

Konzernlagebericht

Die Deutsche Börse AG hat ihren Konzernabschluss 2006 in Übereinstimmung mit den International Financial Reporting Standards (IFRS) erstellt, wie sie in der EU anzuwenden sind. Sie ergänzt ihn gemäß § 315a Handelsgesetzbuch (HGB) um einen Konzernlagebericht nach § 315 HGB. Der Konzernlagebericht berücksichtigt zudem die Regelungen des Deutschen Rechnungslegungsstandards (DRS) 15.

Geschäft und Rahmenbedingungen

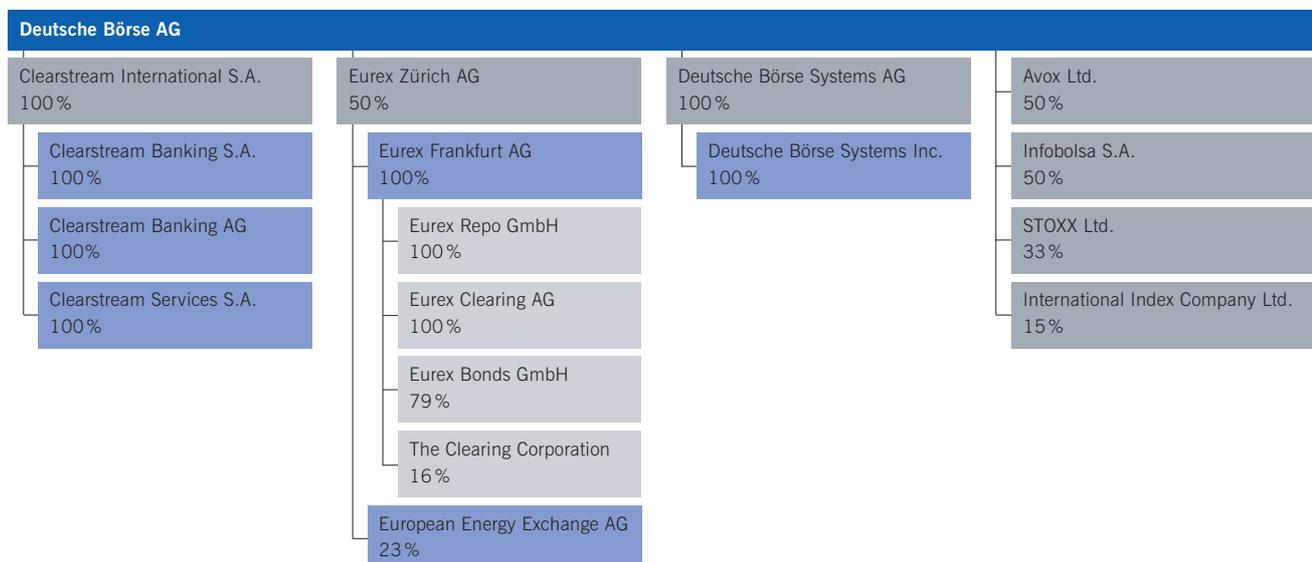
Überblick über die Gruppe Deutsche Börse Geschäftstätigkeit und Konzernstruktur

Die Gruppe Deutsche Börse ist weit mehr als ein reiner Marktplatzorganisator für den Handel mit Aktien und anderen Wertpapieren. Sie ist ein Transaktionsdienstleister: Mit Spitzentechnologie öffnet sie Unternehmen und Investoren den Weg zu den globalen Kapitalmärkten.

Die Deutsche Börse ist breiter aufgestellt als ihre Wettbewerber. Ihr Produkt- und Dienstleistungsportfolio umfasst die gesamte Prozesskette vom Aktien- und Terminhandel über die Abwicklung der Aufträge, die Verwahrung der Wertpapiere und die Bereitstellung der Marktinformationen bis zur Entwicklung und zum Betrieb der elektronischen Systeme. Mit ihrem prozessorientierten Geschäftsmodell steigert sie die Effizienz der Kapitalmärkte: Emittenten profitieren davon durch niedrige Kapitalkosten, Investoren durch hohe Liquidität und geringe Transaktionsentgelte.

Die Gruppe besteht aus der Deutsche Börse AG mit ihren Tochterunternehmen, assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen. Die Deutsche Börse AG selbst betreibt den Kassamarkt der Frankfurter Wertpapierbörse mit der vollelektronischen Handelsplattform Xetra und dem Präsenzhandel und vermarktet die Kurse der Kassa- und Terminmärkte. Der Terminmarkt und die Clearingdienstleistungen sind Geschäftsbereiche der Eurex Zürich AG, einem Gemeinschaftsunternehmen von Deutsche Börse AG und SWX Swiss Exchange AG, bzw. 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 Clearstream Services S.A. bauen und betreiben die technologische Infrastruktur der Gruppe Deutsche Börse. Die wichtigsten Beteiligungen sind in der Grafik unten dargestellt; der vollständige Konsolidierungskreis der Deutsche Börse AG ist in Erläuterung 2 des Konzernanhangs dargestellt.

Vereinfachte Beteiligungsstruktur der Gruppe Deutsche Börse zum 31. Dezember 2006



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 und beschließt über die Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat. Zudem entscheidet sie über Kapitalmaßnahmen und andere durch das Aktiengesetz (AktG) geregelte Angelegenheiten. Der Aufsichtsrat bestellt, überwacht und berät den Vorstand und ist in Entscheidungen, die von grundlegender Bedeutung für das Unternehmen sind, unmittelbar eingebunden. Darüber hinaus stellt er gemeinsam mit dem Vorstand den Jahresabschluss fest. 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 7 Arbeitnehmervertreter. Der Vorstand leitet das Unternehmen in eigener Verantwortung. Der Vorstandsvorsitzende koordiniert die Arbeit der Vorstandsmitglieder. Zum 31. Dezember 2006 bestand der Vorstand der Deutsche Börse AG aus 6 Mitgliedern.

Das Vergütungssystem und die individualisierten Bezüge des Vorstands der Deutsche Börse AG werden im Vergütungsbericht dargestellt. Dieser wird im Corporate Governance-Kapitel auf den Seiten 71 bis 75 offengelegt. Er ist Bestandteil dieses Konzernlageberichts und entsprechend durch den Wirtschaftsprüfer geprüft.

Berichtssegmente

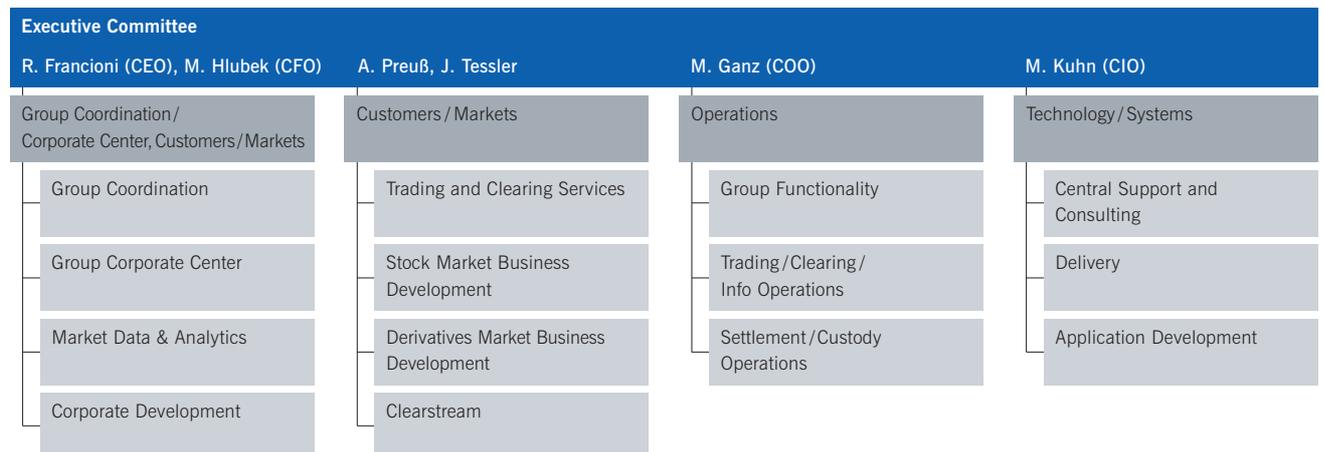
Zum Zweck der Unternehmenssteuerung und der Finanzberichterstattung gliedert sich das Geschäft der Gruppe Deutsche Börse in die Segmente Xetra, Eurex, Clearstream, Market Data & Analytics sowie Information Technology. Der Bereich Corporate Services erbringt interne Dienstleistungen und deckt die Zentralfunktionen ab.

Berichtssegment	Geschäftsfelder
Xetra	Kassamarkt mit dem elektronischen Handelssystem Xetra und dem Präsenzhandel Zentraler Kontrahent für Aktien Wertpapierzulassung
Eurex	Elektronische Terminmarkthandelsplattform Eurex OTC-Handelsplattformen Eurex Bonds und Eurex Repo Zentraler Kontrahent für Anleihen, Derivate und Wertpapierpensionsgeschäfte
Clearstream	Abwicklung und Verwahrung von inländischen und ausländischen Wertpapieren Dienste zur globalen Wertpapierfinanzierung Dienstleistungen für Investmentfonds
Market Data & Analytics	Kursvermarktung und Vertrieb von Informationen Indexentwicklung und -vermarktung
Information Technology	Entwicklung, Bau und Betrieb technologischer Infrastrukturen Bereitstellung von IT-Lösungen
Corporate Services	Konzernstrategie Übernahme von Zentralfunktionen

Organisationsstruktur

Die Organisationsstruktur der Gruppe Deutsche Börse ist funktional ausgerichtet und bildet neben den Zentralfunktionen die drei Kernelemente des Geschäftsmodells ab: das „Bauen“ von Handels-, Clearing-, Abwicklungs- und

Organisationsstruktur der Gruppe Deutsche Börse zum 31. Dezember 2006



Verwahrsystemen im Bereich Technology/Systems, das „Betreiben“ dieser Systeme im Bereich Operations sowie das „Beladen“ der Systeme mit Transaktionen im Bereich Customers/Markets.

Angaben gemäß § 315 Abs. 4 Handelsgesetzbuch

Gemäß § 315 Abs. 4 Handelsgesetzbuch (HGB) macht die Deutsche Börse AG zum 31. Dezember 2006 die folgenden Angaben:

Das Grundkapital der Deutsche Börse AG beträgt 102.000.000 € und ist eingeteilt in 102.000.000 nennwertlose auf den Namen lautende Stückaktien. Neben diesen Stammaktien bestehen keine weiteren Aktiengattungen.

Dem Vorstand der Deutsche Börse AG sind keine Beschränkungen bekannt, die Stimmrechte oder die Übertragung von Aktien betreffen.

The Children's Investment Fund Management (UK) LLP, London, Großbritannien, hat mitgeteilt, dass am 10. April 2006 die Schwelle von 10 Prozent der Stimmrechte an der Deutsche Börse AG überschritten wurde. Die Höhe des Stimmrechtsanteils, der The Children's Investment Fund Management zugerechnet wird, betrug zu diesem Zeitpunkt 10,06 Prozent bzw. 10.264.953 Stimmen.

The Children's Investment Master Fund, George Town, Cayman Islands, ein von The Children's Investment Fund Management (UK) LLP gemanagter Fonds, hat mitgeteilt, dass am 10. April 2006 die Schwelle von 10 Prozent der Stimmrechte an der Deutsche Börse AG überschritten wurde. Die Höhe des Stimmrechtsanteils, der von The Children's Investment Master Fund direkt gehalten wird, betrug zu diesem Zeitpunkt 10,06 Prozent bzw. 10.264.953 Stimmen. Dieser Anteil ist in dem oben genannten, mittelbar gehaltenen Anteil von The Children's Investment Fund Management (UK) LLP enthalten.

Inhaber von Aktien mit Sonderrechten, die Kontrollbefugnisse verleihen, sind nicht vorhanden.

Arbeitnehmer, die am Kapital der Deutsche Börse AG beteiligt sind, können ihre Kontrollrechte unmittelbar ausüben.

Mitglieder des Vorstands werden gemäß §§ 84, 85 AktG bestellt und abberufen. Die Mitgliedschaft im Vorstand endet gemäß § 6 Abs. 3 der Satzung grundsätzlich mit Vollendung des 60. Lebensjahres.

Über Änderungen der Satzung beschließt gemäß § 119 Abs. 1 Ziffer 5 AktG die Hauptversammlung. Nach § 12 Abs. 4 der Satzung ist dem Aufsichtsrat die Befugnis eingeräumt, Änderungen der Satzung zu beschließen, die nur die Fassung betreffen. Nach § 18 Abs. 1 der Satzung werden Beschlüsse der Hauptversammlung mit einfacher Mehrheit der abgegebenen Stimmen gefasst, soweit nicht zwingende Vorschriften des Aktiengesetzes etwas Abweichendes bestimmen. Soweit das Aktiengesetz darüber hinaus zur Beschlussfassung eine Mehrheit des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals vorschreibt, genügt, soweit dies gesetzlich zulässig ist, die einfache Mehrheit des vertretenen Grundkapitals.

Der Vorstand ist ermächtigt, das Grundkapital bis zum 23. Mai 2011 mit Zustimmung des Aufsichtsrats durch Ausgabe neuer auf den Namen lautender Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen einmal oder mehrmals um bis zu insgesamt 5.200.000 € zu erhöhen (genehmigtes Kapital I). Die vollständige Ermächtigung, insbesondere die Voraussetzungen für einen Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre, ergibt sich aus § 4 Abs. 3 der Satzung.

Der Vorstand ist ermächtigt, das Grundkapital bis zum 13. Mai 2008 mit Zustimmung des Aufsichtsrats durch Ausgabe neuer auf den Namen lautender Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen einmal oder mehrmals um bis zu insgesamt 14.797.440 € zu erhöhen (genehmigtes Kapital II). Die vollständige Ermächtigung insbesondere die Voraussetzungen für einen Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre ergibt sich aus § 4 Abs. 4 der Satzung.

Das Grundkapital der Gesellschaft ist gemäß § 4 Abs. 5 der Satzung um bis zu 3.000.000 € bedingt erhöht durch Ausgabe von bis zu 3.000.000 auf den Namen lautenden Stückaktien (bedingtes Kapital I). Die bedingte Kapitalerhöhung dient ausschließlich der Erfüllung von Bezugsrechten, die aufgrund der Ermächtigung der Hauptversammlung vom 14. Mai 2003 unter Punkt 7 der Tagesordnung bis zum 13. Mai 2008 gewährt werden. Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, wie die Inhaber der ausgegebenen Bezugsrechte von ihrem Bezugsrecht Gebrauch machen und die Gesellschaft die Bezugsrechte nicht durch Übertragung eigener Aktien oder im Wege einer Barzahlung erfüllt. Die neuen Aktien nehmen vom Beginn des Geschäftsjahres an, in dem sie durch Ausübung von Bezugsrechten entstehen, am Gewinn teil.

