

Konzernlagebericht

Die Deutsche Börse AG hat ihren Konzernabschluss 2005 in Übereinstimmung mit den International Financial Reporting Standards (IFRS) erstellt, wie sie in der EU anzuwenden sind. Sie ergänzt ihn gemäß § 315a HGB um einen Konzernlagebericht nach § 315 HGB. Der Konzernlagebericht berücksichtigt zudem die Regelungen des Deutschen Rechnungslegungsstandards (DRS) 15.

Geschäft und Rahmenbedingungen

Entwicklung der Finanzmärkte

Die Finanzmärkte entwickelten sich im Jahr 2005 weltweit sehr positiv. In den Vereinigten Staaten geschah dies vor dem Hintergrund eines nachhaltigen wirtschaftlichen Wachstums. Die Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts lag dort wie im Vorjahr bei rund 4 Prozent. In der Europäischen Union und Deutschland erreichte sie 2005 ein Niveau von nur rund 1 Prozent. Hier trugen steigende Unternehmensgewinne und gute Konjunkturaussichten für das Jahr 2006 zur positiven Entwicklung der Finanzmärkte bei.

Vor diesem Hintergrund entwickelten sich sowohl die Kassa- und Terminmärkte als auch das Abwicklungs- und Verwahrgeschäft der Gruppe Deutsche Börse äußerst positiv. Im gesamten Berichtszeitraum bewegte sich das Geschäftsvolumen erheblich über Vorjahresniveau.

Die europäischen Aktienmärkte erzielten im Jahresverlauf zum Teil deutliche Kurssteigerungen. Zum 31. Dezember 2005 schlossen die meisten der wichtigsten Aktienindizes mit einem deutlichen Plus gegenüber dem Jahresanfang. So legte der Bluechip-Index DAX® im Jahresverlauf um 27 Prozent auf 5.408 Punkte zu, ohne dass dabei wesentliche Schwächephasen zu verzeichnen waren. Trotz der weiterhin niedrigen Volatilität stieg das Handelsvolumen an den wichtigsten europäischen Börsen gegenüber dem Vorjahr deutlich an.

Handelsaktivität ausgewählter europäischer Kassamarktbetreiber	Transaktionen in Einfachzählung 2005 Mio.	Veränderung gegenüber 2004 %
Deutsche Börse	87,7	+20
Euronext	78,1	+15
London Stock Exchange	66,3	+24
OMX Exchanges	21,3	+25 ¹⁾

Quelle: Federation of European Securities Exchanges (FESE), eigene Berechnungen

¹⁾ Um die Integration der Copenhagen Stock Exchange in OMX zu berücksichtigen, wurden die Daten für 2004 angepasst.

An den Terminmärkten entwickelte sich die Handelsaktivität 2005 weltweit ebenfalls sehr positiv. Ursache hierfür war die höhere Nachfrage sowohl nach zinsbasierten als auch nach aktien- und indexbasierten Produkten. Das Volumen im Handel mit Zinsprodukten an der Eurex stieg im Wesentlichen aufgrund der Entwicklung der langfristigen Zinsen im europäischen Raum. Das höhere Handelsvolumen bei Aktien- und Indexprodukten ist zum einen auf die gestiegene Handelsaktivität an den Aktienmärkten und zum anderen auf die zunehmende Nutzung von Aktien- und Indexderivaten für Anlagestrategien zurückzuführen.

Handelsaktivität an ausgewählten Terminmärkten	Gehandelte Kontrakte 2005 Mio.	Veränderung gegenüber 2004 %
Eurex	1.248,7	+17
CME	1.090,4	+35
CBOT	674,7	+12
Euronext.Liffe	605,9	+7 ¹⁾

Quelle: Angeführte Börsen

¹⁾ Um Änderungen der Kontraktsspezifikationen zu berücksichtigen, hat Euronext.Liffe die Daten für 2004 angepasst.

An den Rentenmärkten stieg der für das Verwahrgeschäft der Gruppe Deutsche Börse relevante Nominalwert der international begebenen Wertpapiere von europäischen Emittenten zwischen Dezember 2004 und September 2005 nach Angaben der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich um 16 Prozent auf 6,8 Bio. €. Im gleichen Zeitraum stieg der Nominalwert der national begebenen Wertpapiere von europäischen Emittenten nur um 2 Prozent. Der Anstieg des Volumens der begebenen Wertpapiere im Rentenmarkt ist vor allem auf die niedrigen Zinsen und die entsprechend günstigen Finanzierungsmöglichkeiten für Emittenten zurückzuführen. Der Trend zur Begebung von internationalen Wertpapieren setzte sich im Berichtszeitraum fort.

Internationale Rentenpapiere	Nominalwert Bio. € ¹⁾	Wachstum % ²⁾
Von Emittenten weltweit	11,9	+15
davon in Europa	6,8	+16
davon in Deutschland	1,4	+21

Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich

¹⁾ Stand: Ende September 2005

²⁾ Ende Dezember 2004 bis Ende September 2005

Überblick über die Gruppe Deutsche Börse

Rechtliche Konzernstruktur

Die Gruppe Deutsche Börse besteht aus der Deutsche Börse AG mit ihren Tochterunternehmen, assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen. Die Deutsche Börse AG selbst betreibt die Kassamärkte der Gruppe Deutsche Börse und vermarktet die Kurse der Kassa- und Terminmärkte. Die Terminmärkte und die Clearingdienstleistungen sind Geschäftsbereiche der Eurex Zürich AG und ihrer Tochtergesellschaften. Die Abwicklung von Wertpapiertransaktionen und die Verwahrung von Wertpapieren liegen im Verantwortungsbereich von Clearstream International S. A. bzw. ihrer Tochtergesellschaften. Die Deutsche Börse Systems AG und der Clearstream-Teilkonzern bauen und betreiben die technologische Infrastruktur der Gruppe Deutsche Börse. Der vollständige Konsolidierungskreis der Deutsche Börse AG ist in Erläuterung 2 des Konzernanhangs dargestellt.

Leitung und Kontrolle

Als deutsche Aktiengesellschaft verfügt die Deutsche Börse AG über die Organe Hauptversammlung, Aufsichtsrat und Vorstand mit jeweils eigenen Zuständigkeitsbereichen.

Die Hauptversammlung entscheidet über die Verwendung des Bilanzgewinns, sie bestellt den Aufsichtsrat, entlastet Vorstand und Aufsichtsrat. Zudem entscheidet sie über Kapitalmaßnahmen und andere durch das Aktiengesetz geregelte Angelegenheiten. Der Aufsichtsrat bestellt, überwacht und berät den Vorstand und ist in Entscheidungen, die von grundlegender Bedeutung für das Unternehmen sind, unmittelbar eingebunden. Die Amtsdauer eines Aufsichtsratsmitglieds beträgt drei Jahre, wobei die Hauptversammlung bei der Wahl eine kürzere Amtszeit bestimmen kann. Der Aufsichtsrat der Deutsche Börse AG setzt sich aus 21 Mitgliedern zusammen: 14 Vertreter der Anteilseigner und sieben Arbeitnehmervertreter. Der Vorstand leitet das Unternehmen in eigener Verantwortung. Der Vorstandsvorsitzende koordiniert die Arbeit der Vorstandsmitglieder. Zum 31. Dezember 2005 bestand der Vorstand der Deutsche Börse AG aus sechs Mitgliedern.

Organisationsstruktur

Die Organisationsstruktur der Gruppe Deutsche Börse ist funktional ausgerichtet und bildet die drei Kernfunktionen des Geschäftsmodells ab: das „Bauen“ von Handels-, Clearing-, Abwicklungs- und Verwahrsystemen im Bereich Technology/Systems, das „Betreiben“ dieser Systeme im Bereich Operations sowie das „Beladen“ der Systeme mit Transaktionen im Bereich Customers/Markets.

Berichtssegmente

Zum Zwecke der Finanzberichterstattung gliedert sich das Geschäft der Gruppe Deutsche Börse in die Segmente Xetra (Kassamarkt: elektronische Handelsplattform, Parketthandel und Clearingdienstleistungen), Eurex (Terminmarkt: elektronische Handelsplattform und Clearingdienstleistungen; OTC-Handelsplattformen), Market Data & Analytics (Kursvermarktung und Vertrieb von Informationen), Clearstream (Abwicklung

von Wertpapiertransaktionen, Verwahrung von Wertpapieren und Dienste zur globalen Wertpapierfinanzierung) sowie Information Technology (Bau und Betrieb technologischer Infrastruktur).

Überblick über den Geschäftsverlauf im Berichtsjahr

Dank der positiven Entwicklung der Finanzmärkte hat die Geschäftsentwicklung im Jahr 2005 die Erwartungen des Unternehmens und des Kapitalmarktes deutlich übertroffen. Grundlegende makroökonomische Faktoren, wie Indexstände und Zinsraten, haben sich aus Unternehmenssicht positiv entwickelt. Durch ihr Geschäftsmodell, das alle Wertschöpfungsstufen des Wertpapiergeschäfts integriert, profitierte die Gruppe Deutsche Börse überproportional von der positiven Entwicklung an den Finanzmärkten. Vor diesem Hintergrund erzielte sie im Jahr 2005 das beste Geschäftsergebnis ihrer Unternehmensgeschichte.

Die Umsatzerlöse stiegen um 13 Prozent auf 1.631,5 Mio. € (2004: 1.449,6 Mio. €). Da sich die Gesamtkosten im Berichtsjahr nur leicht um 3 Prozent auf 1.145,6 Mio. € (2004: 1.110,1 Mio. €) erhöhten, wirkten sich die höheren Umsatzerlöse direkt auf das Ergebnis aus: Das EBITA (Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte) erreichte mit einem Zuwachs von 35 Prozent einen neuen Höchstwert von 710,9 Mio. € (2004: 527,6 Mio. €). Dies zeigt die Vorteile des fixkostenbasierten Geschäftsmodells der Gruppe Deutsche Börse: Es kann höhere Transaktionsvolumina bei nahezu unveränderten Kosten abwickeln.

Geschäftszahlen		2005	2004	Veränderung %
Gruppe Deutsche Börse				
Umsatz	Mio. €	1.631,5	1.449,6	+13
EBITA	Mio. €	710,9	527,6	+35
Konzern-Jahresüberschuss	Mio. €	427,4	266,1	+61
Ergebnis je Aktie	€	4,00	2,38	+68

Darstellung des unternehmensintern eingesetzten Steuerungssystems

Das unternehmensintern eingesetzte Steuerungssystem der Gruppe Deutsche Börse basiert im Wesentlichen auf den Steuerungsgrößen EBITA, Kosten, Eigenkapitalrendite und Net Tangible Equity (Eigenkapital abzüglich Geschäfts- oder Firmenwerte).

Als eine der wichtigsten Kennzahlen steuert die Gruppe Deutsche Börse ihr EBITA über den Umsatz und die Kosten. Die Umsatzerlöse des Unternehmens hängen insbesondere von drei Faktoren ab: Entwicklung der Finanzmärkte (z. B. Anstieg des Handelsvolumens am Kassamarkt), strukturelle Änderungen an den Finanzmärkten (z. B. zunehmende Nutzung von Terminmarktprodukten für Anlagestrategien) und Einführung von neuen Produkten und Dienstleistungen. Während das Unternehmen keinen Einfluss auf die Entwicklung der Finanzmärkte hat, kann es die beiden letztgenannten Faktoren ganz oder teilweise beeinflussen.

Bei den Kosten des Unternehmens wird grundsätzlich zwischen den sonstigen betrieblichen Aufwendungen, dem Personalaufwand, den Abschreibungen (ohne Geschäfts- oder Firmenwerte) und den Provisionsaufwendungen aus dem Bankgeschäft unterschieden. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind bis auf die darin enthaltene Position der Beratungskosten im Wesentlichen Fixkosten. Beratungskosten entstehen hauptsächlich im Zusammenhang mit der Entwicklung von Software und können daher vom Unternehmen gesteuert werden. Der Personalaufwand ist überwiegend ein Fixkostenblock. Neben möglichen Sondereffekten unterliegt er selbst bei gleichbleibender Mitarbeiterzahl in der Regel einer inflationsbedingten Steigerung. Die Höhe der Abschreibungen hängt mit den in der Vergangenheit getätigten Investitionen zusammen. Die Provisionsaufwendungen aus dem Bankgeschäft sind ein rein variabler Kostenbestandteil, der von der Entwicklung des Abwicklungs- und Verwahrungsgeschäfts abhängt. Es handelt sich hierbei um Provisionen, die der Teilkonzern Clearstream an Abwicklungsdienstleister und Zwischenverwahrer zahlt.

