



DEUTSCHE BÖRSE
GROUP

Wettbewerb
Geschäftsbericht 2003



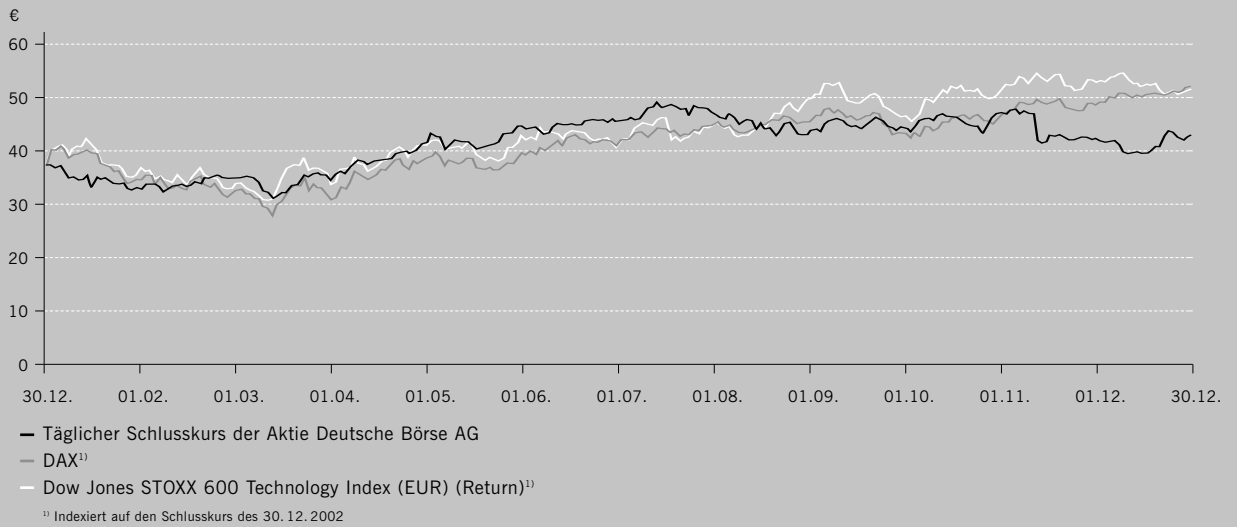
Wichtige Kennzahlen der Gruppe Deutsche Börse

		2003	2002	Veränderung in %	
Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung					
Umsatzerlöse	Mio. €	1.419,4	1.106,5	28	
Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft	Mio. €	94,4	64,4	47	
Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Goodwill-Abschreibungen (EBITA)	Mio. €	527,8	419,9	26	
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	Mio. €	452,6	351,2	29	
Periodenergebnis	Mio. €	246,3	235,1	5	
Dividende (Vorschlag für Geschäftsjahr 2003)	Mio. €	61,5	49,2	25	
Konzern-Kapitalflussrechnung					
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	Mio. €	530,6	466,2	14	
Cashflow aus Investitionstätigkeit	Mio. €	-412,4	-1.734,1	-76	
Konzernbilanz (zum 31. Dezember)					
Anlagevermögen	Mio. €	2.350,2	2.656,4	-12	
Eigenkapital	Mio. €	2.341,0	2.152,2	9	
Stichtagsbedingte Verbindlichkeiten	Mio. €	4.801,0	3.475,1	38	
Bilanzsumme	Mio. €	8.288,9	6.544,2	27	
Kennzahlen des Geschäfts					
Ergebnis je Aktie	€	2,20	2,18	1	
Dividende je Aktie	€	0,55	0,44	25	
Cashflow je Aktie aus laufender Geschäftstätigkeit	€	4,75	4,33	10	
Mitarbeiterkapazität (Jahresdurchschnitt)		3.049	2.302	32	
Umsatzerlöse je Mitarbeiter	T€	466	481	-3	
EBIT (ohne Beteiligungsergebnisse) / Umsatzerlöse	%	31,9	28,6	12	
Eigenkapitalrendite	%	10,9	12,7	-14	
Eigenkapitalquote (am 31. Dezember)	%	67,1	70,1	-4	
Kennzahlen der Märkte					
Xetra					
Zahl der Transaktionen	T	71.368	60.001	19	
Orderbuchumsatz	Mio. €	833.074	876.179	-5	
Teilnehmer (am 31. Dezember)		308	359	-14	
Parkett					
Zahl der Transaktionen	T	70.143	86.653	-19	
Orderbuchumsatz	Mio. €	131.632	157.760	-17	
Eurex					
Zahl der gehandelten Kontrakte	T	1.014.932	801.201	27	
Teilnehmer (am 31. Dezember)		406	424	-4	
Clearstream					
Zahl der Transaktionen					
	national	Mio.	45,3	67,0	-32
	international	Mio.	16,5	15,2	9
Kunden-Wertpapierdepots (am 31. Dezember)					
	national	Mrd. €	4.376	4.118	6
	international	Mrd. €	2.959	2.737	8
Deutsche Börse Aktienkurs					
Eröffnungskurs ¹⁾ (am 1. Januar)	€	38,16	43,21	-12	
Höchster Kurs	€	49,00	51,50		
Niedrigster Kurs	€	32,08	32,40		
Schlusskurs (am 30. Dezember)	€	43,35	38,16	14	

¹⁾ Schlusskurs des Vorhandelstages

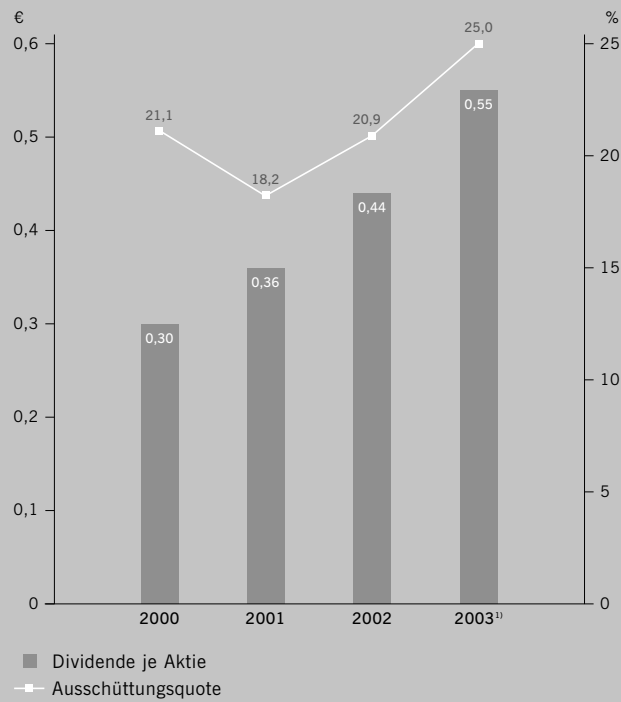
Entwicklung des Aktienkurses der Deutsche Börse AG

vom 30.12.2002 bis 30.12.2003



Dividende je Aktie und Ausschüttungsquote

in den Jahren 2000 – 2003



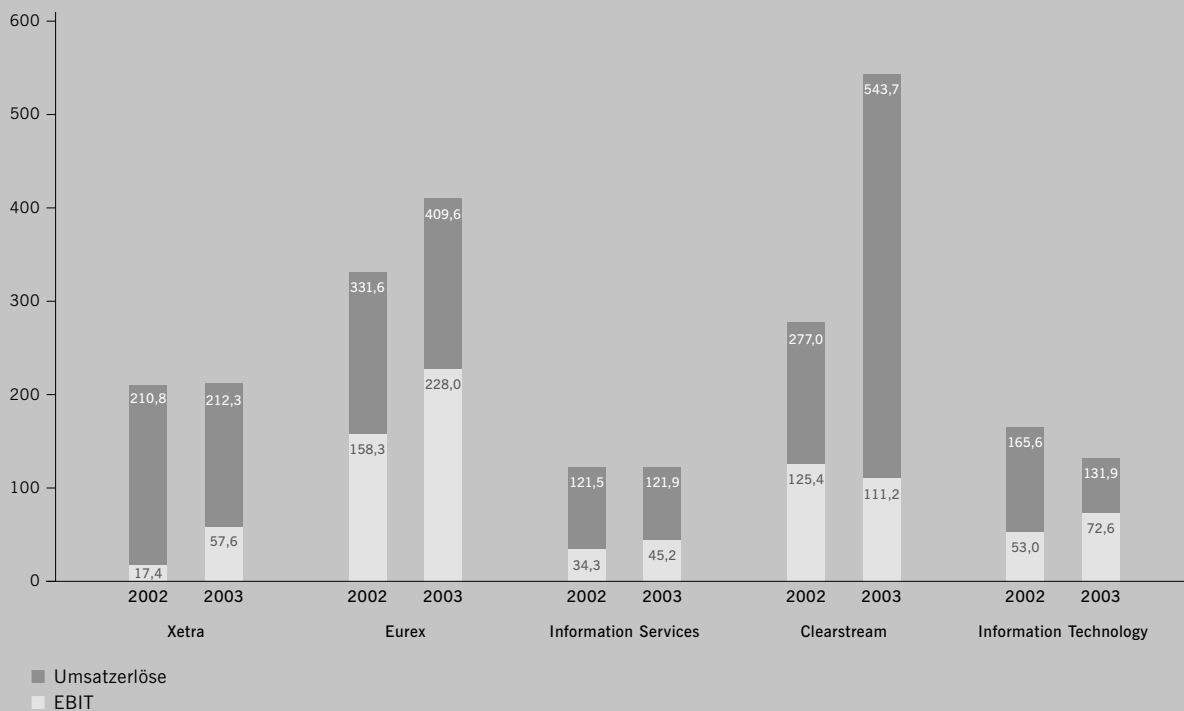
Kennzahlen nach Quartalen

in Mio. €

	1. Quartal		2. Quartal		3. Quartal		4. Quartal		Geschäftsjahr	
	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002
Umsatzerlöse	350,5	204,9	351,9	205,3	362,9	355,7	354,1	340,6	1.419,4	1.106,5
Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft	26,7	–	23,8	–	22,3	32,6	21,6	31,8	94,4	64,4
Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Goodwill-Abschreibungen (EBITA)	142,1	88,4	131,3	81,2	135,1	136,7	119,3	113,6	527,8	419,9
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	126,1	87,4	115,3	80,0	109,1	87,9	102,1	95,9	452,6	351,2
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (EBT)	126,8	95,0	112,8	89,4	107,7	92,2	100,8	97,8	448,1	374,4
Periodenergebnis	69,8	64,6	71,1	59,7	54,6	38,5	50,8	72,3	246,3	235,1

Umsatzerlöse und EBIT nach Segmenten

in Mio. €



Inhalt

Aktionäre

- 3 Brief an die Aktionäre
- 6 Die Aktie
- 10 Chronik
- 14 Strategie

Kunden

- 36 Xetra
- 48 Eurex
- 58 Information Services
- 68 Clearstream
- 80 Information Technology

Team

- 90 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter

Governance

- 96 Managing Directors
- 98 Aufsichtsrat
- 100 Bericht des Aufsichtsrats
- 104 Corporate Governance
- 108 Customer Governance
- 116 Mandate

Finanzbericht

- 124 Konzernlagebericht
- 144 Konzernabschluss
- 145 – Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung
- 146 – Konzernbilanz
- 148 – Konzern-Kapitalflussrechnung
- 149 – Konzern-Eigenkapitalentwicklung
- 151 Konzernanhang
- 217 Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers
- 218 Einzelabschluss nach HGB
- 219 Gewinnverwendungsvorschlag

Investoren

- 220 Investor Relations/Publikationen
- 221 Finanzkalender/Kontakt
- 222 Gruppe Deutsche Börse international

■ **Brief an die Aktionäre**

Die Aktie
Chronik
Strategie



DEUTSCHE BÖRSE
GROUP



Sehr geehrte Aktionäre,

Ihr Unternehmen, die Deutsche Börse, hat das Geschäftsjahr 2003 gut abgeschlossen. Die Unternehmensgruppe konnte die operativen Umsatzerlöse um 28 Prozent und das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) um 29 Prozent steigern. Mit einem Umsatz einschließlich Nettozinserträgen aus dem Bankgeschäft von 1,5 Mrd.€ und einem EBIT von 453 Mio.€ hat sie ihre Ziele erreicht. Aufsichtsrat und Vorstand werden der Hauptversammlung am 19. Mai vorschlagen, die Dividende um 25 Prozent auf 0,55€ je Aktie zu erhöhen.

Die Kapitalmärkte schätzen das Geschäftsmodell der Deutschen Börse: Der Aktienkurs stieg im Jahr 2003 um 14 Prozent auf 43,35€ und hat sich in den ersten Wochen des laufenden Jahres weiter verbessert. Seit Erstnotiz der Deutschen Börse im Februar 2001 hat sich die Aktie bis Jahresende 2003 um 70 Prozent besser entwickelt als der DAX. Wie sich die Gruppe strategisch aufstellt, lesen Sie im Kapitel „Lead or Leave: Die Deutsche Börse im internationalen Wettbewerb“ ab Seite 14.

Der Erfolg der Deutschen Börse beruht auf der Kompetenz, dem Engagement und der Entschlossenheit aller Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter. Ich danke ihnen allen auch im Namen meiner Vorstandskollegen für ihren Einsatz. Sie werden auch künftig Motor für die dynamische Entwicklung des Unternehmens sein.

Ein Jahrzehnt nach ihrer Neustrukturierung als Aktiengesellschaft und drei Jahre nach ihrem Börsengang ist die Deutsche Börse gut vorangekommen. Deshalb kann sie – und können auch Sie, sehr geehrte Aktionäre – mit Optimismus in die Zukunft blicken.

Mit besten Grüßen

Werner G. Seifert
Vorsitzender des Vorstands



Wettbewerb braucht **Tempo**

Wandel ist eine der wenigen Konstanten der weltweiten Informationsgesellschaft. Elektronische Netzwerke beschleunigen die Kommunikation; Produkte entstehen „just in time“. Und an den Kapitalmärkten wird „in Echtzeit“ gehandelt. Im globalen Wettbewerb gilt: Tempo ist Trumpf.