Das Grundkapital der Gesellschaft ist gemäß § 4 Abs. 6 der Satzung um weitere bis zu 30.000.000 € durch Ausgabe von bis zu 30.000.000 auf den Namen lautenden Stückaktien bedingt erhöht (bedingtes Kapital II). Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, wie die Inhaber von Options- oder Wandlungsrechten bzw. die zur Wandlung/Optionsausübung Verpflichteten aus Options- oder Wandelanleihen, die von der Gesellschaft oder einer hundertprozentigen unmittelbaren oder mittelbaren Beteiligungsgesellschaft der Gesellschaft aufgrund des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung vom 14. Mai 2003 bis zum 13. Mai 2008 ausgegeben bzw. garantiert werden, von ihren Options bzw. Wandlungsrechten Gebrauch machen oder, soweit sie zur Wandlung bzw. Optionsausübung verpflichtet sind, ihre Verpflichtung zur Wandlung/Optionsausübung erfüllen. Die Ausgabe der neuen Aktien erfolgt zu dem nach Maßgabe des vorstehend bezeichneten Ermächtigungsbeschlusses jeweils zu bestimmenden Options bzw. Wandlungspreis. Die neuen Aktien nehmen vom Beginn des Geschäftsjahres an, in dem sie aufgrund der Ausübung von Options- oder Wandlungsrechten bzw. der Erfüllung von Wandlungs- bzw. Optionspflichten entstehen, am Gewinn teil. Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats die weiteren Einzelheiten der Durchführung der bedingten Kapitalerhöhung festzusetzen.

Die Hauptversammlung vom 24. Mai 2006 hat den Vorstand ermächtigt, eigene Aktien bis zu 10 Prozent des Grundkapitals zu erwerben. Die erworbenen Aktien dürfen zusammen mit etwaigen aus anderen Gründen erworbenen eigenen Aktien, die sich jeweils im Besitz der Gesellschaft befinden oder ihr nach §§ 71a ff. AktG zuzurechnen sind, zu keinem Zeitpunkt 10 Prozent des Grundkapitals der Gesellschaft übersteigen. Die Ermächtigung kann ganz oder in Teilbeträgen, einmalig oder mehrmals, durch die Gesellschaft ausgeübt werden, aber auch durch abhängige oder im Mehrheitsbesitz der Gesellschaft stehende Unternehmen oder für ihre oder deren Rechnung durch Dritte durchgeführt werden und gilt bis zum 31. Oktober 2007. Der Erwerb darf nach Wahl des Vorstands (1) über die Börse oder (2) mittels eines an alle Aktionäre gerichteten öffentlichen Kaufangebots erfolgen. Der vollständige und genaue Wortlaut der Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien, insbesondere die zulässigen Zwecke für die Verwendung, ergeben sich aus Punkt 7 der Tagesordnung für die Hauptversammlung vom 24. Mai 2006.

Im Falle eines Kontrollwechsels infolge eines Übernahmeangebots bestehen die folgenden wesentlichen Vereinbarungen:

- Am 31. August 1998 haben die Deutsche Börse AG und die SWX Swiss Exchange AG in einem Aktionärsbindungsvertrag betreffend ihrer gemeinsamen Beteiligung an der Eurex Zürich AG und deren Tochterunternehmen ein außerordentliches Kündigungsrecht binnen einer Frist von 60 Tagen ab eingeschriebener Mitteilung vereinbart. Es gilt für den Fall, dass eine dritte Börsenorganisation einen herrschenden Einfluss auf die andere Partei erlangt, sei es durch Übernahme oder durch Verschmelzung. Eine Kündigung hätte die Beendigung des Joint Venture zur Folge.
- Am 25. Oktober 2006 haben die Deutsche Börse AG und die SWX Group in einem Kooperationsvertrag vereinbart, ihr Geschäft im Bereich von strukturierten Produkten in einer europäischen Börsenorganisation unter einer gemeinsamen Firma und Marke zusammenzuführen. Der Kooperationsvertrag sieht für beide Parteien ein Kündigungsrecht mit einer Kündigungsfrist von sechs Monaten zum Monatsende vor, das die Beendigung des Joint Venture zur Folge hat, wenn ein Kontrollwechsel bei der Deutsche Börse AG oder der SWX Group eintritt. Das Kündigungsrecht verfällt, wenn es nicht innerhalb von drei Monaten nach dem Eintreten des Kontrollwechsels ausgeübt wird. Ein Kontrollwechsel liegt nach dem Kooperationsvertrag vor, wenn eine Person, Kapital- oder Personengesellschaft, allein oder gemeinsam mit Konzerngesellschaften oder in gemeinsamer Absprache mit anderen Personen oder Gesellschaften, direkt oder indirekt die Kontrolle über eine Gesellschaft erwirbt. Kontrolle hat eine Gesellschaft, wenn sie direkt oder indirekt mehr als 50 Prozent der Stimmrechte oder des Kapitals einer anderen Kapital- oder Personengesellschaft hält, eine andere Kapital- oder Personengesellschaft nach IFRS voll konsolidieren muss oder sie durch Stimmabsprachen oder die Bestellung von leitenden Organen kontrollieren kann.
- Am 10. Mai 2005 haben die Deutsche Börse AG und ihr Tochterunternehmen Clearstream Banking S.A. mit einem Konsortium aus 37 Banken eine Vereinbarung (Facility Agreement) über einen Betriebsmittelkredit in einer Höhe von insgesamt bis zu 1.000.000.000 USD geschlossen. Im Falle eines Kontrollwechsels hat der Konsortialführer die Vereinbarung mit einer Frist von

30 Tagen zu kündigen und sämtliche Forderungen der Kreditgeber sofort fällig zu stellen, falls eine Mehrheit der Konsortialbanken, die zusammen zwei Drittel der zum Zeitpunkt des Kontrollwechsels gewährten Kreditsumme bereitstellt, dies verlangt. Kontrolle im Sinne dieser Vereinbarung haben eine Person oder mehrere Personen, die ihr Verhalten abstimmen, gemeinsam, wenn sie die Möglichkeit haben, die Geschäfte der Gesellschaft zu leiten oder die Zusammensetzung der Mehrheit des Vorstands zu bestimmen.

- Die Vorstandsmitglieder der Deutsche Börse AG haben bei einem Kontrollwechsel ein besonderes Kündigungsrecht. Ein Kontrollwechsel setzt nach einem Teil der Vereinbarungen mit Vorstandsmitgliedern voraus, dass ein oder mehrere handelnde Aktionäre oder Dritte 30 Prozent der vorhandenen Stimmrechte erwerben oder sonst einen beherrschenden Einfluss auf die Gesellschaft ausüben können. Ein solcher Einfluss besteht danach auch, wenn der oder die gemeinsam handelnden Aktionäre oder Dritte in drei aufeinander folgenden Hauptversammlungen einen Stimmrechtsanteil von mehr als die Hälfte des präsenten stimmberechtigten Kapitals halten. Nach dem anderen Teil der Vereinbarungen mit Vorstandsmitgliedern liegt ein Kontrollwechsel vor, wenn (1) ein Aktionär oder Dritter nach §§ 21, 22 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) mitteilt, mehr als 50 Prozent der Stimmrechte an der Deutsche Börse AG zu besitzen, (2) mit der Deutsche Börse AG als abhängigem Unternehmen ein Unternehmensvertrag nach § 291 AktG abgeschlossen oder (3) die Deutsche Börse AG gemäß § 319 AktG eingegliedert oder gemäß § 2 Umwandlungsgesetz (UmwG) verschmolzen wird.

Zusätzlich zu diesen Vereinbarungen der Deutsche Börse AG und ihrer Tochterunternehmen, die unter der Bedingung eines Kontrollwechsels infolge eines Übernahmeangebots stehen, bestehen weitere Vereinbarungen, die aber aus Sicht der Deutsche Börse AG nicht wesentlich im Sinne von § 315 Abs. 4 HGB sind.

Die Entschädigungsvereinbarungen, die für den Fall eines Übernahmeangebots mit den Mitgliedern des Vorstands getroffen sind, können dem Vergütungsbericht im Corporate Governance-Kapitel auf Seite 71 bis 75 entnommen werden.

Strategie und Unternehmenssteuerung

Die Gruppe Deutsche Börse hat sich in den vergangenen Jahren zu einer der weltweit größten Börsenorganisationen entwickelt. Ihr Ziel ist es, auch in den nächsten Jahren in allen Segmenten weiter intern und ggf. extern zu wachsen, mit dem Ziel, den Unternehmenswert auch in Zukunft nachhaltig zu steigern.

Grundlage für das Wachstum ist das erfolgreiche Geschäftsmodell der Gruppe Deutsche Börse. Kernbestandteile des Geschäftsmodells sind zum einen die Integration verschiedener Finanzmarkt-Dienstleistungen wie Handel, Clearing, Abwicklung und Verwahrung, und zum anderen das Angebot dieser Dienstleistungen für verschiedene Anlageklassen wie Aktien, Anleihen und Terminmarktprodukte. Diese Kombination ermöglicht der Gruppe Deutsche Börse, ihre Dienstleistungen effizienter anzubieten als viele andere Börsenorganisationen. Die Effizienz des Geschäftsmodells zeigt sich zum einen darin, dass die Gruppe Deutsche Börse einer der günstigsten Anbieter für Handel, Clearing und Abwicklung in Europa ist und zum anderen in der Profitabilität des Unternehmens. Mit einer EBITA-Marge (Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Wertminderungsaufwand für Geschäfts- oder Firmenwerte) von 56 Prozent im Berichtsjahr ist das Unternehmen eines der profitabelsten in seinem Sektor.

Das Unternehmen sieht drei maßgebliche Faktoren, die das interne Wachstum bestimmen: die konjunkturabhängige Entwicklung der Finanzmärkte (z. B. Anstieg der Handelsvolumina am Kassamarkt), die strukturellen Änderungen an den Finanzmärkten (z. B. zunehmender Einsatz von vollständig rechnergestützten Handelsstrategien, dem sog. Algorithmic Trading) und die Innovationskraft des Unternehmens, die sich in der kontinuierlichen Einführung von neuen Produkten und Dienstleistungen zeigt. Während das Unternehmen keinen Einfluss auf die konjunkturabhängige Entwicklung der Finanzmärkte hat, kann es die beiden letztgenannten Faktoren ganz oder teilweise beeinflussen. Die zunehmende Bedeutung der strukturellen Wachstumsfaktoren und der neuen Produkte dürften die Abhängigkeit der Gruppe Deutsche Börse von den nicht beeinflussbaren Faktoren in Zukunft weiter reduzieren.

Um externe Wachstumschancen nutzen zu können, beobachtet und prüft die Gruppe Deutsche Börse kontinuierlich sich bietende Möglichkeiten. Hierbei ist das Unternehmen für Kooperationen und Unternehmenszusammenschlüsse in verschiedenen Formaten offen, solange diese Wert für das Unternehmen und seine Aktionäre schaffen.

Zur Steuerung des Unternehmens verwendet die Gruppe Deutsche Börse im Wesentlichen die Kenngrößen EBITA, Kosten, Eigenkapitalrendite und Net Tangible Equity (Eigenkapital abzüglich Geschäfts- oder Firmenwerte).

Ihr EBITA steuert die Gruppe Deutsche Börse über den Umsatz und die Kosten. Der Gesamtumsatz setzt sich aus den Umsatzerlösen mit externen Kunden, den Nettozins-erträgen aus dem Bankgeschäft, den aktivierten Eigenleistungen und den sonstigen betrieblichen Erträgen zusammen. Die Umsatzerlöse mit externen Kunden hängen grundsätzlich von den drei oben genannten Wachstumsfaktoren ab. Die Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft beruhen zum einen auf der Entwicklung des internationalen Abwicklungsgeschäfts bei Clearstream und zum anderen auf der Entwicklung der kurzfristigen Zinsen im Euroraum und in den USA. Bei den aktivierten Eigenleistungen handelt es sich um Entwicklungskosten für selbst erstellte Software. Die sonstigen betrieblichen Erträge stammen überwiegend aus dem Betrieb des Terminmarktes Eurex Zürich für die SWX Swiss Exchange AG.

Bei den Kosten unterscheidet das Unternehmen grundsätzlich zwischen Provisionsaufwendungen aus dem Bankgeschäft, Personalaufwand, Abschreibung und Wertminderungsaufwand (ohne Geschäfts- oder Firmenwerte) und sonstigen betrieblichen Aufwendungen. Die Provisionsaufwendungen aus dem Bankgeschäft sind ein variabler Kostenbestandteil, der von der Entwicklung des internationalen Abwicklungs- und Verwahrgeschäfts bei Clearstream abhängt. Der Personalaufwand setzt sich aus den Löhnen und Gehältern sowie den sozialen Abgaben und Aufwendungen für die Altersvorsorge zusammen. Er unterliegt zum einen einer gewissen Inflation und hängt zum anderen von der Entwicklung des Aktienkurses der Deutsche Börse AG ab, da er auch die Veränderungen der Rückstellungen und Zahlungen für das Aktienoptionsprogramm für Vorstandsmitglieder und leitende Angestellte enthält. Die Abschreibungen und der Wertminderungsaufwand enthalten die planmäßigen und außerplanmäßigen Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte, Sachanlagen und auf als Finanzinvestition gehaltene Immobilien (ohne Geschäfts- oder Firmenwerte) und hängen von der Höhe der aktivierten Investitionen ab. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen bestehen hauptsächlich aus Kosten für die Entwicklung und den Betrieb der technologischen Infrastruktur der Gruppe, aus Büroinfrastrukturkosten und aus Marketingkosten.

Da rund 80 Prozent der Gesamtkosten der Gruppe Deutsche Börse Fixkosten sind, kann das Unternehmen zusätzliche Geschäftsvolumina ohne einen signifikanten Anstieg der Kosten abwickeln. Zu den rund 20 Prozent variablen Kosten zählen u. a. die Provisionsaufwendungen aus dem Bankgeschäft, der Systembetrieb für den Präsenzhandel und diverse Lizenzentgelte.