Im November 2004 hatte die Gruppe Deutsche Börse für 2005 ein EBITA-Ziel von rund 600 Mio. € veröffentlicht. Da sich die Finanzmärkte im Berichtsjahr besser als erwartet entwickelten, konnte dieses Ziel mit 710,9 Mio. € deutlich übertroffen werden.

Die Konzern-Eigenkapitalrendite nach Steuern ist eine weitere Kennzahl, an der die Gruppe Deutsche Börse ihre Strategie ausrichtet. Im Jahr 2005 erzielte die Gruppe eine Eigenkapitalrendite von 17,7 Prozent (2004: 10,9 Prozent). Der Anstieg ist im Wesentlichen auf den im Berichtsjahr deutlich gestiegenen Konzern-Jahresüberschuss zurückzuführen.

Im Rahmen des Programms zur Optimierung der Kapitalstruktur verwendet die Gruppe Deutsche Börse das Net Tangible Equity (Eigenkapital abzüglich Geschäfts- oder Firmenwerte) als weitere Steuerungskennzahl. Ziel des Programms ist es, Aktionären Mittel zur Verfügung zu stellen, die für den operativen Betrieb des Unternehmens nicht benötigt werden. Das Programm ist ausführlich im Abschnitt Finanzlage (siehe S. 96) dargestellt.

Forschungs- und Entwicklungstätigkeiten

In ihrem Kerngeschäft entwickelt die Gruppe Deutsche Börse technologische Infrastruktur für den Kapitalmarkt und betreibt die hierzu erforderlichen IT-Systeme. Entscheidende Wachstumsfaktoren sind hierbei, die Handels-, Clearing-, Abwicklungs- und Verwahrsysteme kontinuierlich weiterzuentwickeln sowie das Produktspektrum auszuweiten. Die Aufwendungen im Bereich Forschung und Entwicklung beziehen sich zum größten Teil auf die Entwicklung neuer Produkte und nur zu einem geringen Teil auf Forschungsaktivitäten. Produktinnovationen setzen zum Teil Änderungen an bestehenden IT-Systemen voraus, sodass Produkt- und Softwareentwicklung eng verzahnt sind.

Im Geschäftsjahr 2005 investierte die Gruppe Deutsche Börse vor Eliminierung von Zwischengewinnen 86,9 Mio. € (2004: 100,3 Mio. €) in die Produkt- und Systementwicklung. Nach den IFRS-Vorschriften wird dabei der Kostenanteil, der unmittelbar auf die Eigenentwicklung neuer Software entfällt, aktiviert und über deren erwartete Nutzungsdauer abgeschrieben. Aus den Entwick-

lungskosten wurden im Berichtsjahr nach Eliminierung von Zwischengewinnen 27,8 Mio. € (2004: 44,8 Mio. €) aktiviert. Die Entwicklungskosten sind ausführlich in Erläuterung 6 des Konzernanhangs dargestellt.

An der Produktentwicklung sind unterschiedliche Bereiche des Unternehmens beteiligt. Bei bedeutenden bzw. umfangreichen Neu- oder Weiterentwicklungen werden die einzelnen Maßnahmen zu bereichsübergreifenden Projekten unter einheitlicher Leitung zusammengefasst, überwacht und bei wichtigen Entscheidungen zusätzlich in den gruppenweiten Gremien diskutiert.

In den Segmenten Xetra und Eurex wurden auch 2005 die Systeme weiterentwickelt. Von Bedeutung waren dabei insbesondere die Erweiterung des zentralen Kontrahenten (CCP) für den Kassamarkt und die Weiterentwicklung der Eurex-Software (Eurex Release 8.0). Im Segment Clearstream standen Maßnahmen im Vordergrund, die die Dienste zur globalen Wertpapierfinanzierung fördern und die Marktinfrastruktur verbessern.

Mitarbeiter

Im Berichtsjahr sank die Zahl der Mitarbeiter der Gruppe Deutsche Börse vor allem durch den Verkauf der entory AG und ihrer Tochtergesellschaften um 10,5 Prozent auf 2.921 (Stand 31. Dezember 2005). Bereinigt um den Verkauf des entory-Teilkonzerns hat sich die Zahl der am Bilanzstichtag beschäftigten Mitarbeiter leicht um 24 reduziert (Stand 31. Dezember 2004 ohne entory: 2.945). Im Jahr 2005 waren durchschnittlich 3.179 fest angestellte Mitarbeiter bei der Gruppe Deutsche Börse beschäftigt (2004: 3.255). Unter Berücksichtigung von Teilzeitkräften betrug die Mitarbeiterkapazität im Jahresdurchschnitt 2.979 (2004: 3.080).

Im Verlauf des Jahres verließen 166 Mitarbeiter die Gruppe Deutsche Börse; die Fluktuationsrate betrug 5,7 Prozent und war damit auf dem gleichen Niveau wie im Vorjahr.

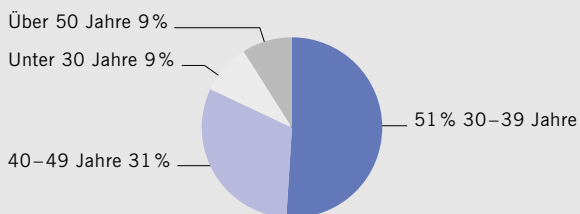
Der Umsatz pro Mitarbeiter belief sich auf 548 T€ (2004: 471 T€), die Personalkosten pro Mitarbeiter auf 136 T€ (2004: 109 T€).

Die Gruppe Deutsche Börse beschäftigte zum 31. Dezember 2005 Mitarbeiter an 14 Standorten weltweit. Die wichtigsten Standorte und Regionen sind:

Mitarbeiter nach Region	31.12.2005	%
Deutschland	1.564	54
Luxemburg	1.110	38
Großbritannien	71	2
Europa sonstige	88	3
Nordamerika	66	2
Asien	18	1
Naher Osten	4	0
Gesamt	2.921	

Die Altersstruktur der Mitarbeiter stellte sich zum 31. Dezember 2005 wie folgt dar:

Altersstruktur Gruppe Deutsche Börse



Die Analyse der Unternehmenszugehörigkeit ergab zum 31. Dezember 2005 folgendes Bild:

Betriebszugehörigkeit der Mitarbeiter	31.12.2005	%
Unter 5 Jahre	947	32
5 bis 15 Jahre	1.593	55
Über 15 Jahre	381	13
Gesamt	2.921	

Zum 31. Dezember 2005 betrug die Akademikerquote in der Gruppe Deutsche Börse 50,3 Prozent. Die Quote ergibt sich aus der Anzahl der Mitarbeiter mit einem Abschluss an einer Universität, Fachhochschule oder einer Berufsakademie sowie der Mitarbeiter, die ein Auslandsstudium absolviert haben.

Insgesamt investierte das Unternehmen durchschnittlich 3,5 Tage je Mitarbeiter in die Weiterbildung.

Umweltschutz

Der schonende Umgang mit der Umwelt und den natürlichen Ressourcen ist selbstverständlicher Bestandteil des Handelns der Gruppe Deutsche Börse. Ihre Geschäftstätigkeit – das Bauen, Betreiben und Beladen von IT-Systemen – zieht keine unmittelbaren Umweltrisiken nach sich. Daher beziehen sich alle umweltschutzrelevanten Maßnahmen auf die Infrastruktur der Verwaltungsgebäude in Frankfurt und Luxemburg sowie auf die Auswahl und Überwachung von Zulieferern.

Der im Jahr 2000 bezogene Frankfurter Hauptsitz der Deutsche Börse AG ebenso wie die im Jahr 2003 bezogenen Gebäude der Luxemburger Tochter Clearstream International S.A. wurden unter Berücksichtigung modernster Niedrigenergiekonzepte geplant. Im laufenden Betrieb wird Gesichtspunkten des Umweltschutzes insbesondere durch eine konsequente Abfalltrennung und eine zielgerichtete Auswahl und Überwachung von Ver- und Entsorgungsbetrieben Rechnung getragen. So wurde im Berichtsjahr z. B. ein zweiter Kaltwasserkreislauf für das primäre Rechenzentrum in Frankfurt errichtet, um Energieverbrauch und Lärmemissionen zu reduzieren. Beim Abfall-, Bewirtungs- und Reinigungsmanagement wird darüber hinaus auf Recyclingfähigkeit der Materialien geachtet und die Wiederverwertung durch entsprechende Rückführungssysteme sichergestellt. Im Jahr 2005 konnte z. B. die Abfallmenge allein in Luxemburg um 35 Prozent reduziert werden.

Die Aktie Deutsche Börse

Der Kurs der Aktie Deutsche Börse stieg im Jahresverlauf um 95 Prozent und schloss mit 86,56€ am letzten Handelstag 2005 (2004: 44,28€). Das Jahreshoch lag bei 89,67€, das Jahrestief bei 43,76€ (Xetra®-Schlusskurse).

Im Jahr 2005 konnten Investoren mit der Aktie eine Rendite von 97 Prozent erzielen (Wertentwicklung plus Dividende). Im gleichen Zeitraum kamen Investments auf den Leitindex DAX auf eine Rendite von 27 Prozent.

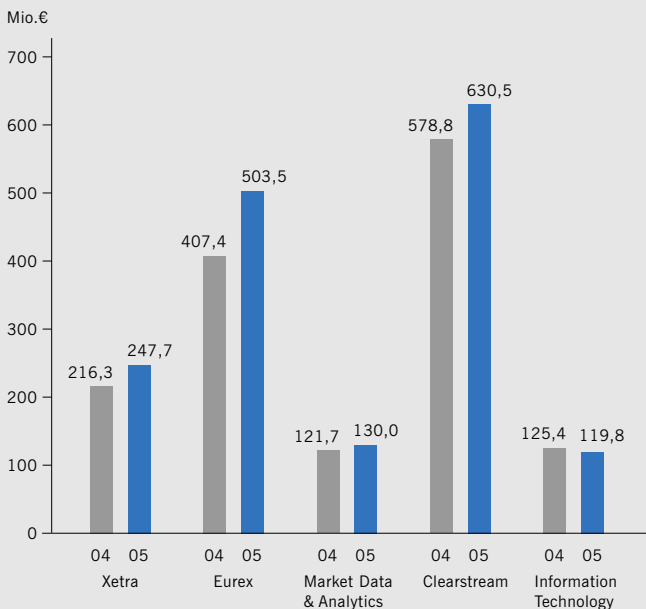
Die Aktionärsstruktur hat sich im Zuge der Veröffentlichung des später zurückgenommenen Akquisitionsvorhabens bezüglich der London Stock Exchange plc weiter internationalisiert. Zum 31. Dezember 2005 waren rund 90 Prozent der Anteilseigner im Ausland ansässig (2004: rund 65 Prozent). In diesem Zusammenhang ist auch der Anteil der institutionellen Investoren gestiegen: Sie hielten am 31. Dezember 2005 rund 97 Prozent der Aktien des Unternehmens (2004: rund 93 Prozent).

Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage

Ertragslage

Die Umsatzerlöse der Gruppe Deutsche Börse sind auf Basis der positiven Entwicklung an den Finanzmärkten im Jahr 2005 um 13 Prozent auf 1.631,5 Mio. € gestiegen (2004: 1.449,6 Mio. €). Zu diesem Umsatzzuwachs haben absolut gesehen insbesondere die Segmente Eurex und Clearstream beigetragen.