RDE



RDE

Brief an die Aktionäre

■ Die Aktie

Chronik

Strategie

Die Aktie

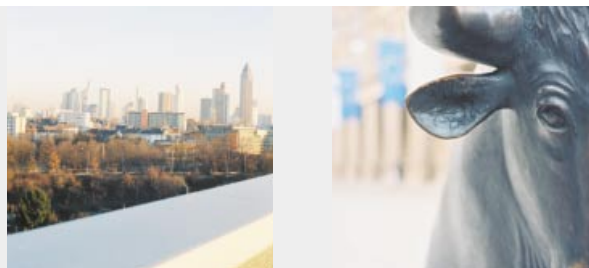
- **Deutsche Börse AG als Emittent eigener Aktien und Anleihen an den internationalen Kapitalmärkten etabliert**
- **Ergebnis je Aktie auf 2,20 € gestiegen**
- **Um 25 Prozent höhere Dividende vorgeschlagen**
- **Bewertung der Deutsche Börse AG durch Rating-Agenturen weiterhin erstklassig**
- **Kurs der Aktie Deutsche Börse von 38,16 € am 30. Dezember 2002 auf 43,35 € am 30. Dezember 2003 gestiegen**
- **Ihr Jahreshoch erreicht die Aktie mit 49,00 € am 14. Juli 2003, ihren Jahrestiefstand mit 32,08 € am 12. März (Xetra-Schlusskurse)**

Kennzahlen der Aktie Deutsche Börse

	2003	2002
Ergebnis je Aktie (€)	2,20	2,18
Dividende je Aktie (€)	0,55 ¹⁾	0,44
Höchst-/Tiefkurs (€)	49,00/32,08	51,50/32,40
Cashflow je Aktie (€)	4,75	4,33
Anzahl der Aktien zum 31.12.	111.802.880	111.802.880
Marktkapitalisierung zum 31.12. (Mrd. €)	4,9	4,3

¹⁾ Vorschlag für 2003

Die Kursentwicklung der Aktie Deutsche Börse im Jahr 2003 ist im vorderen Umschlag abgebildet.



Die Deutsche Börse AG öffnet ihren Kunden den Weg zu den internationalen Kapitalmärkten. Durch diese strategische Ausrichtung steht sie im Wettbewerb mit Marktplatzbetreibern in London, Paris, Chicago und New York. Seit ihrer Börsennotierung stellt sich die Deutsche Börse einem weiteren Wettbewerb: dem Wettbewerb der Emittenten um die Mittel der Anleger am Kapitalmarkt.

Am 5. Februar 2001 ist die Deutsche Börse AG – als erster großer internationaler Marktplatzbetreiber – selbst an die Börse gegangen. Inzwischen sind auch die beiden europäischen Börsen Euronext und London Stock Exchange (LSE) sowie die US-Terminbörse Chicago Mercantile Exchange (CME) börsennotiert. Im Laufe der drei Jahre nach ihrer Erstnotiz hat sich die Aktie der Deutsche Börse AG an den internationalen Kapitalmärkten etabliert. Bereits im Dezember 2002 rückte die Aktie in den deutschen Leitindex DAX® auf. Die Mitgliedschaft in diesem Bluechip-Index hat die Sichtbarkeit der Deutsche Börse AG auf den internationalen Kapitalmärkten erhöht und ihre Wettbewerbsposition gestärkt.

Die Aktionärsstruktur ist im Jahr nach der DAX-Aufnahme noch internationaler geworden; Hauptanteilseigner sind inzwischen große, global agierende Pensions- und Investmentfonds. Der Aktienbesitz der „Alteigentümer“ (Banken und Makler), die zugleich Kunden der FWB® Frankfurter Wertpapierbörse waren oder ein strategisches – also nicht in erster Linie auf Wertsteigerung gerichtetes – Interesse am Unternehmen hatten, ist seit der Erstnotiz auf rund 3 Prozent geschrumpft. Nach dem Verkauf des letzten großen „strategischen“ Aktienpakets sind nun alle Aktien frei handelbar (Freefloat = 100 Prozent).

DAX-Aufnahme und breite Streuung haben sich positiv auf die Liquidität der Aktie Deutsche Börse ausgewirkt: Der durchschnittliche Xetra®-Tagesumsatz nahm 2003 im Vergleich zum Vorjahr von rund 240.000 Stücken auf über 670.000 Stücke zu.

Gezielte Investor Relations fördern Investoreninteresse

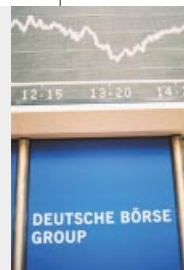
Die Deutsche Börse AG hat ihre Investor Relations konsequent an mittel- bis langfristig orientierten institutionellen Investoren ausgerichtet. Durch Transparenz sowie schnelle und kontinuierliche Informationen ist es dem Unternehmen gelungen, eine solide Vertrauensbasis zu seinen Investoren aufzubauen. Das dokumentiert auch die Auszeichnung für die beste Investor-Relations-Arbeit im Sektor „Specialty & Other Finance“ des renommierten „Extel Survey“ von Thompson Financials. Ein weiterer Beleg für den Erfolg der Investor-Relations-Aktivitäten: Die für den Kapitalmarkt wichtige Bewertung durch Analysten hat weiter zugenommen. Im vergangenen Jahr begleiteten 32 Analysten – im Vorjahr 28 – die Aktie der Deutsche Börse AG regelmäßig mit ihren Kommentaren und Studien, darunter Vertreter fast aller wichtigen Broker.

Brief an die Aktionäre

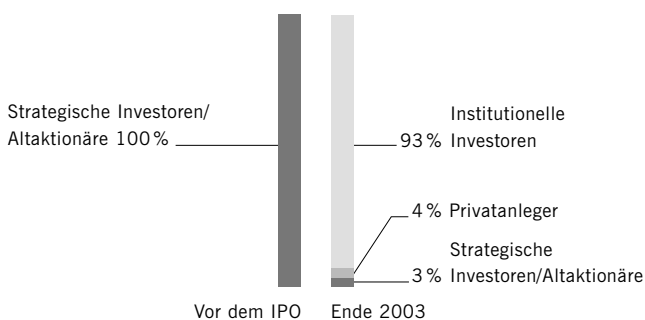
■ Die Aktie

Chronik

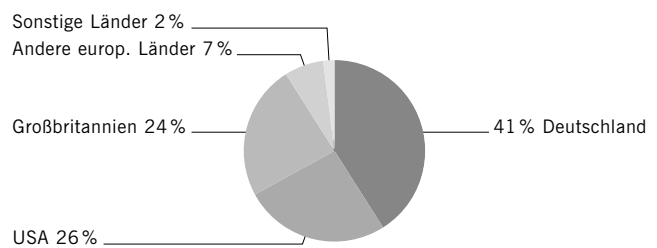
Strategie



Aktionäre der Deutsche Börse AG sind überwiegend institutionelle Investoren



Internationale Aktionärsstruktur der Deutsche Börse AG



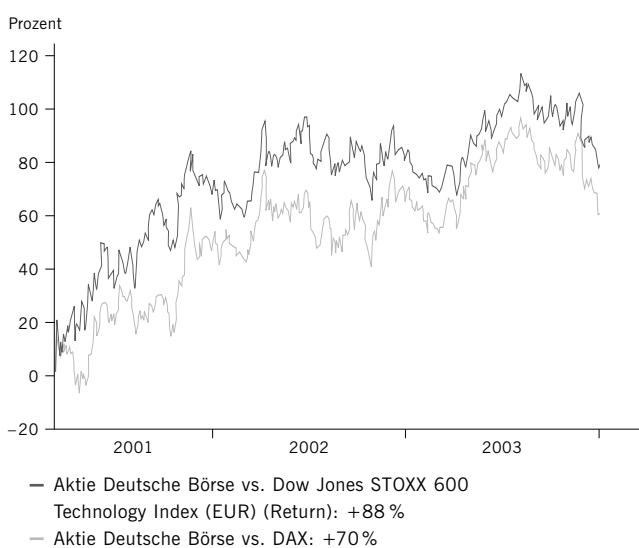
Der Kapitalmarkt schätzt das Geschäftsmodell der Deutsche Börse AG. Der Börsenwert (Marktkapitalisierung) des Unternehmens stand im Jahr 2003 in der Spitze auf 5,5 Mrd. € (zum Zeitpunkt des Jahreshöchstkurses von 49,00€) und immer deutlich über dem der anderen gelisteten Börsenorganisationen. Innerhalb des DAX zählt die Deutsche Börse AG nach Marktkapitalisierung zu den 20 größten Unternehmen. Das Interesse der Aktionäre an ihrem Unternehmen zeigte sich auch bei der Hauptversammlung am 14. Mai 2003: Etwa 529 Anteilseigner (44,63 Prozent des Grundkapitals) waren anwesend; besonders die internationalen institutionellen Investoren machten von ihrem Stimmrecht Gebrauch.

Analysten-Coverage (Dezember 2003)

- Bankgesellschaft Berlin
- Bankhaus Metzler
- Bayerische Landesbank
- Bear Stearns
- Berenberg Bank
- BNP Paribas
- CAI Cheuvreux
- Commerzbank Securities
- Deutsche Bank
- Dresdner Bank
- DZ Bank
- Goldman Sachs
- Helaba Trust
- HSBC Trinkaus
- Independent Research
- ING BHF-Bank
- JPMorgan
- Landesbank Baden-Württemberg
- Landesbank Rheinland-Pfalz
- Lehman Brothers
- Merck Finck & Co
- Merrill Lynch
- MM Warburg
- Morgan Stanley
- Norddeutsche Landesbank
- Sal. Oppenheim
- Smith Barney
- Société Générale
- UBS Warburg
- Vereins- und Westbank
- WestLB Panmure
- WGZ-Bank



Aktie der Deutsche Börse AG entwickelt sich besser als Referenzindizes



Unternehmensanleihe dreifach überzeichnet

Ein hoher Bekanntheitsgrad und eine breite Vertrauensbasis bei Investoren eröffneten dem Unternehmen im Jahr 2003 einen guten Zugang zum Kapitalmarkt und damit attraktive Finanzierungsmöglichkeiten. Im Mai hat die Deutsche Börse AG ihre erste Unternehmensanleihe begeben, die dreifach überzeichnet war. Das Volumen der Anleihe beläuft sich auf 500 Mio. € bei einer Laufzeit von fünf Jahren. Die Emission wurde bei rund 200 institutionellen Investoren platziert. Rund 60 Prozent des Volumens gingen an Investoren in Großbritannien, der Schweiz, Frankreich und Italien, die verbleibenden 40 Prozent an deutsche Investoren.

Investition in Aktie Deutsche Börse zahlt sich aus Wertentwicklung eines Musterdepots, Anfangswert 10.000 €

Anlagedauer	3 Jahre ¹⁾	1 Jahr
Depotwert (€) ²⁾	14.902	14.337
Durchschnittliche jährliche Rendite Aktie Deutsche Börse (%)	14	43
Durchschnittliche jährliche Rendite DAX (%)	-15	76

¹⁾ Kauf der Aktie zum Emissionspreis von 33,50 €

²⁾ Stand 5. Februar 2004, unter Annahme der Wiederanlage von Dividenden in Aktien

Fondsmanager und Versicherungen zeichneten rund 50 Prozent der Emission. Den größten Teil des Mittelzuflusses nutzte die Deutsche Börse, um die kurzfristige Finanzierung der Akquisition von Clearstream International über Commercial Paper zum Jahresende 2003 abzulösen.

Erstklassige Bewertungen bestätigt

Auch die großen internationalen Rating-Agenturen haben das Geschäftsmodell der Deutsche Börse AG im Berichtsjahr honoriert: Unverändert bewertete Moody's den Konzern im Langfrist-Rating mit Aa1, Standard & Poor's mit AA+. Beide Agenturen sehen die Gruppe Deutsche Börse hervorragend positioniert, um auf dem expandierenden europäischen Kapitalmarkt auch künftig wachsende Gewinne zu erzielen.



Chronik: Das war 2003

Januar

Aktienmarkt neu segmentiert

Zwei neue Zulassungssegmente geben dem Aktienmarkt eine neue Struktur: der Prime Standard mit besonders hohen Transparenzanforderungen und der General Standard. Grundlage ist die neue Börsenordnung der FWB® Frankfurter Wertpapierbörse. Im Gegensatz zu den bisherigen privatrechtlichen Segmenten Neuer Markt und SMAX sind Prime und General Standard öffentlich-rechtlich strukturiert.

Jahreseröffnung 2003

Rund 800 geladene Gäste aus Wirtschaft, Politik und Financial Community folgen der Einladung der Deutschen Börse zur Jahreseröffnung – unter ihnen Hauptredner Sir David Tweedie, Vorsitzender des International Accounting Standards Board.

Umzug ins „entory home“ in Ettlingen abgeschlossen

Knapp zwei Jahre nach dem Beginn der Bauarbeiten beziehen die Kollegen der entory AG ihre neue Lokation in Ettlingen. Das Gebäude bietet auf 7.500 Quadratmetern Platz für 350 Arbeitsplätze. Die Architektur strahlt Transparenz, Offenheit und Flexibilität aus – die Grundwerte der Gruppe Deutsche Börse.

März

Neues Indexkonzept

Eine neue Indexwelt bildet die Kursentwicklung am deutschen Aktienmarkt ab. Unterhalb des DAX® unterscheidet die Deutsche Börse zwischen klassischen und Technologiebranchen. Neues Mitglied der DAX-Familie ist der TecDAX®, der die 30 größten Technologiewerte umfasst.