Im November 2005 hatte die Gruppe Deutsche Börse als Ziel ausgegeben, das Geschäftsjahr 2006 mit gleichbleibenden Kosten gegenüber 2005 abzuschließen. Bereinigt um die 2005 im Zusammenhang mit dem entry-Teilkonzern entstandenen Kosten entspricht dies einem Kostenziel von rund 1.090 Mio. €. Mit Gesamtkosten in Höhe von 1.092,4 Mio. € konnte die Gruppe Deutsche Börse das vorgegebene Kostenziel erreichen. Grundlage für diesen Erfolg war die strikte Kostendisziplin im Berichtsjahr.

Die Konzerneigenkapital-Rentabilität nach Steuern ist eine weitere Kennzahl, an der die Gruppe Deutsche Börse ihre Strategie ausrichtet. Die Eigenkapitalrendite stellt das Verhältnis von Ergebnis nach Steuern zum Eigenkapital dar, das der Gesellschaft 2006 durchschnittlich zur Verfügung stand. Im Jahr 2006 erhöhte sie sich auf 30,1 Prozent (2005: 17,7 Prozent). Das lag hauptsächlich am gestiegenen Ergebnis, aber auch an der weiteren Senkung des Eigenkapitals im Rahmen des Programms zur Optimierung der Kapitalstruktur. Damit hat die Gruppe Deutsche Börse ihr ursprünglich für 2007 gesetztes Ziel, eine Eigenkapitalrendite von 20 Prozent zu erzielen, schon im Berichtsjahr erreicht.

Das Net Tangible Equity (Eigenkapital abzüglich Geschäfts- oder Firmenwerte) wird von der Gruppe Deutsche Börse als Steuerungsgröße im Rahmen des Programms zur Optimierung der Kapitalstruktur verwendet. Ziel dieses Programms ist es, Aktionären Mittel zur Verfügung zu stellen, die für den operativen Betrieb des Unternehmens nicht benötigt werden. Als Mindestgröße für das Net Tangible Equity wurde ein Betrag von rund 1 Mrd. € ermittelt, um die guten Kredit-Ratings der Gruppe zu sichern. Das Programm ist ausführlich im Abschnitt Finanzlage dargestellt (siehe S. 101).

Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Im Jahresverlauf 2006 ist die Weltwirtschaft das vierte Jahr in Folge deutlich gewachsen. Für die wichtigsten Industrienationen wird dabei ein stärkeres Wirtschafts-

wachstum als im Vorjahr erwartet. Aktuelle Schätzungen zufolge stieg das reale Bruttoinlandsprodukt in den OECD-Staaten im Durchschnitt um 3,2 Prozent (2005: 2,7 Prozent).

Im Kontext der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung wird das Geschäft der Gruppe Deutsche Börse hauptsächlich von den konjunkturellen Trends in Deutschland, den übrigen europäischen Ländern und den USA bestimmt.

Die deutsche Wirtschaft ist im Jahr 2006 etwas stärker als vom Unternehmen erwartet gewachsen. Das reale Bruttoinlandsprodukt lag 2,5 Prozent höher als im Vorjahr. Das ist die stärkste wirtschaftliche Belebung seit 2000. Die Wachstumsimpulse kamen dabei anders als in den Vorjahren maßgeblich aus dem Inland. Neben den höheren Investitionen wurde auch wieder stärker konsumiert: Der private Konsum legte nach zwei nahezu stagnierenden Jahren um 0,6 Prozent zu.

Auch auf europäischer Ebene haben die höhere Binnen- nachfrage und Investitionen die Wirtschaft kräftig belebt. 2006 stieg das reale Bruttoinlandsprodukt im Euroraum um 2,6 Prozent. Aufgrund dieses Wachstums und der damit verbundenen Inflationsrisiken erhöhte die Europäische Zentralbank ihren Leitzins im Jahresverlauf um insgesamt 1,25 Prozentpunkte auf 3,5 Prozent.

In den USA verlangsamte sich nach einem sehr starken ersten Quartal das Wirtschaftswachstum im Verlauf des Jahres. Für das Gesamtjahr 2006 wird trotzdem ein Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts von 3,3 Prozent erwartet. Die Verlangsamung des Wachstums ist hauptsächlich auf einen Anstieg der Importe, einen Rückgang der Investitionen in Immobilien und eine Verlangsamung des Konsums im öffentlichen und privaten Bereich zurückzuführen. Die US-Notenbank verzichtete deshalb trotz anhaltender Inflationsrisiken seit Jahresmitte auf eine weitere Anhebung ihres Leitzinses, der seit Sommer 2006 bei 5,25 Prozent liegt.

Vor dem Hintergrund des wirtschaftlichen Wachstums haben sich auch die Finanzmärkte im Berichtsjahr sehr positiv entwickelt:

Die Aktienmärkte entwickelten sich besonders in der zweiten Jahreshälfte 2006 unter dem Einfluss sinkender Ölpreise, steigender Gewinnsschätzungen für die Unternehmen und reger Übernahmeaktivität ausgesprochen

freundlich und erreichten mehrjährige Höchststände. So legte der Bluechip-Index DAX, trotz einer Schwächephase im zweiten Quartal, im Jahresverlauf um 22 Prozent auf 6.597 Punkte zu. Ungeachtet einer weiterhin niedrigen Volatilität stieg das Handelsvolumen auf dieser Basis an den wichtigsten Börsen gegenüber dem Vorjahr teilweise deutlich.

Handelsaktivität an ausgewählten Kassamärkten

		2006 Mrd.	Veränderung ggü. 2005 %
London Stock Exchange ¹⁾	£	1.511	+44
Gruppe Deutsche Börse – Xetra¹⁾	€	1.593	+42
Euronext ¹⁾	€	2.444	+34
NYSE Group ²⁾	Stück	458.495	+10
Nasdaq ³⁾	Stück	244.798	+4

Quelle: Angeführte Börsen, eigene Berechnungen

1) Orderbuchvolumen elektronischer Handel

2) Ausgeführtes Volumen der an der NYSE gelisteten Wertpapiere

3) Ausgeführtes Volumen der an der Nasdaq gelisteten Wertpapiere

An den Terminmärkten gaben die veränderten Einschätzungen des künftigen Kurses der Geldpolitik, insbesondere in den USA, dem Geschäft mit Geldmarktprodukten Auftrieb. Auch am langen Ende des Laufzeitspektrums wuchs der Umsatz mit Derivaten auf Staatsanleihen vor dem Hintergrund steigender Renditen in den wichtigsten Volkswirtschaften deutlich. Die Handelsaktivität von Aktien- und Aktienindexderivaten wurde naturgemäß von der Entwicklung der zugrunde liegenden Aktienmärkte beeinflusst: Im ersten und letzten Quartal 2006 machten sich die gestiegenen Bewertungen und im zweiten Quartal die vorübergehend deutlich höhere Volatilität bemerkbar.

Handelsaktivität an ausgewählten Terminmärkten

Gehandelte Kontrakte		2006 Mio.	Veränderung ggü. 2005 %
CME		1.341	+28
Gruppe Deutsche Börse – Eurex		1.527	+22
Euronext.Liffe		730	+21
CBOT		806	+19

Quelle: Angeführte Börsen

An den Rentenmärkten stieg der für das Verwahrgeschäft der Gruppe Deutsche Börse relevante Nominalwert der international begebenen Anleihen zwischen Juni 2005

und Juni 2006 nach Angaben der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich um 12 Prozent auf 12,3 Bio. €. Im gleichen Zeitraum erhöhte sich der Nominalwert der national begebenen Wertpapiere nur um 1 Prozent. Der Anstieg des Volumens der begebenen Anleihen ist v. a. auf die im langfristigen Vergleich immer noch niedrigen Zinsen und die entsprechend günstigen Finanzierungsmöglichkeiten für Emittenten zurückzuführen. Der Trend zur Begebung von internationalen Wertpapieren setzte sich im Berichtszeitraum fort.

Entwicklung der Rentenmärkte

	2006 Bio. €	Wachstum %
Im Umlauf befindliche Anleihen¹⁾		
International	12,3	12
Inländisch	30,0	1
Netto-Emissionsvolumen²⁾		
International	1,0	27
Inländisch	0,9	-24

Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Stand Juni 2006

1) Stand Juni 2006, Wachstum gegenüber Juni 2005

2) Erstes Halbjahr 2006, Wachstum gegenüber dem ersten Halbjahr 2005

Überblick über den Geschäftsverlauf

Die Gruppe Deutsche Börse erzielte 2006 das mit Abstand beste Geschäftsergebnis in der Unternehmensgeschichte. Hierzu trugen das äußerst positive Finanzmarktumfeld, strukturelle Wachstumsfaktoren und die anhaltende Kostendisziplin bei. Auf Basis des skalierbaren Geschäftsmodells konnte die Gruppe Deutsche Börse die zusätzlichen Umsatzerlöse vollständig in zusätzlichen Ertrag umsetzen.

Die Umsatzerlöse stiegen im Berichtsjahr um 14 Prozent auf 1.854,2 Mio. € (2005: 1.631,5 Mio. €). Da sich zudem die Gesamtkosten im Berichtsjahr um 5 Prozent

auf 1.092,4 Mio. € (2005: 1.145,6 Mio. €) reduzierten, stieg das Ergebnis deutlich an: Das EBITA erreichte mit einem Zuwachs von 45 Prozent einen neuen Höchstwert von 1.029,1 Mio. € (2005: 710,9 Mio. €).

Beim Konzern-Jahresüberschuss konnte die Gruppe Deutsche Börse einen Zuwachs von 56 Prozent auf 668,7 Mio. € erzielen (2005: 427,4 Mio. €). Neben dem deutlich gestiegenen Ergebnis wirkte sich die niedrigere Steuerquote positiv auf den Konzern-Jahresüberschuss aus. Bereinigt um Wertminderungsaufwand für Geschäfts- und Firmenwerte und außerordentliche, nichtsteuerpflichtige Erträge betrug sie im Berichtsjahr 36 Prozent im Vergleich zu 38 Prozent im Vorjahr.

Das Ergebnis je Aktie (unverwässert) verbesserte sich noch deutlicher um 68 Prozent auf 6,73 € (2005: 4,00 €). Hierbei spielte auch die nach den Aktienrückkäufen geringere Anzahl der durchschnittlich im Umlauf befindlichen Aktien eine Rolle.

Geschäftszahlen der Gruppe Deutsche Börse

	2006 Mio. €	2005 Mio. €	Veränderung %
Umsatzerlöse	1.854,2	1.631,5	14
Gesamtkosten	1.092,4	1.145,6	-5
EBITA	1.029,1	710,9	45
Konzern-Jahresüberschuss	668,7	427,4	56
Ergebnis je Aktie (unverwässert) (€)	6,73	4,00	68
Ergebnis je Aktie (verwässert) (€)	6,72	4,00	68

Im Jahresverlauf 2006 war das zweite Quartal – gemessen an den Umsatzerlösen und am Ergebnis – das mit Abstand beste Quartal im Berichtszeitraum (siehe Tabelle unten).

Kennzahlen nach Quartalen

	1. Quartal		2. Quartal		3. Quartal		4. Quartal	
	2006 Mio. €	2005 Mio. €	2006 Mio. €	2005 Mio. €	2006 Mio. €	2005 Mio. €	2006 Mio. €	2005 Mio. €
Umsatzerlöse	464,7	399,4	491,1	405,5	432,0	417,8	466,4	408,8
Gesamtkosten	266,1	273,8	259,1	279,2	257,2	286,3	310,0	306,3
EBITA	257,0	177,7	291,4	174,4	255,0	179,9	225,7	178,9
Konzern-Periodenüberschuss	162,0	109,0	185,8	109,6	175,1	110,3	145,8	98,5
Ergebnis je Aktie (unverwässert und verwässert) (€)	1,61	0,97	1,86	1,02	1,76	1,05	1,50 ¹⁾	0,96

1) Unverwässertes Ergebnis je Aktie; das verwässerte Ergebnis je Aktie beträgt 1,49 €.

Mitarbeiter

Am 31. Dezember 2006 beschäftigte die Gruppe Deutsche Börse 2.966 Mitarbeiter. Damit hat sich die Zahl der Mitarbeiter zum Jahresende leicht um 2 Prozent gegenüber dem 31. Dezember 2005 erhöht. Der Anstieg fand hauptsächlich im Segment Market Data & Analytics statt. Er geht zurück auf neue Mitarbeiter bei Avox Ltd., die im Zuge der Expansion des Geschäfts eingestellt wurden. Im Segment Eurex ging die Zahl der Mitarbeiter aufgrund der Entkonsolidierung der U.S. Futures Exchange L.L.C. zurück. Zwischen den Segmenten Corporate Services und Xetra hat sich im Berichtsjahr eine Verschiebung ergeben, die mit der Umorganisation einer Abteilung zusammenhängt.

Mitarbeiter nach Segmenten

	31.12.2006	31.12.2005
Xetra	182	166
Eurex	173	189
Clearstream	931	905
Market Data & Analytics	200	170
Information Technology	1.049	1.050
Corporate Services	431	441
Gruppe Deutsche Börse gesamt	2.966	2.921

Im Jahr 2006 waren durchschnittlich 2.935 Mitarbeiter bei der Gruppe Deutsche Börse fest angestellt. 2005 waren dies noch 3.179, da die Zahl bis zum 30. September 2005 noch die Mitarbeiter des entory-Teilkonzerns enthält, der mit Wirkung zum 1. Oktober 2005 veräußert wurde. Unter Berücksichtigung von Teilzeitkräften betrug die Mitarbeiterkapazität im Jahresdurchschnitt 2.739 (2005: 2.979).

Im Verlauf des Jahres verließen 184 Mitarbeiter die Gruppe Deutsche Börse; die Fluktuationsrate betrug 6 Prozent und lag damit auf dem gleichen Niveau wie in den Vorjahren.

Der Umsatz pro Mitarbeiter stieg im Berichtsjahr um 24 Prozent und belief sich auf 677 T€ (2005: 548 T€). Die Personalkosten pro Mitarbeiter erhöhten sich um 11 Prozent auf 151 T€ (2005: 136 T€).