Umsatzerlöse nach Segmenten



Zusätzlich zu den Umsatzerlösen fließen Nettozins-erträge aus dem Bankgeschäft, aktivierte Eigenleistungen und sonstige betriebliche Erträge in den Gesamtumsatz der Gruppe Deutsche Börse ein. Die Nettozins-erträge hängen zum einen von der Ent-

wicklung des internationalen Abwicklungsgeschäfts bei Clearstream und zum anderen von der Entwicklung der kurzfristigen Zinsen im Euroraum und in den USA ab. Sie sind im Berichtsjahr um 46 Prozent auf 112,7 Mio. € gestiegen (2004: 77,1 Mio. €). Die aktivierten Eigenleistungen sanken aufgrund der leicht reduzierten Entwicklungstätigkeit und der konservativeren Aktivierung im Jahr 2005 um 38 Prozent auf 27,8 Mio. € (2004: 44,8 Mio. €). Die sonstigen betrieblichen Erträge stammen vorwiegend aus der Betriebsführung des Terminmarktes Eurex Zürich für die SWX Swiss Exchange AG und sind im Berichtsjahr um 23 Prozent auf 79,1 Mio. € gestiegen (2004: 64,2 Mio. €).

Die Gruppe Deutsche Börse steigerte das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte (EBITA) im Vergleich zum Vorjahr um 35 Prozent auf 710,9 Mio. € (2004: 527,6 Mio. €). Die EBITA-Marge erhöhte sich auf 44 Prozent (2004: 36 Prozent). Zu dem Ergebnisanstieg haben die Segmente Eurex und Clearstream in besonderem Maße beigetragen.

EBITA und Profitabilität nach Segmenten

	2005		2004	
	EBITA	EBITA-Marge	EBITA	EBITA-Marge
	Mio. €	%	Mio. €	%
Xetra	112,6	45	86,2	40
Eurex	253,9	50	174,9	43
Market Data & Analytics	45,5	35	45,1	37
Clearstream	233,4	37	177,5	31
Information Technology	91,1	20 ¹⁾	89,8	19 ¹⁾
Corporate Services	-33,2	-	-44,3	-
Überleitung	7,6	-	-1,6	-
Gesamt	710,9	44	527,6	36

¹⁾ EBITA / (interne + externe Umsatzerlöse)

Das bessere Ergebnis gegenüber dem Vorjahr ist insbesondere auf die gestiegenen Umsatzerlöse zurückzuführen. Die Kosten erhöhten sich im Berichtsjahr gegenüber 2004 nur geringfügig um 3 Prozent auf 1.145,6 Mio. €. Die einzelnen Kostenkomponenten entwickelten sich dabei unterschiedlich: Während die Provisionsaufwendungen aus dem Bankgeschäft und der Personalaufwand teilweise deutlich

über den Vorjahreswerten lagen, reduzierten sich die bezogenen Leistungen, die Abschreibungen (ohne Geschäfts- oder Firmenwerte) und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen.

Der deutlich höhere Personalaufwand basiert zum einen auf Sondereffekten, wie einer einmaligen Sonderzahlung an die Mitarbeiter oder Leistungen aus Anlass der Beendigung des Arbeitsverhältnisses, und zum anderen auf höheren Kosten im Rahmen des Aktienoptionsprogramms für Vorstand und leitende Angestellte der Deutsche Börse AG sowie deren Tochterunternehmen. Nachdem der Aktienkurs des Unternehmens gegenüber dem Referenzindex Dow Jones STOXX® 600 Technology (EUR) (Return) deutlich gestiegen war, mussten höhere Rückstellungen gebildet werden. Das Aktienoptionsprogramm ist ausführlich in Erläuterung 48 des Konzernanhangs dargestellt.

Teilweise konnte der gestiegene Personalaufwand durch geringere sonstige betriebliche Aufwendungen ausgeglichen werden. Hier wurden vor allem die Aufwendungen im Zusammenhang mit der Entwicklung von Software verringert.

Die Reduktion der bezogenen Leistungen beruht auf der Veräußerung des entory-Teilkonzerns an die Softlab GmbH zum 1. Oktober 2005 und dem damit verbundenen Wegfall der bezogenen Leistungen im vierten Quartal 2005.

Kostenüberblick	2005	2004	Veränderung
	Mio. €	Mio. €	
Provisionsaufwendungen aus dem Bankgeschäft	136,5	118,5	+15
Bezogene Leistungen	25,7	33,6	-24
Personalaufwand	406,1	335,7	+21
Abschreibungen (ohne Geschäfts- oder Firmenwerte)	161,4	191,0	-15
Sonstige betriebliche Aufwendungen	415,9	431,3	-4
Gesamt	1.145,6	1.110,1	+3

Segment Xetra

Vor dem Hintergrund der positiven Entwicklung der Aktienmärkte erhöhten sich die Zahl der Handelsab-

schlüsse und das Handelsvolumen im Geschäftsjahr 2005 deutlich. Insbesondere der starke Anstieg des DAX in der zweiten Jahreshälfte 2005 belebte die Handelsaktivität an den Kassamärkten der Gruppe Deutsche Börse.

Auf dem elektronischen Handelssystem Xetra stieg die Zahl der Handelsabschlüsse gegenüber dem Vorjahr um 17 Prozent auf 81,3 Mio. und auf dem Parkett der FWB® Frankfurter Wertpapierbörse um 20 Prozent auf 79,8 Mio.

Handelsabschlüsse in Xetra® und auf dem Parkett der Frankfurter Wertpapierbörse (in Tausend)

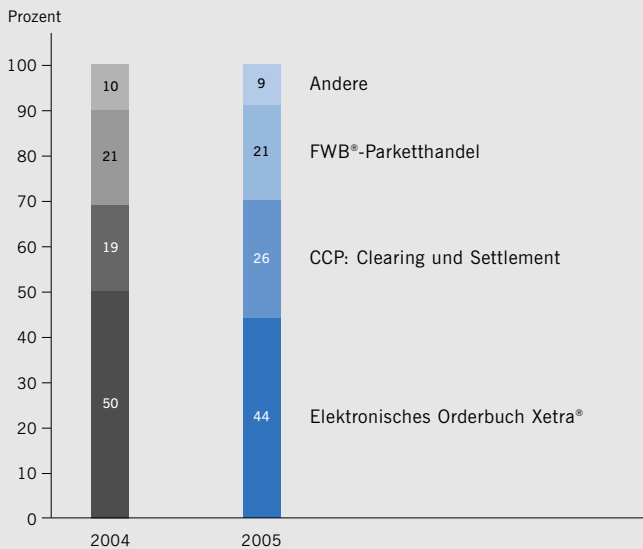
	Xetra		Parkett	
	2005	2004	2005	2004
Q1	19.570	20.152	19.789	23.163
Q2	19.270	16.364	17.592	15.129
Q3	21.832	15.748	21.423	13.057
Q4	20.630	17.108	21.013	15.361
Gesamt	81.302	69.372	79.817	66.710

Das Handelsvolumen in Einfachzählung erhöhte sich auf dem elektronischen Handelssystem Xetra um 25 Prozent auf 1.125,5 Mrd. € und auf dem Parkett der FWB um 4 Prozent auf 115,9 Mrd. €.

Insgesamt steigerte das Segment Xetra seine Umsatzerlöse um 15 Prozent auf 247,7 Mio. € (2004: 216,3 Mio. €). Hierzu trugen neben den Erlösen aus dem Handel auf Xetra und dem Parkett der FWB auch der zentrale Kontrahent für Aktien (CCP), Listing- und Kooperationserlöse bei.

Durch die Umstellung der Preismodelle für das elektronische Handelssystem Xetra und den CCP zum 1. Januar 2005 hat sich eine Verschiebung der Umsatzerlöse zugunsten des CCP ergeben.

Das EBITA des Segments Xetra stieg gegenüber dem Vorjahr um 31 Prozent auf 112,6 Mio. € (2004: 86,2 Mio. €); die EBITA-Marge belief sich auf 45 Prozent (2004: 40 Prozent). Bei weitgehend unveränderten Kosten gegenüber dem Vorjahr ist der Anstieg der Profitabilität im Wesentlichen auf die höheren Umsatzerlöse zurückzuführen.

Verteilung der Umsatzerlöse im Segment Xetra**Segment Eurex**

Die Handelsvolumina an der Terminbörse Eurex, einem Gemeinschaftsunternehmen der Deutsche Börse AG und der SWX Swiss Exchange AG, bewegten sich im Jahresverlauf durchweg auf hohem Niveau. Die Entwicklung der langfristigen Zinsen im Euroraum führte besonders im ersten Halbjahr 2005 zu hohen Kontraktvolumina beim Handel mit Kapitalmarktprodukten. Im zweiten Halbjahr erzielten die aktien- und indexbasierten Produkte aufgrund des ausgeprägten Aufwärtstrends der Aktienmärkte hohe Wachstumsraten.

Insgesamt nahm die Handelsaktivität gegenüber dem Vorjahr um 17 Prozent zu und erreichte mit 1.249 Mio. gehandelten Kontrakten (2004: 1.066 Mio.) erneut ein Rekordniveau.

Produktgruppen von Eurex	2005	2004	Veränderung %
	Mio. Kontrakte	Mio. Kontrakte	
Aktienindexprodukte	334	279	+20
Aktienprodukte	256	212	+21
Kapitalmarktprodukte:	659	575	+15
Euro-Bund-Future	299	240	+25
Euro-Bobl-Future	158	159	-1
Euro-Schatz-Future	141	123	+15
Sonstige Produkte	61	53	+15
Summe	1.249	1.066	+17

Die Eurex-Handelsvolumina beruhen seit vielen Jahren zum Großteil auf der Ordereingabe internationaler Marktteilnehmer. Im Jahr 2005 lag deren Anteil am gesamten Handelsaufkommen mit 81 Prozent auf dem Niveau des Vorjahres.

Die Umsatzerlöse waren mit 503,5 Mio. € um 24 Prozent höher als im Vorjahr (2004: 407,4 Mio. €). Dies wurde zum einen durch die gestiegene Handelsaktivität und zum anderen durch eine neue Aufteilung der Eurex-Erlöse und Gewinne zwischen der Deutsche Börse AG und der SWX Swiss Exchange AG erreicht. Seit Jahresanfang 2005 erhält die Deutsche Börse AG 85 Prozent und die SWX Swiss Exchange AG 15 Prozent der Erlöse und Gewinne von Eurex. In den Vorjahren lag die Aufteilung bei 80 Prozent für die Deutsche Börse AG und 20 Prozent für die SWX Swiss Exchange AG.

Das Segment Eurex konnte sein EBITA um 45 Prozent auf 253,9 Mio. € gegenüber dem Vorjahr steigern (2004: 174,9 Mio. €) und erzielte eine EBITA-Marge von 50 Prozent (2004: 43 Prozent). Die Kosten erhöhten sich leicht im Vergleich zum Vorjahr. Grund hierfür waren der gestiegene Personalaufwand und Abschreibungen im Zusammenhang mit Eurex US, der Derivatebörse in den USA.

Segment Market Data & Analytics

Der Vertrieb von Informationen und Dienstleistungen zu den Daten der Finanzmärkte im Segment Market Data & Analytics entwickelte sich im Jahr 2005 über alle Bereiche (Kursvermarktung, Index- und Referenzdatengeschäft) solide.

Das Segment erzielte mit 130,0 Mio. € gegenüber dem Vorjahr um 7 Prozent höhere Umsatzerlöse (2004: 121,7 Mio. €). Rund 79 Prozent der Erlöse stammen dabei aus dem Vertrieb von Echtzeitdaten aus den von der Gruppe Deutsche Börse betriebenen Kassa- und Terminmärkten (2004: 77 Prozent).

Das EBITA des Segments Market Data & Analytics stieg leicht um 1 Prozent auf 45,5 Mio. € (2004: 45,1 Mio. €); die EBITA-Marge betrug 35 Prozent (2004: 37 Prozent). Trotz der höheren Umsatzerlöse konnte das Ergebnis gegenüber dem Vorjahr nicht wesentlich verbessert werden. Die Ursache hierfür

waren der gestiegene Personalaufwand und – bedingt durch Investitionen in Dienstleistungen und Produkte – höhere sonstige betriebliche Aufwendungen.

