist es, überdurchschnittliche Renditen bei vertretbarem Risiko zu erzielen. Grundsätzlich galt und gilt für den Investor der Vergleich mit dem Risiko-Chance-Profil einer zehnjährigen Bundesanleihe. Langzeitbeobachtungen von Private-Equity-Anlagen in den USA und Europa zeigen im Durchschnitt jährliche Renditen von rund 15% auf. Schwierig ist es nur für den Investor, die Spreu vom Weizen zu trennen, da die Erfolgs-

#### EDITORIAL

### Konkurrenz die Stirn bieten

„Made in Germany“ gilt weltweit als Gütesiegel für höchste Qualität. Daran haben deutsche Ingenieure, Techniker und Forscher hart gearbeitet. Mit ihrem Wissen ist die Bundesrepublik Exportweltmeister geworden. Doch seit den neunziger Jahren lebt Deutschland von der Substanz und hat im internationalen Vergleich an Boden verloren. Um den Wachstumsmotor wieder auf Touren zu bringen, muss Deutschland der Konkurrenz aus Niedriglohnländern Innovationen entgegensetzen – neuartige Produkte, Technologien, Dienstleistungen. Innovationen müssen aber auch finanziert werden können. Daher widmen sich die Beiträge in dieser Beilage den Zusammenhängen zwischen Technik und Kapitalmarkt. Sie stellen unter anderem dar, wie die Börse Innovationen bewertet, welche Auswirkungen Basel II auf die Innovationskraft von Mittelständlern hat, wie viel Innovation das Risikokapital wage und wie gut

sich Innovation und Controlling vertragen.

Diese Beilage ist Teil der ThyssenKrupp Initiative „Zukunft Technik entdecken“. Sie hat es sich zum Ziel gesetzt, mehr Verständnis für die Bedeutung von technischen Innovationen zu wecken, und will dazu beitragen, bessere Rahmenbedingungen für Innovationen zu schaffen. Denn nur durch Innovationen kann die deutsche Wirtschaft wettbewerbsfähig bleiben.

Ein absoluter Höhepunkt der Initiative war der IdeenPark vom 2. bis 4. September in Gelsenkirchen. Einige Bilder des Events illustrieren diese Beilage – ein handfester Beweis dafür, dass Technik, wenn sie attraktiv aufbereitet wird, Jung und Alt gleichermaßen begeistern kann. Weitere Informationen über den IdeenPark und die komplette Serie von Zeitungsbeilagen finden Sie unter: [www.zukunft-technik-entdecken.de](http://www.zukunft-technik-entdecken.de).

(Börsen-Zeitung, 29.9.2004)

breite der einzelnen Anlageprogramme von Totalverlusten bis zu hohen zweistelligen Renditen pro Jahr reicht. Dem Investor bleiben neben der richtigen Auswahl der Anlagemöglichkeiten natürlich die Instrumente der Risikominimierung. Den Grundstock hierfür bildet die Diversifikation der Investitionen nach unterschiedlichen Branchen, nach Phasen der Unternehmensentwicklung und nach Wirtschaftsregionen.

#### Politik am Zug

Es gibt viele Technologien, die noch am Beginn ihrer Wachstumsphase stehen. Entscheidend für die spätere wirtschaftliche Wirksamkeit ist jedoch die Finanzierung – vor allem solcher Projekte, die nicht fremd oder am öffentlichen Kapitalmarkt zu finanzieren sind. Hier können Venture Capital und Private Equity wesen-

lich dazu beitragen, dass mehr Innovationen realisiert werden. Prohibitiv ist zurzeit allerdings immer noch der nachwirkende Crash an den Kapitalmärkten – der zu einem Investitionsstau geführt hat – da zu wenig Venture Capital zur Verfügung steht. Die daraus resultierende Gefahr, dass Innovation nicht ausreichend ermöglicht wird, kann nur durch eine gemeinsame Anstrengung aller, die am wirtschaftlichen Wohlstand Deutschlands interessiert sind, abgewendet werden. Auch die Politik sollte die große Bedeutung von Venture Capital und Private Equity für die Innovationskraft unseres Landes klarer erkennen und die Rahmenbedingungen für diese Art der Innovationsfinanzierung verbessern.

\*) Clemens von Berger ist Chief Executive Officer und Managing Partner der AVIDA Group

## Partnerschaften auf Zeit schließen eine Lücke

Finanzierung kleinerer Unternehmen verspricht bessere Renditen – Am Venture-Capital-Markt herrscht nach wie vor ein Vakuum

Von Rüdiger Kollmann und Maximilian Bröner \*)

**Börsen-Zeitung, 29.9.2004**  
Private-Equity-Beteiligungen sind Partnerschaften auf Zeit. Ihre Nutznießer sind gleichermaßen kleine und mittelständische Unternehmen (KMU), denen der Weg zum klassischen Kredit oder zur Börse häufig verschlossen ist, wie auch Investoren, die von attraktiven Renditen profitieren. Private Equity finanziert die Entwicklung von Innovationen und sichert unternehmerisches Wachstum, der Bedarf an Private Equity als Finanzierungs- und Anlageinstrument wächst stetig.

#### AUS DEM INHALT

Editorial: Konkurrenz die Stirn bieten	B 1
Ohne Private Equity werden weniger Innovationen realisiert	B 1
Partnerschaften auf Zeit schließen eine Lücke	B 1
Rolle von Innovationen in der Unternehmensbewertung bei M & A	B 2
Von Dr. Olaf Berlien und Dr. Christian Meyer	B 2
Geeignetes Controlling für den finanziellen Erfolg entscheidend	B 3
Von Dr. A. Stefan Kirsten, Carsten Evers, Dr. Thomas Gerhardt und Robert Schutt	B 3
Mittelständler können auch künftig ihre Innovationen finanzieren	B 3
Von Stefan Ortseifen	B 3
Risikokapital für junge Unternehmen:	B 4
Licht am Ende des Tunnels?	B 4
Von Juli Linn Teigland	B 4
Der Kapitalmarkt honoriert innovative Geschäftsideen	B 4
Von Rainer Riess und Dr. Martin Steinbach	B 4

Das Thema Eigenkapitalfinanzierung ist gerade für kleine und mittelständische Unternehmen wichtiger denn je. Ob Expansionen geplant sind, neue Märkte erschlossen werden, Umstrukturierungen anstehen oder Unternehmensbereiche auszulagern sind – in der Regel sind diese Vorgänge sehr kapitalintensiv. Bankkredite, die traditionell zur Verfügung standen, fallen aufgrund des Basel II-Ratings zunehmend als Finanzierungsinstrument aus, und die niedrige Eigenkapitalquote deutscher Unternehmen bietet keine ausreichende Sicherheit für einen Bankkredit.

Damit klappt eine Finanzierungslücke zwischen dem Kapitalbedarf und den verfügbaren Mitteln. Um diese Lücke zu schließen, bietet sich Private Equity als alternative Investitionsmöglichkeit an. Denn anders als bei der Aufnahme von Fremdkapital muss ein Unternehmen für eine Private-Equity-Finanzierung keine banküblichen Sicherheiten vorlegen. Die Beteiligungsgesellschaften, die das notwendige Kapital zur Verfügung stellen, tragen das unternehmerische Risiko, im Gegenzug profitieren sie vom Wertzuwachs des Unternehmens.

#### Für Institutionelle lukrativ

Das Geld für diese Beteiligungen stammt vorwiegend von institutionellen Kapitalanlegern. Diese Pensionskassen, Versicherungen und Versorgungswerke haben die Verantwortung, die Gelder ihrer Anleger oder Mitglieder sicher und gewinnbringend anzulegen um ihren Verpflichtungen jederzeit nachkommen zu können. Bewährte klassische Anlageinstrumente wie Aktien, Bonds oder Immobilien erzielen zum einen nicht immer die erforderlichen Renditen, zum anderen unterliegen sie einem Schwankungsrisiko. Für diese Anleger sind vor allem Private-Equity-Dachfonds attraktiv, denn damit beteiligen sie sich über mehrere Ein-

zelfonds an jeweils acht bis zwölf Unternehmen. Mit nachhaltigen Renditen von 12 bis 15% und einem Totalverlustrisiko von unter 1% stellen Dachfonds für institutionelle Anleger sicherlich die interessanteste alternative Anlagemöglichkeit dar.