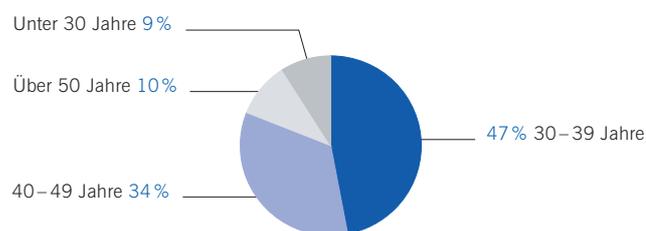
Zum 31. Dezember 2006 beschäftigte die Gruppe Deutsche Börse Mitarbeiter an 15 Standorten weltweit. Die wichtigsten Länder und Regionen sind:

Mitarbeiter nach Land/Region

	31.12.2006	%
Deutschland	1.551	52
Luxemburg	1.123	37
Großbritannien	112	4
Sonstiges Europa	105	4
USA	48	2
Asien	22	1
Naher Osten	5	0
Gruppe Deutsche Börse gesamt	2.966	

Das Durchschnittsalter der Mitarbeiter der Gruppe Deutsche Börse betrug zum Ende des Berichtsjahres 39 Jahre. Die Altersstruktur der Mitarbeiter stellte sich dabei zum 31. Dezember 2006 wie folgt dar:

Altersstruktur bei der Gruppe Deutsche Börse



Die durchschnittliche Unternehmenszugehörigkeit zum Ende des Berichtsjahres betrug neun Jahre. Die Analyse der Unternehmenszugehörigkeit ergab dabei zum 31. Dezember 2006 folgendes Bild:

Betriebszugehörigkeit der Mitarbeiter

	31.12.2006	%
Unter 5 Jahre	748	25
5 bis 15 Jahre	1.751	59
Über 15 Jahre	467	16
Gruppe Deutsche Börse gesamt	2.966	

Zum 31. Dezember 2006 betrug die Akademikerquote in der Gruppe Deutsche Börse 51 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 vergleichbares Studium im Ausland absolviert haben.

Insgesamt investierte das Unternehmen durchschnittlich drei 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 Kontrolle 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 Berichtsjahr konnte der Energiebedarf weiter optimiert werden, indem in den Gebäuden von Clearstream in Luxemburg das „Free Cooling“-System eingeführt wurde. Um Energie besser zu nutzen, werden Büroräume und Datenzentren in Übergangsjahreszeiten durch die Zufuhr von Außentemperatur gekühlt.

Forschungs- und Entwicklungstätigkeit

Als Dienstleistungsunternehmen betreibt die Gruppe Deutsche Börse keine mit produzierenden Unternehmen vergleichbare Forschung und Entwicklung. Daher entfällt dieser Teilbericht. Auf die Aktivitäten im Rahmen der Produktentwicklung wird im Prognosebericht näher eingegangen.

Die Aktie Deutsche Börse

Der Kurs der Aktie Deutsche Börse stieg im Jahresverlauf um 61 Prozent und damit fast genauso stark wie das Ergebnis je Aktie, das sich um 68 Prozent erhöht hat. Die Aktie schloss mit 139,42 € am letzten Handelstag 2006 (2005: 86,56 €), erreichte das Jahrestief von 84,25 € gleich am Anfang des Berichtsjahres, am 10. Januar, und das Jahreshoch von 140,88 € am 19. Dezember.

Im Jahr 2006 konnten Investoren mit der Aktie eine Rendite von 64 Prozent erzielen (Wertentwicklung plus Dividende). Im gleichen Zeitraum konnten sie mit einem Investment auf den Leitindex DAX lediglich eine Rendite von 22 Prozent erreichen.

Die hervorragende Geschäftsentwicklung, die Aussicht auf anhaltendes Wachstum der Kapitalmärkte und die Markterwartungen, dass die Börsenkonsolidierung fortschreiten wird, haben zu dem nachhaltigen und breiten Interesse nationaler, aber insbesondere auch internationaler Investoren an der Aktie der Deutsche Börse AG beigetragen: Zum 31. Dezember 2006 hat sich der Anteil der nicht deutschen Aktionäre auf hohem Niveau bei 84 Prozent gefestigt (2005: 90 Prozent). Der Anteil der institutionellen Investoren ist ebenfalls weiterhin hoch: Sie hielten am Ende des Berichtsjahres 98 Prozent der Aktien des Unternehmens (2005: 97 Prozent).

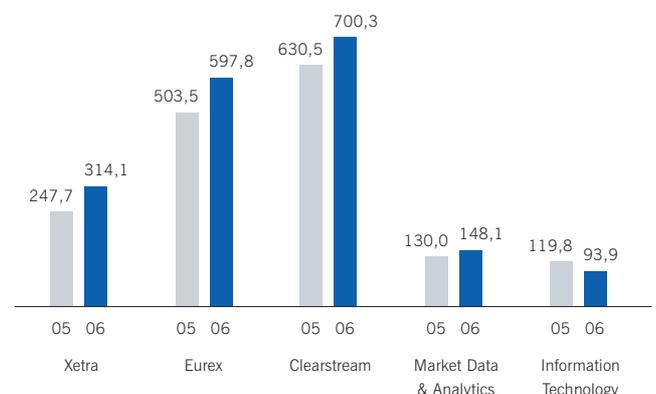
Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage

Ertragslage

Die Umsatzerlöse der Gruppe Deutsche Börse stiegen auf Basis der positiven Entwicklung an den Finanzmärkten im Jahr 2006 um 14 Prozent auf 1.854,2 Mio. € (2005: 1.631,5 Mio. €). Besonders maßgeblich zu diesem Umsatzanstieg beigetragen haben, absolut gesehen, die umsatzstärkeren Segmente Eurex, Clearstream und Xetra.

Umsatzerlöse nach Segmenten

in Mio. €



Zusätzlich zu den Umsatzerlösen fließen Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft, aktivierte Eigenleistungen und sonstige betriebliche Erträge in den Gesamtumsatz der Gruppe Deutsche Börse ein. Die Nettozinserträge erhöhten sich im Berichtsjahr aufgrund der höheren Abwicklungstätigkeit im internationalen Abwicklungsgeschäft von Clearstream und aufgrund gestiegener Zinsen um 34 Prozent auf 150,7 Mio. € (2005: 112,7 Mio. €). Die aktivierten Eigenleistungen sanken trotz der erhöhten Entwicklungstätigkeit im Jahr 2006 um 20 Prozent auf 22,2 Mio. € (2005: 27,8 Mio. €). Die sonstigen betrieblichen Erträge stiegen im Berichtsjahr um 8 Prozent auf 85,8 Mio. € (2005: 79,1 Mio. €).

Die Gruppe Deutsche Börse steigerte ihr EBITA im Vergleich zum Vorjahr um 45 Prozent auf 1.029,1 Mio. € (2005: 710,9 Mio. €). Die EBITA-Marge erhöhte sich auf 56 Prozent (2005: 44 Prozent). Zu dem Ergebnisanstieg haben ebenfalls alle Geschäftsbereiche, besonders jedoch die Segmente Eurex, Clearstream und Xetra, beigetragen.

EBITA und Profitabilität nach Segmenten

	2006		2005	
	EBITA Mio. €	EBITA- Marge %	EBITA Mio. €	EBITA- Marge %
Xetra	179,0	57	112,6	45
Eurex	392,7	66	253,9	50
Clearstream	324,3	46	233,4	37
Market Data & Analytics	58,7	40	45,5	35
Information Technology	93,8	21 ¹⁾	91,1	20 ¹⁾
Corporate Services	-23,9	-	-33,2	-
Überleitung	4,5	-	7,6	-
Gesamt	1.029,1	56	710,9	44

1) EBITA/(interne + externe Umsatzerlöse)

Das bessere Ergebnis gegenüber dem Vorjahr ist in erster Linie auf die gestiegenen Umsatzerlöse zurückzuführen. Zudem konnte die Gruppe Deutsche Börse die Kosten im Berichtsjahr um 5 Prozent auf 1.092,4 Mio. € senken. Dieser Rückgang beruht hauptsächlich auf den Effekten der Entkonsolidierung des entory-Teilkonzerns.

Im Einzelnen waren im Berichtsjahr die folgenden Veränderungen in den verschiedenen Kostenpositionen zu beobachten:

- Die Provisionsaufwendungen aus dem Bankgeschäft lagen, bedingt durch die positive Geschäftsentwicklung im Segment Clearstream, über den Vorjahreswerten.
- Nach der Veräußerung des entory-Teilkonzerns an die Softlab GmbH zum 1. Oktober 2005 entfielen im Jahr 2006 bezogene Leistungen, die zuvor als externe Dienstleistungen über den entory-Teilkonzern eingekauft worden waren. Einen Teil dieser externen Dienstleistungen bezog die Gruppe Deutsche Börse nach der Veräußerung von entory direkt. Die entsprechenden Kosten werden als Kosten für IT-Dienstleister und sonstige Beratung in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen dargestellt.
- Der Personalaufwand stieg um 2 Prozent – maßgeblich vor dem Hintergrund höherer Kosten aufgrund des Aktienoptionsprogramms für Vorstand und leitende Angestellte der Deutsche Börse AG sowie deren Tochterunternehmen. Nachdem sich die Aktie der Deutsche Börse AG deutlich besser als der Referenzindex Dow Jones STOXX 600 Technology (Return) (EUR) entwickelt hatte, erhöhte sich der Gesamtaufwand für das Aktienoptionsprogramm im Berichtsjahr auf 73,3 Mio. € (2005: 32,9 Mio. €). Das Programm ist ausführlich in Erläuterung 46 des Konzernanhangs dargestellt.
- Abschreibung und Wertminderungsaufwand (ohne Geschäfts- oder Firmenwerte) sanken weiter. Dies hängt mit dem Rückgang des Investitionsvolumens in den vergangenen Jahren und geringeren Aktivierungen zusammen.
- Der Rückgang der sonstigen betrieblichen Aufwendungen ist maßgeblich bedingt durch Rückerstattungen von nicht abzugsfähiger Vorsteuer in Höhe von 15,3 Mio. € im Segment Eurex.

Kostenüberblick

	2006	2005	Veränderung
	Mio. €	Mio. €	%
Provisionsaufwendungen aus dem Bankgeschäft	141,4	136,5	4
Bezogene Leistungen	0	25,7	-100
Personalaufwand	414,9	406,1	2
Abschreibung und Wertminderungsaufwand (ohne Geschäfts- oder Firmenwerte)	130,4	161,4	-19
Sonstige betriebliche Aufwendungen	405,7	415,9	-2
Gesamt	1.092,4	1.145,6	-5

Segment Xetra

Die Geschäftsaktivität im Kassamarktsegment Xetra entwickelte sich im Berichtsjahr äußerst positiv: Die Handelsvolumina sind sowohl im elektronischen Handelssystem Xetra als auch im Präsenzhandel gegenüber dem schon erfolgreichen Vorjahr nochmals signifikant angestiegen. Zum Wachstum im Segment Xetra trugen neben dem sehr günstigen Finanzmarktumfeld auch strukturelle Entwicklungen im Aktienmarkt bei.

Im elektronischen Handelssystem Xetra stieg die Zahl der Handelsabschlüsse gegenüber dem Vorjahr um 32 Prozent auf 107,7 Mio. Das Handelsvolumen in Einfachzählung erhöhte sich um 42 Prozent auf 1.592,9 Mrd. €. Die Geschäftsentwicklung im Xetra-System hängt weitgehend von der Handelsaktivität institutioneller Anleger und dem Eigenhandel von Banken ab. Verschiedene Faktoren wirkten sich positiv auf die Xetra-Handelsvolumina aus: die gute ökonomische Lage – zu sehen u. a. am Wirtschaftswachstum im Jahr 2006 und den steigenden Unternehmensgewinnen –, die im Jahresschnitt gestiegenen Indexstände der Leitindizes sowie die zeitweise höhere Volatilität. Neben diesen konjunkturellen Einflussfaktoren spielten auch strukturelle Veränderungen im Handel eine maßgebliche Rolle. Hier ist v. a. der zunehmende Einsatz von vollständig rechnergestützten Handelsstrategien zu erwähnen. Im Rahmen eines Anreizprogramms für das Automated Trading, der ATP-Initiative, gewährt die Deutsche Börse AG Volumenrabatte für automatisch generierte Orders. Auch bedingt durch diese ATP-Initiative nahm der Anteil des Algorithmic Trading im Berichtsjahr weiter zu und machte im Jahresdurchschnitt rund 34 Prozent des gesamten Xetra-Handelsvolumens aus (2005: 25 Prozent).

Im Präsenzhandel erhöhte sich die Zahl der Handelsabschlüsse um 22 Prozent auf 33,8 Mio. und das Handelsvolumen in Einfachzählung um 19 Prozent auf 137,6 Mrd. €. Die Entwicklung auf dem Parkett der Frankfurter Wertpapierbörse hängt zum größten Teil von den Aufträgen der Privatanleger ab. Im ersten Quartal 2006 platzierten Privatanleger die größte Zahl von Kauf- oder Verkaufsaufträgen für Aktien, Anleihen und strukturierte Produkte. Bedingt durch den starken Rückgang des Leitindex DAX und anderer Indizes im Mai war ihr Anlageverhalten zur Mitte des Jahres trotz eines zuversichtlichen Ausblicks für die deutsche Wirtschaft von Unsicherheit geprägt.

Dies, zusammen mit dem alljährlich zu beobachtenden saisonbedingten Rückgang der Aufträge in den Sommermonaten, machte das dritte Quartal zum schwächsten Quartal im Berichtsjahr. Erst im vierten Quartal belebte sich die Handelsaktivität im Kontext ausgeprägter Kursgewinne zum Jahresende wieder.

Handelsaktivität im Kassamarkt

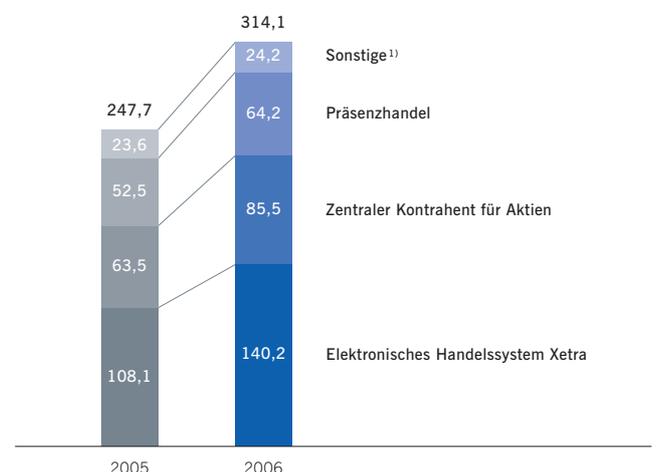
	Handelsabschlüsse ¹⁾		Orderbuchvolumen in Einfachzählung	
	2006 Mio.	2005 Mio.	2006 Mrd. €	2005 Mrd. €
Xetra	107,7	81,3	1.592,9	1.125,5
Präsenzhandel	33,8	27,7	137,6	115,9

1) Xetra-Transaktionen bzw. Schlussnoten im Präsenzhandel

Insgesamt steigerte das Segment Xetra seine Umsatzerlöse um 27 Prozent auf 314,1 Mio. € (2005: 247,7 Mio. €). Hierzu trugen neben den Erlösen aus dem Handel auch der zentrale Kontrahent für Aktien (Central Counterparty – CCP) und Kooperationserlöse bei. Die Umsatzerlöse des zentralen Kontrahenten hängen dabei hauptsächlich von der Handelsaktivität in Xetra ab. Die Kooperationserlöse setzen sich überwiegend aus dem Systembetrieb für die Irish Stock Exchange und die Wiener Börse zusammen. Zu den Umsatzerlösen im Segment Xetra tragen auch die Listingenerlöse bei; sie werden auf Basis der Anzahl der neu zugelassenen Unternehmen und der insgesamt notierten Unternehmen generiert.