Segment Clearstream

Das Geschäft des Segments Clearstream wurde von der gestiegenen Anzahl von Abwicklungstransaktionen und dem gewachsenen Volumen der verwahrten Wertpapiere bestimmt.

Im Verwahrgeschäft erhöhte sich der für die Depotentgelte maßgebliche Gegenwert der insgesamt bei Clearstream verwahrten Wertpapiere um 15 Prozent auf 8.752 Mrd. € (2004: 7.593 Mrd. €). Der Wert der bei Clearstream Banking S. A. verwahrten Wertpapiere stieg um 17 Prozent auf 3.425 Mrd. € (2004: 2.937 Mrd. €). Diese positive Entwicklung ist u. a. auf das höhere Emissionsvolumen bei internationalen festverzinslichen Wertpapieren zurückzuführen. Der Wert der bei der Clearstream Banking AG verwahrten Wertpapiere wuchs um 14 Prozent auf 5.326 Mrd. € (2004: 4.657 Mrd. €); dies ist im Wesentlichen auf die höhere Bewertung der verwahrten inländischen Aktien zurückzuführen.

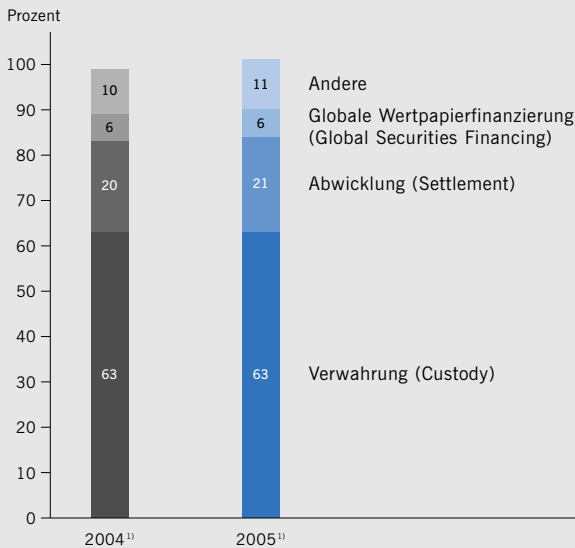
Im Abwicklungsgeschäft von Clearstream stieg die Zahl der internationalen Abwicklungstransaktionen deutlich um 19 Prozent auf 20,4 Mio. Grund hierfür war der aktivere Handel in internationalen Wertpapieren, vornehmlich Eurobonds. Die inländische Abwicklungsaktivität der Clearstream Banking AG nahm trotz der deutlich gestiegenen Handelsaktivität auf den Kassamärkten dagegen nur geringfügig zu: Die Zahl der Abwicklungstransaktionen wuchs von 32,8 Mio. im Jahr 2004 auf 33,5 Mio. 2005. Die wesentliche Ursache für diese vergleichsweise geringe Zunahme war die Erweiterung des CCP um Geschäfte in ausländischen Aktien und börsengehandelten Indexfonds. Der CCP tritt als Gegenpartei zwischen die handelnden Parteien und rechnet Käufe und Verkäufe gegeneinander auf. Dadurch reduziert er die Anzahl der notwendigen Abwicklungstransaktionen stark.

Bei den Diensten zur globalen Wertpapierfinanzierung (Global Securities Financing), die im Wesentlichen aus den Produkten Tripartite Repo, Sicherheitenmanagement und Wertpapierleihe bestehen, konnte Clearstream im Dezember 2005 einen Anstieg des durchschnittlich monatlich ausstehenden Volumens von 55 Prozent auf 210,9 Mrd. € verzeichnen (Dezember 2004: 136,4 Mrd. €).

Kennzahlen des Segments Clearstream	2005	2004	Veränderung
Durchschnittlicher täglicher Liquiditätsbestand	Mrd. €	Mrd. €	%
Insgesamt	3,796	3,194	+19
Euro	1,650	1,395	+18
US-Dollar	1,181	1,109	+6
Andere Währungen	0,965	0,690	+40
Verwahrung (Custody)	Mrd. €	Mrd. €	%
Wert der verwahrten Wertpapiere am 31. Dezember	8.752	7.593	+15
Clearstream Banking S. A., international	3.425	2.937	+17
Clearstream Banking AG, international	510	339	+50
Clearstream Banking AG, Inland	4.816	4.318	+12
Abwicklung (Settlement)	Mio.	Mio.	%
Wertpapiertransaktionen	53,9	50,0	+8
Clearstream Banking S. A., international	14,5	12,6	+15
Clearstream Banking AG, international	5,9	4,6	+28
Clearstream Banking AG, Inland	33,5	32,8	+2
Global Securities Financing	Mrd. €	Mrd. €	%
Durchschnittliches ausstehendes Volumen im Dezember			
Clearstream Banking S. A., international	210,9	136,4	+55

Das Segment Clearstream steigerte seine Umsatzerlöse im Berichtsjahr um 9 Prozent auf 630,5 Mio. € (2004: 578,8 Mio. €) und die Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft um 46 Prozent auf 112,7 Mio. € (2004: 77,1 Mio. €).

Verteilung der Umsatzerlöse im Segment Clearstream



¹⁾ Aufgrund von Rundungen stimmt der Gesamtwert nicht mit der Summe der Einzelwerte überein.

Das EBITA erhöhte sich um 31 Prozent auf 233,4 Mio. € (2004: 177,5 Mio. €). Die EBITA-Marge stieg deutlich auf 37 Prozent (2004: 31 Prozent). Möglich wurde dies durch gegenüber dem Vorjahr weitgehend unveränderte Kosten bei gleichzeitig stark gewachsenen Umsatzerlösen.

Segment Information Technology

Das Segment Information Technology verzeichnete eine Stabilisierung der Nachfrage nach IT-Dienstleistungen. Um den Fokus auf das Geschäft mit Produkten und Dienstleistungen entlang der Prozesskette der Kapitalmarktinfrastruktur zu stärken, wurde zum 1. Oktober 2005 der entory-Teilkonzern an die Softlab GmbH veräußert. Im Geschäftsjahr 2005 sanken daher die mit konzernfremden Geschäftspartnern erzielten Umsätze des Segments um 4 Prozent

auf 119,8 Mio. € (2004: 125,4 Mio. €). Die aus dem Geschäft mit anderen Segmenten innerhalb der Gruppe Deutsche Börse erzielten internen Umsatzerlöse blieben dagegen gegenüber dem Vorjahr fast unverändert mit 340,6 Mio. € (2004: 340,0 Mio. €).

Das EBITA des Segments Information Technology stieg 2005 nur leicht um 1 Prozent auf 91,1 Mio. € (2004: 89,8 Mio. €). Hierbei spielten mehrere, sich in Summe weitgehend neutralisierende Effekte eine Rolle. Negativ auf das EBITA wirkten sich der im Rahmen des Aktienoptionsprogramms und der Sonderzahlung für die Mitarbeiter gestiegene Personalaufwand aus. Positive Effekte ergaben sich aus dem Verkauf des Teilkonzerns entory. Dabei wurde im vierten Quartal der über dem Buchwert des entory-Teilkonzerns liegende Teil des gesamten Verkaufserlöses als sonstiger betrieblicher Ertrag verbucht.

Entwicklung der Rentabilität

Die Eigenkapitalrentabilität der Gruppe Deutsche Börse – sie stellt das Verhältnis vom Ergebnis nach Steuern zum Eigenkapital dar, das der Gesellschaft 2005 durchschnittlich zur Verfügung stand – hat sich auf 17,7 Prozent erhöht (2004: 10,9 Prozent). Das lag hauptsächlich am höheren Ergebnis, aber auch an der Senkung des Eigenkapitals im Rahmen des Programms zur Optimierung der Kapitalstruktur.

Der gewichtete Kapitalkostensatz nach Steuern belief sich im Berichtsjahr auf 6,7 Prozent (2004: 6,9 Prozent). Er wird in der Regel als Diskontierungssatz bei der Bewertung von Unternehmen mit Hilfe der sogenannten Discounted-Cashflow-Methode verwendet.

Kapitalkosten der Deutschen Börse	2005 %	2004 %
Risikofreier Zinsfuß ¹⁾	3,4	3,7
Marktrisikoprämie	5,0	5,0
Beta ²⁾	1,0	0,9
Eigenkapitalkosten ³⁾ (vor Steuern)	7,9	8,2
Fremdkapitalkosten ⁴⁾ (vor Steuern)	3,7	3,5
Tax Shield ⁵⁾ 37%	1,4	1,3
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	2,3	2,2
Eigenkapitalquote ⁶⁾ (im Jahresdurchschnitt)	77	79
Fremdkapitalquote ⁷⁾ (im Jahresdurchschnitt)	23	21
Gewichtete Kapitalkosten (nach Steuern)	6,7	6,9
Gewichtete Kapitalkosten (vor Steuern)	7,0	7,2

¹⁾ Durchschnittliche Rendite zehnjähriger Bundesanleihen

²⁾ Statistisches Maß für die Schwankung des Kurses einer einzelnen Aktie im Vergleich zum Gesamtmarkt. Ein Faktor von 1,0 bedeutet, dass der Kurs der Aktie sich statistisch genau parallel zum verglichenen Gesamtmarkt entwickelt. Ein Faktor >1 zeigt eine größere Schwankung an, ein Faktor <1 eine geringere Schwankung.

³⁾ (Risikofreier Zinsfuß + Marktrisikoprämie) x Beta

⁴⁾ Zinssatz auf die von der Deutsche Börse Finance S. A. begebene Unternehmensanleihe von 500 Mio. €

⁵⁾ Bezeichnet und quantifiziert den Entlastungseffekt, der mit der steuerlichen Abzugsfähigkeit von Zinszahlungen für aufgenommenes Fremdkapital verbunden ist und in die Ermittlung der Kapitalkosten einfließt.

⁶⁾ 1 – Fremdkapitalquote

⁷⁾ (Summe Schulden – Finanzinstrumente der Eurex Clearing AG – Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft – Bardepots der Marktteilnehmer – kurz- und langfristige Rückstellungen) / (Bilanzsumme – Finanzinstrumente der Eurex Clearing AG – Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft – Bardepots der Marktteilnehmer); Basis: durchschnittliche Bilanzpositionen im Geschäftsjahr auf Grundlage der Quartalszahlen

Die Profitabilität der Gruppe Deutsche Börse zeigt auch die Rendite auf das im Geschäft gebundene Kapital (Return on Capital Employed – ROCE). Mit einem ROCE von 47,4 Prozent (2004: 30,7 Prozent) beträgt sie im Geschäftsjahr 2005 ein Mehrfaches der gewichteten Kapitalkosten nach Steuern.

Return on Capital Employed (ROCE)	2005 Mio. €	2004 Mio. €
EBITA	710,9	527,6
Immaterielle Vermögensgegenstände und Sachanlagen ¹⁾	1.595,1	1.743,4
+ Beteiligungen ¹⁾	36,1	35,3
+ Kumulierte Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	184,8	236,5
+ Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie übrige unverzinsliche kurzfristige Vermögenswerte ¹⁾	268,1	267,8
– Unverzinsliche Rückstellungen ¹⁾	356,5	363,1
– Unverzinsliche Verbindlichkeiten ¹⁾	226,8	202,3
= Capital Employed	1.500,4	1.717,6
ROCE: EBITA in % des Capital Employed	47,4%	30,7%

¹⁾ Jahresdurchschnittswerte

Finanzlage

Operativer Cashflow

Die Gruppe Deutsche Börse erzielte 2005 aus ihrer laufenden Geschäftstätigkeit einen starken operativen Cashflow von 667,7 Mio. € (2004: 439,6 Mio. €). Der Anstieg ist im Wesentlichen auf den höheren Konzern-Jahresüberschuss und höhere kurzfristige Rückstellungen zurückzuführen.