In den angelsächsischen Ländern, aber auch in Frankreich und Skandinavien ist diese Form der Unternehmens- und Entwicklungsfinanzierung inzwischen absolut gängig. In Deutschland erlebt sie bislang hingegen eine eher stiefmütterliche Be-

handlung. Die Gründe dafür sind zum einen im bis vor kurzem noch komplizierten regulatorischen und steuerlichen Umfeld zu suchen, zum anderen in der Entwicklung des Kapitalmarktes in den letzten vier Jahren. Da besonders Versicherer auf einen angemessenen laufenden Ertrag angewiesen sind, um ihre Verpflichtungen erfüllen zu können, konnten sie sich nach der Kapitalmarktkrise nur zögernd zur Neugewinnung in Private Equity entschließen. Das machte sich auch bei den Investitionen für

die Kapital suchenden Unternehmen bemerkbar: Betrugten die Bruttoinvestitionen in Deutschland im Jahr 2000 noch 4,45 Mrd. Euro, so sank dieser Anteil 2003 auf 2,4 Mrd. Euro.

Unter den gesunkenen Investitionen hat besonders der Markt für Venture-Capital-Beteiligungen gelitten, in welchem junge und innovative Unternehmen nach Möglichkeiten suchen, ihre Marktstellung und ihr weiteres Wachstum zu sichern. Zwar registriert der Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaf-



Das Thema Technik findet – entgegen einer landläufigen Meinung – auch in der breiten Bevölkerung starkes Interesse. Voraussetzung: Es muss attraktiv sein.

#### Buy-out-Transaktionen gefragt

Eine große Nachfrage erleben nach wie vor die Buy-out-Transaktionen. An großen Unternehmen wie Grobe und ATU ist typischerweise etwa eine Vielzahl von Beteiligungsgesellschaften interessiert. Allerdings unterliegt dieses obere Buy-out-Segment einem starken Wettbewerb. Viele Investoren ziehen daher Beteiligungen an kleineren und mittelständischen Unternehmen dem kompetitiveren Preiswettbewerb auf der „Hauptstraße“ vor. Dazu nutzen sie ihr langjährig gewachsenes Netzwerk und sichern sich attraktive Übernahmekandidaten schon im Vorfeld.

Diese KMUs stehen vor der Aufgabe, zunehmend globaler agieren zu müssen, ihre Unternehmensnachfrage sicherzustellen oder neue Produkte zur Marktreife zu führen. Häufig haben diese Kandidaten das Problem, ihr vorhandenes Potenzial nicht optimal zu nutzen. In solchen Fällen dreht das Management der Beteiligungsgesellschaft mit seinem Know-how unterstützend an diversen Werttreibern und sorgt so für ei-

# Rolle von Innovationen in der Unternehmensbewertung bei M & A

Nicht nur Form und Ausmaß, sondern auch weitere nachhaltige Sicherstellung der Innovation von Bedeutung

Von Olaf Berlien und Christian Meyer\*)

Börsen-Zeitung, 29.9.2004

Wenn über die Bewertung von Innovationen gesprochen wird, ist festzuhalten, dass dieses Thema seit Beginn der neunziger Jahre zunächst ausschließlich im Zusammenhang mit der „New Economy“ diskutiert wurde. Die Innovationsgläubigkeit betraf nur die bekannten Bereiche wie IT, Telekommunikation, Internet etc., während die klassische „Old Economy“ kaum Beachtung fand. Nach dem Platzen der Blase der New Economy und der Ermüchtung über eingepreiste, aber kaum realisierbare Innovationspotenziale wurden Bewertungsmethoden von Innovationen wieder kritisch diskutiert. Es erfolgte eine Rückorientierung auf klassische Unternehmenswerte der Old Economy, die stärker mit realisierbaren Innovationspotenzialen in Verbindung stehen.



Der nordrhein-westfälische Ministerpräsident Peer Steinbrück und der Vorstandsvorsitzende der ThyssenKrupp AG, Eckehard Schulz (links), hatten den IdeenPark in Gelsenkirchen am 2. September eröffnet.

## Etablierte mit Perspektive

Die Industrie legt seitdem wieder stärker Wert auf ihre eigenen Stärken (Core Business) und hinterfragt zunehmend kritischer ihre Beteiligungen auf ihren strategischen und synergetischen Wert im Unternehmensportfolio. Dies führt zu einer Rückbesinnung auf den Gedanken des Best Owners für industrielle Aktivitäten. Derzeit orientiert sich die spürbare Zunahme der Mergers & Acquisitions-(M & A-)Transaktionen vielfach wieder stärker an solchen Unternehmen der Old Economy. Zunehmend treten neben strategischen Investoren auch Finanzinvestoren auf, die beide zur Formierung ihres Beteiligungsportfolios Wert auf etablierte Unternehmen mit Innovation und Zukunftsperspektiven legen. Vor diesem Hintergrund stellt sich verstärkt die Frage der Bedeutung von Innovation für die transaktionsbezogene Bewertung.

Angesichts des Interesses an besonders innovativen Industrieunternehmen als Transaktionsobjekten ist neben dem Ausmaß der Innovation zu hinterfragen, welche Formen von Innovationen im Hinblick auf einen Unternehmenswert von besonderem Interesse sind. Vor dem Hintergrund industriell geprägter Unternehmen lassen sich diese Innovationsformen vereinfacht in produktbezogene bzw. auf den Markt ausgerichtete und technologische bzw. auf die Unternehmensprozesse ausgerichtete Innovationen gliedern.

## Zwang sich abzuheben

Die Forcierung von Innovation beruht auf dem andauernden Zwang von Unternehmen, sich vom Wettbewerb abheben zu müssen. Intelligente und innovative Produkte versprechen ein zukunftsweisendes, stabiles Geschäft mit weiterer Fantasie. Der Innovationseinfluss auf Prozesse in Unternehmen kann einerseits zu qualitativen Produkt- und Leistungsverbesserungen führen, die sich wiederum produkt- und marktseitig bemerkbar machen. Andererseits geht mit

technologischen Innovationen vielfach eine verbesserte Kostensituation einher.

Gerade aus zeitpunktbezogener Transaktionsansicht von M & A sind weiterhin nicht nur Form und Ausmaß der Innovation, sondern auch die weitere nachhaltige Sicherstellung der Innovation von Bedeutung. Dies betrifft zunächst die Ergebnisse aus bereits marktreifen Innovationen, die für den weiteren Unternehmenserfolg etwa durch Patente, Lizenzen etc. rechtlich abzusichern sind. Vielmehr gilt es jedoch, im Unternehmen ein nachhaltiges Innovationsumfeld zu erhalten und das innovative Agieren nicht nur bei Forschung & Entwicklung, sondern bei allen Beteiligten im Unternehmen etwa durch Anreizsysteme zu untermauern. Mittels eines regen Austauschs und gegenseitiger Unterstützung ist ein steter Innovationsfluss durch Unternehmen sicherzustellen, um Optimierungs- und Innovationspotenziale abzuschöpfen. Das ThyssenKrupp Programm TK best als kontinuierliches Verbesserungsprogramm leistet hier zum Beispiel einen Beitrag für eine nachhaltige Innovationsumgebung und umschließt diverse Projekte, die z.T. auch nach einer Transaktion fortlaufen und damit bewertungsrelevant sind. Ein Anreizelement der Innovationsstrategie bietet darüber hinaus der bei ThyssenKrupp innerhalb des Konzerns jährlich vergebene Innovationspreis.

Transaktionen setzen eine Beurteilung von Innovationen als zeitbezogene Momentaufnahme voraus, die es sowohl vor den Interessengegenseiten verschiedener M & A-Parteien als auch vor den abweichenden Motiven eines jeweiligen strategischen Investors im Gegensatz zu einem Finanzinvestor näher zu beleuchten gilt. Der jeweils subjektive Wert von Innovation für das isolierte Transaktionsobjekt ist dabei vielfach mit der Einbindung des Zielunternehmens im Zusammenhang zu sehen. Aus Sicht der momentbezogenen Unternehmensbewertung, bei der das Zielunternehmen als abgegrenzte autonome Einheit

im Portfolio eines Erwerbers betrachtet wird, sind zunächst die Auswirkungen auf die laufenden Ergebnisse für die Bewertung näher zu analysieren. Gemäß den beschriebenen Innovationsformen bedeutet ein hohes Maß an bereits erfolgreich umgesetzten und abgesicherten Innovationen mit Blick auf Markt und Prozess tendenziell höhere erzielbare Erträge und Margen, die durch ein hohes Maß an relativem Innovationsvorsprung zu potenziell konkurrierenden Unternehmen noch wettbewerbsstrategisch untermauert werden. Bei Anwendung branchengerechter Multiplikatoren auf das laufende Geschäft (zum Beispiel LTM-Multiples) als Bewertungsgrundlage wirken sich umgesetzte Innovationen direkt auf einen höheren Wertansatz aus.