Umsatzerlöse im Segment Xetra

in Mio. €



1) Inkl. Listing- und Kooperationserlöse

Das EBITA des Segments Xetra stieg gegenüber dem Vorjahr um 59 Prozent auf 179,0 Mio. € (2005: 112,6 Mio. €); die EBITA-Marge belief sich auf 57 Prozent (2005: 45 Prozent). Angesichts der weitgehend unveränderten Kosten gegenüber dem Vorjahr ist der Anstieg der Profitabilität im Wesentlichen auf die höheren Umsatzerlöse zurückzuführen.

Segment Eurex

Die Handelsvolumina an der Terminbörse Eurex, einem Gemeinschaftsunternehmen der Deutsche Börse AG und der SWX Swiss Exchange AG, setzten 2006 den Wachstumstrend der Vorjahre fort und stiegen im Berichtsjahr weiter. Die Handelsaktivität erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr um 22 Prozent und erreichte mit 1.526,8 Mio. gehandelten Kontrakten (2005: 1.248,8 Mio.) erneut ein Rekordniveau. Zu dieser Steigerung trugen v. a. die Aktienindexderivate bei, deren Kontraktvolumina im Berichtsjahr um 46 Prozent wuchsen.

Kontraktvolumina im Terminmarkt

	2006 Mio. Kontrakte	2005 Mio. Kontrakte	Veränderung %
Aktienindexderivate	487,4	333,8	+46
Aktienderivate	308,1	256,0	+20
Zinsderivate	731,2	658,9	+11
Summe¹⁾	1.526,8	1.248,8	+22

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

Obwohl auch die günstige Entwicklung an den Aktienmärkten und die Bewegungen an den Zinsmärkten Einfluss auf die Handelsaktivität an Eurex haben, ist das Handelsvolumen in den vergangenen Jahren hauptsächlich aufgrund von strukturellen Veränderungen gestiegen.

Im Berichtsjahr lassen sich unter anderem die folgenden Wachstumstreiber identifizieren:

- Investmentfonds können aufgrund der neuen europäischen Rechts- und Verwaltungsvorschriften zunehmend auch Derivate einsetzen.
- Marktteilnehmer nutzen Derivate verstärkt, um Finanzmarktrisiken abzusichern.

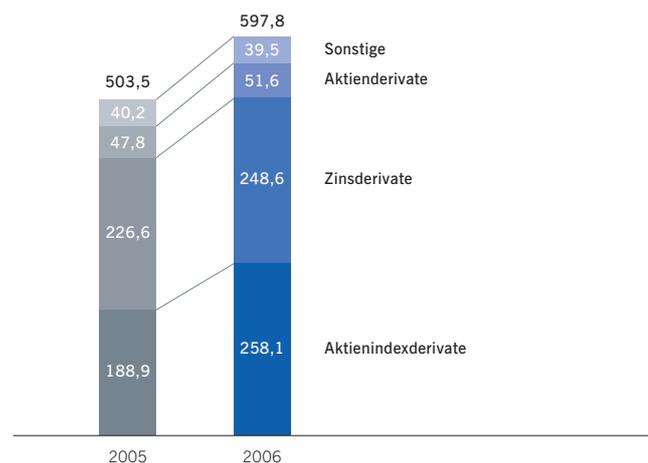
- Emittenten von strukturierten Kassamarktprodukten verwenden Derivate, um Produkte zu erstellen und zu verwalten sowie als Absicherungsinstrument.
- Banken und Investoren wenden vermehrt vollständig rechnergestützte Handelsstrategien an.
- Die verwalteten Vermögen bei den sehr handelsaktiven Hedgefonds sind gestiegen.

Zudem fördern neue Produkte und Dienstleistungen von Eurex die Handelsaktivität der Marktteilnehmer. Im Berichtsjahr wurden beispielsweise Futures auf einzelne Aktien und eine Reihe von Aktien- und Aktienindexoptionen eingeführt. Ferner wurde 2005 ein Programm zur Steigerung der Handelsaktivität bei Aktien- und Aktienindexderivaten begonnen und 2006 erweitert. Hierbei sind die Handelsentgelte für besonders große Aufträge auf einen je nach Produkt unterschiedlichen Betrag limitiert, um verstärkt Geschäft aus dem außerbörslichen Markt anzuziehen.

Die Umsatzerlöse lagen mit 597,8 Mio. € um 19 Prozent über denen des Vorjahres (2005: 503,5 Mio. €), hauptsächlich aufgrund der gestiegenen Handelsaktivität.

Umsatzerlöse im Segment Eurex

in Mio. €



Bei niedrigeren Kosten als im Vorjahr konnte das Segment Eurex sein EBITA überproportional um 55 Prozent auf 392,7 Mio. € steigern (2005: 253,9 Mio. €). Damit erzielte Eurex eine EBITA-Marge von 66 Prozent (2005: 50 Prozent). Die Kosten gingen zurück, weil Abschreibung und Wertminderungsaufwand (ohne Geschäfts- oder Firmenwerte) sanken und nicht abzugsfähige Vorsteuer in Höhe von 15,3 Mio. € rückerstattet wurde.

Auch der Verkauf von 70 Prozent der U.S. Futures Exchange L.L.C. an die Man Group plc wirkte sich positiv auf das Ergebnis des Segments Eurex aus: Im Rahmen der Transaktion wurde im dritten Quartal 2006 ein außerordentlicher Ertrag in Höhe von rund 24 Mio. € verbucht.

Segment Clearstream

Ein höheres Volumen der verwahrten Wertpapiere und die gestiegene Anzahl von Abwicklungstransaktionen bestimmten das Geschäft des Segments Clearstream im Jahr 2006. Im Verwahrgeschäft erhöhte sich der für die Depotentgelte maßgebliche Gegenwert der insgesamt bei Clearstream verwahrten Wertpapiere auf 9.696 Mrd. € (2005: 8.752 Mrd. €). Der Wert der internationalen Instrumente stieg dabei um 11 Prozent auf 4.368 Mrd. € (2005: 3.936 Mrd. €). Diese positive Entwicklung beruht größtenteils auf dem höheren Emissionsvolumen bei internationalen festverzinslichen Wertpapieren. Der Wert der inländischen Wertpapiere wuchs ebenfalls um 11 Prozent auf 5.328 Mrd. € (2005: 4.816 Mrd. €); dies ist im Wesentlichen auf die höhere Bewertung der verwahrten inländischen Aktien zurückzuführen.

Im Abwicklungsgeschäft von Clearstream stieg die Zahl der Abwicklungstransaktionen insgesamt um 17 Prozent auf 62,9 Mio. (2005: 53,9 Mio.). Die Zahl der Abwicklungstransaktionen von internationalen Wertpapieren erhöhte sich hierbei deutlich um 20 Prozent auf 24,5 Mio. (2005: 20,4 Mio.). Der Grund hierfür ist das gestiegene Emissionsvolumen bei internationalen Wertpapieren – vornehmlich Eurobonds – und der damit verbundene aktivere Handel. Die Zahl der inländischen Abwicklungstransaktionen nahm aufgrund der gestiegenen Handelsaktivität an den Kassamärkten ebenfalls deutlich um 15 Prozent auf 38,4 Mio. zu (2005: 33,5 Mio.).

Bei den Diensten zur globalen Wertpapierfinanzierung (Global Securities Financing), die im Wesentlichen aus den Produkten Triparty Repo, Sicherheitenmanagement und Wertpapierleihe bestehen, konnte Clearstream im Dezember 2006 einen Anstieg des durchschnittlich ausstehenden Volumens von 43 Prozent auf 301,2 Mrd. € verzeichnen (Dezember 2005: 210,9 Mrd. €).

Der durchschnittliche tägliche Liquiditätsbestand bei Clearstream sank im Berichtsjahr wie erwartet leicht um 1 Prozent auf 3.740 Mio. € (2005: 3.796 Mio. €). Neben den kurzfristigen Zinsniveaus bestimmen die Höhe des Liquiditätsbestands und die Verteilung der einzelnen Währungen maßgeblich den Umfang der Nettozinserträge im Segment Clearstream.

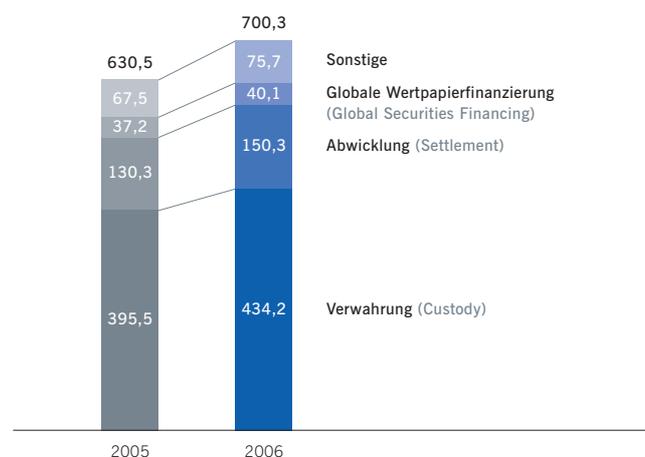
Kennzahlen des Segments Clearstream

	2006	2005	Veränderung
Verwahrung (Custody)	Mrd. €	Mrd. €	%
Wert der verwahrten Wertpapiere (am 31. Dezember)	9.696	8.752	11
international	4.368	3.936	11
Inland	5.328	4.816	11
Abwicklung (Settlement)	Mio.	Mio.	%
Wertpapiertransaktionen	62,9	53,9	17
international	24,5	20,4	20
Inland	38,4	33,5	15
Globale Wertpapierfinanzierung (Global Securities Financing)	Mrd. €	Mrd. €	%
Durchschnittliches ausstehendes Volumen im Dezember	301,2	210,9	43
Durchschnittlicher täglicher Liquiditätsbestand	Mio. €	Mio. €	%
Insgesamt	3.740	3.796	-1
Euro	1.530	1.650	-7
US-Dollar	1.403	1.181	19
Andere Währungen	807	965	-16

Das Segment Clearstream steigerte seine Umsatzerlöse im Berichtsjahr um 11 Prozent auf 700,3 Mio. € (2005: 630,5 Mio. €) und die Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft um 34 Prozent auf 150,7 Mio. € (2005: 112,7 Mio. €).

Umsatzerlöse im Segment Clearstream

in Mio. €



Das EBITA erhöhte sich um 39 Prozent auf 324,3 Mio. € (2005: 233,4 Mio. €). Die EBITA-Marge stieg deutlich auf 46 Prozent (2005: 37 Prozent). Möglich wurde dies durch die Tatsache, dass die Kosten gegenüber dem Vorjahr nur leicht, die Umsatzerlöse und die Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft dagegen stark wuchsen.

Segment Market Data & Analytics

Das Segment Market Data & Analytics vermarktet u. a. Kursdaten, Handelsstatistiken, Analysen und Indizes. Das Geschäft in diesem Segment hat sich im Berichtsjahr sehr positiv entwickelt.

Das Segment erzielte mit 148,1 Mio. € gegenüber dem Vorjahr um 14 Prozent höhere Umsatzerlöse (2005: 130,0 Mio. €). Rund 79 Prozent der Erlöse stammen aus dem Vertrieb von Echtzeitdaten aus den von der Gruppe Deutsche Börse betriebenen Kassa- und Termin-

märkten (2005: 79 Prozent). Mehr verkaufte Datenpakete bzw. die größere Abnahme von höherwertigen Produkten haben ebenso zum Wachstum beigetragen wie neu eingeführte Produkte und Dienstleistungen.

Das EBITA des Segments Market Data & Analytics stieg um 29 Prozent auf 58,7 Mio. € (2005: 45,5 Mio. €); die EBITA-Marge betrug 40 Prozent (2005: 35 Prozent). Trotz leicht höherer Kosten aufgrund von Investitionen in neue Produkte und Dienstleistungen konnte das Ergebnis gegenüber dem Vorjahr auf Basis der gestiegenen Umsatzerlöse deutlich verbessert werden.

Segment Information Technology

Die externen Umsatzerlöse im Segment Information Technology sanken im Berichtsjahr um 22 Prozent auf 93,9 Mio. € (2005: 119,8 Mio. €). Bereinigt um die Umsatzerlöse des veräußerten entory-Teilkonzerns nahmen die externen Umsatzerlöse jedoch um 17 Prozent zu. Der Anstieg ging maßgeblich auf die höheren Transaktionsvolumina auf den betriebenen IT-Plattformen zurück. Die aus dem Geschäft mit anderen Segmenten innerhalb der Gruppe Deutsche Börse erzielten internen Umsatzerlöse blieben dagegen mit 344,5 Mio. € gegenüber dem Vorjahr fast unverändert (2005: 340,6 Mio. €). Das EBITA des Segments Information Technology stieg 2006 um 3 Prozent auf 93,8 Mio. € (2005: 91,1 Mio. €).

Entwicklung der Rentabilität

Die Konzerneigenkapital-Rentabilität erhöhte sich im Berichtsjahr auf 30,1 Prozent (2005: 17,7 Prozent). Das lag v. a. am höheren Ergebnis, aber auch an der weiteren Senkung des Eigenkapitals im Rahmen des Programms zur Optimierung der Kapitalstruktur.

Der gewichtete Kapitalkostensatz nach Steuern belief sich im Berichtsjahr auf 8,2 Prozent (2005: 6,7 Prozent). Die Eigenkapitalkosten orientieren sich an dem Ertrag aus einer risikofreien Alternativenanlage zuzüglich einer Markt- risikoprämie und berücksichtigen das spezifische Risiko der Deutsche Börse Aktie im Vergleich zum Markt, das sog. Beta. Die Fremdkapitalkosten stellen die Finanzierungsbedingungen der langfristigen Verbindlichkeiten der Deutsche Börse AG dar.