Start des zentralen Kontrahenten für den Aktienmarkt

Im Aktienhandel auf Xetra® und dem Parkett der FWB tritt der zentrale Kontrahent automatisch als Gegenpartei für Käufer und Verkäufer ein. Für die Marktteilnehmer bedeutet diese Neuerung einen erheblichen Effizienzgewinn.

ExchangeReportingSystem (ERS) eingeführt

Das neue System unterstützt Emittenten bei der Erfüllung und Überwachung ihrer Berichtspflichten und ersetzt das bisherige „Corporate Data Online“. Über ERS® können z. B. Quartalsberichte direkt an die Deutsche Börse übermittelt werden.

April

Drei Jahre XTF

Drei Jahre nach der Einführung des XTF®-Segments für Exchange Traded Funds (ETFs) zieht die Deutsche Börse eine positive Bilanz. Das Segment hat sich zur wichtigsten Handelsplattform für ETFs in Europa entwickelt und wesentlich zum europaweiten Erfolg der Produkte beigetragen.

Mai

Hauptversammlung 2003

Die Aktionäre beschließen für das Geschäftsjahr 2002 eine Dividende von 0,44€ je Aktie. Damit liegt die Dividende um 22 Prozent über der des Vorjahres. Turnusgemäß hat die Hauptversammlung die Vertreter der Anteilseigner im Aufsichtsrat neu gewählt.

Benchmark Bond begeben

Die Deutsche Börse begibt erstmals einen Benchmark Bond. Die Unternehmensanleihe hat ein Volumen von 500 Mio.€ bei mittlerer Laufzeit und löst kurzfristige Finanzierungen der Clearstream-Akquisition ab. Die Emission ist dreifach überzeichnet und wird bei rund 200 institutionellen Investoren platziert.

Internetsuchmaschine Xpider® an Bundesamt der Finanzen ausgeliefert

Die Gemeinschaftsentwicklung von entory und Deutsche Börse Systems hat sich in einer europaweiten Ausschreibung gegen internationale Anbieter durchgesetzt. Das Bundesamt setzt die Suchmaschine zur steuerrechtlichen Kontrolle von im Internet tätigen Unternehmen ein.

Eurex: Vertrag um zehn Jahre verlängert

Die Deutsche Börse und die SWX Swiss Exchange vereinbaren die Fortführung des gemeinsamen Terminmarktes Eurex bis 2014. Der Schlüssel für die Verteilung der Gewinne von Eurex wird neu auf 85 Prozent für die Deutsche Börse (bisher 80 Prozent) und 15 Prozent für die SWX festgelegt (bisher 20 Prozent). Die formalen Beteiligungsverhältnisse bleiben bei je 50 Prozent.

Juni

Neues Leiheprogramm BAMBL

Ein neues Clearstream-Programm leiht Marktteilnehmern Bundeswertpapiere vom späten Nachmittag bis zum frühen Morgen ohne Entgelt. Das Programm BAMBL (Bond Advanced Management for Borrowing and Lending) verbessert die Abwicklung von grenzüberschreitenden Transaktionen.

Group Share Plan aufgelegt

50 Prozent der Belegschaft der Gruppe Deutsche Börse nehmen am erstmals aufgelegten Mitarbeiterbeteiligungsprogramm teil und zeichnen insgesamt 146.819 Aktien.

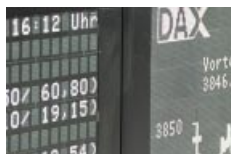
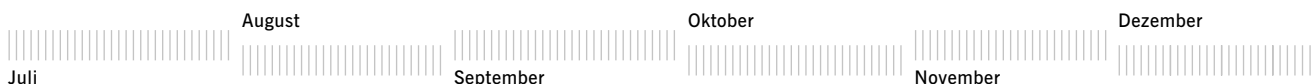
Juli

15 Jahre DAX

Der bekannteste deutsche Aktienindex wird 15 Jahre alt. Zum ersten Mal wurde der DAX am 1. Juli 1988 berechnet und veröffentlicht. Basis der Indexberechnung ist der 30. Dezember 1987 mit einem Wert von 1.000 Punkten. Historische Indexdaten werden bis 1959 zurückgerechnet.

Neue Standards für den Zertifikate- und Optionsscheinhandel

Alle Skontroführer verpflichten sich, ein Limit-Kontrollsystem einzusetzen und Orders nur zu Kursen auszuführen, die mindestens den Quotes der Emittenten entsprechen. Eine Mistrade-Regelung schreibt das Stornieren von Geschäften fest, die zu nicht marktgerechten Preisen zustande kommen.



entory wird offizieller Partner von SWIFT

Als „Accredited Solution Provider“ gehört entory zu den wenigen deutschen Partnerfirmen von SWIFT, die Finanzdienstleister bei der Einführung von Lösungen für das Straight-through Processing beraten.

Deutsche Börse mit neuem Internetauftritt

Mit aktualisiertem Design, verbesserter Navigation und erweiterten Inhalten geht die neue Website der Deutschen Börse online. Die wichtigste Neuerung ist die Gliederung von www.deutsche-boerse.com nach Zielgruppen.

August

Erste Xetra-Teilnehmer aus Ungarn

Erstmals handeln sechs ungarische Marktteilnehmer auf Xetra. Die Budapester Börse stellt für seine Handelsteilnehmer die erforderliche technische Infrastruktur und das Netzwerk zur Verfügung.

September

Privatanleger profitieren von Smart Trading

Unter dem Namen „Deutsche Börse Smart Trading“ können Privatanleger an der FWB Zertifikate und Optionsscheine von 14 Emittenten handeln. Besonders hohe Standards und Mindestquotierungsvolumina garantieren sofortige transparente und neutrale Orderausführung.

Aktienkurse direkt ins Auto

Infobolsa liefert Finanzinformationen direkt in BMW-Fahrzeuge. Fahrer der aktuellen 7er-Modellreihe können über den mobilen Internetdienst von BMW aktuelle Kursinformationen deutscher Aktien sowie Charts und den aktuellen Stand internationaler Aktienindizes im Fahrzeug abrufen.

Eurex nennt Starttermin für US-Börse

Die neue, vollelektronische US-Börse soll ab dem 8. Februar 2004 weltweit 21-stündigen Handel und Clearing in US-Dollar- und Euro-denominierten Futures sowie Optionen auf Futures anbieten.

Offizielle Eröffnung von The Square in Luxemburg

Im Rahmen einer feierlichen Zeremonie eröffnet der Großherzog von Luxemburg die neue Lokation von Clearstream. Der Gebäudekomplex führt Kollegen zusammen, die zuvor in 13 Büros, verteilt in der ganzen Stadt, gearbeitet hatten. Für die Architektur gilt wie in der Neuen Börse und im entory home: offen, transparent, flexibel.

Oktober

Eurex gewinnt The Clearing Corporation als strategischen Partner

Eurex erwirbt 14,3 Prozent an The Clearing Corporation. Die US-amerikanische Clearing-Organisation wird das Clearing für alle Geschäfte an Eurex US übernehmen. Die Kooperation ist ein wichtiger Teilerfolg auf dem Weg zur neuen US-Börse.

November

Handel auf Xetra und Eurex endet um 17.30 Uhr

Die Deutsche Börse verkürzt auf Wunsch vieler Marktteilnehmer die Handelszeiten auf Xetra und Eurex®: Der Handel in den elektronischen Systemen endet bereits um 17.30 Uhr. Auf dem Frankfurter Parkett wird weiterhin bis 20.00 Uhr gehandelt. Die Aktienindizes werden aus Xetra-Preisen bis 17.30 Uhr errechnet – so genannte Late-Indizes bilden die Kursentwicklung während des Abendhandels nach 17.30 Uhr ab.

Segment für niederländische Aktien erweitert

Die Xetra Dutch Stars werden von acht auf 25 erweitert und umfassen nun alle Werte des niederländischen Aktienindex AEX. Damit ist erstmals ein kompletter nicht-deutscher Index auf Xetra fortlaufend handelbar.

15. Deutsches Eigenkapitalforum mit Rekordbeteiligung

Am Deutschen Eigenkapitalforum Herbst 2003 in Frankfurt am Main nehmen rund 2.300 Unternehmer und Finanzdienstleister sowie Analysten und Investoren teil. Erstmals nutzen börsennotierte Unternehmen die Veranstaltung, um Analystenkonferenzen zu ihren Finanzzahlen des dritten Quartals 2003 abzuhalten.

Start des „Nighttime Link“

Gemeinsam mit der Deutschen Bundesbank startet Clearstream ein neues Abwicklungsverfahren für Wertpapiergeschäfte. Das Verfahren verhindert das Risiko einer Rückabwicklung über Nacht und erhöht so die Sicherheit des Transaktionsprozesses.

Dezember

Eurex mit Umsatzrekord

Eurex durchbricht erstmals die Schallmauer von einer Milliarde gehandelten Kontrakten. Die größte und erfolgreichste Terminbörse der Welt verzeichnet 2003 ein Umsatzvolumen von 1,015 Mrd. Kontrakten – rund 27 Prozent mehr als im Rekordjahr 2002.



Wettbewerb fordert **Mut**

„First mover“ oder „fast follower“? Für erste Plätze braucht man Mut. Denn was nutzt die beste Strategie, wenn sie Theorie bleibt? Wer nicht springt, kommt nirgends an.



Brief an die Aktionäre

Die Aktie

Chronik

■ Strategie

Lead or Leave: Die Deutsche Börse im internationalen Wettbewerb

Kaum ein Unternehmen kann sich nur auf seine angestammten Märkte konzentrieren, mit diesen wachsen und konsequent seine Produktivität steigern – ganze Volkswirtschaften müssen, was die Kapitalmärkte angeht, auf internationalen Wettbewerb setzen. Für Europa bedeutet dies, dass es die Integration seines Kapitalmarktes abschließen sollte, um den Rückstand gegenüber den USA nicht noch zu vergrößern. Auch Börsen, Clearinghäuser und Abwicklungsorganisationen können in einem ständig globaler werdenden Kapitalmarkt nicht länger mit nationalem Fokus agieren. Für die Deutsche Börse heißt dies, dass sie sich konsequent dem globalen Wettbewerb stellen, mit ihren Kunden über alle Ländergrenzen hinaus wachsen und ihre Produkte und Dienstleistungen entsprechend internationalisieren muss. Der strategische Imperativ heißt „Lead or Leave“.

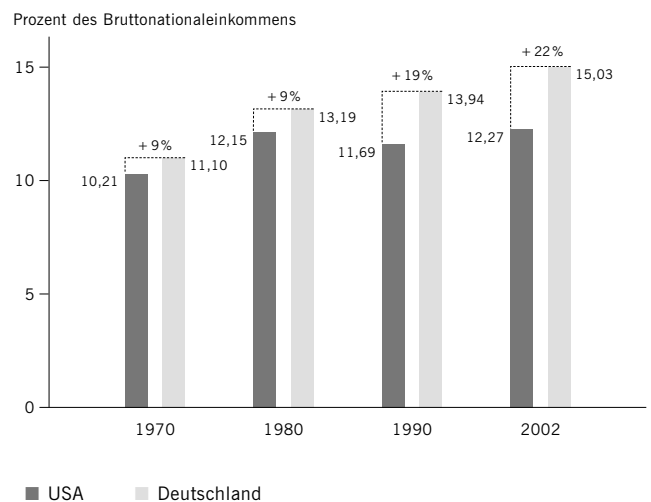


Globaler Wettbewerb – Europa muss aufholen

Gegenüber der am weitesten entwickelten Volkswirtschaft, den USA, liegt Europa im Arbeits-, Produkt- und Kapitalmarkt deutlich zurück. Nur einer dieser Rückstände lässt sich in absehbarer Zeit aufholen: Die Effizienz des europäischen Kapitalmarktes im Allgemeinen und die Kapitalproduktivität der europäischen Volkswirtschaften im Besonderen ließen sich relativ rasch steigern. Der Rückstand gegenüber den USA in der Kapitalproduktivität ist bedeutend: Pro Euro Wirtschaftsleistung verbraucht beispielsweise die deutsche Volkswirtschaft 22 Prozent mehr Kapital als die US-Wirtschaft. Diese Ineffizienz nimmt seit Jahrzehnten zu (siehe Schaubild rechts). Heute verdient ein Kapitaleigner pro investiertem Euro deutlich weniger. Würde die deutsche Wirtschaft ähnlich sparsam mit Kapital umgehen wie die amerikanische und so gleich viel Wert pro eingesetztem Euro generieren, stiege das Bruttonationaleinkommen in Deutschland jährlich um 740€ pro Kopf – ein Plus von insgesamt rund 60 Mrd. €.

Der viel zu hohe Kapitaleinsatz geht in vielen europäischen Ländern Hand in Hand mit massiver Fehlallokation. Durch direkte und indirekte staatliche Einflussnahme künstlich verbilligt, fließt zu viel Kapital in alte Industrien; und Anleger erhalten gleichzeitig für privatwirtschaftliche Investitionen zu niedrige Renditen. Ein einheitlicher europäischer Kapitalmarkt könnte viel dazu beitragen, diese Missstände zu beseitigen. Wenn die Unternehmen ihr Kapital sparsamer einsetzen, sanken ihre Kosten für Investitionen und Abschreibungen; gleichzeitig

Kapitalverbrauch in Deutschland durchweg höher als in den USA



erzielten die Anleger mit ihrem Kapital eine höhere Rendite. Das muss das Ziel sein, und dafür sind die nationalen Kapitalmärkte vernünftig und mit Augenmaß zu integrieren.

Deutschland und Europa arbeiten schon (zu) lange daran; europäische Gipfeltreffen verkünden mit schöner Regelmäßigkeit, dass der eigentlich für 1992 versprochene einheitliche Kapitalmarkt nun tatsächlich kommt. Die europäischen Institutionen wollen – in Stichworten – den Handel auf wenige Systeme konzentrieren, Clearing und Abwicklung horizontal konsolidieren, vielleicht sogar die Infrastrukturbetreiber zu Versorgungsunternehmen machen und Höchstpreise für grenzüberschreitenden Handel festsetzen.