## Innovationsreife im Visier

Schwieriger ist dagegen die Beurteilung zukünftig umzusetzender Innovationen. Innovationen, die bereits über eine mehr oder minder hohe Reife verfügen, stehen für noch nicht seitens der Kunden bestätigte Auftragspotenziale. Ein sehr geringer Innovationsreifegrad dagegen lässt sich – wie zu den Blütezeiten der New Economy – allenfalls als Zunkunftsoption zusätzlich in den Unternehmenswert einpreisen. Ein wesentliches Kriterium sind die Einschätzung der zu erwartenden Marktakzeptanz und das entsprechende Marktpotenzial bei produktbezogenen Innovationen. Ebenso ist ein Urteil über die Umsetzbarkeit technologischer und prozessualer Innovationen innerhalb des Unternehmens sowie die Berücksichtigung von Investitionskosten erforderlich. Zukünftige Ertragspotenziale fließen insofern in den Business Plan des Transaktionsobjekts ein. Allerdings bestehen ebenfalls Risiken hinsichtlich der erfolgreichen Umsetzung von Innovationen oder aber einer zu frühen Umsetzung bzw. Markteinführung, wie zum Beispiel Rückrufaktionen in der Automobilindustrie zeigen. Entsprechend werden die Einschätzungen der Erwerber werden zukünftige Potenziale von

beiden Parteien verstärkt einer kritischen Sichtweise innerhalb der Due Dilligence unterworfen. Insbesondere Innovationsreife und Marktpotenzial rücken dabei in den Fokus. Bei branchenverwandten Erwerbern wird jedoch aufgrund der (denkbaren) Wettbewerbsituation die Bereitschaft der Verkäufer, die für den Erwerber an sich erforderliche Transparenz zu schaffen, eher gering sein. Individuelle Beurteilungsunterschiede können hinsichtlich des Business Plan auf der subjektiven Einschätzung bzgl. Sicherheit und Nachhaltigkeit unterstellter Innovationen und deren Realisierung beruhen.

## Unterschiedliche Beweggründe

Aus Bewertungssicht äußern sich die auf Basis von Innovation erfolgreich umzusetzenden zusätzlichen Ertragspotenziale in höheren Ansätzen, die sich aus stärker auf die Zukunft ausgerichteten Bewertungsverfahren wie beispielsweise den verbreiteten Discounted-Cash-Flow-Verfahren ergeben. Dieser Innovationsaufschlag beim Transaktionsvolumen führt dazu, dass ein Bewertungsmultiple am oberen Ende einer branchenüblichen Bewertungsbandbreite anwendbar ist. Innovations- und Ertragspotenzial wurde beispielsweise bei der Veräußerung der Triation-Gruppe von ThyssenKrupp an Hewlett-Packard honoriert.

Strategische Investoren und Finanzinvestoren haben teilweise unterschiedliche Beweggründe. Ein „klassischer“ Finanzinvestor wird nor-

malerweise – gerade vor dem Hintergrund einer i. d. R. begrenzten Haltezeit für Beteiligungen – Wert auf ein hohes Maß an kurzfristig umzusetzenden Innovationen legen, welche als Treiber für die Wertsteigerung innerhalb des avisierten Haltehorizonts dienen. Ein strategischer Investor dagegen wird die Zukunft des Geschäfts inklusive seiner noch zu realisierenden Innovationen vielfach unter einem abweichenden zeitlichen Horizont sehen, allerdings synergetische Chancen auf Basis von Innovationen bei der Einbindung des Transaktionsobjekts stärker in seinen persönlichen Wertansatz berücksichtigen. Beispielhaft sei hier die Veräußerung der Novoferm-Gruppe von ThyssenKrupp an die branchennahe japanische Sanwa Shutter genannt. Die geschilderte Motivation strategischer Käufer kann ebenfalls für Erwerber aus dem Kreise der Finanzinvestoren Bedeutung haben, wenn diese durch die Beziehungen ihrer Beteiligungen untereinander ähnliche Vorteile beispielsweise durch vertikale und/oder horizontale Integration erzielen können wie ein strategischer Investor.

## Wandel bei den Wertansätzen

Im Verlaufe der letzten Zeit unterliegen die vielschichtigen Wertansätze zum Umfeld der Innovation vielfach einem Wandel. Businesspläne insbesondere zur Zeit der New Economy basierten häufig auf künftigen Erträgen oder auch nur vagen Innovationen und mündeten vor dem Platzen der Blase letztlich in fast irration-

alen Unternehmensbewertungen. Diese wurden allesamt durch Innovation und mittels auf die Zukunft ausgerichtete Bewertungsverfahren begründet. Nach Wegfall der Euphorie folgte daraufhin eine schnelle Rückbesinnung auf klassische vergangenheitsorientierte Wertansätze, die stärker auf aktuell erzielten Ergebnissen der Unternehmen fußen.

## Realisierbar erscheinen

In der letzten Zeit dagegen treten jedoch vermehrt wieder auch auf die Zukunft ausgerichtete Wertansätze in der Vordergrund, die zusätzlich zu vergangenheitsorientierten Bewertungsmethoden die Innovation wieder stärker einpreisen. Aus vielschichtigen Überlegungen heraus wird das Thema Innovation damit auch in Zukunft einer der starken Werttreiber im Umfeld von Mergers & Acquisitions bleiben. Obgleich eine Euphorie analog zur New Economy vermutlich nicht wieder so schnell Einzug halten wird, werden innovative Unternehmen in Relation zu ihren äquivalenten Branchenpartnern damit aus der Sichtweise von Mergers & Acquisitions weiterhin mit einem Bewertungsaufschlag gehandelt. Dies trifft allerdings nur zu, sofern die Umsetzung der Innovationspotenziale im Transaktionsobjekt auch glaubhaft ist und mit den unterstellten Mitteln realisierbar erscheint.

\*) Dr. Olaf Berlien ist Vorstandsmittglied der ThyssenKrupp AG, Dr. Christian Meyer ist im Zentralbereich Mergers & Acquisitions tätig

# Partnerschaften auf Zeit

Fortsetzung von Seite B1

ne nachhaltige Steigerung des Betriebsgewinns, die Reduktion der Kosten, die Suche nach strategischen Partnerschaften oder die Beratung des Managements. Dieser geleistete Mehrwert macht sich zum einiger Zeit auch in der Rendite für den Investor bemerkbar.

Ein Beispiel: Nach dem Erwerb der Firma SIGG durch eine Beteiligungsgesellschaft wurde unter anderem das Produkt des Unternehmens, Aluminium-Trinkflaschen, als Lifestyle-Produkt neu positioniert und die internationale Kundenbasis verbreitert. Durch die getroffenen Maßnahmen konnte der Firmenwert substantiell gesteigert werden, beim Verkauf erzielten die Investoren ein Mehrfaches ihres eingesetzten Kapitals.

Die volkswirtschaftliche Bedeutung von Private Equity hat inzwischen auch der Gesetzgeber erkannt. Bis vor kurzem herrschte hier noch eine große Rechtsunsicherheit. Die Frage, ob Private-Equity-Fonds gewerbesteuerpflichtig sind oder als „steuertransparent“ gelten, hielt interessierte ausländische Investoren fern und trug vor allem im Venture-Capital-Bereich zu einem starken Kapitalmangel bei. Qualifizierte Private-Equity-Manager zogen ebenfalls die Abwanderung ins Ausland vor, da

der erhöhte Gewinnanteil, den sie für ihr Know-how und ihr persönliches Engagement erhalten, durchweg bessere Anreize bot. Mit der Klärung dieser beiden dringlichen Fragen sind deutsche Private-Equity-Fonds nun international wettbewerbsfähiger geworden.

## Solvency II muss differenzieren

Es bleibt zu hoffen, dass die Bestrebungen der Regierung, Private Equity als feste Finanzierungsgröße zu etablieren, systematisch weiterverfolgt werden. Denn schon naht Solvency II. Diese EU-weite Richtlinie hat das Ziel, den Binnenmarkt für Versicherungen zu stärken und die Stabilität der internationalen Finanzplätze zu sichern. Analog zu den Basel-II-Richtlinien bei Banken soll eine differenzierte Berücksichtigung der Risikoquoten für Kapitalanlagen bei Versicherern geschaffen und bis 2008 in deutsches Recht umgesetzt werden. Die betroffenen Versicherungseinrichtungen müssen dann eine genaue Bewertung und eine entsprechende Eigenkapitalunterlegung ihrer jeweiligen Risiken vornehmen.

Das Bundesamt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), die in Deutschland zuständige Behörde, hat die Frage nach der Bewertung bis-

lang noch nicht geklärt. Im Interesse der Anleger und der zu finanzierenden Unternehmen bleibt abzuwarten, ob die verschiedenen Ausgestaltungsmöglichkeiten von Private-Equity-Beteiligungen nicht pauschal mit dem gleichen Risiko bewertet werden. Dies hätte einen hohen Kapitalbedarf zur Risikounterlegung zur Folge, was Versicherer zu anderen Anlageformen greifen lassen würde. Für Kapital suchende Unternehmen wären die Folgen fatal.