Kapitalkosten der Deutschen Börse

	2006 %	2005 %
Risikofreier Zinsfuß ¹⁾	3,8	3,4
Marktrisikoprämie	5,0	5,0
Beta ²⁾	1,2	0,9
Eigenkapitalkosten ³⁾ (nach Steuern)	9,9	7,9
Fremdkapitalkosten ⁴⁾ (vor Steuern)	3,7	3,7
Tax Shield ⁵⁾ 37%	1,4	1,4
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	2,3	2,3
Eigenkapitalquote ⁶⁾ (im Jahresdurchschnitt)	77	77
Fremdkapitalquote ⁷⁾ (im Jahresdurchschnitt)	23	23
Gewichtete Kapitalkosten (nach Steuern)	8,2	6,7
Gewichtete Kapitalkosten (vor Steuern)	8,5	7,0

1) Durchschnittliche Rendite zehnjähriger Bundesanleihen

2) Statistisches Maß für die Schwankung des Kurses einer einzelnen Aktie im Vergleich zum Gesamtmarkt. Ein Faktor 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

Auch die Rendite auf das im Geschäft gebundene Kapital (Return on Capital Employed – ROCE) zeigt, wie profitabel die Gruppe Deutsche Börse ist. Die Kennzahl ROCE stellt die Gesamtkapitalrendite vor Steuern dar und misst den nachhaltig aus dem operativen Geschäft erzielten Erfolg auf das eingesetzte Kapital.

Die Differenz zwischen dem ROCE und den Kapitalkosten ergibt den relativen Wertbeitrag, der im Berichtsjahr auf 36,7 Prozent gestiegen ist (2005: 23,0 Prozent). Der absolute Wertbeitrag ergibt sich durch Multiplikation mit dem im Geschäft gebundenen Kapital (Capital Employed). Er erhöhte sich um 53 Prozent auf 841,7 Mio. € (2005: 551,1 Mio. €).

Return on Capital Employed (ROCE)

	2006 Mio. €	2005 Mio. €
EBITA	1.029,1	710,9
Immaterielle Vermögenswerte	1.475,2	1.595,1
+ Beteiligungen ¹⁾	44,0	36,1
+ Kumulierte Abschreibung und Wertminderungsaufwand auf Geschäfts- oder Firmenwerte ¹⁾	186,4	184,8
+ Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie übriges unverzinsliches Umlaufvermögen ¹⁾	1.238,2	1.168,8
– Unverzinsliche Rückstellungen ¹⁾	425,8	356,5
– Unverzinsliche Verbindlichkeiten ¹⁾	223,6	226,8
= Capital Employed	2.294,3	2.401,5
ROCE: EBITA in % des Capital Employed	44,9	29,6
Relativer Wertbeitrag (%)	36,7	23,0
Absoluter Wertbeitrag (Mio. €)	841,7	551,1

1) Jahresdurchschnittswerte

Finanzlage

Operativer Cashflow

Die Gruppe Deutsche Börse erzielte 2006 aus laufender Geschäftstätigkeit einen um 26,3 Prozent auf 843,4 Mio. € gestiegenen Cashflow (2005: 667,7 Mio. €). Der Anstieg ist im Wesentlichen auf den höheren Konzern-Jahresüberschuss zurückzuführen.

Für Investitionen in immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen flossen mit 69,2 Mio. € (2005: 63,5 Mio. €) etwas weniger Mittel ab als die für das Berichtsjahr ursprünglich erwarteten rund 80 Mio. €. Aufgrund der verstärkten Anlage in Wertpapiere mit einer Laufzeit von mehr als drei Monaten zum Bilanzstichtag ist der Cashflow aus Investitionstätigkeit auf –269,8 Mio. € gesunken (2005: 465,5 Mio. €). Aus Finanzierungstätigkeit flossen weitere Mittel in Höhe von 592,1 Mio. € ab (2005: 791,3 Mio. €), hauptsächlich zum Erwerb eigener Aktien im Zuge des 2005 begonnenen Programms zur Optimierung der Kapitalstruktur der Gruppe.

Folglich belief sich der Finanzmittelbestand Ende 2006 auf 1.026,8 Mio. € (2005: 1.045,3 Mio. €). Der hohe 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 774,2 Mio. € deutlich über dem Niveau des Vorjahres (2005: 604,2 Mio. €).

Kapitalflussrechnung (Kurzfassung)

	2006 Mio. €	2005 Mio. €
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	843,4	667,7
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-269,8	465,5
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-592,1	-791,3
Finanzmittelbestand zum 31. Dezember	1.026,8	1.045,3

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. Dabei werden eine Dividendenausschüttungsquote von 50 bis 60 Prozent und weitere Ausschüttungen in Form von Aktienrückkäufen angestrebt. Diese Maßnahmen sind vorbehaltlich spezieller Investitionsbedürfnisse und Anforderungen an die Kapitalstruktur. Das Programm ist das Ergebnis einer umfassenden Überprüfung des Kapitalbedarfs, der sich aus rechtlichen und aufsichtsrechtlichen Anforderungen sowie aus Anforderungen in Bezug auf das Kredit-Rating und das wirtschaftlich notwendige Kapital des Unternehmens ableitet. 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 eine der Steuerungskennzahlen für den Kapitalbedarf wird aktuell das Net Tangible Equity (Eigenkapital abzüglich Geschäfts- oder Firmenwerte) verwendet. Als Mindestgröße wurde im Jahr 2005 ein Betrag von rund 1 Mrd. € ermittelt, der zusammen mit einem konservativen Zinsdeckungs- und Verschuldungsgrad die guten Kredit-Ratings sichern soll. Zum 31. Dezember 2006 belief sich das Net Tangible Equity der Gruppe Deutsche Börse auf 1.193,5 Mio. € (2005: 1.115,2 Mio. €).

Im Mai 2005 hatte die Gruppe Deutsche Börse angekündigt, bis einschließlich Mai 2007 rund 1,5 Mrd. € an die Aktionäre auszugeben. Aufgrund der positiven Geschäftsentwicklung erhöhte sie diesen Betrag im August 2006 um rund 200 Mio. € auf 1,7 Mrd. €. Nachdem die Gruppe Deutsche Börse bereits im Jahr 2005 rund 800 Mio. € in Form von Aktienrückkäufen und Dividenden an ihre Aktionäre ausgekehrt hatte, schüttete sie 2006 eine Dividende in Höhe von 210,4 Mio. € aus und kaufte Aktien zu einem Gesamtpreis von 389,7 Mio. € zurück. Zum Bilanzstichtag am 31. Dezember 2006 wurden seit Auflegung des Programms zur Optimierung der Kapitalstruktur somit insgesamt 1,4 Mrd. € an die Aktionäre ausgeschüttet.

Von den insgesamt in den Jahren 2005 und 2006 zurückgekauften 14,2 Mio. Aktien zog das Unternehmen 5,9 Mio. Aktien am 24. Mai 2005 und 3,9 Mio. Aktien am 10. April 2006 ein. Weitere 0,2 Mio. Aktien erwarben Mitarbeiter im Rahmen des Mitarbeiterbeteiligungsprogramms (siehe Erläuterung 46 im Konzernanhang). Die verbleibenden 4,2 Mio. Aktien befanden sich zum 31. Dezember 2006 im Eigenbestand des Unternehmens.

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

Dividende

Für das Geschäftsjahr 2006 wird der Hauptversammlung die Zahlung einer Dividende von 3,40 € je Stückaktie vorgeschlagen – dies entspricht einem Anstieg um 62 Prozent gegenüber dem Vorjahr (2005: 2,10 €). Gemäß diesem Vorschlag beträgt die Ausschüttungsquote 50 Prozent (2005: 49 Prozent) und befindet sich damit am unteren Ende des im Mai 2005 im Rahmen des Programms zur Optimierung der Kapitalstruktur mittelfristig avisierten Zielkorridors von 50 bis 60 Prozent. Bei 97.799.111 ausgegebenen Aktien, die derzeit für das Geschäftsjahr 2006 dividendenberechtigt sind, ergäbe sich eine Ausschüttungssumme von 332,5 Mio. € (2005: 210,4 Mio. €).

Kredit-Ratings

Die Deutsche Börse AG lässt ihre Bonität regelmäßig von den Rating-Agenturen Moody's und Standard & Poor's und die der Clearstream Banking S.A. von Fitch und Standard & Poor's überprüfen. Moody's setzte im Berichtsjahr den im Zuge der Ankündigung des Programms zur Optimierung der Kapitalstruktur herabgestuften Ausblick von „negative“ auf „stable“ herauf. Darüber hinaus gab es keine Änderungen.

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+

Vermögenslage

Zum 31. Dezember 2006 beliefen sich die langfristigen Vermögenswerte der Gruppe Deutsche Börse auf 1.907,6 Mio. € (2005: 2.007,8 Mio. €). Geschäfts- oder Firmenwerte in Höhe von 1.069,9 Mio. € (2005: 1.071,5 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 2006 stand Software mit einem Restwert von 129,8 Mio. € (2005: 188,8 Mio. €) in der Bilanz.

Darüber hinaus hatte die Clearstream International S.A. in Büroimmobilien in Luxemburg investiert. Diese Gebäude werden zum Teil von der Gruppe selbst genutzt und zum Teil vermietet. Sie wurden als Grundstücke und Gebäude (2006: 119,3 Mio. €, 2005: 122,1 Mio. €) bzw. als als Finanzinvestition gehaltene Immobilien (2006: 94,4 Mio. €, 2005: 107,3 Mio. €) bilanziert. Wertpapiere aus dem Bankgeschäft in Höhe von 283,4 Mio. € (2005: 329,4 Mio. €) stellen den größten Teil der Finanzanlagen dar.

Den langfristigen Vermögenswerten stand Eigenkapital in Höhe von 2.283,3 Mio. € (2005: 2.200,8 Mio. €) sowie Fremdkapital, hauptsächlich aus einer Unternehmensanleihe (Corporate Bond), in Höhe von 499,9 Mio. € (2005: 501,6 Mio. €) gegenüber.

Insgesamt investierte die Gruppe Deutsche Börse im Berichtsjahr 69,2 Mio. € (2005: 63,5 Mio. €) in immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen und damit 9 Prozent mehr als im Vorjahr. Der Schwerpunkt der Investitionen lag in den Segmenten Information Technology, Eurex und Clearstream.

Betriebskapital (Working Capital)

Da die Gruppe Deutsche Börse die Entgelte für den Großteil ihrer Dienstleistungen unmittelbar nach Monatsende einzieht, waren die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen mit 183,2 Mio. € zum 31. Dezember 2006 (2005: 163,2 Mio. €) im Vergleich zu den Umsatzerlösen relativ gering. Aus diesem Grund hatte die Gruppe zum Jahresende ein negatives Betriebskapital in Höhe von -277,9 Mio. € (2005: -188,2 Mio. €); zu diesem Anstieg hat v. a. die Bildung von Steuerrückstellungen beigetragen. Das Betriebskapital ergibt sich aus der Saldierung der kurzfristigen Vermögenswerte und der kurzfristigen Schulden ohne die stichtagsbedingten Bilanzpositionen.

Stichtagsbedingte Bilanzpositionen

Die Bilanzpositionen „Forderungen und Wertpapiere aus dem Bankgeschäft“ sowie „Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft“ sind stichtagsbedingte Positionen, die im Berichtsjahr stark korreliert zwischen etwa 5 und 7 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 Erläuterungen 3 und 43 des Konzernanhangs und im Risikobericht dargestellt.

Die an das Eurex-Clearinghaus angeschlossenen Marktteilnehmer erbringen 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 1 und 2 Mrd. €.

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: Es trägt zum Erreichen ihrer Unternehmensziele bei und sichert 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. Dieses Konzept soll sicherstellen, dass auftretende Risiken frühzeitig erkannt werden und ihnen umgehend und adäquat begegnet wird.

Risikomanagement: Organisation und Methodik

Das Risikomanagementsystem der Gruppe Deutsche Börse zielt – wie in der „Group Risk Management Policy“ festgelegt – 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 gewährleistet, dass das jeweils am

besten geeignete 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 geeignete 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 Risikomanagementorganisation, 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 die Grafik auf S. 106).

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

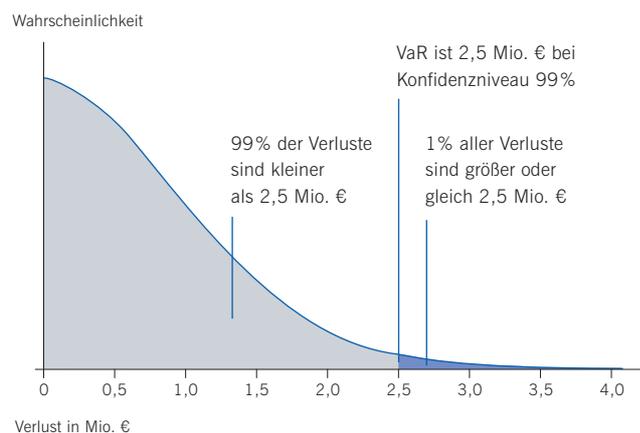
Gruppenweite Risikosteuerungsinstrumente

Die Gruppe Deutsche Börse widmet der Risikominderung 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 operationellen, finanzwirtschaftlichen und geschäftlichen Gesamt- und Restrisiken: das 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.

Der VaR quantifiziert bestehende und potenzielle Risiken. Er 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 Halbezeitraum von einem Jahr, einem Konfidenzniveau von 99 Prozent und der Annahme nicht korrelierter Ereignisse. 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 durch ein oder mehrere Ereignisse induzierter Verlust eintreten kann, der insgesamt genauso groß oder größer ist als der errechnete VaR.

Beispielhafte Risikoverteilung bei einem Konfidenzniveau von 99 Prozent



Der 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 das operative Risiko aufgrund von Zerstörung bzw. dem Verlust von eingelagerten Wertpapieren verwendet) oder eine Bernoulli-Verteilung 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 der ermittelte VaR der jeweils aktuellen EBITA-Vorhersage gegenübergestellt. Zum 31. Dezember 2006 betrug der VaR der Gruppe insgesamt weniger als die Hälfte des EBITA für das Jahr 2006. Die Quote ist noch niedriger, wenn die Risikominderung durch das spezifische Portfolio von Versicherungen der Gruppe Deutsche Börse mit eingerechnet wird.

Risikostruktur der Gruppe Deutsche Börse



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 technischem 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 deshalb 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 Ansprüche gegen die Gruppe Deutsche Börse geltend machen.