Für Investitionen in immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen flossen Mittel in Höhe von 64,5 Mio. € ab (2004: 82,9 Mio. €). Aufgrund einer Anlagepolitik mit kurzfristigem Anlagehorizont zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2005 ist der Cashflow aus Investitionstätigkeit auf 465,5 Mio. € gestiegen (2004: –33,5 Mio. €). Aus Finanzierungstätigkeit flossen weitere Mittel in Höhe von 791,3 Mio. € ab (2004: 64,8 Mio. €), hauptsächlich zum Erwerb eigener Aktien im Rahmen des 2005 gestarteten Programms zur Optimierung der Kapitalstruktur der Gruppe.

Kapitalflussrechnung (Kurzfassung)	2005 Mio. €	2004 Mio. €
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	667,6	439,6
Cashflow aus Investitionstätigkeit	465,5	–33,5
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	–791,3	–64,8
Finanzmittelbestand zum 31. Dezember	1.045,3	703,4

Ende 2005 belief sich der Finanzmittelbestand auf 1.045,3 Mio. € (2004: 703,4 Mio. €). Der starke operative Cashflow sichert damit die Liquidität der Gruppe. Der Free Cashflow, der den operativen Cashflow nach Abzug der Auszahlungen für Investitionen in die langfristigen Vermögenswerte abbildet, lag mit 604,2 Mio. € deutlich über dem Niveau des Vorjahres (2004: 359,8 Mio. €).

Programm zur Optimierung der Kapitalstruktur

Im Rahmen dieses Programms stellt das Unternehmen den Aktionären Mittel zur Verfügung, die für den operativen Betrieb des Unternehmens nicht benötigt werden. Diese Maßnahmen sind vorbehaltlich spezieller Investitionsbedürfnisse und Anforderungen an die Kapitalstruktur. Das Programm ist das Ergebnis einer umfassenden Überprüfung des

Kapitalbedarfs, der aus rechtlichen und aufsichtsrechtlichen Anforderungen sowie aus Anforderungen in Bezug auf das Kredit-Rating und das wirtschaftlich notwendige Kapital des Unternehmens resultiert. Das Unternehmen will ein starkes „AA“-Rating aufrechterhalten, um den nachhaltigen Erfolg der Geschäftsaktivitäten beim zentralen Kontrahenten im Segment Eurex und im Verwahrgeschäft des Segments Clearstream sicherzustellen. Die Kunden erwarten bei ihren Geschäftsaktivitäten einen Dienstleister mit starken Bonitätsbewertungen. Als Steuerungskennzahl für den Kapitalbedarf wurde im Jahr 2005 das Net Tangible Equity (Eigenkapital abzüglich Geschäfts- oder Firmenwerte) definiert. Als Mindestgröße wurde ein Betrag von rund 1 Mrd. € ermittelt, um die guten Kredit-Ratings zu sichern. Zum 31. Dezember 2005 belief sich das Net Tangible Equity der Gruppe Deutsche Börse auf 1.115,2 Mio. € (2004: 1.440,7 Mio. €).

Im Mai 2005 hatte das Unternehmen angekündigt, bis einschließlich Mai 2007 rund 1,5 Mrd. € an die Aktionäre auszukehren. Im Jahr 2005 wurden rund 10,6 Mio. Aktien im Wert von 726,3 Mio. € zurückgekauft und im Mai 2005 wurde eine Dividende von 74,1 Mio. € ausgeschüttet. In Summe wurden damit im Berichtsjahr rund 800 Mio. € an die Aktionäre ausgekehrt. Von den 10,6 Mio. zurückgekauften Aktien wurden 5,9 Mio. Aktien am 24. Mai 2005 eingezogen und 0,1 Mio. Aktien im Rahmen des Mitarbeiterbeteiligungsprogramms am 30. Juni 2005 von Mitarbeitern erworben. Die verbleibenden 4,6 Mio. Aktien befanden sich zum 31. Dezember 2005 im Eigenbestand des Unternehmens.

Die Gruppe Deutsche Börse wird ihren Kapitalbedarf als Teil des regulären Planungsprozesses weiterhin kontinuierlich überprüfen.

Dividende

Im Rahmen ihres Programms zur Optimierung der Kapitalstruktur strebt die Gruppe Deutsche Börse eine deutliche Erhöhung der Ausschüttungsquote an. In diesem Zusammenhang wird der Hauptversammlung für das Geschäftsjahr 2005 die Zahlung einer Dividende von 2,10 € je Stückaktie vorgeschlagen – das entspricht einer Verdreifachung gegenüber dem

Vorjahr (2004: 0,70 €). Bei 100.278.653 ausgegebenen Aktien, die derzeit für das Geschäftsjahr 2005 dividendenberechtigt sind, ergibt sich eine Ausschüttungssumme von 210,6 Mio. € (2004: 74,1 Mio. €).

Kredit-Ratings

Die Deutsche Börse AG und die Clearstream Banking S. A. lassen ihre Bonität regelmäßig von den Rating-Agenturen Fitch, Moody's und Standard & Poor's überprüfen. Im Zuge der Ankündigung des Programms zur Optimierung der Kapitalstruktur stuften Fitch und Standard & Poor's die Langfrist-Ratings leicht von AA+ auf AA herab.

Ratings der Deutsche Börse AG	Langfrist	Kurzfrist
Moody's	Aa1	P-1
Standard & Poor's	AA	A-1+

Ratings der Clearstream Banking S. A.	Langfrist	Kurzfrist
Fitch	AA	F1+
Standard & Poor's	AA	A-1+

Sonstiges

Im Geschäftsjahr 2005 erhielt die Deutsche Börse AG wie im Vorjahr keine staatlichen Subventionen.

Vermögenslage

Zum 31. Dezember 2005 beliefen sich die langfristigen Vermögenswerte der Gruppe Deutsche Börse auf 2.007,8 Mio. € (2004: 2.162,7 Mio. €). Geschäfts- oder Firmenwerte in Höhe von 1.071,5 Mio. € (2004: 1.104,5 Mio. €), hauptsächlich aus der Akquisition der Clearstream International S. A., stellten die größte Position der langfristigen Vermögenswerte dar. Die Gruppe investiert primär in Handels- und Abwicklungssysteme, die als Software aktiviert und über die erwartete Nutzungsdauer abgeschrieben werden. Zum 31. Dezember 2005 stand Software mit einem Restwert von 188,8 Mio. € (2004: 254,9 Mio. €) in der Bilanz.

Darüber hinaus investierte die Clearstream International S. A. in Büroimmobilien in Luxemburg. Diese Gebäude werden zum Teil von der Gruppe selbst

genutzt und zum Teil vermietet. Sie wurden als Grundstücke und Gebäude (2005: 122,1 Mio. €, 2004: 124,7 Mio. €) bzw. als Finanzinvestition gehaltene Immobilien (2005: 107,3 Mio. €, 2004: 114,7 Mio. €) bilanziert.

Wertpapiere aus dem Bankgeschäft in Höhe von 329,4 Mio. € (2004: 355,2 Mio. €) stellen den größten Teil der Finanzanlagen dar. Aufgrund des sehr niedrigen Zinsniveaus wurden Gelder aus fälligen Wertpapieren kurzfristig angelegt.

Den langfristigen Vermögenswerten stand Eigenkapital in Höhe von 2.200,8 Mio. € (2004: 2.552,5 Mio. €) sowie Fremdkapital, hauptsächlich aus einer Unternehmensanleihe (Corporate Bond), in Höhe von 501,6 Mio. € (2004: 502,3 Mio. €) gegenüber.

Im Berichtsjahr hat das Unternehmen ungedeckte leistungsorientierte Verpflichtungen im Rahmen eines „Contractual Trust Arrangement“ (CTA) in ganz oder teilweise fondsfinanzierte leistungsorientierte Verpflichtungen umgewandelt und damit aus der Bilanz ausgegliedert. Dadurch haben sich die Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen auf 26,7 Mio. € reduziert (2004: 79,0 Mio. €). Diese Position ist ausführlich in Erläuterung 25 des Konzernanhangs dargestellt.

Den Abschreibungen (ohne Geschäfts- oder Firmenwerte) in Höhe von 161,4 Mio. € (2004: 191,0 Mio. €) standen wesentlich geringere Investitionen gegenüber. Insgesamt investierte die Gruppe Deutsche Börse im Berichtsjahr 64,5 Mio. € (2004: 82,9 Mio. €) und damit 20 Prozent weniger als im Vorjahr. Der Schwerpunkt der Investitionen lag in den Segmenten Information Technology, Eurex und Clearstream.

Stichtagsbedingte Bilanzpositionen

Bei den Bilanzpositionen „Forderungen und Wertpapiere aus dem Bankgeschäft“ sowie „Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft“ handelt es sich um

stichtagsbedingte Positionen, die im Berichtsjahr stark korreliert zwischen etwa 5 und 9 Mrd. € geschwankt haben. Diese Beträge stellen im Wesentlichen Kundensalden des internationalen Clearstream-Abwicklungsgeschäfts dar.

Die Bilanzposition „Finanzinstrumente der Eurex Clearing AG“ entsteht durch die Funktion der Eurex Clearing AG: Da sie als zentraler Kontrahent für die verschiedenen Märkte der Gruppe Deutsche Börse agiert, werden ihre Finanzinstrumente zum beizulegenden Zeitwert in der Bilanz erfasst. Die Finanzinstrumente der Eurex Clearing AG sind ausführlich in Erläuterung 3 und 18 des Konzernanhangs dargestellt.

Die an das Eurex-Clearinghaus angeschlossenen Marktteilnehmer erbringen diese Sicherheitsleistungen teilweise in Form von Bardepots, die täglich angepasst werden. Das Geld wird über Nacht von der Eurex Clearing AG in der Regel besichert angelegt und unter der Position „Bankguthaben mit Verfügungsbeschränkung“ bilanziert. Der Wert der Bardepots variierte im Berichtsjahr zwischen 0,9 und 1,6 Mrd. €.

Working Capital/Betriebskapital

Da die Gruppe Deutsche Börse die Entgelte für den Großteil ihrer Dienstleistungen unmittelbar nach Monatsende einzieht, waren die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen mit 163,2 Mio. € zum 31. Dezember 2005 (2004: 155,0 Mio. €) im Vergleich zu den Umsatzerlösen relativ gering. Aus diesem Grund hatte die Gruppe zum Jahresende ein negatives Betriebskapital in Höhe von –188,2 Mio. € (2004: –76,5 Mio. €); zu diesem Anstieg hat vor allem die Bildung von Steuerrückstellungen beigetragen. Das Betriebskapital ergibt sich aus der Saldierung der kurzfristigen Vermögenswerte und der kurzfristigen Verbindlichkeiten ohne Forderungen, Wertpapiere und Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft sowie ohne Bankguthaben.

Risikobericht

Das Risikomanagement ist ein elementarer Bestandteil der Führung und Kontrolle innerhalb der Gruppe Deutsche Börse. Ein wirksames und effizientes Risikomanagement ist entscheidend für die Wahrung der Interessen der Gruppe, sowohl in Bezug auf das Erreichen der Unternehmensziele als auch auf ihren Fortbestand. Die Gruppe hat daher ein unternehmensweites Risikomanagementkonzept etabliert, das Prozesse, Funktionen und Verantwortlichkeiten umfasst und das für alle Mitarbeiter und organisatorischen Einheiten der Gruppe Deutsche Börse verbindlich ist. Mit diesem Konzept soll sichergestellt werden, dass auftretende Risiken frühzeitig erkannt werden und ihnen umgehend begegnet werden kann.

Risikomanagement: Organisation und Methodik

Das Risikomanagementsystem der Gruppe Deutsche Börse – wie in der „Group Risk Management Policy“ festgelegt – zielt darauf ab, alle Gefahren sowie alle Ursachen für potenzielle Verluste und Störungen rechtzeitig zu erkennen, zentral zu erfassen und zu bewerten (d. h. so weit wie möglich finanziell zu quantifizieren). Das Risikomanagementsystem muss gewährleisten, dass das jeweils geeignetste Vorgehen gewählt wird und passende Gegenmaßnahmen eingeleitet werden. Außerdem wird dem Vorstand der Deutsche Börse AG zeitnah ein konsolidierter Bericht vorgelegt. Der Vorstand der Deutsche Börse AG trägt gemeinschaftlich die Verantwortung für alle Aufgaben im Zusammenhang mit dem Risikomanagement.