Private Equity hat mittlerweile bei etlichen Investoren eine große Akzeptanz gefunden und ist als Finanzierungsmöglichkeit nicht mehr wegzudenken. Dafür wurde den institutionellen Anlegern der Weg zur Erzielung interessanter Renditen durch den Gesetzgeber weitgehend geebnet. Von dem Beteiligungskapital wie vom Know-how der Investoren können kleine und mittelständische Unternehmen gleichermaßen profitieren. Dies kommt nicht zuletzt auch dem Standort Deutschland zugute, denn ohne die Unterstützung durch Private-Equity-Kapital käme der volkswirtschaftliche Motor zum Erliegen.

\*) Rüdiger Kollmann ist Vorstand der Solutio AG, München, Maximilian Bröner Partner von LGT Capital Partners, Pfäffikon (Schweiz)



Lisa Reitz, 7, und Sofie Wendt, 9 Jahre

## „Unsere Mamas machen, dass Autos superlange schön aussehen.“



**ThyssenKrupp** 

Wir entwickeln die Zukunft für Sie.

# Geeignetes Controlling für den finanziellen Erfolg entscheidend

Forschung ist die Umwandlung von Geld in Wissen, Innovation ist die Umwandlung von Wissen in Geld

Von A. Stefan Kirsten, Carsten Evers, Thomas Gerhardy und Robert Schütt\*)

**Börsen-Zeitung, 29.9.2004**  
Für ThyssenKrupp ist die Innovationskraft wesentlicher Träger der Wettbewerbsfähigkeit und damit Basis für Erfolg und Wachstum. Sie entscheidet darüber, ob unsere Produkte und Dienstleistungen auch in Zukunft im Markt bestehen und damit nachhaltig Werte schaffen. Sie ist der Motor, der den Konzern treibt, unsere Produkte und Prozesse immer weiter optimiert, um Problemlösungen für unsere Kunden zu entwickeln.

## Wir entwickeln die Zukunft

Gerade im Bereich der Werkstoff- und der Verfahrenstechnik sind im ThyssenKrupp Konzern schon immer wegweisende Innovationen entwickelt worden. Historisch bekannt ist zum Beispiel die Erfindung des nahtlos geschmiedeten und gewalzten Eisenbahnradreifens, die 1853 in Preußen patentiert wurde. Noch heute sind die drei ineinander verschlungenen Radreifen Bestandteile des Firmenzeichens ThyssenKrupp. Eine mindestens genauso erfolgreiche Innovation war 1912 die Entwicklung von NichtRostendem STAHL, der weltweit unter dem Markennamen NIROSTA® vermarktet wird. Mit dieser Werkstoffinnovation wurde über die Jahrzehnte eine weltweit operierende Unternehmensgruppe aufgebaut, die heute Weltmarktführer bei nichtrostenden Flachstahlzeugnissen ist.

Innovationen haben nach wie vor im ThyssenKrupp Konzern eine herausgehobene Stellung. Über 3000 Wissenschaftler, Techniker und Ingenieure insbesondere aus der Werkstoff- und Produktionstechnik, aber auch aus der Verfahren- und Elektrotechnik arbeiten an 2000 Forschungs- und Entwicklungsprojekten. Damit dokumentiert sich die prägende Funktion der eigenen Mitarbeiter für die Innovationskultur.

## Verständnis für Bedürfnisse

Zentrale Herausforderung, nicht zuletzt auch für das Controlling von Innovationen, ist die frühe Einschätzung des Erfolgspotenzials von Innovationen, die letztlich positive Wertbeiträge erwirtschaften müssen, um zur zukünftigen Wertschaffung des Konzerns beizutragen. Dies setzt Marktnähe voraus, das heißt ein tiefes Verständnis der Kundenbedürfnisse und die Kenntnis der jeweiligen Wettbewerberaktivitäten. Controlling hilft sicherzustellen, dass Innovationen mit ihren Chancen und Risiken transparent und nachvollziehbar bewertet werden und mit den strategischen und operativen Zielen des Unternehmens im Einklang stehen.

Bevor aber eine Innovation letztlich ihren Markt erreicht oder eben die Umwandlung von Wissen in Geld stattfinden kann, muss kontinuierlich Entwicklungsarbeit geleistet werden, zunächst ist also Geld in

Wissen umzuwandeln. Hierbei setzt ThyssenKrupp auf Forschungs- und Entwicklungszentren mit der Wissenschaft. Die Umwandlung von Wissen in Geld hingegen ist eine wesentliche strategische Aufgabe und zudem eine der Kernkompetenzen von ThyssenKrupp.

## Netzwerke mit Universitäten

Damit die hohe Innovationskraft auch in Zukunft erhalten bleibt, engagiert sich ThyssenKrupp schon bei der Ausbildung von jungen Nachwuchswissenschaftlern beispielsweise bei den Regionalwettbewerbsergebnissen mit „Jugend forscht“. Zudem kooperiert ThyssenKrupp gezielt mit zahlreichen renommierten Universitäten. Der Austausch zwi-

schen Forschung, Lehre und Praxis beschränkt sich dabei nicht auf deutsche Hochschulen. Neben Aachen, Berlin, Bochum, Dortmund, Dresden und Hamburg-Harburg werden intensive Beziehungen mit der Tongji-Universität in Shanghai gepflegt. Eine enge Zusammenarbeit findet auch mit den verschiedenen Instituten der Fraunhofer- und der Max-Planck-Gesellschaft statt. Im Ausland wird von den jeweiligen Tochtergesellschaften der Austausch gepflegt.

Hochhäuser sind ohne Aufzüge nicht sinnvoll nutzbar. Tatsache ist dabei allerdings, dass Aufzüge und Aufzugsanlagen Platz brauchen, der wirtschaftlich vom Kunden nicht anderweitig genutzt werden kann. Um den Raumbedarf für Aufzugsanlagen bei neuen Gebäuden zu reduzieren

bzw. bei vorhandenen Gebäuden die Förderleistung zu verbessern, hat ThyssenKrupp Elevator Ende 2002 den TWIN entwickelt. TWIN ist das erste leistungsfähige Aufzugssystem auf dem Markt, bei dem zwei Kabinen in einem gemeinsamen Schacht vollkommen unabhängig voneinander betrieben werden. Ein vierstufiges Sicherheitskonzept stellt dabei sicher, dass die Kabinen immer einen Mindestabstand zueinander einhalten, das heißt niemals miteinander kollidieren können.

Für die Automobilhersteller als wichtigste Kundengruppe von ThyssenKrupp ist die Differenzierung vom Wettbewerber ein entscheidendes Kriterium. Ein solches Differenzierungskriterium sind insbesondere der Fahrkomfort und die Fahrsicher-

heit. Die von ThyssenKrupp Automotive zum Beispiel zunächst für die S-Klasse von Mercedes entwickelte Luftfederung ist ein Dämpfungssystem, das sich stufenlos an den jeweiligen Fahr- und Beladungszustand anpasst und damit neue Maßstäbe in Bezug auf Fahrdynamik setzt.

Ständig steigende Anforderungen an die Sicherheit und das Umweltsverhalten von Automobilen erfordern auch die Entwicklung verbesserter Karosseriekonzepte zum Bau leichter, aber gleichzeitig auch sicherer Fahrzeuge. Zur Erfüllung dieser prinzipiell gegensätzlichen Anforderungen werden bei der modernen Automobilkarosserie heute vielfach maßgeschneiderte Stahlbleche, sogenannte „Tailored Blanks“, eingesetzt. Diese Innovation von Thyssen-

Krupp Steel wurde bereits 1985 erstmals umgesetzt. Seine nachhaltige Werkstoff- und Produktionskompetenz hat ThyssenKrupp nicht zuletzt in dem kürzlich vorgestellten „New Steel Body“ gebündelt. Dieses in Eigenregie neu entwickelte Karosseriekonzept wurde dadurch möglich, dass Spezialisten aller Disziplinen aus dem Konzern neue Wege erschlossen haben, um die Möglichkeiten für innovativen Stahlleichtbau neu zu definieren.