Der europäische Kapitalmarkt: Weiter integriert, als man denkt

„Ein Einwohner Londons konnte, während er im Bett seinen Tee trank, über das Telefon nicht nur die verschiedensten Produkte aus allen Ecken der Welt ordern, [...] sondern auch sein Vermögen in [...] neue Unternehmungen rund um den Erdball investieren, und an deren zukünftigen Gewinnen voll teilhaben.“ Mit diesen Worten beschreibt John Maynard Keynes 1920 voller Nostalgie die Globalisierungswelle vor dem ersten Weltkrieg. Die heutige Konsolidierungsdiskussion in Europa scheint eine ähnliche Idylle heraufzubeschwören, wenn sie unverhältnismäßig stark die Bedürfnisse des Privatanlegers betont, der sich nach „stock picking across Europe“ sehne. Fälschlicherweise konzentriert sich die Debatte dabei auf Börsen und Abwickler, auf deren Geschäftsmodell, Eigentümerstruktur und Governance sowie auf deren Transaktionskosten – statt auf die Gesamtkosten für den Investor, statt auf das Wachstum der Märkte, statt auf ein Aufholen gegenüber den USA.

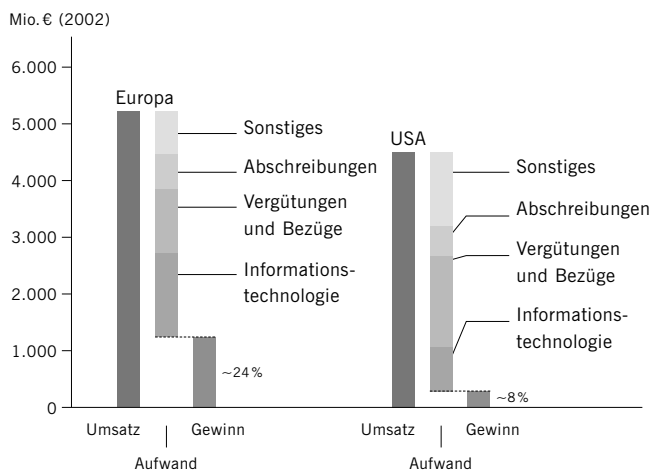
Dieser Blickwinkel ist fast so antiquiert wie Keynes' Nostalgie. Volkswirtschaftlich geben nicht die privaten, sondern die großen institutionellen Anleger den Ausschlag. Sie kontrollieren die großen Kapitalflüsse zum Ausgleich von Währungsparitäten, Zinssätzen und Kapitalkosten. Dabei können sie längst international diversifizieren und über Grenzen hinweg handeln und abwickeln. Sie nutzen einen europäischen Kapitalmarkt, der schon wesentlich effizienter und weiter integriert ist, als die politische Diskussion wahrhaben will. Beginnen wir mit einem Blick auf die erreichte Effizienz: Die Infrastrukturkosten für ein typisches Wertpapiergeschäft über 50.000€ betragen gerade einmal 3,71€. Dafür erhalten Intermediäre eine Handels-

plattform mit offenem Orderbuch, mit Clearing und Netting sowie die Abwicklung von Geld gegen Stücke. Demgegenüber müssen Privatkunden für das gleiche Geschäft selbst an billigste Anbieter wie Direktbanken und Sparkassen 40 bis 125€ zahlen, Fremdspesen nicht eingerechnet. Vergleicht man nun die reale Wertschöpfung dieser Intermediäre mit derjenigen von Börsen und Abwicklungsorganisationen, so verlieren die Infrastrukturkosten an Relevanz.

Im globalen Vergleich bieten die europäischen Börsen schon heute günstiger an als ihr berühmtes amerikanisches Pendant, das in seiner Marktorganisation die großen Intermediäre zu Lasten der Investoren bevorzugt. Bei der Deutschen Börse kostet eine Aktienmarkttransaktion typischerweise 10,2 Basispunkte (bp), bei Euronext 10,8 bp, bei der London Stock Exchange 13,7 bp, bei der New York Stock Exchange (NYSE) aber 15,5 bp, wobei nicht die direkten Handels- und Abwicklungskosten, sondern die Liquiditätskosten den Rückstand der NYSE bewirken. Das Beispiel des Kassamarktes zeigt, dass hiesige Börsen dank ihres vollelektronischen Marktmodells einen Wettbewerbsvorteil vor den amerikanischen haben, den sie vermutlich noch ausbauen werden. Denn die Europäer investieren doppelt so viel in Informationstechnologie wie ihre amerikanischen Kollegen, müssen jedoch nur halb so hohe Personalkosten tragen (siehe folgendes Schaubild). Das dürfte auch an den unterschiedlichen Governance-Modellen liegen: Die amerikanischen „Utilities“ sind nämlich bei weitem nicht so effizient wie die unternehmerisch agierenden europäischen Dienstleister. Der Unterschied wird sich noch vergrößern, wenn mehr Volumen zu verarbeiten ist: Die europäischen Anbieter sind hoch automatisiert und können dies zu deutlich geringeren Grenzkosten leisten.



Europäische Börsen investieren doppelt so viel in IT



Über die Effizienzsteigerung hinaus haben Börsen und Abwicklungsorganisationen die Kapitalmärkte durch Produktinnovation, Netting und Konsolidierung weiter integriert. Die Vielfalt der an den europäischen Aktienmärkten gehandelten Produkte wurde systematisch durch Terminmarktprodukte harmonisiert, die nicht auf die Abwicklung nach dem Handelsabschluss angewiesen sind: Während 2003 an den deutschen Börsen rund 740 Mrd. € in Aktien umgeschlagen wurden, schlug Eurex mittels DAX®-Optionen, DAX-Futures und DAX Single Equity Options mehr als das Vierfache um. Und mit den internationalen Dow Jones EURO STOXX 50SM-Optionen, -Futures und -Single Equity Options wurden rund 4.500 Mrd. € umgeschlagen, also mehr als das Doppelte aller Umsätze an sämtlichen Heimat-Kassamärkten in Europa. Auch das Umsatzvolumen der Exchange-Traded Funds (ETF), Optionscheine und Indexzertifikate erreicht bereits einen Anteil von 5 Prozent der Aktienmarktvolumina.

Alle diese Instrumente bieten Index Tracking, Diversifikation, Liquidität und niedrige Transaktionskosten: Kauft man für 500.000€ die Basiswerte des Dow Jones EURO STOXX 50, so beträgt die Spanne zwischen An- und Verkauf rund 20 bp. Kauft man stattdessen den liquidesten entsprechenden Exchange-Traded Fund auf Xetra, sinkt die Spanne auf 7 bp; kein Wunder, dass die Deutsche Börse mit rund 60 Prozent Anteil Marktführer in ETFs in Europa ist. Handelt man wiederum stattdessen das entsprechende Eurex-Produkt, dann sinkt die Spanne auf 3,6 bp. Damit betragen die Kosten nur rund ein Fünftel des Handels in den jeweiligen Heimatländern.

Mit den neuen Dienstleistungen der Nettoverrechnung, des so genannten Netting, haben Börsen und Abwickler den Markt en passant effizienter gemacht: Mit ihrem Clearinghaus für Aktienmärkte eliminiert die Deutsche Börse das Kontrahentenrisiko; mit einer Nettingeffizienz von über 95 Prozent hat sie dafür ihre eigene Wertpapierabwicklung bei Clearstream kannibalisiert. Wichtiger für den Markt ist, dass das Netting die Spanne zwischen Angebot und Nachfrage um 27 Prozent reduziert, was die Marktteilnehmer jährlich um weitere 240 Mio. € entlastet. Des Weiteren wurden bereits 80 Prozent der europaweiten Umsatzerlöse durch eine Handvoll Übernahmen bei vier Anbietern konsolidiert. Auch dies findet sich kaum in der öffentlichen Diskussion wieder. Diese Konsolidierung wird sich fortsetzen, wenn es auch für Börsen und Abwickler einen Markt für „Corporate Control“ geben wird, der nicht durch überkommene nationale Interessen behindert wird. Zusammengefasst, der europäische Kapitalmarkt ist bereits effizienter, integrierter und „professionalisierter“ als gemeinhin behauptet und anerkannt.



Der richtige Ansatz: Marktwirtschaft ist gefragt

Man kann ganze Branchen mit dem politischen Brecheisen konsolidieren. Die englische Automobilindustrie war einst die erfolgreichste Europas. Jeder Automobil-Liebhaber denkt mit Leidenschaft an die Roadster und Limousinen, die in England bis in die 60er Jahre hergestellt wurden. Morris und Austin-Healey, Rover, Jaguar und Vanden Plas, insgesamt 18 stolze Marken und berühmte Hersteller. Auf Druck der Regierung wurde daraus zwangsweise: British Leyland. Was für ein Durchbruch – man denke nur an die eingesparten Entwicklungskosten, die Konsolidierung des Händlernetzes, die einfachere Beschaffung von Komponenten und Ersatzteilen, die Vorteile der Zusammenarbeit beim Export. „Nothing can stop us now“ verkündeten markige Werbeplakate. Doch statt des Aufstiegs Niedergang. Die Innovationsrate sank auf null, die Qualität wurde miserabel; schließlich starb fast die ganze Branche.

Wenn die politischen Institutionen in Europa Fehler bei der Integration des europäischen Kapitalmarktes vermeiden wollen, sollten sie marktwirtschaftlich vorgehen. So manche Idee deutet allerdings auf einen „planwirtschaftlichen“ Ansatz hin: Die Kapitalmarkt-Infrastrukturen sollen vereinheitlicht werden; Handel, Clearing und Abwicklung sollen auf je eine Institution konzentriert werden, mit Konsequenzen für die Eigentumsstrukturen und die Governance. Wie bereits beim grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr liebäugelt man auch damit, Preisobergrenzen vorzugeben. Jedoch: Die Effizienz würde sinken, die Kosten steigen, die Prozesse erlahmen, die Investitionsbereitschaft abnehmen und die entmündigten Manager würden Verantwortung zurückweisen. Große Teile des heutigen Dienstleistungsangebots würden von großen Intermediären internalisiert

– mit unglücklichen Konsequenzen für die Marktstruktur, da sich kleinere und mittlere Intermediäre kaum noch halten könnten: Deren Orders flössen zwangsweise über die größten Intermediäre. Diese dirigistische „Versuchung“ ist real, weil Börsen und Abwicklungsorganisationen immer noch „politisierte Institutionen“ und als relativ kleine Unternehmen machtpolitisch instrumentalisierbar sind.

Doch es gibt die Alternative, sich für eine relevante Perspektive und einen ordnungspolitischen Ansatz zu entscheiden. Zuerst zur Perspektive: Über der europäischen Harmonisierung sollte nicht vergessen werden, dass Europa nur ein Teil des globalen Kapitalmarktes ist. Es sollte zweitens nicht nur über regulierte Märkte nachgedacht, sondern auch der außerbörsliche Markt in die Betrachtung einbezogen werden. Und drittens sollten über Börsen und Abwicklungsorganisationen hinaus auch Emittenten, Investoren und Intermediäre Teil des Lösungsraums werden. Davon ausgehend sollte dann die Grundlage jedes ordnungspolitischen Ansatzes die Vereinheitlichung der Rahmenbedingungen für die Kapitalmärkte sein. Grenzüberschreitende Wertpapiertransaktionen verursachen in Europa pro Jahr etwa 5 Mrd. € Zusatzkosten. 80 Prozent dieser Zusatzkosten sind darauf zurückzuführen, dass Kapitalmarktrecht und Steuersysteme äußerst unterschiedlich sind, dass es keine europäische Rechtsform für Aktiengesellschaften gibt, dass sich die Regeln für Corporate Actions unterscheiden und dass sich zwei der bedeutendsten Kapitalmärkte Europas – Großbritannien und die Schweiz – noch nicht dem Euro angeschlossen haben. Die unterschiedlichen Kapitalmarktkulturen in den verschiedenen Ländern der Gemeinschaft verursachen genauso Kosten wie die verschiedenen Sprachen. Mit Blick auf Geschichte, Tradition und schlichte Präferenzen von Investoren, Emittenten und Intermediären



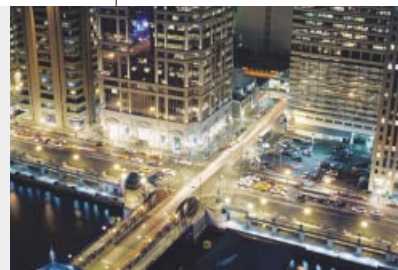
ren ist ein völlig integrierter Kapitalmarkt wie in Nordamerika nicht in Reichweite, vielleicht nicht einmal besonders sinnvoll, wenn die Opportunitätskosten einbezogen werden. Und stets stellt sich die Frage, ob man die Regelungen auf das Niveau der besten Märkte anheben oder einen weiteren europäischen Kompromiss schließen sollte. Mit vernünftigen Mindeststandards für die weiterhin national ausgerichteten Retail-Märkte ließe sich schon viel erreichen. Bei der Vereinheitlichung der Rahmenbedingungen kann nur Kärnerarbeit weiterhelfen.

Schließlich braucht es klare Spielregeln für den fairen Wettbewerb zwischen unterschiedlichen Geschäfts- und Governance-Modellen: Die Eintritts- und Austrittsbarrieren für Anbieter von Marktinfrastrukturen sollten weiter gesenkt werden, um auch außereuropäische Wettbewerber anzuziehen. In einem von Liquidität getriebenen Geschäft sind dabei freilich auch hohe und höchste Marktanteile zu akzeptieren. Das europäische Wettbewerbsrecht ist geeignet, auch in dieser Branche einen verbraucherfreundlichen Wettbewerb zu gewährleisten. Märkte lernen besser als Institutionen. Es bleibt die Hoffnung, dass die europäische Kapitalmarktpolitik Respekt vor der unternehmerischen Freiheit und vor dem Wettbewerb als Entdeckungsverfahren beweist.