Alle wesentlichen bestehenden oder potenziellen Risiken und die entsprechenden Maßnahmen der Risikokontrolle werden routinemäßig in monatlichen Berichten erläutert. Informationen zu diesen Risiken werden, sofern erforderlich, umgehend an den Vorstand weitergeleitet, damit dieser die geeigneten Maßnahmen ergreifen kann.

Der Vorstand ist zwar in letzter Instanz für die Steuerung aller Risiken verantwortlich, die Gruppe Deutsche Börse verfolgt jedoch einen zweistufigen Ansatz: Zunächst gibt es eine dezentrale Risikomanagement-Organisation, in der die Hauptverantwortung für die Identifizierung, Meldung und Kontrolle von Risiken innerhalb vorgegebener Parameter bei den zuständigen Abteilungen liegt. Die Bewertung von und die Berichterstattung über Risiken übernimmt dagegen ein zentraler Funktionsbereich mit unternehmensweiten Kompetenzen, das Group Risk Management Department.

Die Gruppe Deutsche Börse hat eine eigene Risikosystematik entwickelt und unterscheidet operationelle, finanzwirtschaftliche, Projekt- und Geschäftsrisiken (siehe Grafik S. 101).

Internal Auditing stellt durch unabhängige Prüfungen sicher, dass die Risikocontrolling- und Risikomanagementfunktionen angemessen sind. Die Ergebnisse dieser Prüfungen fließen ebenfalls in das Risikomanagementsystem ein.

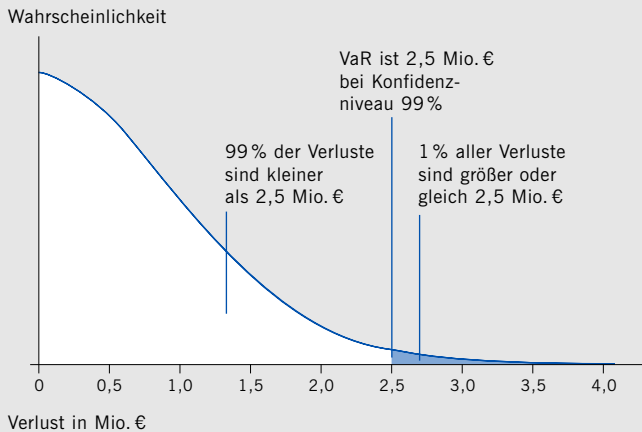
Gruppenweite Risikosteuerungsinstrumente

Die Gruppe Deutsche Börse widmet der Risikominimierung besondere Aufmerksamkeit und stellt sicher, dass geeignete Maßnahmen zur Vermeidung, Reduzierung und Übertragung von Risiken bzw. zur bewussten Risikoübernahme getroffen werden.

Die Gruppe Deutsche Börse verfolgt im gesamten Unternehmen einen standardisierten Ansatz für die Messung und Berichterstattung aller operationeller, finanzwirtschaftlicher und geschäftlicher Gesamt- und Restrisiken: das weit verbreitete Konzept des „Value at Risk“ (VaR). Ziel dieses Konzepts ist, die allgemeine Risikobereitschaft umfassend und leicht verständlich darzustellen und die Priorisierung der Risikomaßnahmen zu erleichtern.

Das VaR quantifiziert bestehende und potenzielle Risiken. Es stellt die Obergrenze der kumulierten Verluste dar, die der Gruppe Deutsche Börse entstehen können, wenn bestimmte unabhängige Verlustereignisse innerhalb eines festgelegten Zeitraums mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit eintreten. Die Modelle der Gruppe Deutsche Börse basieren auf einem Zeitraum von einem Jahr, einem Konfidenzniveau von 99 Prozent und der Annahme nicht korrelierter Ereignisse.

Beispielhafte Risikoverteilung bei einem Konfidenzniveau von 99 Prozent



Das heißt, dass der kumulierte Verlust innerhalb des nächsten Jahres mit einer Wahrscheinlichkeit von 99 Prozent unter 2,5 Mio. € liegen wird. Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass mit einer Wahrscheinlichkeit von 1 Prozent innerhalb des nächsten Jahres ein oder mehrere Verluste eintreten können, die insgesamt genauso groß oder größer sind als das errechnete VaR.

Das VaR wird in drei Schritten ermittelt:

1. Bestimmung der Verlustverteilung für jedes einzelne Risiko: Die Verteilung wird anhand historischer Daten (beispielsweise Marktdaten, bisherige Ausfälle, geltend gemachte Ansprüche oder Betriebsunterbrechungen) oder anhand von Fachgutachten ermittelt. Die Verluste in Zusammenhang mit einem bestimmten Risiko könnten

beispielsweise eine Dreiecksverteilung (wird z. B. für makroökonomische Risiken verwendet) oder eine Verteilung auf Ja-Nein-Basis aufweisen (wird z. B. für Kreditrisiken verwendet, bei denen der Kontrahent entweder ausfällt oder seinen Verpflichtungen nachkommt).

2. Simulation der Verluste anhand der Monte-Carlo-Methode: Mit einer Monte-Carlo-Simulation werden zeitgleich die möglichen Ausprägungen aller zufälligen Verlustverteilungen mehrfach durchgespielt, um eine stabile VaR-Berechnung zu erreichen. Das Ergebnis ist eine Verteilung der möglichen Gesamtverluste.
3. Berechnung des VaR auf Basis der Monte-Carlo-Simulationen: Die Ergebnisse der Monte-Carlo-Simulation werden nach ihrer Größe in absteigender Reihenfolge sortiert. Bei z. B. 100 Simulationen und einem erforderlichen Konfidenzniveau von 99 Prozent entspricht der zweitgrößte Verlust der jeweiligen VaR-Schätzung.

Um festzustellen, ob die Gruppe Deutsche Börse das Risiko eines potenziellen Verlusts tragen kann, wird das ermittelte VaR der jeweils aktuellen EBITA-Vorhersage gegenübergestellt. Zum 31. Dezember 2005 betrug das VaR der Gruppe insgesamt weniger als die Hälfte des EBITA für das Jahr 2005. Die Quote ist noch niedriger, wenn die Risikominderung durch das spezifische Portfolio von Versicherungen der Gruppe Deutsche Börse mit eingerechnet wird.

Strukturierung und Bewertung der Risiken

Die relevanten Einzelrisiken werden im Folgenden detailliert beschrieben.

Operationelle Risiken

Operationelle Risiken umfassen alle bestehenden und neu entstehenden Risiken in Verbindung mit der kontinuierlichen Erbringung von Dienstleistungen durch die Gruppe Deutsche Börse. Inhaltlich sind operationelle Risiken mögliche Verluste aus unzureichenden oder fehlerhaften Systemen und internen Prozessen, aus menschlichem oder techni-

Risikostruktur der Gruppe Deutsche Börse



schem Versagen, aus unzureichenden oder fehlerhaften externen Prozessen und aus Schäden an materiellen Gütern sowie aus rechtlichen Risiken. Die Hauptrisiken in dieser Risikoklasse liegen für die Gruppe Deutsche Börse in der unterbrechungs- und fehlerfreien Bereitstellung ihrer Kernprodukte. Dazu zählen insbesondere die Kassa- bzw. Terminmarkt-Handelssysteme Xetra und Eurex sowie die Clearing- und Abwicklungssysteme CCP, CASCADE und Creation.

Operationelle Risiken, die die Gruppe Deutsche Börse nicht selbst tragen will und die zu einem angemessenen Preis versicherbar sind, werden durch den Abschluss von Versicherungsverträgen übertragen. Alle Verträge werden zentral koordiniert, sodass sichergestellt ist, dass für die gesamte Gruppe Deutsche Börse jederzeit ein einheitlicher Versicherungsschutz mit einem günstigen Risiko/Kosten-Nutzen-Verhältnis besteht. Die wichtigsten Verträge des Versicherungsportfolios werden einzeln überprüft und vom Vorstand der Gruppe Deutsche Börse genehmigt.

(a) Verfügbarkeitsrisiko

Das Verfügbarkeitsrisiko ergibt sich dadurch, dass Betriebsmittel, die für das Leistungsangebot der Gruppe Deutsche Börse unabdingbar sind, ausfallen könnten, sodass Dienstleistungen nicht oder nur mit Verzögerung erbracht werden. Dieses Risiko ist des-

halb eines der kritischsten für die Gruppe Deutsche Börse. Zu den Auslösern zählen u. a. der Ausfall von Hard- und Software, Bedien- und Sicherheitsfehler sowie Beschädigungen an den Rechenzentren.

Beispielsweise kann nicht ausgeschlossen werden, dass Marktteilnehmer in dem eher unwahrscheinlichen Fall eines längeren Ausfalls der Eurex-Handelssysteme während eines extrem volatilen Marktes erhebliche Ansprüche gegen die Gruppe Deutsche Börse geltend machen, wenn sie nachweisen können, dass sie während des Systemausfalls ihre Positionen glattstellen wollten, dies aber nicht möglich war.

Die Gruppe Deutsche Börse steuert das Verfügbarkeitsrisiko insbesondere durch umfangreiche Aktivitäten auf dem Gebiet des Business Continuity Management (BCM). Das BCM umfasst sämtliche Abläufe, die den fortlaufenden Betrieb auch im Krisenfall sicherstellen, und verringert somit das Verfügbarkeitsrisiko erheblich. Dazu zählen Vorkehrungen für alle wesentlichen Ressourcen (Systeme, Räumlichkeiten, Mitarbeiter, Lieferanten/Dienstleister), einschließlich der redundanten Auslegung aller kritischen IT-Systeme und der technischen Infrastruktur sowie Notfallarbeitsplätze für Mitarbeiter in Kernfunktionen in allen wichtigen operativen Zentren.

Diese BCM-Vorkehrungen werden regelmäßig in den folgenden drei Dimensionen überprüft:

- Operative Wirksamkeit: Prüfung, dass die Vorkehrungen technisch funktionsfähig sind
- Durchführbarkeit: Sicherstellen, dass die Mitarbeiter mit der Durchführung der Pläne und Abläufe vertraut sind und über entsprechende Kenntnisse verfügen
- Wiederherstellungszeit: Bestätigung, dass die Pläne und Abläufe innerhalb der vorgegebenen Wiederherstellungszeit ausgeführt werden können

Dies wird im nachfolgenden Schaubild dargestellt.

Drei Dimensionen des Business Continuity Management



Die Serviceverfügbarkeit der Hauptprodukte der Gruppe Deutsche Börse lag im Jahr 2005 erneut bei über 99,9 Prozent und wurde damit den hohen Anforderungen an deren Verlässlichkeit gerecht.

(b) Fehlverarbeitungen

Im Unterschied zum Verfügbarkeitsrisiko wird bei Fehlverarbeitungen zwar eine Dienstleistung an die Kunden der Gruppe Deutsche Börse erbracht, es kann jedoch dabei z. B. zu Fehlern oder Auslassungen kommen, die im Wesentlichen auf manuellen Eingaben beruhen. Trotz aller Automatisierungen und Bemühungen, ein so genanntes Straight-through Pro-

cessing (STP) zu erreichen, sind manuelle Arbeiten noch immer notwendig. Außerdem muss in speziellen Fällen per Hand in die Markt- und Systemsteuerung eingegriffen werden.

Auch im Jahr 2005 wurden nachhaltige Verbesserungen erreicht, um das Risiko von Fehlverarbeitungen zu reduzieren, und zwar entweder durch Reduktion oder durch bessere Absicherung der notwendigen manuellen Eingriffe. Nennenswerte Verluste durch Fehlverarbeitungen sind im Jahr 2005 nicht entstanden; es gibt auch keine Anhaltspunkte für Ereignisse aus dem Jahr 2005, die künftig zu signifikanten Verlusten führen könnten.