## Optimierung von Prozessen

Ebenso wichtig ist die systematische Weiterentwicklung bzw. Optimierung von Prozessen. Deshalb ist besonders das Thema Prozessinnovation ein zentraler Bestandteil der

Fortsetzung Seite B 4

# Mittelständler können auch künftig ihre Innovationen finanzieren

Langfristiger Kredit bleibt eine tragende Säule – Mittelstandsgerechte Finanzierungsvarianten dienen stärker als bisher der Ergänzung

Von Stefan Ortseifen\*)

**Börsen-Zeitung, 29.9.2004**  
Der Wettbewerbsdruck für deutsche Unternehmen hat in den letzten Jahren nochmals deutlich zugenommen. Angesichts der zunehmenden Konkurrenz aus aufstrebenden Ländern mit niedrigerem Lohnniveau muss sich die heimische Wirtschaft heute mehr denn je auf ihre Stärken – und hier insbesondere auf ihre hohe Innovationskraft – besinnen. Innovatives auf Bewährtem aufbauen – dies ist die Strategie, die viele erfolgreiche Unternehmen seit Jahren verfolgen. Die ThyssenKrupp AG ist ein gutes Beispiel hierfür. Vom Stahl- zum Technologiekonzern, begleitet von einer stetig wachsenden Dienstleistungsorientierung – dies ist die Erfolgsgeschichte der letzten zehn Jahre.

## Technologisch hohes Niveau

Aber es sind längst nicht nur die großen, börsennotierten Unternehmen, die diesen Weg eingeschlagen haben. Auch in mittelständisch geprägten Branchen wie beispielsweise in der Automobilzuliefererindustrie, im Maschinenbau oder in der Elektrotechnik bewegen sich deutsche Unternehmen auf einem technologisch hohen Niveau. Viele von ihnen sind dabei als Mittelständler allmählich in neue Größen dimensionen hineingewachsen und agieren heute mit einem hochwertigen Angebot an Spezialprodukten – oft sogar als Weltmarktführer.

Doch was bringt die Zukunft? Vermutlich werden sich die Produkt- und Technologiezyklen in vielen Branchen nochmals verkürzen, gleichzeitig wird sich der internationale Preis- und Qualitätswettbewerb weiter verschärfen. Umso wichtiger, aber auch schwieriger ist es daher für die Unternehmen, im „eigenen“ Pro-

duktsegment technologisch an der Spitze zu stehen. Erreicht werden kann dies nur durch anhaltend hohe FuE-Investitionen, die es natürlich zu finanzieren gilt.

Mit dieser Herausforderung im Rücken und dem Umbruch der deutschen Banken- und Finanzierungslandschaft vor Augen fragen sich viele Mittelständler, wie sie ihren Kapitalbedarf zukünftig decken sollen. Denn ohne Zweifel ist die Geschäftspolitik der Banken mittlerweile durch ein höheres Risikobewusstsein geprägt als noch vor einigen Jahren. Basel II hat hier viele überfällige Entwicklungen angeschoben: höhere Anforderungen an die Unternehmenstransparenz; Rating und darauf aufbauend eine bonitätsorientierte Differenzierung der Kreditkonditionen.

Was aber bedeutet diese Entwicklung konkret für den deutschen Mittelstand, der seine Investitionen mangels Zugangs zum Kapitalmarkt bislang weitgehend über Kredite finanziert und der darüber hinaus eine vergleichsweise geringe Eigenkapitalausstattung aufweist? Erhalten diese Unternehmen auch zukünftig in ausreichendem Maße Mittel zur Finanzierung ihrer hohen Innovationsstätigkeit?

## Geänderte „Spielregeln“

Was die Geschäftspolitik unseres Hauses betrifft, so ist die Antwort eindeutig: Jede Investition, die sich rechnet, wird auch in Zukunft nicht an ihrer Finanzierung scheitern. Allerdings sind die „Spielregeln“ dabei durchaus andere als noch vor zehn Jahren. Häufiger als früher geht es heute in den Finanzierungsgesprächen mit unseren mittelständischen Kunden um das „Wie“ der Finanzierung. Die risikogerechte Konditionengestaltung sowie der mögliche Einsatz alternativer Finanzierungsinstrumente sind die zwei wichtigsten

Punkte, die in diesem Zusammenhang diskutiert werden.

Eine wichtige Grundlage für diese Finanzierungsgespräche ist das auf die spezifischen Besonderheiten des Mittelstandes ausgerichtete Unternehmensrating unseres Hauses. Dieses System der Bonitätsbeurteilung berücksichtigt neben den üblichen quantitativen Faktoren wie Bilanz und GuV auch qualitative Faktoren (zum Beispiel Management und Prozessabläufe) sowie den jeweiligen Branchenintergrund des Unternehmens. Größte Herausforderung für unsere Mitarbeiter ist es dabei, die künftige Unternehmensentwicklung anhand einer Drei-Jahres-Planung offen und zielorientiert zu diskutieren. Dies ist die beste Voraussetzung, um gemeinsam mit dem Unternehmer eine maßgeschneiderte Finanzierungsstrategie zu entwickeln.

Tragende Säule vieler Finanzierungen ist dabei unverändert der langfristige Investitionskredit mit all seinen Variationsmöglichkeiten. Daran hat auch die vor etwa zwei Jahren eingeführte bonitätsorientierte Differenzierung der Kreditkonditionen nichts geändert. Ganz im Gegenteil: Dadurch, dass die Zinssätze – auch bei den staatlichen Förderprogrammen der KfW – nicht mehr strikt an eine Einheitsmaße gebunden sind, kann die durchleitende Bank nun auch jenen Unternehmen einen Kredit gewähren, bei denen dies zuvor aus Gründen der Risikokalkulation nicht möglich war. Im Ergebnis profitieren damit nun auch solche Unternehmen von staatlich geförderten Investitionskrediten, die bonitätsmäßig nicht zu den besten gehören.

Natürlich stellt sich vor dem Hintergrund dieser stärkeren Bonitätsorientierung im Kreditgeschäft die Frage, welche Maßnahmen ein mittelständisches Unternehmen ergreifen kann, um sein Rating zu verbessern und damit einhergehend seine Kreditkonditionen zu senken. Ein erfolgversper-

chender Ansatzpunkt ist in der Stärkung der unternehmerischen Eigenkapitalbasis zu sehen, wobei sich dies allerdings für weite Bereiche des Mittelstandes nicht aus eigener Kraft – sprich aus dem Cash-Flow heraus – realisieren lässt. Die Aufnahme von externem Eigenkapital ist von daher häufig der einzig gangbare Weg. Gerade für etablierte Familienunternehmen bietet sich die Aufnahme von Mezzanine-Kapital als einer Mischung aus Fremd- und Eigenkapital an. Hierzu gehören zum Beispiel stille Beteiligungen, Genussrechte oder Nachrangdarlehen, deren Laufzeiten zwischen fünf und sieben Jahren liegen und die dem Kapitalgeber nur sehr begrenzte Mitspracherechte einräumen. Erforderlich sind allerdings laufende Zinsleistungen, die sich normalerweise aus einem Fixum und einer gewinnabhängigen Komponente zusammensetzen. Mittelständische Unternehmen können durch die Aufnahme dieser Mittel ihre Bilanzrelationen und damit auch ihre Bonität verbessern.

## IKB Partnerschaftsmodell

Interessant ist in diesem Zusammenhang aber auch ein anderes innovatives Finanzierungsinstrument, das von der IKB zunächst speziell für Automobilzulieferer entwickelt wurde: das IKB Partnerschaftsmodell. Dieses Modell trägt dem Umstand Rechnung, dass viele Zulieferer bei ihren Entwicklungsaktivitäten in erheblichem Maße in technische und zunehmend auch finanzielle Vorleistung treten müssen. Denn häufig vergehen ein oder zwei Jahre, bis eine Entwicklungsleistung im Sinne der geforderten Aufgabenstellung durch den Auftraggeber abgeschlossen werden und die Produktion starten kann – erste Zahlungseingänge erfolgen zu meist noch später. Dies führt dazu, dass es während dieser Zeit zu einer hohen Liquiditätsbelastung des Zulie-

ferers kommt, wodurch sich auch die Bilanzstrukturen und letztlich das Unternehmensrating verschlechtern können. Das IKB Partnerschaftsmodell setzt genau hier an, indem es auftragsbezogene Entwicklungs- und Herstellungskosten bis zur Fertigstellung einer eigenständigen Projektgesellschaft zuordnet. Dabei werden die Leistungen des Zulieferers aufwandkonform vergütet.

## Richtung Kapitalmarkt...

Mezzanine-Kapital und IKB Partnerschaftsmodell sind aber nur zwei Beispiele dafür, dass die Zahl der Finanzierungsalternativen für mittelständische Unternehmen gewachsen ist. Mit dem Schuldenscheindarlehen kommt eine Variante hinzu, die zumindest für größere, gut bonitierte Mittelständler quasi den ersten Schritt zum Kapitalmarkt ermöglicht. Ähnlich einer Unternehmensanleihe, aber mit einem deutlich niedrigeren Mindestvolumen von rund 20 Mill. Euro können Investitionen kapitalmarktnah finanziert werden. Die Abhängigkeit von den Banken wird dadurch verringert und die Kreditlinien werden geschont. Auch dies schafft finanziellen Spielraum für die Entwicklung neuer Technologien und Produkte.