Aber selbst konsequente Ordnungspolitiker sollen ein wenig „zündeln“: Mit einigen paradigmatischen Festlegungen könnte die ganze Branche der Kapitalmarktdienstleister auf einen konsequenten Integrationspfad gebracht werden. Zuerst sollten nur Marktmodelle toleriert werden, welche die Spannen zwischen Angebot und Nachfrage minimieren, unter Eliminierung aller Zeit- und Informationsprivilegien für die handelnden Parteien. Zweitens sollte die Durchlaufgeschwindigkeit von Wertpapiergeschäften in allen Prozessschritten harmonisiert und deutlich

reduziert werden: Mit der Umschlaggeschwindigkeit stiege die Gesamtmarkteffizienz. Alle Anbieter würden gezwungen, ihre Prozesse grundlegend zu verändern, was die Technik vereinheitlichen und die Interoperabilität verbessern würde. Mehrfachentwicklungen würden aus Kostengründen reduziert. Drittens sollten den Anbietern von Kapitalmarktdienstleistungen strenge Grenzen zum „value at risk“ vorgegeben werden, um Verantwortlichkeit und Zuverlässigkeit zu gewährleisten. Mit diesen oder ähnlichen Vorgaben, die auf den wünschenswerten Output der Kapitalmarktdienstleister zielen, würde der europäische Kapitalmarkt sinnvoller integriert als mit dirigistischem Vorgehen, das auf den Input abstellt.

Es gibt Branchen, in denen Europa bei Technologie und Innovationskraft vor den USA liegt. Der Wertpapierhandel ist eine solche. Diesseits des Atlantiks wurden vollelektronischer Handel und „remote membership“ zuerst eingeführt, wurden zuerst Derivate, Aktien und Bonds auf einer Plattform zusammengebracht; jenseits findet die Preisfindung noch immer in der Form wild gestikulierender Händler in bunten Jacken statt – wäre es umgekehrt, so könnte man sich leicht die Witze vorstellen, die die Amerikaner über unsere Wertpapiermärkte reißen würden. So wichtig Verbesserungen bei der Integration des europäischen Kapitalmarktes auch sind, sie sollten nicht auf Kosten von Innovationskraft und unternehmerischer Flexibilität, von Gewinnorientierung und Kreativität gehen.



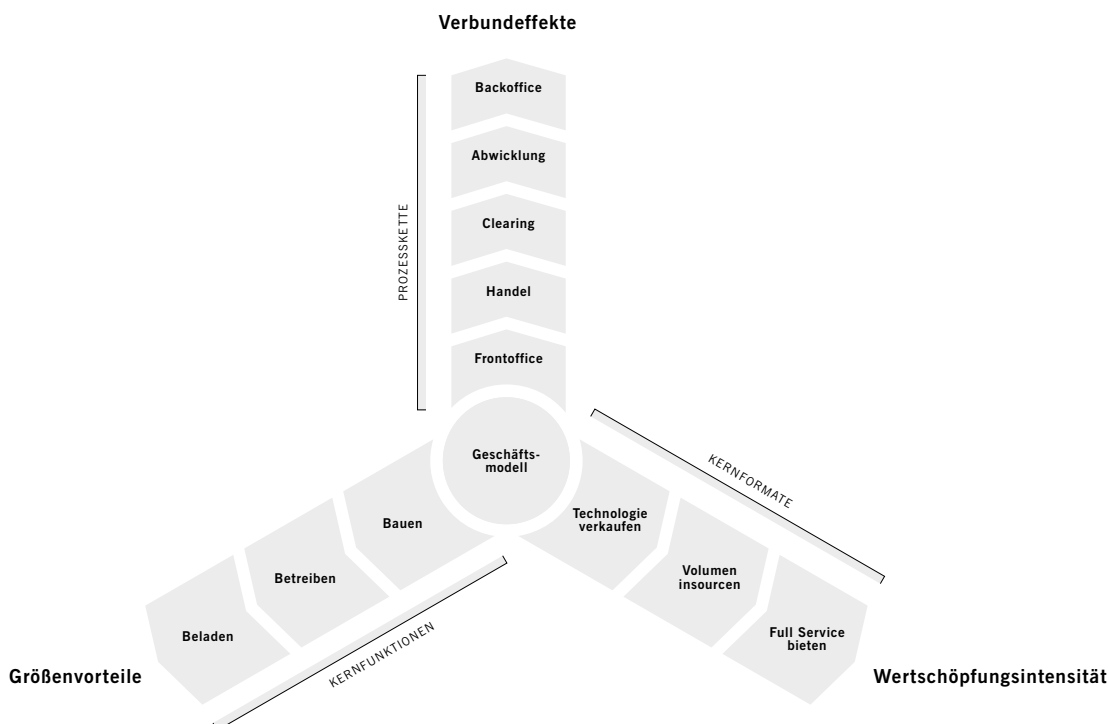
Deutsche Börse – überlegenes Geschäftsmodell

Einige Börsen und Abwicklungsorganisationen haben sich an die Spitze des Wandels in ihrer Branche gesetzt und sind entsprechend erfolgreich; andere haben den Wandel verpasst und sind in Schwierigkeiten geraten. Die Deutsche Börse hat mit ihrem Geschäftsmodell (siehe Schaubild unten) nur schwer duplizierbare Wettbewerbsstärken entwickelt. Sie kann und wird diese Wettbewerbsvorteile schnell und systematisch weiterentwickeln.

Economies of Scale

Durch die seit Jahren steigenden Transaktionszahlen hat sich die Kostenquote der Gruppe Deutsche Börse kontinuierlich verbessert: Die Transaktionszahlen auf Xetra® und Eurex® haben sich von 2000 bis 2003 in etwa verdoppelt; vor allem deshalb sind die Kosten ohne Goodwill-Abschreibungen im Verhältnis zu den Gesamterlösen im selben Zeitraum um rund zwölf Punkte von 80 auf 68 Prozent gesunken (siehe Schaubild rechts). Die Gruppe wird auch künftig nach steigenden Größenvorteilen streben – zum Nutzen ihrer Kunden und ihrer Aktionäre.

Das Geschäftsmodell der Gruppe Deutsche Börse kombiniert Größenvorteile mit Verbundeffekten bei variierender Wertschöpfungsintensität

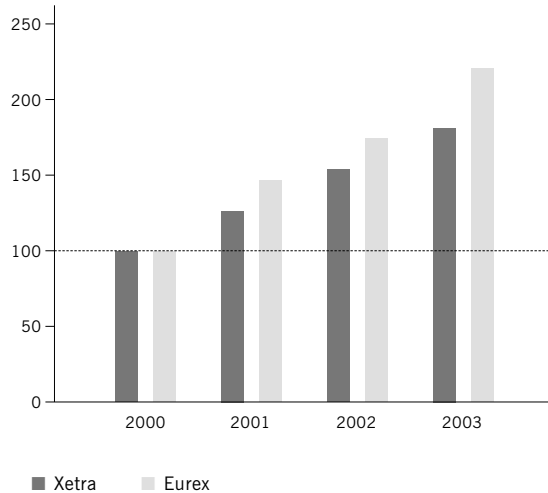




Deutsche Börse nutzt Skaleneffekte in bestehenden Märkten

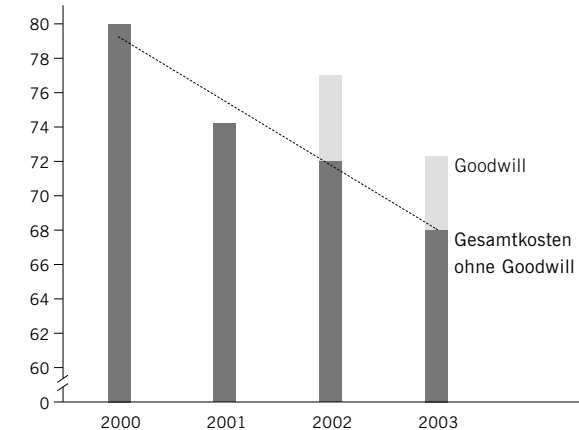
Zahl der in Rechnung gestellten Transaktionen

Prozent, indiziert, 2000 = 100%



Kostenquote¹⁾

Prozent



¹⁾ Kosten in Prozent der Gesamterlöse
(Gesamterlöse = externe Umsatzerlöse + Nettozinsenträge +
aktivierte Eigenleistungen + sonstige betriebliche Erträge)

Economies of Scope

Anders als ihre Wettbewerber verfügt die Deutsche Börse über ein Geschäftsmodell mit kompletter Wertschöpfungstiefe, das erhebliche Verbundeffekte, so genannte Economies of Scope, bietet. Diese Verbundeffekte äußern sich in höherer Effizienz und in der Fähigkeit, organisch zu wachsen. Das Geschäftsmodell integriert die differenzierten Wertschöpfungsketten im Handel, im Clearing sowie in Abwicklung und Verwahrung, die eng miteinander verknüpft sind. Und das zum Nutzen der Kunden: Die Gruppe Deutsche Börse setzt ihre Ressourcen effizienter ein als ihre besten, weniger diversifizierten Wettbewer-

ber. Dies kann anschaulich gezeigt werden, wenn man aus den vier Wettbewerbern von Clearstream, Eurex, Eurex Clearing und dem Kassamarkt – also aus Euroclear, Euronext.Liffe, London Clearing House (LCH) und London Stock Exchange (LSE) – einen virtuellen „Benchmark-Wettbewerber“ zusammensetzt, einen Vergleichsmaßstab zum vertikal integrierten Geschäftsmodell der Deutschen Börse.

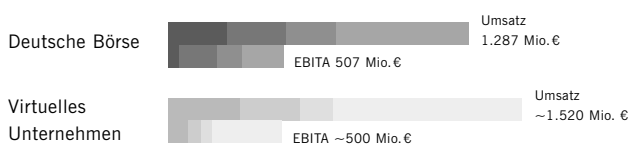
Dieser „virtuelle Wettbewerber“ verzeichnet für das Jahr 2003 zwar mit etwa 1,5 Mrd. € einen leicht höheren Umsatz als die Gruppe Deutsche Börse mit rund 1,3 Mrd. € (nach Herausrechnen ihrer externen Erlöse aus der Informationstechnologie); sein



Direkter Vergleich mit Benchmark-Wettbewerber verdeutlicht Vorteile der Deutschen Börse¹⁾

Geschäftszweige	Kassamarkt	Terminmarkt	Clearinghaus	Abwicklung und Verwahrung
Deutsche Börse	■ Xetra	■ Eurex	■ Eurex Clearing	■ Clearstream
Virtuelles Unternehmen	■ London Stock Exchange (LSE)	■ Euronext. Liffe	■ London Clearing House (LCH)	■ Euroclear

Gleicher Gewinn (externe Umsatzerlöse und EBITDA²⁾ nach Geschäftszweigen)



Weniger Mitarbeiter (Mitarbeiterkapazität)



Höhere Produktivität (externe Umsatzerlöse pro Kopf)



Niedrigere Kosten (Erträge³⁾, Kosten und Gewinn)



¹⁾ Alle Zahlen der Deutschen Börse ohne externe IT-Erlöse; Geschäftszweige der Deutschen Börse an die der Wettbewerber angepasst; Berechnungen für die Geschäftszweige Terminmarkt, Clearinghaus und Abwicklung u. Verwahrung basieren auf Einnahmen aus Gebühren ohne Nettozinserträge; Euroclear-Einnahmen aus Gebühren in brutto zur besseren Vergleichbarkeit mit den Zahlen der Deutschen Börse

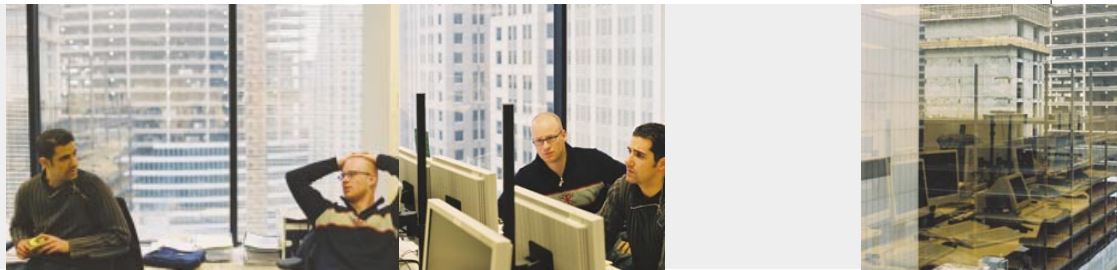
²⁾ EBIT ohne Goodwill-Abschreibungen

³⁾ Externe Umsatzerlöse ohne IT + Nettozinserträge + aktivierte Eigenleistungen + sonstige betriebliche Erträge

Gewinn vor Zinsen, Steuern und Goodwill-Abschreibungen (EBITA) ist jedoch nicht höher (siehe – auch für die folgenden Ausführungen – Schaubild links). Mit einer um rund ein Viertel höheren Produktivität von 0,5 Mio. € Umsatz pro Mitarbeiter ist die Gruppe Deutsche Börse erheblich profitabler. Während die Wettbewerber zusammen 3.880 Mitarbeiter einsetzen, benötigt die Gruppe Deutsche Börse für die gleiche Arbeit nur 2.710 Mitarbeiter. Ihr Kostenvorteil bietet der Gruppe Deutsche Börse erheblichen Spielraum in Höhe von rund 160 Mio. €. Um diesen Betrag bietet die Deutsche Börse günstiger an als ihr virtueller Wettbewerber.