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, Zulieferer/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 (siehe auch die Grafik unten):

- Operative Wirksamkeit: Prüfen, 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: Bestätigen, dass die Pläne und Abläufe innerhalb der vorgegebenen Wiederherstellungszeit ausgeführt werden können

Drei Dimensionen des Business Continuity Management



Die Serviceverfügbarkeit der Hauptprodukte der Gruppe Deutsche Börse lag im Jahr 2006 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 für die Kunden der Gruppe Deutsche Börse erbracht, es kann jedoch dabei z. B. zu Auslassungen kommen, die im Wesentlichen auf manuellen Eingaben beruhen.

Trotz aller Automatisierungen und Bemühungen, ein sog. Straight-through Processing (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 Berichtsjahr 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 2006 nicht entstanden; es gibt auch keine Anhaltspunkte für Ereignisse aus diesem Jahr, 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 2006 sind keine signifikanten 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 Verluste aus unzulänglichen Vertragsbedingungen oder aus Rechtsprechungen im Zusammenhang mit der Corporate Governance. Die Gruppe Deutsche Börse hat die Funktion Group Compliance eingerichtet, 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 Berichtsjahr sind keine nennenswerten Verluste durch rechtliche Risiken entstanden und auch keine akut drohenden Risiken erkennbar.

Finanzwirtschaftliche Risiken

Finanzwirtschaftliche Risiken treten in der Gruppe Deutsche Börse v. a. als Kreditrisiko in den Unternehmen des Clearstream-Teilkonzerns, der Eurex Clearing AG sowie im Bereich Treasury auf. Darüber hinaus sind die Forderungen der Gruppe mit einem Kreditrisiko behaftet. In sehr geringem Umfang bestehen zudem Marktpreisrisiken aus Geldanlagen sowie Liquiditätsrisiken. Das Risiko aus den oben genannten Risikoformen wird durch effektive Kontrollmaßnahmen begrenzt.

(a) Kreditrisiko

Ein Kreditrisiko besteht darin, dass ein Kontrahent ausfällt und in der Folge die Forderungen der Gruppe Deutsche Börse gegen diesen Kontrahenten nicht oder nicht vollständig erfüllt werden.

Die Gesellschaften des Clearstream-Teilkonzerns vergeben an ihre Kunden Kredite, um die Effizienz der Abwicklung von Wertpapiertransaktionen zu steigern. Dieses Kreditgeschäft ist jedoch nicht mit dem anderer Kreditinstitute zu vergleichen. Zum einen werden die Kredite ausschließlich extrem kurzfristig vergeben. Zum anderen werden sie nur zum Zwecke der Erhöhung der Effizienz in der Wertpapierabwicklung sowie weit überwiegend besichert und an Kunden mit sehr guter Bonität vergeben. Darüber hinaus sind eingeräumte Kreditlinien jederzeit widerrufbar. Vor Aufnahme der Geschäftsbeziehung wird die Bonität potenzieller Kunden bewertet. Clearstream legt sowohl auf Basis einer regelmäßigen Bonitätsprüfung als auch im Rahmen anlassbezogener Ad-hoc-Analysen kundenspezifische Kreditlinien fest.

Eurex Clearing AG schließt nach ihren Clearingbedingungen nur mit ihren Clearingmitgliedern Geschäfte ab. Das Clearing bezieht sich auf Wertpapiere, Rechte und Derivate, die an der Eurex Deutschland und der Eurex Zürich AG („Eurex-Börsen“), der Eurex Bonds GmbH, der Eurex Repo GmbH, der Frankfurter Wertpapierbörse sowie der Irish Stock Exchange gehandelt werden und bei denen die Eurex Clearing AG als zentraler Kontrahent eintritt.

Zur Absicherung des Risikos der Eurex Clearing AG, dass ein Clearingmitglied ausfällt, verpflichten sich die Clearingmitglieder gemäß den Clearingbedingungen in ihrer Fassung vom 20. November 2006 zu täglichen – und darüber hinaus ggf. auch untertägigen – Sicherheitsleistungen in Geld oder Wertpapieren (Margins) in einer von der Eurex Clearing AG festgelegten Höhe. Der während des Tages aus Kursschwankungen entstandene Gewinn oder Verlust wird dabei zwischen den Kontrahenten entweder in Geld ausgeglichen (Variation Margin) oder als Sicherheitsleistung aufgrund des veränderten Gegenwerts der Position vom Verkäufer bei der Eurex Clearing AG hinterlegt (Premium Margin). Im Falle von Anleihen-, Repo- oder Aktiengeschäften wird die Margin entweder vom Käufer oder vom Verkäufer erhoben (Current Liquidating Margin) – je nachdem, wie das Verhältnis von Kaufpreis zu aktuellem Marktpreis ist. Über diesen Ausgleich von Gewinnen und Verlusten hinaus soll so das Risiko der höchstmöglichen Glattstellungskosten eines Kontos am jeweils nächsten Börsentag abgesichert werden, und zwar unter der Annahme der ungünstigsten möglichen Preisentwicklung (Worst-Case Loss) der im Konto enthaltenen Positionen (Additional Margin). Die Margin-Berechnung erfolgt für Eigen- und Kundenkonten der Clearingmitglieder getrennt.

Die Methode zur Margin-Berechnung wird als Risk-based Margining bezeichnet und stellt im Wesentlichen einen VaR-Ansatz dar. Die maximalen Glattstellungskosten werden zunächst für jeden Handelsteilnehmer, jedes Positionskonto und jedes Produkt einzeln ermittelt. Anschließend werden gegenläufige Positionen des gleichen Risikomusters verrechnet, wenn über längere Zeiträume eine gute Korrelation zwischen ihnen bestand. Das angestrebte Konfidenzniveau für die Additional Margin beträgt mindestens 99 Prozent.

Über die Entrichtung von Margins hinaus muss jedes Clearingmitglied abhängig von seinem individuellen Risiko Beiträge in einen Clearingfonds leisten. Dieser haftet solidarisch für die finanziellen Folgen eines Verzugs von Clearingmitgliedern. Ferner muss jedes Clearingmitglied ein haftendes Eigenkapital nachweisen, dessen Höhe die Eurex Clearing AG in Abhängigkeit vom Risiko des Clearingmitglieds festlegt. Regelmäßige Stresstests stellen sicher, dass die Höhe der Margins und der Verteidigungslinien risikoadäquat sind.

Für den Fall, dass ein Clearingmitglied seinen Verpflichtungen gegenüber der Eurex Clearing AG nicht nachkommt, können die offenen Positionen und Geschäfte des betreffenden Clearingmitglieds saldiert und geschlossen werden (Glattstellung). Für den sich im Rahmen einer solchen Glattstellung ergebenden offenen Betrag sowie angefallene Kosten würde zunächst die von dem betreffenden Clearingmitglieds erbrachte Sicherheitsleistung bzw. der von ihm geleistete Beitrag zum Clearingfonds zur Deckung herangezogen. Eine eventuell verbleibende Unterdeckung würde zunächst durch die Gewinnrücklage der Eurex Clearing AG und dann durch die anteilige Inanspruchnahme der von allen anderen Clearingmitgliedern in den Clearingfonds eingezahlten Beiträge abgesichert. Schließlich würden etwaige durch den Verzug eines Clearingmitglieds entstehende Fehlbeträge durch Patronats-erklärungen der Deutsche Börse AG und der SWX Swiss Exchange AG gedeckt. In diesen Erklärungen haben sich die Deutsche Börse AG und die SWX Swiss Exchange AG gegenüber der Eurex Clearing AG verpflichtet, die Eurex Clearing AG mit den finanziellen Mitteln zur Deckung der entstandenen Fehlbeträge auszustatten. Die Verpflichtung gilt anteilig – Deutsche Börse AG zu 85 Prozent und SWX Exchange AG zu 15 Prozent – und bis zu einem Maximalbetrag von 700 Mio. €.

Weitere Kreditrisiken entstehen bei der Anlage von Geldern durch den Bereich Treasury. Die Gruppe Deutsche Börse reduziert dieses Risiko, indem sie es auf mehrere Kontrahenten verteilt, Anlagegrenzen für jeden Kontrahenten definiert und die Anlagen überwiegend besichert. Die Gruppe Deutsche Börse legt Höchstgrenzen für die Anlage auf Basis einer regelmäßigen Bonitätsprüfung sowie im Rahmen anlassbezogener Ad-hoc-Analysen fest.

(b) Marktpreisrisiko

Marktpreisrisiken können bei der Anlage von Geldern durch Zins- und Währungsschwankungen entstehen. Diese Marktpreisrisiken wurden 2006 überwiegend durch Swapgeschäfte abgesichert. Dabei werden künftige Zahlungs-

ströme, die aufgrund von Marktpreisrisiken unsicher sind, gegen in der Höhe garantierte Zahlungsströme getauscht. Die Wirksamkeit dieser Absicherung wird durch laufende Überprüfung gewährleistet. Aktienkursrisiken ergeben sich in sehr geringem Umfang aus der Anlage in einen aktienindexbasierten börsengehandelten Fonds sowie im Rahmen der sog. Contractual Trust Arrangements (insolvenzgesichertes Fondsvermögen zur Rückdeckung bestehender Versorgungspläne der Gruppe Deutsche Börse).

(c) Liquiditätsrisiko

Das Liquiditätsrisiko der Gruppe Deutsche Börse besteht darin, dass nicht genügend Liquidität für die Erfüllung der täglichen Zahlungsverpflichtungen vorhanden sein könnte oder im Falle von Liquiditätsengpässen erhöhte Refinanzierungskosten anfallen könnten. Die tägliche und untertägige Liquidität wird von Treasury überwacht und mit Hilfe eines Limitsystems gesteuert. Zur Absicherung gegen extreme Situationen stehen – wie in Erläuterung 43 des Konzernanhangs aufgeführt – umfangreiche Kreditlinien zur Verfügung. Im Berichtsjahr besaß die Gruppe Deutsche Börse einen Liquiditätsüberschuss, sodass es nicht zu Liquiditätsengpässen kam.

(d) Regulatorische Anforderungen

Der Clearstream-Teilkonzern, die Clearstream International S.A., die Clearstream Banking S.A., die Clearstream Banking AG sowie die Eurex Clearing AG müssen die regulatorischen Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen der jeweiligen nationalen Aufsichtsbehörden erfüllen. Diese Quoten wurden 2006 von allen Gesellschaften zu jeder Zeit erfüllt.

Projektrisiken

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 2006 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-/Umfangrisiko oder 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 ab (z. B. Zinssätze, Wachstum des Bruttoinlandsprodukts, Indexstände, Indexvolatilität). 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 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 die drei großen Segmente der Gruppe (Eurex, Clearstream und Xetra) werden Szenarien auf 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 transparent: die automatische Ausführung der Orders in einem offenen, d. h. von allen Parteien einsehbaren Orderbuch. Das Geschäftsrisiko, wesentliche

institutionelle Liquidität zu verlieren, ist wegen der aus Marktsicht entscheidenden Alleinstellungsmerkmale der Deutschen Börse 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 Verwahrgeschäften 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 Juni 2006 genau verfolgt. Die Gruppe beobachtet zurzeit aktiv die Umsetzung des internationalen Konzepts in nationales Recht, um die neuen lokalen Anforderungen zeitnah zu erfüllen.

In Deutschland hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) am 20. Dezember 2005 ein Rundschreiben zu den Mindestanforderungen an das Risikomanagement („MaRisk“) für Kreditinstitute und Finanzdienstleister veröffentlicht. Das Rundschreiben MaRisk basiert auf § 25a Kreditwesengesetz und ersetzt 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-Anforderungen 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-Regeln auch die Mindestanforderungen an die Ausgestaltung der Internen Revision sowie an das Betreiben von Leihe- und Handelsgeschäften.

Die Gruppe Deutsche Börse hat die MaRisk-Anforderungen in den Tochterunternehmen Clearstream Banking AG und Eurex Clearing AG zum 1. Januar 2007 umgesetzt. Die Umsetzung der regulatorischen Eigenkapitalanforderungen aus Basel II ist für die Unternehmen des Clearstream-Teilkonzerns und für die Eurex Clearing AG innerhalb der dafür vorgesehenen Frist geplant. Für die Unternehmen des Clearstream-Teilkonzerns wird dabei der AMA-Ansatz (Advanced Measurement Approach) für die Bemessung von operationellen Risiken beantragt.

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 2007 sind keine wesentlichen Änderungen des Risikoprofils zu erwarten.

Nachtragsbericht

Berichtspflichtige Ereignisse lagen nicht vor.

Prognosebericht

Der Prognosebericht beschreibt die voraussichtliche Entwicklung der Gruppe Deutsche Börse in den Geschäftsjahren 2007 und 2008. Er enthält zukunftsgerichtete Aussagen und Informationen, also Aussagen und Informationen über Vorgänge, die in der Zukunft liegen. Diese vorausschauenden Aussagen und Informationen beruhen auf Erwartungen und Annahmen des Unternehmens zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Prognoseberichts. Diese wiederum 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 eines der Risiken eintreten oder sich 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

Für die Jahre 2007 und 2008 erwartet die Gruppe Deutsche Börse eine Fortsetzung des wirtschaftlichen Wachstums in allen für das Geschäft der Gruppe relevanten Regionen. Bedingt durch die erwartete leichte Verlangsamung des Wachstums der Unternehmensgewinne wird für den Prognosezeitraum mit einem Wirtschaftswachstum leicht unterhalb des Niveaus von 2006 gerechnet. So wird für Deutschland, den europäischen Raum und die USA ein Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts von rund 2 Prozent erwartet. Diese Erwartung basiert im Wesentlichen auf der Annahme, dass es in den USA zu einem sog. „soft landing“-Szenario kommt. Im Rahmen eines solchen Szenarios würde es nicht zu einer Rezession, sondern zu einem über längere Zeit anhaltenden schwächeren Wirtschaftswachstum kommen. Wirtschaftsexperten halten dieses Szenario für das wahrscheinlichste.

Das erwartete Wirtschaftswachstum wird die Grundlage für eine weiterhin positive Entwicklung der Finanzmärkte bilden. Diese Entwicklung dürfte zudem unterstützt werden durch weiterhin hohe Unternehmensgewinne, durch im langfristigen Vergleich attraktive Aktienmarktbewertungen und durch die anhaltende sog. „de-equitization“, worunter z. B. die Übernahme von Unternehmen durch privates Beteiligungskapital und der Rückkauf von eigenen Aktien seitens der Unternehmen fallen.

Als Risikoszenarien bezüglich der erwarteten positiven Entwicklung der Finanzmärkte stellen sich u. a. ein weiterer Anstieg von Inflation und Zinsen, einbrechende Unternehmensgewinne und reduzierte Konsumausgaben dar. Die Wahrscheinlichkeit, dass einzelne oder mehrere dieser Szenarien sich stark negativ auf die Entwicklung der Finanzmärkte im Prognosezeitraum auswirken könnten, schätzt das Unternehmen aktuell als gering ein.