Als Fazit heißt dies: Der Mittelstand wird seine hohen Innovationsleistungen auch in Zukunft finanzieren können. Der langfristige Kredit bleibt dabei auch unter veränderten Rahmenbedingungen eine tragende Säule, die stärker als bisher durch mittelstandsgerechte Finanzierungsvarianten ergänzt wird. All dies eröffnet neue Chancen – nicht nur für den einzelnen Unternehmer, sondern für die technologieorientierte deutsche Wirtschaft insgesamt.

\*) Stefan Ortseifen ist Vorstandssprecher der IKB Deutsche Industriebank AG

## Die Mütter von Lisa und Sofie stellen Stähle und Komponenten mit einmaligen Schutzeigenschaften für Autos her.

Ella Schneider-Wendt mit Tochter Sofie und Ulrike Reitz mit Tochter Lisa

Ulrike Reitz und ihre Kollegen stellen Stähle mit Präzisionsoberflächen her. Bei dieser Herstellung werden die so genannten 05-Oberflächen mit einer hauchdünnen Schicht Zink überzogen, einem bewährten Korrosionsschutz. Diese Oberflächen sind dünner als herkömmliche Beschichtungen und haften extrem gut. Auch in der Weiterverarbeitung behalten sie deshalb weitgehend ihre ausgezeichneten Schutzeigenschaften.

Und hier kommen Ella Schneider-Wendt und ihre Kollegen ins Spiel. Sie sorgen mit ihren innovativen Produktionsprozessen dafür, dass aus diesen oberflächenbehandelten Stählen Komponenten für die Automobilindustrie geformt werden. Mit besten Voraussetzungen für ein langes Autoleben.

Die Technologie von ThyssenKrupp schützt. Mit Innovationen in den unterschiedlichsten Bereichen:

- Mit Oberflächen für Reinst-Räume. Wir haben spezielle Stahlflächen entwickelt, auf denen Verunreinigungen keine Chance haben. Sie werden unter anderem in der Fabrikation für Computert chips eingesetzt.
- Mit Anti-Graffiti-Beschichtungen. Wenn Gebäude oder Bushaltestellen damit beschichtet sind, lassen sich Schmierereien ganz einfach und kostengünstig wieder entfernen.
- Mit antibakteriell beschichteten Bedienungsknöpfen für Aufzüge. Eine Entwicklung speziell für den chinesischen Markt. Dieser Aufzugsknopf desinfiziert sich nach jeder Betätigung automatisch.

ThyssenKrupp



# Risikokapital für junge Unternehmen: Licht am Ende des Tunnels?

Endlich wieder Grund zur Hoffnung – Durchschnittlicher Wert der Finanzierungsrunden sowie die Bewertungen steigen wieder

Von Juli Linn Teigland \*)

**Börsen-Zeitung, 29.9.2004**  
Deutschlands Innovationsfähigkeit steht und fällt mit den Erfolgschancen, die das Land jungen Entrepreneuren bietet. Aus einer guten Idee kann innerhalb weniger Monate oder Jahre eine erfolgversprechende Geschäftsidee und sogar ein florierendes Unternehmen werden. Unternehmensgründer können allerdings kaum als Einzelkämpfer erfolgreich werden. Denn: Gute Ideen gibt es viele, aber es kommt auf deren Verwirklichung und den Aufbau einer leistungsfähigen Organisation an. Vielen Jungunternehmern fehlt es zum einen an ausreichendem Eigenkapital und zum anderen an der unternehmerischen Erfahrung, um ihre Ideen und Konzepte in die Realität umzusetzen.

Eine Lösung stellt Risikokapital (Venture Capital) dar. Risikokapitalgeber stellen Unternehmensgründern Kapital zur Verfügung und stehen ihnen beratend zur Seite. In den Zeiten der New-Economy-Euphorie hat sich diese in Deutschland noch junge Branche in einem atemberaubenden Tempo entwickelt. Im Jahr 2000 haben Risikokapitalgeber in Deutschland mehr als 3 Mrd. Euro in junge Firmen investiert.

## Anzeichen für Erholung

Das Platzen der New-Economy-Blase und der Crash an den internationalen Kapitalmärkten führten allerdings dazu, dass das Investitionsvolumen in Deutschland drastisch einbrach. Im Jahr 2001 betrugen die Investitionen noch 2 Mrd. Euro, 2002 lagen sie bei 680 Mill. Euro, im Jahr 2003 nur noch bei 540 Mill. Euro. Damit sanken die Investitionen innerhalb von drei Jahren um ca. 80%. Gerade für junge Unternehmen in innovativen und forschungsintensiven Wachstumsindustrien stellte der Einbruch bei den Risikokapitalinvestitionen ein erhebliches Hemmnis dar. Inzwischen deuten zahlreiche Anzei-

chen auf eine Erholung des Risikokapitalmarktes in Deutschland und Europa hin. So sind im ersten Halbjahr dieses Jahres die Investitionen in junge Unternehmen in Deutschland im Vergleich zum zweiten Halbjahr 2003 leicht gestiegen: von 256 auf 271 Mill. Euro. Das ist ein Anstieg um 6%. Diese Stabilisierung ist vor allem auf den „Life Sciences“-Bereich zurückzuführen. Junge Biotech- bzw. Pharma-Unternehmen konnten in den vergangenen Monaten kontinuierlich größere Investitionen anziehen. In den ersten beiden Quartalen 2004 flossen 141 Mill. Euro – das sind 52% des gesamten in Deutschland investierten Risikokapitals – in Biotech- und Pharma-Unternehmen. In junge Unternehmen anderer Branchen fließen nach wie vor nur sehr geringe Mittel. Der Bereich Informationstechnologie beispielsweise, in den Risikokapitalgeber im ersten Halbjahr 2004 noch knapp 1 Mrd. Euro investiert hatten, konnte im ersten Halbjahr 2004 nur Investitionen in Höhe von 72 Mill. Euro verzeichnen.

Kommt der Risikokapitalmarkt wieder auf die Beine? Dies ist für die wirtschaftliche Entwicklung von enormer Bedeutung. Immerhin hat sich das Venture Capital (VC) in den siebziger Jahren die Mikroelektronik, in den achtziger Jahren PCs und in den neunziger Jahren die Biotechnologie gebracht. Die Jahrhundertwende hat uns das Internet und eine neue Ära von Biotechnologie beschert. Alle diese Perioden waren mit entsprechenden „Booms und Busts“ versehen. Venture Capital ist und bleibt eine Industrie mit Höhen und Tiefen.

## Anlass zu Optimismus

Europäische Venture-Capital-Aktivitäten sind im zweiten Quartal 2004 auf eine Höhe von 967 Mill. Euro expandiert. Dieses Niveau wurde seit 2002 nicht erreicht. Auch andere Entwicklungen geben Anlass zu Optimismus: Die Initial-Public-Offering-(IPO)-Märkte sind wieder im Anstieg, sowohl in den USA als auch in



Bundespräsident Horst Köhler und Ministerpräsident Peer Steinbrück wurden im Ideenpark von dem ThyssenKrupp Vorstandsvorsitzenden Ekkehard Schulz über die vielen Innovationen des Konzerns informiert.

Europa. Die Hoffnung auf neue Technologien, unterstrichen durch erfolgreiche Börsengänge wie den der Firma Google, stellen geradezu eine Werbung für das Venture-Capital-Geschäftsmodell dar: „High Risk – High Reward“. Im ersten Halbjahr 2004 sind 14 IPOs mit einem Gesamtkapital von 412,1 Mill. Euro durchgeführt worden. Verglichen mit acht IPOs 2003 und 13 im Jahr 2002 ist die Entwicklung eindeutig.

Die Börse stellt also wieder eine „Exit“-Möglichkeit für Investoren dar – dies ist auch ein Grund für das zunehmende Interesse an Investitionen in Start-up-Unternehmen: Von den gesamten Risikokapital-Investitionen, die im ersten Halbjahr 2004 in Europa getätigt wurden, flossen fast 27% in Seed- und Erstrunden-Finanzierungen. Das entspricht einem Volumen von immerhin 405 Mill. Euro. Dieser hohe Anteil von Frühphasen-Investitionen ist seit 2002 nicht mehr

erreicht worden und zeigt: Das Interesse auch an Start-up-Unternehmen kehrt langsam zurück. Ein weiterer Indikator: Im ersten Halbjahr dieses Jahres stellten Frühphasen-Deals ein Drittel aller VC-Transaktionen dar.