Verbundeffekte schlagen sich für die Deutsche Börse aber nicht nur in deutlichen Effizienzvorteilen nieder. Gleichzeitig hat sie in den letzten Jahren durch ihre Wertschöpfungstiefe eine Geschäfts- und damit Umsatzstruktur entwickelt, die ihr ausgezeichnete organische Wachstums- und Cross-Selling-Möglichkeiten bietet. Während sich bei der Deutschen Börse der Umsatz aus dem Handel und dem nachgelagerten Geschäft etwa gleich verteilt, können die größten europäischen Wettbewerber Euronext, Euroclear und London Stock Exchange aus der Natur ihres Geschäfts heraus nur jeweils eine Seite bedienen. Auch zwischen renten- bzw. aktienbasiertem Geschäft ist der Umsatz der Deutschen Börse so ausgeglichen wie zwischen börslichem und außerbörslichem, während ihre Wettbewerber hier ebenfalls einseitig ausgerichtet sind (siehe Schaubild oben rechts).

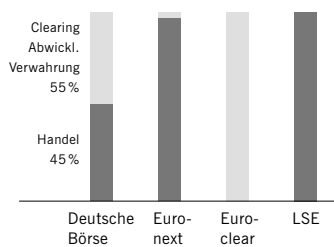
Sowohl die wichtigen strategischen Initiativen des abgelaufenen Geschäftsjahres 2003 als auch die strategischen Schwerpunkte des laufenden Geschäftsjahres lassen sich nur im Zusammenhang mit der Komplettierung und Perfektionierung des Geschäftsmodells und dem Streben nach weiteren Skaleneffekten einerseits und Verbundeffekten andererseits erklären und rechtfertigen.



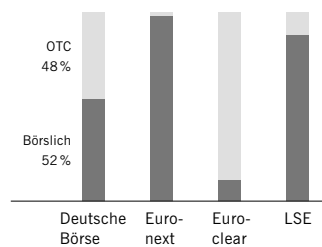
Einzigartig ausgewogenes Geschäftsprofil

Aufschlüsselung der Umsätze

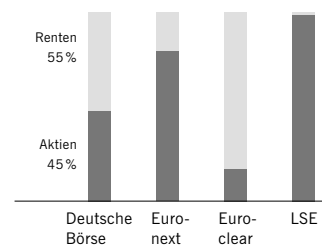
Handel vs. Clearing/Abwicklung/Verwahrung



Börslich vs. außerbörslich (OTC)



Aktien vs. Renten



Quelle: Geschäftsberichte 2002

Damit kann in der Diskussion um horizontale oder vertikale Integration als Rollenmodell für eine weitere Konsolidierung der europäischen Börsen und Abwicklungsorganisationen die Effizienzfrage analytisch geklärt werden: Das vertikale Modell ist – nicht überraschend – dem horizontalen überlegen.

Kapitalmarktfähigkeit als Wachstumstreiber

Früher waren die wichtigsten Kunden von Börsen gleichzeitig ihre Eigentümer. Heute gehören die wichtigsten Börsenorganisationen internationalen institutionellen Investoren. Die Deutsche Börse hat frühzeitig erkannt, dass sie ihre Wachstumsmöglichkeiten nur ausschöpfen kann, wenn sie den Schritt zum gewinnorientierten und selbst kapitalmarktfähigen Unternehmen vollzieht und den Kreis ihrer Eigentümer öffnet. Sie hat ihre Kapitalmarktfähigkeit am konsequentesten vorangetrieben. Anders als andere Börsenorganisationen, die im Gefolge der Deutschen Börse ebenfalls an die Börse gin-

gen, hat die Deutsche Börse bei ihrem Börsengang neues Kapital aufgenommen, das sie in Innovationen und Wachstum investiert.

Den Erlös aus dem Börsengang und eine weitere Kapitalerhöhung nutzte sie im Juli 2002 für die vollständige Akquisition des Abwicklungsunternehmens Clearstream, an dem sie zuvor schon 50 Prozent gehalten hatte. Die dreifach überzeichnete Unternehmensanleihe, die sie im Mai 2003 begab, sowie ihr konstant erstklassiges Rating zeigen die hervorragende Kapitalmarktfähigkeit und die konsequente Wertsteigerung des Unternehmens, das nur zwei Jahre nach dem Börsengang in den DAX aufgestiegen ist. Keiner ihrer Wettbewerber ist in der Lage, sein Wachstum über den Kapitalmarkt zu vergleichbar attraktiven Konditionen zu finanzieren. Diese starke Position eröffnet dem Unternehmen Deutsche Börse alle Chancen, auch weiterhin organisch und über Zukäufe zu wachsen und Wert zu schaffen.



Die Kapitalmärkte schätzen dieses Geschäftsmodell und das daraus resultierende Wachstum: Der Kurs der Aktie Deutsche Börse stieg im Jahr 2003 um 14 Prozent auf 43,35€ und hat sich in den ersten Wochen des laufenden Jahres weiter verbessert. Seit Erstnotiz der Deutschen Börse im Februar 2001 hat sich die Aktie bis Jahresende 2003 um 70 Prozent besser entwickelt als der DAX (siehe Grafik S. 9). Die Marktkapitalisierung der Deutschen Börse betrug zum Jahresende rund 4,9 Mrd. € – damit ist die Deutsche Börse von den weltweit gelisteten Börsenorganisationen die bei weitem am höchsten bewertete.

Globalisierung des Geschäftsmodells

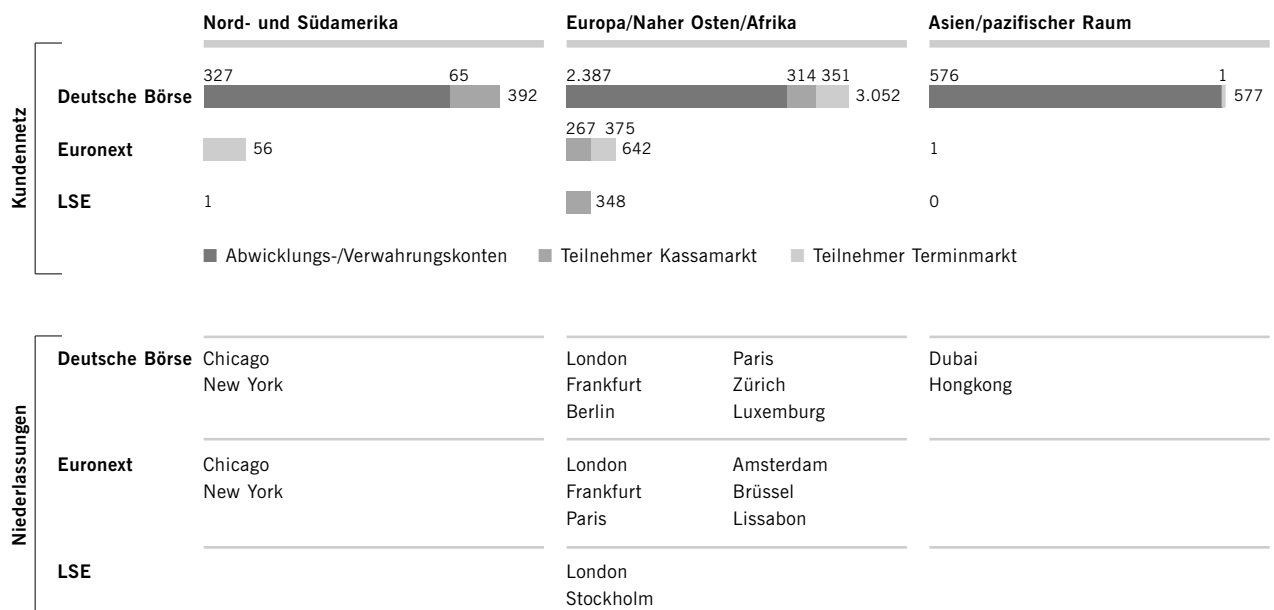
Vor diesem Hintergrund ist klar, warum sich die Deutsche Börse seit vielen Jahren der Globalisierung verschrieben hat – sie hat nie eine Alternative dazu gesehen. Skalen- und Verbundeffekte im Geschäftsmodell der Deutschen Börse führen zu einem hoch profitablen Verhältnis von Umsatzerlösen zu Fixkosten. Wirklich einzigartig an diesem Modell ist die Mehrfachnutzung der Fixkosten: Die Deutsche Börse begreift sich als „Transaktionsmaschine“, sie operiert über politische und geografische Grenzen hinweg und kann mit den vorhandenen Mitteln zu geringen variablen Kosten handeln und abwickeln, was immer handel- und abwickelbar ist. Effizienzgewinne, wie sie sie im vergangenen Jahr durch den zentralen Kontrahenten im Kassamarkt oder eine verbesserte Interoperabilität in der Abwicklung erzielte, gab und gibt die Deutsche Börse an ihre Aktionäre und an ihre Kunden weiter.

Grundlagen dieses Wachstums sind: die immer internationalere Struktur ihrer Kundschaft in Europa, den USA, dem Mittleren Osten und dem asiatisch-pazifischen Raum; das breite Produkt- und Serviceportfolio sowie das Potenzial, immer wieder neue Märkte zu erschließen (siehe Schaubild rechts). Die im Februar 2004 gestartete Terminbörse Eurex US dokumentiert die Kompetenz der Gruppe Deutsche Börse, in nicht-europäischen Märkten Wachstum zu generieren. Das Beispiel der Eurex zeigt par excellence, dass für die Gruppe Deutsche Börse kein Gegensatz zwischen Eigentümer- und Kundeninteressen besteht. Im Gegenteil: Eurex betreibt den liquidesten Markt und ist die Terminbörse mit den weltweit niedrigsten Transaktionskosten bei gleichzeitig höchster Profitabilität.

Anders als ihr Name erwarten lässt, ist die Gruppe Deutsche Börse heute schon in vielen Wettbewerbsfeldern auf der ganzen Welt vertreten. Sie bietet weltweiten Zugang zu ihren Handels-, Clearing- und Abwicklungsplattformen. Einzig die physikalische Grenze der Lichtgeschwindigkeit verbleibt für die Verbreitung der Informationen; ausgeklügelte Vorkehrungen stellen einen fairen Zugang von überall auf der Welt sicher. Damit hat die Deutsche Börse eine wesentliche Voraussetzung für ihre Globalisierung bereits geschaffen: Ihre überlegenen technischen Plattformen können, müssen aber nicht Land für Land installiert werden. Sie können von überall benutzt werden; die vorhandenen Kapazitäten sind für nicht absehbare Zeit ausreichend bzw. zu minimalen Kosten erweiterbar.



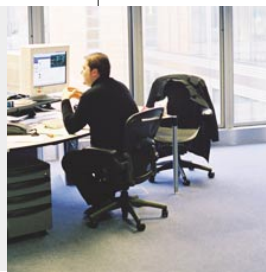
Deutsche Börse mit konkurrenzlos internationaler Kundenreichweite



Die Deutsche Börse verfügt mit ihrem Netzwerk und ihrem über lange Jahre aufgebauten Software-Inventar über einen Vermögenswert, der sich dank schneller Abschreibungszyklen nur zu geringsten Teilen in ihrer Bilanz wiederfindet. Die Deutsche Börse ist früher als alle anderen Wettbewerber in den internationalen Wettbewerb eingestiegen. Sie führt ihn nicht nur mittels physischer Infrastrukturen, sondern auch mittels Produkten und Dienstleistungen. Sie ist in die außerbörslichen Märkte eingetreten, die nicht nur wesentlich größer sind und schneller wachsen als die börslichen; sie kennen auch keine nationalen Grenzen. Der europäische Rentenmarkt ist nicht zuletzt dank der Gruppe Deutsche Börse perfekt grenzüberschreitend orga-

nisiert und höchst effizient. Schließlich steht die Gruppe Deutsche Börse mit Clearstream in einem wirklich globalen Wettbewerb; dies gilt auch für den Handel von Benchmark-Zinstermingeschäften.

Über all dem aber vergisst die Deutsche Börse ihren Heimatmarkt nicht, denn aus ihm gewinnt sie ebenfalls ein gutes Stück ihrer Wettbewerbsstärke: Sie arbeitet daran, das Retail-Geschäft auf ihre Aktienmarkt-Plattform Xetra zu konzentrieren. In der Abwicklung hat sie gerade höchst erfolgreich das neue deutsche Settlement-Modell eingeführt, das postwendend von der Europäischen Zentralbank zum europäischen Maßstab erkoren wurde – schon wächst eine neue, internationalisierbare



Dienstleistung heran. Und schließlich hat die Gruppe Deutsche Börse gerade Teile der Systemleistungen der dwpbank, des Wertpapierabwicklers für Genossenschaftsbanken und Sparkassen, übernommen und stellt somit ihre Wettbewerbsstärke als Application Service Provider unter Beweis.

Erstes Beispiel: Eurex US hat ihre Arbeit aufgenommen

Während Regulatoren, Marktteilnehmer, Börsen- und Abwicklungsorganisationen weiter daran arbeiten, die Kapitalmarktstrukturen in Europa zu synchronisieren, hat die Gruppe Deutsche Börse schon die transatlantische Integration eingeleitet. Am 8. Februar 2004 startete Eurex US als amerikanisches Tochterunternehmen von Eurex und 17 US-Investmentbanken und Clearern den elektronischen Handel mit Futures und Optionen auf 2-, 5- und 10-jährige Treasury Notes und 30-jährige Treasury Bonds. Der systemtechnische Brückenschlag, ein Novum in der internationalen Kapitalmarktlandschaft, ist in greifbare Nähe gerückt: Eurex US wird seinen Kunden in Euro und in US-Dollar denominateden Produkte auf einer Plattform anbieten – und in Zukunft über einen gemeinsamen Clearingzugang direkt mit Eurex in Europa verbunden sein. Damit erhalten Marktteilnehmer erstmals Zugriff auf die liquidesten Zinsterminkontrakte der Welt über ein Netzwerk. Sie können ihre Effizienz durch bessere Ausnutzung des eingesetzten Kapitals bei Sicherheitsleistungen, durch Aufrechnung von Positionen und durch Einsparungen bei der Infrastruktur signifikant steigern.