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 und die wichtigsten Anlageklassen abdeckt, wird die Gruppe Deutsche Börse weiterhin die Trends an den Finanzmärkten weltweit beobachten und diese für die Weiterentwicklung ihrer 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 2007 und 2008 eine weitere Steigerung der Umsatzerlöse. Zu dieser Steigerung werden auch strukturelle Veränderungen auf den Finanzmärkten sowie die Einführung von neuen Produkten und Dienstleistungen beitragen. In Verbindung mit dem fortgesetzten aktiven Kostenmanagement erwartet das Unternehmen eine im Vergleich zu den Umsatzerlösen überproportionale Steigerung des EBITA. Sollte die Entwicklung der Finanzmärkte von den Erwartungen abweichen, ist das Unternehmen auf Basis des diversifizierten Geschäftsmodells zuversichtlich, die Abweichungen ganz oder teilweise kompensieren zu können.

Segment Xetra

Im Kassamarkt-Segment Xetra werden die Umsatzerlöse von der Entwicklung auf den Aktienmärkten, von der Aktienvolatilität und von strukturellen Veränderungen der Handelsaktivität abhängen. Die Volatilität der Aktienmärkte, also die Kursschwankungen eines Wertpapiers oder Index um einen Mittelwert, war im Jahresdurchschnitt 2006 weiterhin auf historisch niedrigem Stand. Ein Anstieg der Volatilität, wie er schon kurzzeitig im zweiten Quartal 2006 zu beobachten war, könnte dem Segment Xetra im Prognosezeitraum zusätzliche Wachstumsimpulse geben. Die strukturellen Veränderungen auf dem Aktienmarkt ergeben sich zum größten Teil aus dem zunehmenden Einsatz von vollständig rechnergestützten Handelsstrategien, dem sog. Algorithmic Trading. Für den Prognosezeitraum rechnet das Unternehmen mit einem weiteren Anstieg des Anteils dieser Strategien am Xetra-Handelsvolumen. Das Wachstum der Umsatzerlöse im Kassamarkt wird aber auch durch die Erweiterung des Angebots von Produkten und Dienstleistungen unterstützt. Beispielsweise haben am 1. Januar 2007 die SWX Group und die Deutsche Börse AG ihren Handel mit strukturierten Produkten in einer gemeinsamen Tochtergesellschaft mit dem Ziel zusammengeführt, Europas führende Börse in diesem Marktsegment zu werden. Auch für den Handel von institutionellen Investoren und Banken wird es im Rahmen des Xetra Release 8.0, das im zweiten Quartal 2007 eingeführt wird, eine Reihe von Verbesserungen geben.

So werden u. a. die Verarbeitungs- und Datendistributionszeiten des elektronischen Handelssystems weiter verkürzt, um steigende Anforderungen der Marktteilnehmer zu erfüllen.

Segment Eurex

Anders als im Kassamarkt wird im Terminmarkt-Segment Eurex die allgemeine Entwicklung der Finanzmärkte eine untergeordnete Bedeutung spielen. Hier geht das Unternehmen von einer stärkeren Bedeutung der strukturellen Wachstumsfaktoren aus, die im Abschnitt Ertragslage näher erläutert wurden. Auch im Terminmarkt baut es das Produkt- und Dienstleistungsportfolio kontinuierlich weiter aus. Mit dem Ziel, die Verarbeitungszeiten auch im Terminmarkt weiter zu reduzieren, wird im Rahmen des Eurex Release 10.0 die Software weiter optimiert und die Hardware aufgerüstet. Neben der fortlaufenden Erweiterung der bestehenden Produktreihen wird im ersten Quartal 2007 zudem ein Produkt in einer neuen Anlageklasse eingeführt, den Kreditderivaten. Es handelt sich hierbei um einen Futures-Kontrakt auf den iTraxx Europe Index. Der Index bildet ein gleichgewichtetes Portfolio der 125 liquiden europäischen Referenzschuldner für Credit Default Swaps (CDS) im Investment Grade-Bereich ab. Berechnet werden die iTraxx-Indizes von der International Index Company Ltd., einem führenden Anbieter von CDS-Indizes. Marktteilnehmer können sich mit Kreditderivaten gegen Kreditereignisse wie Unternehmensinsolvenz, Zahlungsausfall oder Restrukturierung absichern.

Zum 1. Februar 2007 führte Eurex ein Anreizprogramm zur Steigerung des Eigenhandels von Kunden ein, das den Ausbau des Algorithmic Trading zum Ziel hat. Das Programm enthält Volumenrabatte für börsliche Geschäfte in den wesentlichen Eurex-Produktgruppen in Höhe von bis zu 30 Prozent. Eine Anwendung des neuen Preismodells hätte in den ersten neun Monaten 2006 die Handels- und Clearingergelöse bei Eurex in der Größenordnung von 25 bis 30 Mio. € reduziert. Die Effekte der Preisreduzierung betreffen Deutsche Börse AG und SWX Swiss Exchange AG im Verhältnis der Gewinnverteilung von 85 zu 15 Prozent. Der Preisreduzierung stehen die positiven Effekte des erwarteten dynamischen Wachstums gegenüber.

Segment Clearstream

Die Umsatzerlöse im Segment Clearstream werden auch in Zukunft größtenteils durch die Abwicklung und Verwahrung internationaler Rentenpapiere erzielt. 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. Im Bezug auf die Kundenstruktur geht das Unternehmen von einer weiteren Konsolidierung der Kunden im nationalen und internationalen Geschäft von Clearstream aus. Da so größere Kunden entstehen, denen höhere Rabatte eingeräumt werden, könnte es zu einem Rückgang der durchschnittlichen Entgelte kommen. Da die Gruppe Deutsche Börse im Bereich der Abwicklung und Verwahrung von internationalen Rentenpapieren in einem besonders intensiven Wettbewerb steht, könnte es ferner zu Marktanteilsverlusten und damit zu einer Verringerung der Umsatzerlöse im Segment Clearstream kommen. Für den Prognosezeitraum rechnet das Unternehmen aber nicht mit einem Verlust von Marktanteilen.

Ebenso sieht das Unternehmen im Prognosezeitraum keine negativen Auswirkungen auf die Ertragslage durch „Target2 Securities“, die von der Europäischen Zentralbank geplante Abwicklungsplattform für Wertpapiergeschäfte. Diese Einschätzung beruht zum einen auf der Tatsache, dass dieses Projekt erst noch von den EU-Finanzministern genehmigt werden muss, und zum anderen auf dem vorläufigen Projektplan, der eine Einführung erst im Jahr 2013 vorsieht.

Im Zuge der Weiterentwicklung des Produkt- und Dienstleistungsportfolios im Segment Clearstream plant das Unternehmen im Prognosezeitraum u. a. die Einführung eines neuen Abwicklungsservices im Bereich Investment Fonds, der sog. Central Facility for Funds (CFF). Mit der CFF wird Clearstream vollständige „delivery versus payment“-Abwicklungsfunktionen zwischen Fondsvertrieb, Depotstelle und Transferstelle ermöglichen und damit das mit Transaktionen verbundene Abwicklungsrisiko beseitigen.

Die Gruppe Deutsche Börse erwartet, dass sich die Nettozinsenerträge aus dem Bankgeschäft im Prognosezeitraum auf dem Niveau von 2006 bewegen. Diese Einschätzung basiert auf einem – trotz steigender Geschäftsaktivität – erwarteten Rückgang der Kundeneinlagen infolge eines verbesserten Liquiditätsmanagements der Kunden und einer antizipierten Stagnation der kurzfristigen Zinsraten.

Segment Market Data & Analytics

Basierend auf der erwarteten Entwicklung der Finanzmärkte geht das Unternehmen für das Segment Market Data & Analytics von einer weiteren Steigerung der Nachfrage nach Finanzmarktdaten aus.

Weiterentwicklung der Preismodelle

Für den Prognosezeitraum rechnet die Gruppe Deutsche Börse mit anhaltendem Preisdruck in einigen Bereichen der Geschäftsaktivität, etwa beim elektronischen Xetra-Handel. Ziel des Unternehmens ist es dabei, den Preisdruck über die kontinuierliche Verbesserung der Produkte und Dienstleistungen und gezielt gewährte Preisanreize für preiselastisches Geschäft abzufedern. So wurden beispielsweise im Berichtsjahr die Netzwerkbandbreiten der Xetra- und Eurex-Teilnehmer bei gleichbleibenden Kosten signifikant erhöht und die Preisanreize für Algorithmic Trading im Kassamarkt auch auf das Aktienclearing ausgedehnt. Trotzdem ist derzeit davon auszugehen, dass die durchschnittlichen Umsatzerlöse pro abgerechneter Einheit in einigen Bereichen langfristig leicht zurückgehen werden.

Regulatorische Rahmenbedingungen

In Bezug auf regulatorische Änderungen in Bereichen, in denen die Gruppe Deutsche Börse geschäftlich tätig ist, ist zum einen die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) und zum anderen der Verhaltenskodex für das Clearing und die Abwicklung von Aktien am Kassamarkt (Code of Conduct) zu erwähnen.

Die MiFID soll für alle Teilnehmer transparente, faire Wettbewerbsbedingungen schaffen und den Anlegerschutz verbessern. Dazu führt die MiFID u. a. strenge Regeln zur Vor- und Nachhandelstransparenz für den börslichen und außerbörslichen Aktienhandel ein. Darüber hinaus sind Wertpapierdienstleistungsunternehmen künftig für den Kunden günstigsten Ausführung von Aufträgen – der sog. Best Execution – verpflichtet.

Die Gruppe Deutsche Börse sieht die neue Richtlinie als Chance, ihr Serviceportfolio auszudehnen: Das Unternehmen entwickelt eine Reihe neuer Dienstleistungen im Kassamarkt und bei Marktdaten, die im Prognosezeitraum zu einer leichten Verbesserung der Ertragslage führen sollen. Mit ihrem transparenten und tiefen Liquiditätspool sieht sich die Gruppe Deutsche Börse – auch vor dem Hintergrund der neuen Best Execution-Verpflichtungen – sehr gut im Wettbewerb positioniert. Durch den möglichen Markteintritt von Banken oder anderen Börsenorganisationen erwartet das Unternehmen im Prognosezeitraum keine wesentlichen Auswirkungen auf die Ertragslage im Kassamarktgeschäft.

Der Code of Conduct ist eine durch den Markt getragene Initiative zur Schaffung konsistenter, einheitlicher und kosteneffizienter europäischer Rahmenbedingungen für grenzüberschreitenden Aktienhandel, -clearing und -abwicklung. Der Verhaltenskodex, an dessen Ausarbeitung die Gruppe Deutsche Börse mitgewirkt hat, wird bis Ende 2007 vollständig eingeführt sein. Er deckt folgende Bereiche ab: Preistransparenz, Zugang und Interoperabilität, die Aufteilung von Dienstleistungen und getrennte Rechnungslegung. Die Gruppe Deutsche Börse erfüllt bereits viele der Anforderungen des Kodex und erwartet nach Einführung keine wesentlichen Auswirkungen auf das Geschäftsmodell, den Umsatz oder die Kostenstruktur des Unternehmens.

Kostenmanagement

Aufgrund eines weiterhin aktiven Kostenmanagements erwartet die Gruppe Deutsche Börse für den Prognosezeitraum keinen wesentlichen Anstieg der Gesamtkosten. Für das Geschäftsjahr 2007 erwartet das Unternehmen einen leichten Anstieg der Kosten um 3 bis 5 Prozent, was Gesamtkosten von etwas über 1,1 Mrd. € entspricht. Der erwartete Anstieg ist teilweise auf unvermeidbare inflationäre und technische Effekte, wie die Konsolidierung des Joint Venture mit der SWX Group im Bereich strukturierte Produkte, zurückzuführen. In diesem Zusammenhang wird auch mit einem Anstieg des Personalaufwands und, bedingt durch gestiegene Abwicklungs- und Verwahr volumina, mit höheren Provisionsaufwendungen aus dem Bankgeschäft gerechnet. Die Erwartungen bezüglich der Kostenentwicklung 2007 enthalten zudem einen geplanten Anstieg der Investitionen in neue Produkte und Dienstleistungen um rund 25 Prozent gegenüber 2006.

Positiv auf die Kosten dürfte sich eine weitere Reduktion der Abschreibungen und des Wertminderungsaufwands (ohne Geschäfts- oder Firmenwerte) auswirken. Auch für das Geschäftsjahr 2008 ist das Ziel des Unternehmens, zusätzliche Geschäftsaktivität mit nur leicht steigenden Gesamtkosten abzuwickeln.

Auf Basis der erwarteten Steigerung der Umsatzerlöse und des aktiven Kostenmanagements erwartet die Gruppe Deutsche Börse im laufenden Geschäftsjahr gemessen am EBITA ein neues Rekordergebnis von über 1,1 Mrd. €. Bezüglich der Steuerquote der Gruppe Deutsche Börse wird für den Prognosezeitraum ein Niveau von rund 36 Prozent erwartet. Auf Basis der derzeit für Deutschland geplanten Unternehmenssteuerreform könnte sich, sofern die Reform wie aktuell geplant umgesetzt wird, ab 2008 eine leichte steuerliche Entlastung für das Unternehmen ergeben.

Entwicklung der Finanzlage

Aus der laufenden Geschäftstätigkeit heraus erwartet das Unternehmen weiterhin einen positiven operativen Cashflow. Als Bestandteil des Cashflows aus Investitionstätigkeit plant die Gruppe Deutsche Börse im Prognosezeitraum jährlich rund 80 Mio. € in immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen zu investieren (2006: 69,2 Mio. €). Die Investitionen sollen hauptsächlich der Neu- und Weiterentwicklung von Produkten und Dienstleistungen in den Segmenten Xetra, Eurex und Clearstream dienen.

Im Rahmen des Programms zur Optimierung der Kapitalstruktur wird die Gruppe im Prognosezeitraum den Aktionären weiterhin Mittel zur Verfügung stellen, die sie nicht für den operativen Betrieb des Unternehmens benötigt. Für die Geschäftsjahre 2007 und 2008 strebt die Gruppe Deutsche Börse im Rahmen ihrer Dividendenpolitik an, 50 bis 60 Prozent des Konzern-Jahresüberschusses an ihre Aktionäre auszuschütten. Die verbleibenden Mittel sind zum größten Teil für den weiteren Rückkauf eigener Aktien vorgesehen.