## Natürlicher Kreislauf

Es gibt einen natürlichen Kreislauf bei Risikokapitalinvestitionen: von Frühphasen- zu „Later Stage“- und dann zurück zu Frühphasen-Investitionen. In den achtziger Jahren waren VC-Investitionen – insbesondere in den USA – durch große Projekte in Frühphasen geprägt. Während der neunziger Jahre war dann eine Häufung von „Later Stage“-Deals festzustellen – mit sowohl positiven als auch negativen Auswirkungen: Einerseits gab es eine größere Zahl VC-finanzierter Unternehmen, die erfolgreich gewachsen und „ge-reift“ waren und bei denen sich ein

erfolgreicher Börsengang abzeichnete. Andererseits stand nicht genügend Kapital für junge Unternehmen zur Verfügung, die dringend eine Finanzierung benötigten. Im Boom des Jahres 2000 wuchs die Zahl der risikokapitalfinanzierten Unternehmen, in den Folgejahren schrumpften die IPO- und Mergers & Acquisitions (M&A)-Märkte stark. Das Ergebnis: Aufgrund fehlender Exit-Möglichkeiten hatten die Unternehmen erreglichen Finanzierungsbedarf. Die Risikokapitalgeber mussten ihre neuen Investitionen bremsen, um genügend Mittel für die bestehenden Portfolio-Gesellschaften bereitzustellen zu können, um diese bis zum Exit zu finanzieren.

## 2004 brachte Änderung

Im Jahr 2003 waren daher vornehmlich „Later Stage“-Investitionen zu verzeichnen. Die Investoren konzentrierten sich auf bestehende Beteiligungen an „reiferen“ Unternehmen und schreckten vor neuen Investitionen zurück. Zudem haben Unternehmen, die bereits mehrere Finanzierungsrunden hinter sich haben, ein wesentlich niedrigeres Risikoprofil. Technologien und Unternehmensstrukturen sind entwickelt, gegebenenfalls ist der Break-even – je nach Industrie – sogar schon erreicht.

Die Situation für junge Unternehmen war schwierig: Generell wurden sie eher niedrig bewertet, was zur Folge hatte, dass eine VC-Gesellschaft, die sich zu einer Beteiligung entschloss, für einen relativ niedrigen Preis einen großen Anteil am Unternehmen erwerben konnte.

Das erste Halbjahr 2004 brachte eine deutliche Änderung: Das Interesse an Finanzierungen im Frühphasen-Bereich stieg, und auch die Bewertungen haben sich zugunsten der Entrepreneur entwickelt. Damit verbesserte sich auch die Verhandlungsposition der Unternehmen gegenüber den VC-Gesellschaften. Trotz der nicht unbedingt rosigen Wirtschaftslage in Europa und des relativ frohen „Fundraising“-Klimas haben die

durchschnittlichen Bewertungen bei Erstrunden-Finanzierungen von 2,0 Mill. Euro im letzten Quartal 2003 auf 2,4 Mill. Euro im zweiten Quartal 2004 zugelegt.

Eine weitere gute Nachricht: Der durchschnittliche Wert der Finanzierungsrunden ist stark gewachsen. Im Jahr 2003 lag er bei 1,5 Mill. Euro, im ersten Halbjahr 2004 bei knapp 2 Mill. Euro. Generell gilt, dass bei kleineren Finanzierungsrunden das Management häufiger gezwungen ist, den Fokus zu verändern – vom Business-Modell auf die nächste Finanzierungsrunde. Es liegt auf der Hand, dass Unternehmen, die sich in erster Linie um ihre Finanzierung kümmern müssen, wenig Zeit für ihr eigentliches Geschäft bleibt.

Worauf ist dieser Trend – die wieder wachsende Zahl von Frühphasenfinanzierungen – zurückzuführen? Zum einen auf die sich langsam wieder erhöhende Zahl von Start-up-Unternehmen mit echtem Wachstumspotenzial. Zum anderen aber auch auf den derzeit nur begrenzten Investorenwettbewerb im Frühphasen-Bereich. Auch die Hoffnung („neues Spiel, neues Glück“), die immer mit einer Frühphasen-Investition verbunden ist, mag eine Rolle spielen. Es gibt zu keine endgültigen Mittelstandskriterien früherer Runden, und man hat es noch mit der Gründungsmanufaktur zu tun – und nicht mit der dritten oder vierten Managementgeneration.

## Bessere Zeiten für „Junge“

Fazit: Die Risikokapitalbranche sieht ein Licht am Ende des Tunnels. Neue Börsengänge sind möglich, auch junge Unternehmen erhalten wieder Risikokapital, und der durchschnittliche Wert der Finanzierungsrunden sowie die Bewertungen der Unternehmen steigen wieder. Für junge innovative Unternehmen besteht damit endlich wieder Grund zur Hoffnung.

\*) Juli Linn Teigland ist Partner bei der Ernst & Young AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

# Der Kapitalmarkt honoriert innovative Geschäftsideen

Gang an die Börse kann eine attraktive Finanzierungsoption sein – auch für kleinere Firmen

Von Rainer Riess und Martin Steinbach \*)

**Börsen-Zeitung, 29.9.2004**  
Eine innovative Geschäftsidee ist eine Sache – die Entwicklung eines konkurrenzfähigen Produkts eine andere. Aber selbst beides sichert noch nicht den Erfolg eines Unternehmens. Hierzu bedarf es vor allem einer soliden finanziellen Grundlage. Mehrere Finanzierungsformen stehen zur Wahl. Noch immer ist in Deutschland Fremdkapital – also die Aufnahme eines Bankkredits – die mit Abstand häufigste Form der Unternehmensfinanzierung. Doch vor dem Hintergrund von Basel II zeigen

sich die Banken „zugeknöpft“. Ihre Kreditvergabepolitik ist spürbar restriktiver geworden; und nicht nur die Zinsansprüche sind gestiegen, sondern auch die Transparenzanforderungen.

## Alternative „Eigenkapital“

Die Alternative heißt „Eigenkapital“. Von externen Investoren können Unternehmen es auf zwei Weisen aufnehmen: entweder durch die Beteiligung einer Venture-Capital-Gesellschaft oder durch einen Börsengang. Welche Möglichkeiten bietet die Börse als Finanzierungsoption für mittelständische Unternehmen?

Ein Börsengang eröffnet viele Chancen: Börsennotierte Unternehmen wachsen in der Regel schneller, und sie reagieren stabiler auf konjunkturelle Schwankungen. Ihre Attraktivität als Arbeitgeber nimmt zu – besonders für hoch qualifizierte Mitarbeiter. Und die Tatsache, dass eine Börsennotierung den Unternehmenswert in Form der Marktkapitalisierung transparent macht, erleichtert eine mögliche Unternehmensnachfolge. Andererseits bedeutet ein Börsengang immer einen Schritt in die Öffentlichkeit. Anleger, Analysten, Geschäftspartner und auch Konkurrenten verfolgen die Unternehmensentwicklung sehr aufmerksam.

Gradmesser eines börsennotierten Unternehmens ist nicht mehr nur der Jahresabschluss, sondern auch der Börsenwert. Und der hängt nicht allein von der Unternehmensperformance ab, sondern auch vom Kapitalmarktumfeld.

Für welche Unternehmen kommt ein Börsengang in Frage? Hierauf kann man nur differenziert antworten, denn an der Börse gibt es nur individuelle Lösungen. Generell lässt sich so viel sagen: Für viele kleinere Firmen ist ein Börsengang sicherlich nicht der günstigste Weg. Erst ab einer gewissen Mindestgröße, die sich in Platzierungsvolumen oder Unternehmensumsatz bemessen lässt, stellt die Börse eine zusätzliche, sinnvolle Finanzierungsoption dar.

## Kriterium Kapitalmarktreife

„Kapitalmarktreife“ ist das Schlüsselkriterium. Ein kapitalmarktreifes Unternehmen sollte innovativ und wachstumsstark sein und die Profitabilität seines Geschäftsmodells darlegen können. Die vielleicht wichtigste Herausforderung börsennotierter Unternehmen besteht darin, das Vertrauen der Investoren zu gewinnen und langfristig zu rechtfertigen. Kapitalmarktreife zeigt sich außerdem durch eine professionelle Rechnungslegung, ein proaktives Investor-Relations-Management und eine überzeugende Corporate Governance.