Schon Ende der 90er Jahre stand die strategische Entscheidung fest: Trotz des noch nicht voll ausgeschöpften Potenzials des europäischen Marktes plante Eurex, ihr Geschäft auf den amerikanischen

Markt auszudehnen; Marktanalysen hatten ein hohes Umsatzpotenzial ausgewiesen. Als Einstieg diente zunächst das Format einer Kooperation. Gemeinsam mit dem Chicago Board of Trade (CBOT) wollte Eurex amerikanischen Kunden neue Produkte anbieten und dieses Angebot sukzessive auf andere internationale Märkte erweitern. Die Partner ergänzten sich gut: In das im August 2000 realisierte „a/c/e“-Projekt – die „Alliance/CBOT/Eurex“ – brachte die CBOT die führende Stellung im amerikanischen Markt für Kapitalmarktderivate ein, Eurex eine Technikkompetenz, die in den USA nicht vorhanden war. Bei festverzinslichen Produkten steigerte der elektronische Handel seinen Marktanteil innerhalb von zwei Jahren auf über 80 Prozent und war schnell dem in Chicago noch immer heimischen Parketthandel überlegen. Als sich jedoch abzeichnete, dass die Chicagoer die Kooperation auf bloße Systemdienstleistungen seitens der Eurex limitieren und die Stellung ihres Parketts nicht gefährden wollten, verhandelte Eurex eine Verkürzung der Joint-Venture-Verträge. Ein reiner IT-Systemvertrag wäre im Vergleich zum Erlöspotenzial des US-Dollar-Marktes nicht lukrativ genug gewesen.

Jetzt konnte Eurex mit dem Aufbau einer eigenen Terminbörse in den USA beginnen; das ging natürlich nicht ohne aktive Partnerschaften. Eurex konnte die komplette a/c/e-Handelsinfrastruktur beibehalten, parallel musste ein Clearingzugang gefunden werden, und auch die regulatorischen Anforderungen für die Zulassung einer Börse in den USA waren zu erfüllen. Ingenieure der Deutsche Börse Systems modifizierten die bei US-Teilnehmern schon eingeführte a/c/e-Plattform; zusätzlich verbesserte ein Abkommen mit Trading Technologies, dem in den USA führenden Handelssoftware-Unternehmen, die Anbindung von Kunden. Durch den Erwerb der Handelsplattform BrokerTec Futures L.L.C. sicherte



sich Eurex die Unterstützung 17 führender Finanzinstitute. Ein weiterer wichtiger Schritt gelang Eurex auf der Clearingseite: Sie konnte The Clearing Corporation (CCorp, vormals Board of Trade Clearing Corporation), die zuvor für die CBOT als Clearinghaus fungiert hatte, als Partner für Eurex US gewinnen. Zusätzlich beauftragte Eurex US die National Futures Association (NFA) als hochrangige amerikanische Organisation mit der Handelsüberwachung.

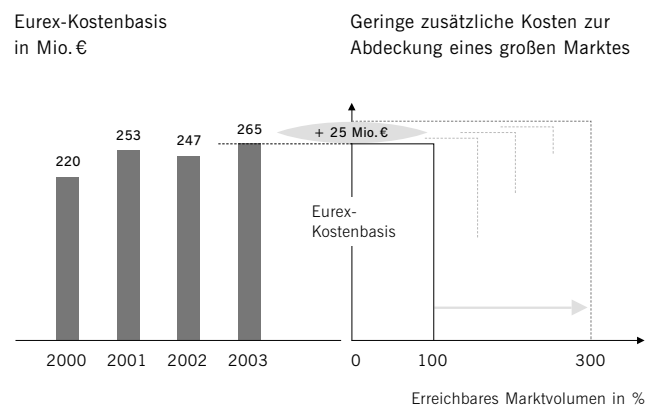
Schwerer zu überwinden waren regulatorische Hürden: Im September 2003 stellte Eurex US den Antrag auf Zulassung als amerikanische Börse für den Handel von Futures und Optionen. Die Prüfung durch die Commodity Futures Trading Commission (CFTC) wurde begleitet von massivem öffentlichen Widerstand der amerikanischen Wettbewerber. Doch der Wettbewerbsvorstoß von Eurex traf auch in den USA auf Unterstützung. Beispielsweise durch Notenbankchef Alan Greenspan oder Verbände amerikanischer Marktteilnehmer wie die Futures Industry Association FIA, die öffentlich für die Zulassung der Eurex US eintraten. Erfolgreich positionierte sich Eurex auch in einer Anhörung vor Mitgliedern des Kongresses. Anfang Februar 2004 genehmigte die Zulassungsbehörde schließlich den Antrag.

Wie bringt Eurex US die Gruppe Deutsche Börse voran? Mit dem neuen Unternehmen wächst die Gruppe in einer bislang unerschlossenen Region, auf dem wichtigsten Kapitalmarkt der Welt. Die neue Börse – mit einem amerikanischen Managementteam und überwiegend amerikanischen Aufsichtsrat – bietet den Kunden in den USA die günstigsten Konditionen im Markt: ein faires Marktmodell, gleiche Zugangsbedingungen für alle Teilnehmer sowie Handel und Clearing zu niedrigsten Kosten auf einer der weltweit stabilsten und leistungsfähigsten Systeminfrastrukturen. Schon jetzt

hat Eurex US der gesamten amerikanischen Finanzbranche Vorteile gebracht: Die Wettbewerber CBOT und Chicago Mercantile Exchange haben ihre Transaktionspreise beträchtlich gesenkt. Für die Gruppe Deutsche Börse bedeutet Eurex US vor allem die konsequente Verbreiterung ihres Produktportfolios – und einen weiteren Meilenstein auf dem Weg zum Global Player.

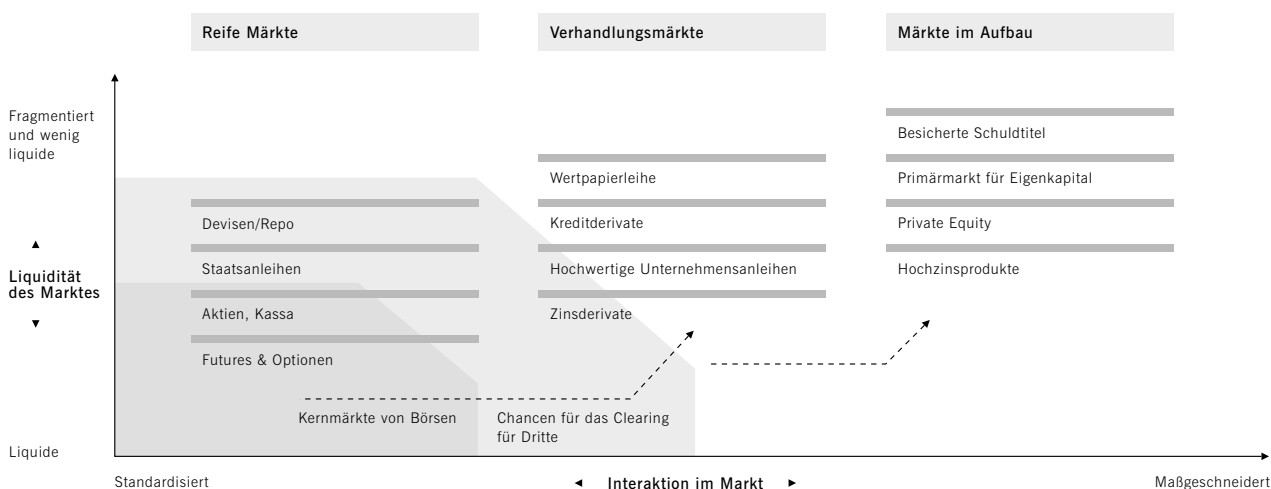
Für ihren Schritt in die US-Terminmärkte muss die Gruppe Deutsche Börse jährliche Betriebskosten in Höhe von rund 25 Mio. € aufbringen, nur einen kleinen Teil des Betrags, den man für einen kompletten Neuaufbau „auf der grünen Wiese“ aufzubringen hätte (siehe Schaubild unten). Mit diesen Zusatzkosten von etwa 10 Prozent kann Eurex ihr Marktpotenzial erheblich erweitern und ein weltweites Liquiditätsnetz aufbauen. Auch das Segment Information Services profitiert von diesem Schritt, denn es bietet die Eurex US-Daten direkt aus Chicago an.

Mit Betriebskosten von 25 Mio. € jährlich lässt sich das Marktvolumen verdreifachen





Deutsche Börse will ihre Stärken beim Clearing für Dritte in benachbarten Märkten einbringen



Zweites Beispiel: Dienstleistungen für den außerbörslichen Rentenhandel

Die Gruppe Deutsche Börse will ihre Stärken auch beim Clearing für Dritte in benachbarten Märkten einbringen. Sie will ihr Angebot ausweiten: von den reifen, besonders liquiden Märkten mit standardisierter Interaktion, etwa dem börslichen Aktienhandel, über die Verhandlungsmärkte, etwa für Kreditderivate, bis in die erst im Aufbau begriffenen Märkte, etwa für Beteiligungsfinanzierung (siehe Schaubild oben). Mit dem Eintritt in das außerbörsliche Rentengeschäft macht sie einen Anfang.

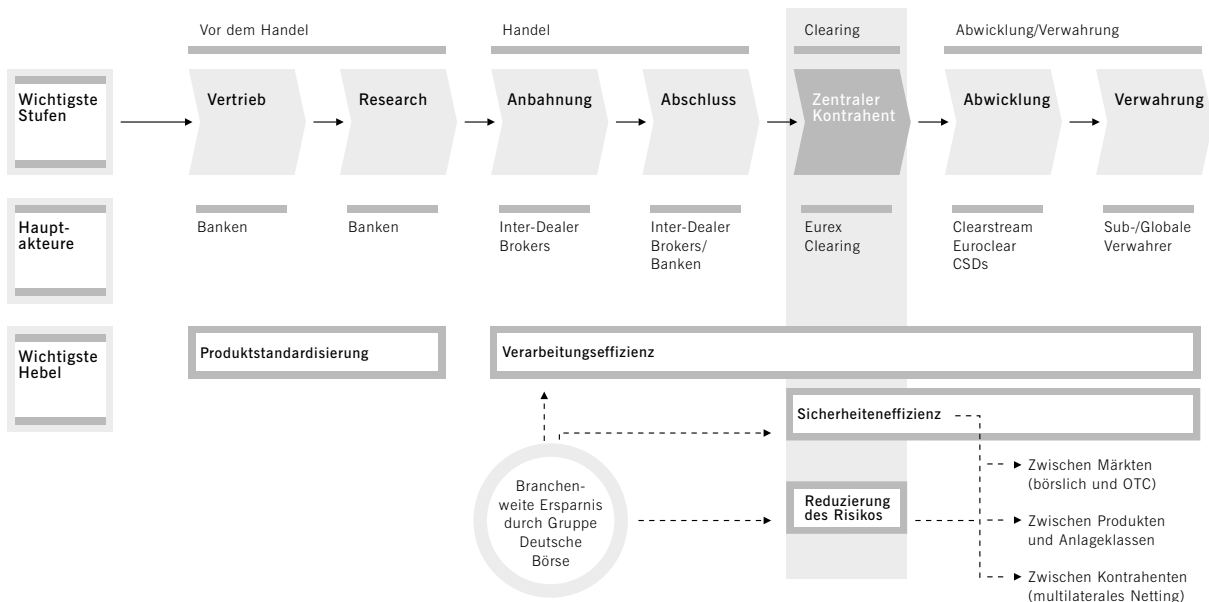
Die Größe dieses Geschäfts wird weithin unterschätzt. Das Potenzial für einen Eintritt der Gruppe Deutsche Börse ist erheblich, denn der außerbörsliche Markt für festverzinsliche Wertpapiere und

Repos konzentriert sich auf wenige Teilnehmer, Produkte und Marktplätze. Mehr als drei Viertel des Handelsvolumens kommt von nicht einmal einem Dutzend globaler Hauptakteure unter den Banken; die Produkte sind zu mehr als zwei Dritteln standardisierte so genannte Plain Vanillas; und das Geschäft läuft zu 60 Prozent schon heute über wenige Vermittler, die so genannten Inter-Dealer Brokers. Allein die größten drei Inter-Dealer Brokers erreichen einen Marktanteil von insgesamt 35 Prozent. Dennoch wird bislang nur ein Zehntel des gesamten Geschäfts über einen zentralen Kontrahenten abgewickelt. Netting und Risikomanagement durch einen zentralen Kontrahenten sind für die Banken gerade in Zeiten erhöhter Eigenkapitalanforderungen wichtig, wie sie nach Basel II, den neuen Baseler Empfehlungen, in aller Welt in nationales Recht umgesetzt werden.



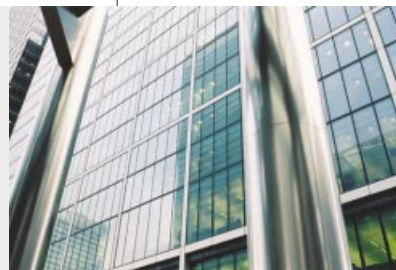
Modernste Clearinglösung für die Erfordernisse außerbörslicher Märkte

Handelszyklus der Rentenmärkte



Der Handelszyklus der Rentenmärkte beginnt mit den Stationen Sales und Research, der eigentliche Handel wird meist mit Beteiligung von Inter-Dealer Brokers angebahnt und abgeschlossen, entweder am Telefon oder mit elektronischer Unterstützung (siehe Schaubild oben). Im Anschluss an diese Stationen kann die Gruppe Deutsche Börse nun das Clearing einbringen und so die Verarbeitungseffizienz erhöhen, die Risiken reduzieren und den Wirkungsgrad der hinterlegten Sicherheiten steigern. Denn sie kann mit Eurex Clearing auf ihren zentralen Kontrahenten für Kassa- und Terminmarkt aufbauen, den sie verfeinern und um außerbörsliche Handelsdaten ergänzen wird. Dabei greift sie auf bewährte durchgängige Abläufe zurück und bietet den Teilnehmern die bei großen Geschäften oft wünschenswerte Anonymität.