Dennoch ist zu beachten, dass Risikomanagementprozesse keine Garantie dafür sind, dass Risikoereignisse nicht eintreten, Ansprüche nicht geltend gemacht werden und keine damit zusammenhängenden Verluste entstehen. Auch kann ein Risikomanagementsystem den Eintritt bestimmter Risikoereignisse nicht vorhersagen. Trotz aller Maßnahmen zur Risikoreduzierung ist die Gruppe Deutsche Börse in bestimmten Geschäftssegmenten, z. B. im Verwahrgeschäft, weiterhin dem Risiko ausgesetzt, dass Aufträge von Kunden fehlerhaft bearbeitet werden; dies könnte in extremen Fällen zu erheblichen Verlusten führen.

(c) Schäden an materiellen Gütern

In diese Kategorie fallen Risiken aufgrund von Unfällen oder Naturkatastrophen sowie Terrorismus und Sabotage. Im Jahr 2005 sind keine Verluste durch Beschädigungen von materiellen Gütern entstanden und es sind auch keine akuten Risiken erkennbar.

(d) Rechtliche Risiken

Rechtliche Risiken umfassen Verluste, die sich daraus ergeben, dass neue oder bestehende Gesetze nicht eingehalten oder nicht angemessen beachtet werden, sowie aus unzulänglichen Vertragsbedingungen oder aus Rechtsprechungen im Zusammenhang mit Corporate Governance. Die Gruppe Deutsche Börse hat die Funktion Group Compliance neu ausgerichtet, die die Aufgabe hat, die Gruppe vor möglichen Schäden aus einem Verstoß gegen geltende

Gesetze, Verordnungen oder Standards guter Unternehmensführung zu schützen, wobei ein besonderer Schwerpunkt auf den folgenden Themen liegt:

- Verhinderung von Geldwäsche und der Finanzierung terroristischer Aktivitäten
- Berufs- und Bankgeheimnis
- Verhinderung von Insidergeschäften
- Verhinderung von Marktmanipulation
- Verhinderung von betrügerischen Handlungen
- Verhinderung von Interessenkonflikten und Korruption
- Datenschutz

Im Jahr 2005 sind keine Verluste durch rechtliche Risiken entstanden und auch keine akut drohenden Risiken erkennbar.

Finanzwirtschaftliche Risiken

Finanzwirtschaftliche Risiken treten bei der Gruppe Deutsche Börse vor allem als Kreditrisiko im Clearstream-Teilkonzern, der Eurex Clearing AG sowie im Bereich Treasury auf. In sehr geringem Umfang bestehen zudem Marktrisiken aus Geldanlagen sowie Liquiditätsrisiken. Das Risiko aus den oben genannten Risikoformen wird durch effektive Kontrollmaßnahmen begrenzt.

(a) Kreditrisiko

Kreditrisiken beschreiben das Risiko, das sich dadurch ergibt, dass ein Kontrahent ausfällt und die Forderungen der Gruppe Deutsche Börse gegen diesen Kontrahenten nicht oder nicht vollständig erfüllt werden.

Der Clearstream-Teilkonzern vergibt an seine Kunden Kredite, um die Effizienz der Abwicklung von Wertpapiertransaktionen zu steigern. Dieses Kreditgeschäft ist jedoch nicht mit dem anderer Kreditinstitute zu vergleichen, da die Kredite des Clearstream-Teilkonzerns ausschließlich kurzfristig und nur zum Zwecke der Abwicklung sowie überwiegend besichert und an Kunden mit sehr guter Bonität vergeben werden. Darüber hinaus sind sie jederzeit widerrufbar.

Die Eurex Clearing AG tritt als zentraler Kontrahent auf und nimmt Handelsparteien damit das Kreditrisiko ab. Dies gilt für Geschäfte an der Eurex Deutschland, der Eurex Zürich, der Eurex Bonds, der Eurex Repo und für einen Teilbereich des Kassamarkthandels auf Xetra und auf dem Parkett der FWB sowie an der Irish Stock Exchange. Die Eurex Clearing AG übernimmt auch das Clearing von außerbörslichen Termingeschäften, sofern diese Kontraktsspezifikationen aufweisen, die denen der Kontrakte entsprechen, die an den Eurex-Börsen zum Handel zugelassen sind. Die Eurex Clearing AG sichert sich ihrerseits durch verschiedene Verteidigungslinien ab, wie Wertpapiere als Sicherheiten und Clearinggarantien. Untertägige Risikokontrollen und tägliche Stress-tests gewährleisten, dass die Verteidigungslinien angemessen sind. Falls nötig, werden auch untertägig zusätzliche Sicherheitsleistungen verlangt. Die SWX Swiss Exchange AG hat eine Garantie für Forderungen abgegeben, die der Eurex Clearing AG im Rahmen der Abwicklung von Transaktionen entstehen können. Diese Garantie ist auf 15 Prozent von 700 Mio.€ beschränkt.

Weitere Kreditrisiken entstehen bei der Anlage von Geldern durch den Bereich Treasury. Dieses Risiko wird durch Anlagegrenzen für jeden Kontrahenten sowie durch überwiegend besicherte Anlagen reduziert.

Im Jahr 2005 ist bei keiner der beschriebenen Geschäftsarten ein Kontrahent ausgefallen.

(b) Marktrisiko

Marktrisiken können bei der Anlage von Geldern durch Zins- und Währungsschwankungen entstehen. Die Marktrisiken wurden 2005 überwiegend durch Swapgeschäfte abgesichert. Dabei werden künftige Zahlungsströme, die aufgrund von Marktrisiken unsicher sind, gegen in der Höhe garantierte Zahlungsströme getauscht. Die Wirksamkeit dieser Absicherung wird durch laufende Überprüfung gewährleistet.

(c) Liquiditätsrisiko

Das Liquiditätsrisiko der Gruppe Deutsche Börse besteht darin, dass nicht genügend Liquidität für die Erfüllung der täglichen Zahlungsverpflichtungen vorhanden sein könnte oder erhöhte Refinanzierungskosten im Falle von Liquiditätsengpässen anfallen könnten. Die tägliche und untertägige Liquidität wird von Treasury überwacht und mit Hilfe eines Limit-systems gesteuert. Zur Absicherung von extremen Situationen stehen umfangreiche Kreditlinien zur Verfügung. Die Kreditlinien werden in Erläuterung 43 des Konzernanhangs ausführlich dargestellt. Im Jahr 2005 besaß die Gruppe Deutsche Börse einen hohen Liquiditätsüberschuss, sodass es nicht zu Liquiditätsengpässen kam.

(d) Regulatorische Anforderungen

Der Clearstream-Teilkonzern, Clearstream International S.A., Clearstream Banking S.A. und Clearstream Banking AG sowie die Eurex Clearing AG müssen die regulatorischen Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen der jeweiligen nationalen Aufsichtsbehörden erfüllen. Diese Quoten wurden 2005 von allen Gesellschaften zu jeder Zeit erfüllt.

Projektrisiko

Projektrisiken können sich aus der Umsetzung laufender Projekte (Einführung neuer Produkte, Prozesse oder Systeme) ergeben, die wesentliche Auswirkungen auf eine der drei anderen Risikokategorien (operationelle, finanzwirtschaftliche und Geschäftsrisiken) haben könnten. Diese Risiken werden wie oben beschrieben bewertet und bereits in der Anfangsphase wesentlicher Projekte berücksichtigt. Alle Projekte, die 2005 geplant und umgesetzt wurden, waren nicht oder nur in beschränktem Maße risikobehaftet. Sie verursachten keine Änderung des Gesamtrisikoprofils der Gruppe Deutsche Börse. Risiken im Zusammenhang mit der Umsetzung von Projekten, wie Budgetrisiko, Qualitäts-/Umfangsrisiko sowie Terminrisiko, werden gesondert vom Bereich Corporate Project Coordination überwacht und monatlich an den Vorstand berichtet.

Geschäftsrisiken

Das Geschäftsrisiko spiegelt die relative Abhängigkeit der Gruppe von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und ihre Anfälligkeit für Ereignisrisiken aus externen Gefahren wider. Dieses Risiko wird unter Bezugnahme auf das EBITA ausgedrückt; berücksichtigt wird eine gewisse Volatilität des Umsatzes sowie ein potenzieller Anstieg von Strukturkosten.

(a) Makroökonomisches Risiko

Die Ertragslage der Gruppe Deutsche Börse hängt mittelbar und unmittelbar von der Entwicklung einer Reihe makroökonomischer Faktoren (z.B. Zinssätze, BIP-Wachstum, Indexstände, Indexvolatilität) ab. Das Verlustpotenzial, das sich daraus ergibt, ist dank der Diversifizierung des Geschäftsmodells der Gruppe Deutsche Börse begrenzt. Dieses umfasst derzeit den Betrieb der Systeme für 16 Kassa- und Terminmärkte sowie Abwicklungs- und Verwahrdienstleistungen für Aktien und Anleihen im nationalen und internationalen Handel. Die makroökonomischen Annahmen werden vierteljährlich überprüft.

(b) Umsatz- und Kostenrisiken sowie Risiken aus regulatorischer Entwicklung

Die Ertragslage der Gruppe Deutsche Börse könnte auch durch externe Gefahren beeinträchtigt werden. Dies können entweder endogene Veränderungen der Marktstruktur und des Geschäftsumfelds oder exogene Veränderungen wie die Weiterentwicklung des regulatorischen Umfelds sein. Für alle drei großen Segmente der Gruppe (Eurex, Clearstream und Xetra) werden Szenarien auf der Grundlage der wichtigsten Risikoereignisse erstellt und quantitativ bewertet. Die jeweiligen Abteilungen der Gruppe Deutsche Börse überwachen die Entwicklungen sehr genau, um frühzeitig risikomindernde Maßnahmen einzuleiten.

Einer der wichtigsten Aspekte des Kerngeschäfts der Gruppe ist die institutionelle Liquidität, aus der sich der besondere Vorteil der geringen Transaktionskosten für den institutionellen Handel mit standardisierten Anlageinstrumenten ergibt. Auch der Prozess der Preisfindung ist für Investoren trans-

parent: die automatische Ausführung der Orders in einem offenen, d. h. von allen Parteien einsehbareren Orderbuch. Das Geschäftsrisiko, wesentliche institutionelle Liquidität zu verlieren, ist wegen der aus Marktsicht entscheidenden Alleinstellungsmerkmale der Deutschen Börse sehr gering. Die Gruppe Deutsche Börse garantiert Neutralität, d. h. Unabhängigkeit von einzelnen Intermediären, sowie effiziente und nachvollziehbare Preisfindung in ihren Handelssystemen.

Ein generelles Merkmal der Branche ist die Abhängigkeit von Großkunden. In den Segmenten Xetra, Eurex und Clearstream entfällt ein wesentlicher Anteil der Handelsumsätze auf einige wenige Großkunden. Da jedoch die Großkunden der Handelssysteme nicht mit denen der Abwicklungs- und Verwahrorganisation Clearstream identisch sind, führt dies zu einer Diversifizierung und gleicht die Abhängigkeit von bestimmten Großkunden auf Konzernebene teilweise aus.

Regulatorisches Umfeld

Die Gruppe Deutsche Börse hat die Entwicklungen in Bezug auf die Eigenkapitalrichtlinien der EU (Basel II) von den anfänglichen Überlegungen bis zu ihrer Verabschiedung im Oktober 2005 genau verfolgt. Die Gruppe beobachtet zurzeit aktiv die Umsetzung des internationalen Konzepts in nationales Recht – sie ist noch nicht in allen Ländern, in denen die Gruppe tätig ist, abgeschlossen –, um die neuen lokalen Anforderungen zeitnah zu erfüllen.