Was hat die Deutsche Börse börsenreifen Unternehmen zu bieten? Die Antwort lautet: einen der effizientesten Kapitalmärkte, der sich durch gleich attraktive Bedingungen für Emittenten und Investoren sowie die höchsten Transparenzstandards in der globalen Börsenlandschaft auszeichnet. Der Kapitalmarkt ist in zwei klar differenzierte Segmente unterteilt: General Standard und Prime Standard. Im General Standard gelten die Mindestanforderungen des Gesetzgebers. Geeignet ist er für Unternehmen, die überwiegend nationale Investoren ansprechen und sich für ein kostengünstiges Listing entscheiden. Im Prime Standard müssen internationale Transparenzanforderungen erfüllt werden. Zwischengeschritten ist auf die Bedürfnisse von Unternehmen, die sich gegenüber internationalen Investoren positionieren wollen. Im Vergleich zu anderen Kapitalmärkten ist die Deutsche Börse hier Trendsetter: Schon heute arbeitet der Prime Standard mit Regelungen, die EU-Richtlinien erst künftig vorschreiben werden. Die Deutsche Börse strukturiert nicht nur den Markt für Wertpapiere, sie macht auch mit Kursen, Umsätzen und Indizes das Handelsgeschehen transparent. Promi-

nente Indizes, wie DAX®, MDAX®, SDAX® und TeCDAX® fokussieren die Aufmerksamkeit der Investoren und machen Unternehmensleistungen für den Kapitalmarkt besser sichtbar. Neben diesen Auswahlindizes rechnet die Deutsche Börse 18 Branchenindizes, die auf 62 Industriegruppen-Indizes basieren. Die Vorteile: Investoren können ihre Entscheidungen noch gezielter treffen, Emittenten profitieren von der Abbildung in ihrer jeweiligen Peergruppe.

Mit Xetra® verfügt der Börsenplatz Frankfurt über ein etabliertes elektronisches Handelssystem, das die Liquidität internationaler Investoren auf einer Plattform bündelt, schon heute kommt jede zweite Investor aus dem Ausland, jeder fünfte aus den USA. Zudem garantiert Frankfurt auch einen der schnellsten und kostengünstigsten Listing-Prozesse weltweit. Gleichwohl ist es für Börsenneulinge eine anspruchsvolle Aufgabe, die Financial Community hinter sich zu bringen. Investoren verlangen ein solides, profitables und transparentes Geschäftsmodell: Der Kapitalmarkt möchte wissen, wohin die Investments fließen. Das erfordert von den Unternehmen eine professionelle Kommunikation, Offenheit und Geduld. Auch hier leistet die Deutsche Börse einen Added Value. Die Börse selbst sowie „Deutsche Börse Listing Partner“ – Dienstleister mit ausgewiesener Kapitalmarktkompetenz – unterstützen Emittenten in allen Fragen des Going and Being Public. In von der Börse organisierten „Stocks & Standards“-Workshops diskutieren Marktteilnehmer und Referenten ak-

tuelle Kapitalmarktthemen. Im Rahmen der Initiative „Deutsche Börse Spotlight“ bietet die Börse technologisch orientierten Mittelstandsunternehmen ein Format an, das ihre Visibilität gegenüber Investoren und Analysten verbessert und für einen Transfer von Branchen-Know-how sorgt. Diese Initiative richtet sich zunächst an die Branchen „High-Tech Engineering“, „Biotech“ und „Life Sciences“.

## Zugelenheit für Kontakte

Zudem ist die Börse seit neun Jahren gemeinsam mit der KfW Mittelstandsbank Mitinitiator und Mitorganisator des Deutschen Eigenkapitalforums – Europas führender Veranstaltung zum Thema Eigenkapitalfinanzierung. Bei der nächsten Veranstaltung in Frankfurt am Main vom 22. bis 24. November 2004 präsentieren mehr als 150 börsennotierte Unternehmen ihr Geschäftsmodell und mehr als 50 Eigenkapital suchende Unternehmen knüpfen Kontakte zu Investoren. Der Kapitalmarkt entwickelt sich weiter, nach wie vor honoriert er innovative Geschäftsmodelle. Die Deutsche Börse unterstützt Initial-Public-Offering-(IPO)-Kandidaten durch vielfältige Hilfe auf dem Weg zur Börse, börsenreifen Unternehmen bietet sie die ideale Plattform: einen der effizientesten Kapitalmärkte mit niedrigsten Kapitalkosten für Emittenten und niedrigsten Transaktionskosten für Investoren.

\*) Rainer Riess ist Managing Director bei der Deutsche Börse AG, Dr. Martin Steinbach Senior Project Manager

# Geignetes Controlling

Fortsetzung von Seite B3

von Beispiel zwischen dem neuen Produkt und dem ökonomischen Erfolg häufig ein größerer zeitlicher Abstand, der bis zu mehrere Jahre betragen kann. Bei Prozessinnovationen ist die Messbarkeit eine anspruchsvolle Aufgabe. Bei ThyssenKrupp setzt das Controlling direkt am Projekt an. Mit dem „Programm-Management-Tool „best plaza“ werden alle best-practice mit der gleichen Systematik strukturiert und mit terminierten Meilensteinen versehen. Die Einhaltung der Terminpläne wird kontinuierlich über Projektampeln überprüft. Die Projektziele werden auf konfigurierbaren Scorecards in den Zieldimensionen Ergebnisverbesserung, Reduzierung Kapitalbindung und prozessrelevante Kenngrößen (zum Beispiel Key Performance Indicators) erfasst und von Beginn an bis zur nachhaltigen Zielerreichung verfolgt. Die Gliederung der Scorecards entspricht dem Wertmanagementsystem von ThyssenKrupp. Bisher werden rund 3000 Verbesserungsprojekte mit über 10000 konkreten Maßnahmen und über 210000 terminierten Einzelschritten systematisch verfolgt. Neben diesen eher operativen Controllingaufgaben unterstützt das Controlling natürlich auch die strategischen Innovationsaspekte. Im Rahmen des Wertorientierten Managements ist die Innovationskraft ein wesentliches Beurteilungskriterium für die Geschäftsfelder von ThyssenKrupp. Relevant sind hierbei insbesondere die Beurteilung von Eintrittsbarrieren potenzieller Wettbewerber, die derzeitige Phase im Produktlebenszyklus sowie das künftig erwartete Wachstumspotenzial. Auf dieser Basis ist das Thema Innovation fester Bestand-

teil der jährlich stattfindenden strategischen Planungsrunden.

teil der jährlich stattfindenden strategischen Planungsrunden.

## Wissenstransfer im Konzern

Um Innovationen im ThyssenKrupp Konzern systematisch zu fördern, kommt dem Wissensmanagement eine Schlüsselrolle zu. Das Know-how über Produkte und Prozesse muss weltweit verfügbar sein, der Austausch von Best-Practice-Lösungen muss selbstverständlich sein, damit die Ressource Wissen optimal genutzt wird. Mit „ThyssenKrupp best plaza“ haben die Mitarbeiter weltweit Zugriff auf alle 3000 Verbesserungsprojekte. Den Projektbeteiligten wird die Möglichkeit eröffnet, Mitarbeiter anderer ThyssenKrupp-Unternehmen zu finden, die an gleichen bzw. ähnlichen Themenstellungen arbeiten.

Nicht zuletzt zeigt sich die Bedeutung des Themas Innovation daran, dass ThyssenKrupp für herausragende Projekte jährlich zwei Preise verleiht: den „Innovationspreis“ für Produktinnovationen und den „best award“ für Verbesserungsprojekte. Viele der ausgezeichneten Produkte und Verfahren sind inzwischen erfolgreich in Markt und Produktion eingeführt und haben sich dort bewährt. So konnten neue Kunden und Aufträge gewonnen, Fertigungsabläufe optimiert und die Kosten gesenkt werden.

\*) Dr. A. Stefan Kirsten ist Vorstandsdirektor der ThyssenKrupp AG, Carsten Evers Direktor und Leiter des Zentralbereichs Controlling, Dr. Thomas Gerhardt und Robert Schutt sind Mitarbeiter dieses Zentralbereichs

## Controlling setzt am Projekt an

Letztendlich ist allerdings der finanzielle Erfolg entscheidend, das heißt, wie effizient die Umwandlung von Wissen in Geld erfolgt. Hierfür ist ein geeignetes Controlling unverzichtbar zur Unterstützung der Führungsaufgabe entlang klar definierter qualitativer und quantitativer Ziele. Allerdings ist der Erfolg von Innovationen mit klassischen Controlling-Instrumenten nur begrenzt abbildbar. Bei Produktinnovationen besteht

Impressum

**Börsen-Zeitung**

Verlagsbeilage

**Zukunft Technik entdecken**

Technik und Kapitalmarkt

Am 29. September 2004

Verantwortlich für ThyssenKrupp: Dr. Jürgen Claassen

Anzeigen: Bernd Bernhardt

Redaktion: Claudia Weippert-Stemmer

Technik: Tom Maier

Gestaltung: Gabriele Henke

Verlag der Börsen-Zeitung in der Herausbergemeinschaft WERTPAPIER-MITTELLUNGEN Keppler, Lehmann GmbH & Co. KG, Düsseldorf Str. 16, 60329 Frankfurt am Main, Tel.: 069 / 2732-0, Fax: 069 / 233702 (Anzeigen), 069 / 234173 (Vertrieb).

Geschäftsführer: Ernst Padberg, Bad Homburg  
Druck: Brönners Druckerei Breidenstein GmbH, Frankfurt am Main