In Deutschland beispielsweise hat die BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) am 20. Dezember 2005 ein Rundschreiben zu den Mindestanforderungen an das Risikomanagement („MaRisk“) für Kreditinstitute und Finanzdienstleister veröffentlicht. Die MaRisk basieren auf § 25a Kreditwesengesetz und ersetzen die Rundschreiben bzw. Verlautbarungen zu den Mindestanforderungen an das Betreiben von Handelsgeschäften (MaH), den Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft (MaK) und den Mindestanforderungen an die Ausgestaltung der Internen Revision (MaIR). Die MaRisk

sind die Grundlage für die Umsetzung der zweiten Säule von Basel II (Aufsichtliches Überprüfungsverfahren). Neben den Anforderungen an das Risikomanagement enthält das Rundschreiben zu den MaRisk auch die Mindestanforderungen an die Ausgestaltung der Internen Revision sowie an das Betreiben von Leihe- und Handelsgeschäften.

Innerhalb der Gruppe Deutsche Börse sind die Tochterunternehmen Clearstream Banking AG und Eurex Clearing AG verpflichtet, die MaRisk einzuhalten. Die meisten MaRisk-Anforderungen wurden bei beiden Tochterunternehmen bereits standardmäßig umgesetzt. Für die Umsetzung zusätzlicher Anforderungen sind die zuständigen Linienabteilungen zuständig. Nach derzeitigem Stand wird die von der BaFin dafür vorgesehene Frist eingehalten.

Zusammenfassung

Angesichts des Marktumfelds und des Geschäftsmodells der Gruppe Deutsche Börse schätzt der Vorstand die Risiken für die Unternehmensgruppe als begrenzt und steuerbar ein. Im Geschäftsjahr 2006 sind keine wesentlichen Änderungen des Risikoprofils zu erwarten.

Nachtragsbericht

Im Zuge ihres Aktienrückkaufprogramms kaufte die Deutsche Börse AG im Zeitraum vom 1. Januar bis zum 20. Februar 2006 rund 1,0 Mio. Aktien mit einem Gegenwert von 94,5 Mio. € zurück. Der durchschnittliche Rückkaufpreis betrug dabei 94,54 €. Der Aktienrückkauf ist Teil des fortlaufenden Programms zur Optimierung der Kapitalstruktur der Gruppe.

Prognosebericht

Der Prognosebericht beschreibt die voraussichtliche Entwicklung der Gruppe Deutsche Börse in den Geschäftsjahren 2006 und 2007. Er enthält zukunftsgerichtete Aussagen und Informationen, also Aussagen und Informationen über Vorgänge, die in der Zukunft, nicht in der Vergangenheit liegen. Diese vorausschauenden Aussagen und Informationen beruhen auf Erwartungen und Annahmen des Unternehmens zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Prognoseberichts. Diese Erwartungen und Annahmen unterliegen bekannten und unbekanntem Risiken und Ungewissheiten. Eine Vielzahl von Faktoren beeinflussen den Erfolg, die Geschäftsstrategie und die Ergebnisse des Unternehmens. Viele dieser Faktoren liegen außerhalb des Einflussbereichs des Unternehmens. Sollte sich eines der Risiken oder eine der Ungewissheiten realisieren oder sollte sich erweisen, dass eine der zugrunde liegenden Annahmen nicht korrekt war, kann die tatsächliche Entwicklung des Unternehmens sowohl positiv als auch negativ von den Erwartungen und Annahmen in den zukunftsgerichteten Aussagen und Informationen dieses Prognoseberichts abweichen.

Entwicklung der Rahmenbedingungen

Die Gruppe Deutsche Börse rechnet für die Jahre 2006 und 2007 mit einer anhaltend positiven Entwicklung der Finanzmärkte. Diese Erwartung beruht im Wesentlichen auf der Annahme eines nachhaltigen wirtschaftlichen Wachstums im europäischen Raum. Führende Wirtschaftsforschungsinstitute gehen für diese Region von einem Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts von rund 2 Prozent im Jahr 2006 aus. Die Gruppe Deutsche Börse teilt diese Einschätzung. Analysten von Investmentbanken und Research-Instituten erwarten zum Jahresende 2006 einen Indexstand des deutschen Leitindex DAX von rund 5.750 Punkten. Sollte sich diese Erwartung bestätigen, entspräche dies einem Wachstum im Jahresverlauf 2006 von rund 6 Prozent und in etwa dem von der Gruppe erwarteten Wachstum des deut-

schen Aktienmarktes über einen mehrjährigen Zeitraum. Sollte sich der Leitindex DAX für einen längeren Zeitraum wider Erwarten deutlich unterhalb der Analystenprognosen bewegen, könnten sich negative Auswirkungen auf die Umsatzerlöse hauptsächlich im Segment Xetra, aber auch auf einen Teil des Eurex-Geschäfts ergeben. Da der DAX aber nur einer der Treiber im diversifizierten Geschäftsmodell der Gruppe Deutsche Börse ist, ist das Unternehmen zuversichtlich, Abweichungen von den Erwartungen ganz oder teilweise kompensieren zu können.

Das Unternehmen geht für den Prognosezeitraum zurzeit nicht von wesentlichen Änderungen der Geschäftspolitik aus. Auf der Basis ihres erfolgreichen Geschäftsmodells, das die gesamte Prozesskette für Wertpapiertransaktionen abdeckt, wird die Gruppe Deutsche Börse weiterhin die Branchentrends in den Finanzmärkten weltweit beobachten und diese für ihre Produkte und Dienstleistungen nutzen. Vorrangiges strategisches Ziel ist dabei, alle Kunden mit hervorragenden Leistungen zu bedienen.

Entwicklung der Ertragslage

Ausgehend von der Annahme einer positiven Entwicklung der Finanzmärkte in Kombination mit dem erfolgreichen Geschäftsmodell der Gruppe Deutsche Börse, erwartet das Unternehmen für die Jahre 2006 und 2007 eine weitere Steigerung der Umsatzerlöse und des EBITA.

Der erwartete Anstieg der Umsatzerlöse beruht dabei maßgeblich auf der Annahme einer positiven Entwicklung der Finanzmärkte. Die Gruppe Deutsche Börse geht ferner davon aus, durch strukturelle Veränderungen sowie die Einführung von neuen Produkten und Dienstleistungen zusätzliche Umsatzquellen erschließen zu können. Insgesamt rechnet das Unternehmen damit, dass die Umsatzerlöse stärker wachsen als das Bruttoinlandsprodukt. Im Segment Xetra wird die Entwicklung der Umsatzerlöse wie bisher hauptsächlich von den Aktienmärkten abhängen. Hier rechnet die Gruppe Deutsche

Börse auf Basis des prognostizierten Wirtschaftswachstums langfristig mit einem einstelligen jährlichen Wertzuwachs der Märkte. Die Volatilität der Aktienmärkte, also die Kursschwankungen eines Wertpapiers oder Index um einen Mittelwert, ist seit einigen Jahren historisch niedrig. Steigt die Volatilität an, könnte dies dem Segment Xetra kurzfristig zusätzliche Wachstumsimpulse geben. Im Terminmarktsegment Eurex wird das Wachstum der Kontraktvolumina bei den Aktien- und Indexprodukten ebenfalls maßgeblich von der Entwicklung der Aktienmärkte abhängen. Ferner wird hier als struktureller Wachstumsfaktor eine wichtige Rolle spielen, dass Terminmarktprodukte zunehmend für differenzierte Anlagestrategien genutzt werden. Bei den Zinsprodukten rechnet die Gruppe Deutsche Börse damit, dass Änderungen der langfristigen Zinsraten im Euroraum zum Wachstum beitragen, insbesondere wenn diese von der Markterwartung abweichen. Über einen längeren Zeitraum konstante langfristige Zinsraten könnten das Wachstum bei den Zinsprodukten negativ beeinflussen. Eine solche Entwicklung ist aber für den Prognosezeitraum nicht absehbar. Bezüglich des Segments Market Data & Analytics erwartet das Unternehmen ein leichtes Wachstum der Umsatzerlöse im Rahmen der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Im Segment Clearstream wird das Wachstum zum Teil ebenfalls von der Entwicklung der Aktienmärkte abhängen, ein stärkerer Anstieg der Erlöse wird jedoch im Bereich Abwicklung und Verwahrung internationaler Rentenpapiere erwartet. Das Unternehmen geht davon aus, dass das Volumen der international begebenen Rentenpapiere weiterhin stärker zunimmt als das der national begebenen Wertpapiere. Ein deutlicher Anstieg der langfristigen Zinsraten könnte sich indes insgesamt negativ auf das Geschäft von Clearstream auswirken, da mit verringerter Emissionstätigkeit zu rechnen wäre. Da die Gruppe Deutsche Börse im Bereich der Abwicklung und Verwahrung von internationalen Rentenpapieren im Wettbewerb steht, könnte es zu Marktanteilsverlusten und damit zu einer Verringerung der Umsatzerlöse im Segment

Clearstream kommen. Für den Prognosezeitraum rechnet das Unternehmen aber mit keinem signifikanten Verlust von Marktanteilen.

Neben höheren Umsatzerlösen erwartet die Gruppe Deutsche Börse auch eine Steigerung der Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft. Obwohl sie von einem Rückgang der Kundeneinlagen infolge eines verbesserten Liquiditätsmanagements ausgeht, hält die Gruppe den Anstieg der für dieses Geschäft relevanten kurzfristigen Euro- und US-Dollar-Zinsraten bis zum Ende des Prognosezeitraums für wahrscheinlich.

Das Unternehmen erwartet aufgrund eines weiterhin aktiven Kostenmanagements für die Geschäftsjahre 2006 und 2007 keinen wesentlichen Anstieg der Gesamtkosten – und das, obwohl ein leichter, teilweise inflationsbedingter Anstieg des Personalaufwands erwartet wird und Provisionsaufwendungen aus dem Bankgeschäft bedingt durch höhere Abwicklungs- und Verwahrungsvolumina voraussichtlich höher ausfallen werden.

Auf Basis dieser Kostendisziplin und der Skalierbarkeit des Geschäftsmodells erwartet das Unternehmen, dass das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte (EBITA) im Prognosezeitraum stärker zunimmt als die Umsatzerlöse. Würden beispielsweise die Umsatzerlöse um 5 Prozent wachsen, würde die Gruppe Deutsche Börse bei unveränderter Kostenbasis eine Steigerung des EBITA von rund 10 Prozent erwarten. Auf lange Sicht hält das Unternehmen ein jährliches Wachstum der Umsatzerlöse um einige Prozentpunkte über der Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts für möglich.

Entwicklung der Finanzlage

Aus der laufenden Geschäftstätigkeit heraus erwartet das Unternehmen weiterhin einen positiven operativen Cashflow. Als Bestandteil des Cashflows aus Investitionstätigkeit wird die Gruppe Deutsche Börse im Prognosezeitraum voraussichtlich jährlich rund 80 Mio. € in immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen investieren (2005: 64,5 Mio. €). Die Investitionen sollen hauptsächlich der Neu- und Weiterentwicklung von Produkten und Dienstleistungen der Gruppe dienen; ihr Schwerpunkt soll auf den Segmenten Eurex und Clearstream liegen.

Im Rahmen des Programms zur Optimierung der Kapitalstruktur wird die Gruppe im Prognosezeitraum den Aktionären Mittel zur Verfügung stellen, die sie nicht für den operativen Betrieb des Unternehmens benötigt. Nachdem im Berichtsjahr bereits 800 Mio. € des im Mai 2005 angekündigten Ge-

samtvolumens von 1,5 Mrd. € ausgekehrt wurden, plant das Unternehmen, bis einschließlich Mai 2007 weitere 700 Mio. € im Zuge von Aktienrückkäufen und Dividendenzahlungen auszuschütten. Für das Geschäftsjahr 2006 strebt die Gruppe Deutsche Börse im Rahmen der angepassten Dividendenpolitik an, 50 bis 60 Prozent des Konzern-Jahresüberschusses an ihre Aktionäre auszuschütten.

Bei der Ankündigung des Programms zur Optimierung ihrer Kapitalstruktur hatte sich die Gruppe Deutsche Börse zum Ziel gesetzt, im Jahr 2007 eine Eigenkapitalrendite nach Steuern von 20 Prozent zu erreichen. Aufgrund des erwarteten Wachstums des operativen Ergebnisses und des fortlaufenden Programms zur Optimierung der Kapitalstruktur rechnet das Unternehmen damit, das Ziel schon 2006 zu erreichen.