Die Gruppe Deutsche Börse weitet mit ihrer OTC-Strategie ihre Rolle als Risikominderer und Effizienzsteigerer aus. Als integrierter Anbieter kann sie auf beträchtliche Kundenbeziehungen von Eurex und Clearstream aufbauen. Eurex konzentriert auf ihrer Plattform bereits einen großen Teil des börslichen Geschäfts in liquiden Wertpapieren. Die weltgrößte Terminbörse ist schon heute das Risikomanagement-Zentrum für den europäischen Rentenmarkt: Mit Benchmark-Futures und -Optionen wie dem Bund Future erzielte sie 2003 einen Umsatz von mehr als einer halben Milliarde Kontrakte und bot damit Absicherung für Kassa-, Repo- und Swapmärkte – tatsächlich werden dort rund 30 Prozent aller Geschäfte in direkter Verbindung mit einem Future abgeschlossen. Ab 2004 bietet sie mit Eurex US auch Risikomanagement-Produkte



für den amerikanischen Markt an. Sie bietet ferner eine nahtlose Verbindung zwischen dem Handel mit 406 Teilnehmern und dem Clearing mit 89 Teilnehmern in 18 Ländern.

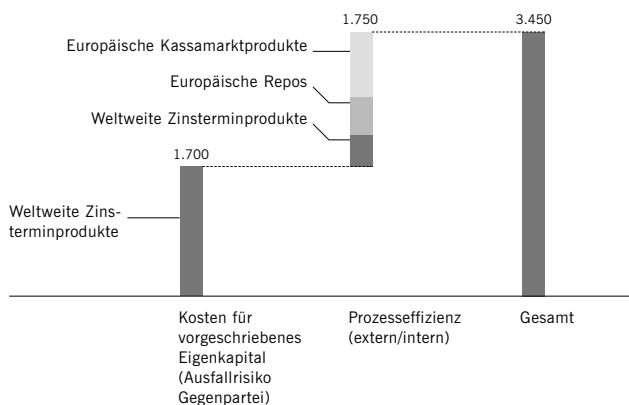
Bei den weniger liquiden Werten setzt die Gruppe Deutsche Börse auf die Verbindungen von Clearstream zu den Global Custodians. Clearstream bietet dem außerbörslichen Markt einen produktiven Ansatz beim Sicherheitenmanagement. Das neue deutsche Abwicklungsmodell ermöglicht Hebelung ungenutzter Sicherheiten über Zentralbankkonten. Das Volumen im Sicherheitenmanagement beträgt 120 Mrd. €, davon 50 Mrd. € in Tri-Party-Repos. Clearstream wickelte im vergangenen Jahr ein Volumen im Wert von über 8 Bio. € (brutto), vor allem mit deutschen Staatsanleihen und Eurobonds, ab; der Wert der verwahrten festverzinslichen Wertpapiere belief sich auf rund 5 Mrd. €.

Um ihr neues Angebot am Markt zu platzieren, konzentriert sich die Gruppe Deutsche Börse zunächst auf die wenigen Hauptakteure dieses Marktes, auf die führenden Investmentbanken und Inter-Dealer Brokers. Sie möchte Inter-Dealer Broker als Partner gewinnen, die in klarer Aufgabentrennung die Stufen Anbahnung und Abschluss übernehmen und hier jeweils auch marktführend sind; sie selbst bie-

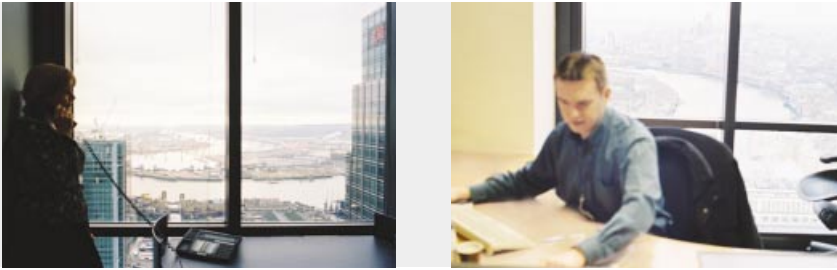
tet das Clearing über den zentralen Kontrahenten sowie das Settlement und die Verwahrung an: Mehrere nicht proprietäre Handelsplattformen können sich so an das Clearing anbinden, während Clearstream wiederum mit anderen Organisationen im Wettbewerb um Abwicklung und Verwahrung steht. Die Gruppe Deutsche Börse kann dabei ihre Stellung zwischen börslichem und außerbörslichem Markt nutzen; da vielen außerbörslichen Geschäften entsprechende börsliche Geschäfte gegenüberstehen, kann sie Risikopositionen gegeneinander aufrechnen und mit weniger Besicherung auskommen. Das theoretische Einsparpotenzial für die gesamte Branche liegt bei 3,5 Mrd. € und ergibt sich jeweils zur Hälfte aus gesenkten Kapitalkosten und höherer Prozesseffizienz (siehe Schaubild unten).

Potenzieller Nutzen des europäischen OTC-CCP von bis zu 3,5 Mrd. €, zu gleichen Teilen durch Kapital- und Prozesseffizienz

Barwert für die Branche in Mio. €



Quelle: Mercer Oliver Wymann, ISDA, BIS, Branchendaten

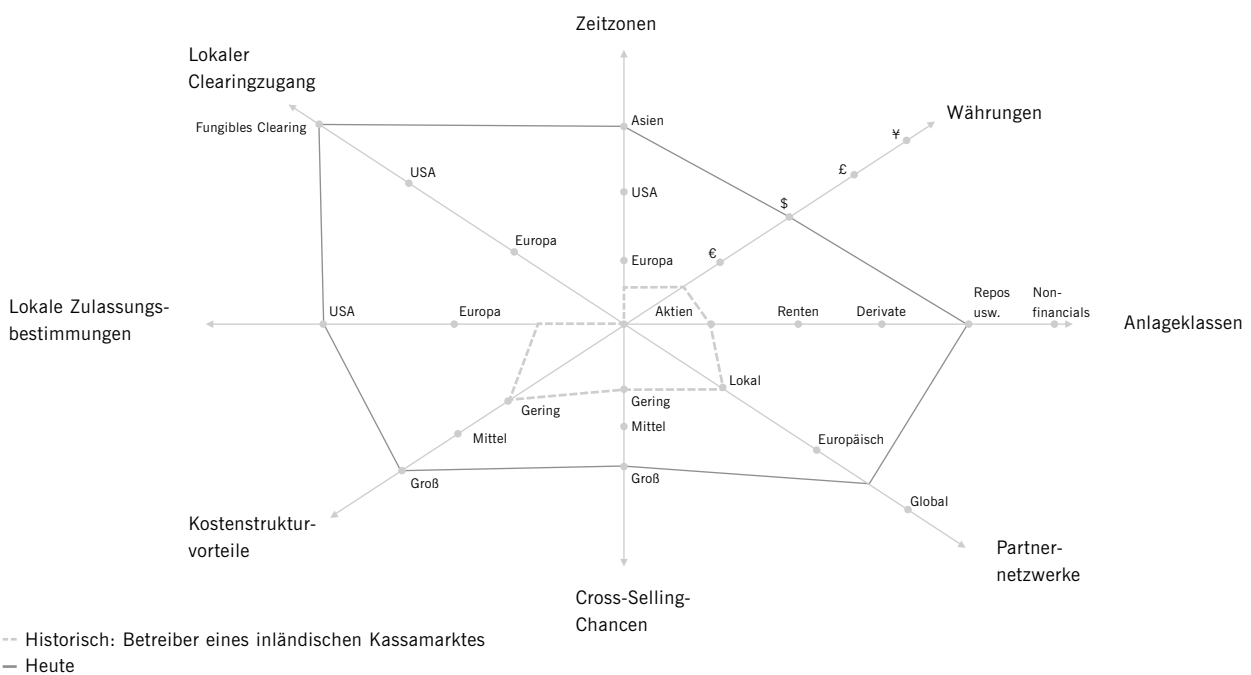


Gemeinsamer Nenner: Hebelkraft bestehender Wettbewerbsvorteile

Die Gruppe Deutsche Börse kann und wird die Hebelkraft ihrer bestehenden Aktivposten einsetzen, und zwar in mehreren Dimensionen – beim Handel und dem Handel nachgelagerten Funktionen, bei börslichem und außerbörslichem Geschäft, beim Aktien- und festverzinslichen Geschäft (siehe Schaubild unten). Durch den Schritt mit Eurex in den US-Dollarmarkt wird die Deutsche Börse zu einem noch breiter aufgestellten Unternehmen. Eurex fungiert so als Speerspitze der Gruppe bei der Globalisierung auf mehreren Ebenen. So hatte sie beispielsweise bisher nur landesspezifische Partnernetzwerke, künftig jedoch weltweite: Über den

Teilerwerb von The Clearing Corporation (CCorp) geht sie Partnerschaften ein mit den übrigen Eigentümern, zu denen die wichtigsten internationalen Marktteilnehmer gehören. Auch die Übernahme von BrokerTec hat sie durch die Abgabe von Eurex US-Anteilen an 17 bedeutende Unternehmen finanziert. Mit der National Futures Association und mit Trading Technologies hat sie weitere gut vernetzte Partner gewonnen. Die Unternehmen, die gleichzeitig Aktionäre von Eurex US und CCorp, Market Maker der Eurex US und Marktteilnehmer von Eurex in Europa sind, gehören zu den Hauptakteuren der internationalen Finanzmärkte, die wohl die Mehrheit des gesamten Handelsvolumens in Derivaten bestimmen (siehe Schaubild auf der folgenden Seite).

Die Deutsche Börse nutzt ihre Wettbewerbsvorteile für Globalisierung auf mehreren Ebenen



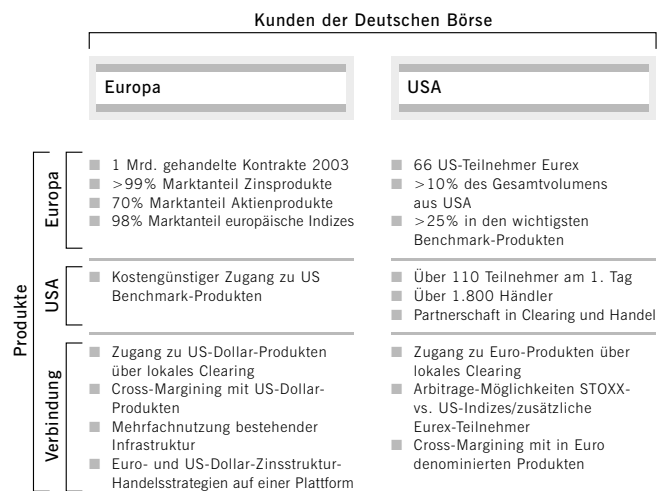


Partner von Eurex spielen wichtige Rolle in amerikanischen und europäischen Märkten

Partner	Haupt- aktionäre Eurex US	Aktionäre CCorp	Market Maker Eurex US	Handels- teilnehmer Europa
Goldman Sachs	✓	✓	✓	✓
Morgan Stanley	✓	✓	✓	✓
Lehman Brothers	✓	✓	✓	✓
Citigroup	✓	✓	✓	✓
Man Financial	✓	✓	✓	✓
Refco	✓	✓	✓	✓
ABN Amro	✓	✓	✓	✓
Merrill Lynch	✓	✓	✓	✓
Deutsche Bank	✓	✓	✓	✓
JPMorgan	✓	✓	✓	✓

Die Cross-Selling-Möglichkeiten der Deutschen Börse zwischen europäischen und amerikanischen Kunden und Produkten wachsen (siehe Schaubild oben rechts). Aus ihrer sehr starken Position in Europa und der schon jetzt guten Ausgangsposition in den USA heraus kann sie den europäischen Kunden Zugang bieten zu US-Dollarprodukten mit lokalem Clearing und zu Cross-Margining mit Dollarprodukten, ihnen den Mehrfacheinsatz bestehender Infrastruktur sowie kombinierte Euro- und Dollar-Zinsstruktur-Handelsstrategien auf einer Plattform ermöglichen. Umgekehrt erhalten die US-Kunden beispielsweise die Möglichkeit, Arbitrage zwischen amerikanischen und europäischen Aktienindizes zu betreiben. Angesichts der vermehrten transatlantischen Investitionstätigkeit, die sich in der Vervielfachung des Transaktionsvolumens auf rund 18 Bio. US\$ und in der zunehmenden Korrelation der europäischen und amerikanischen Leitindizes spiegelt, hat Eurex jetzt die Chance, sich als Plattform für globales Risikomanagement zu präsentieren.

Hohes Cross-Selling-Potenzial



Bislang erfüllte Eurex die gesetzlichen Anforderungen an lokale Anbieter nur in Europa, jetzt erfüllt sie diese auch in den USA und kann dort unter lokaler Regulierung Produkte und Dienstleistungen anbieten. Die europäischen Eurex-Produkte werden für viele amerikanische Teilnehmer erst richtig attraktiv, wenn sie nach den dort geltenden Bedingungen gehandelt werden können, da ihnen die US-Regulierung steuerliche Vorteile bringt und sie die lokale Infrastruktur für Handel und Clearing nutzen können. Das gilt besonders für institutionelle Investoren, Eigenhändler, Arbitragefirmen und Hedgefonds. Wenn dies den Handel mit europäischen Produkten auch nur um ein Prozent steigern kann, bedeutet das Mehreinnahmen von 3 Mio. €.

Eurex bot bisher nur in Europa Zugang zu ihrem hoch performanten Clearinghaus; jetzt hat sie auch in den USA einen Clearingpartner und ab September wird sie ihren Kunden – bei entsprechender Genehmigung durch die CFTC und die europäi-

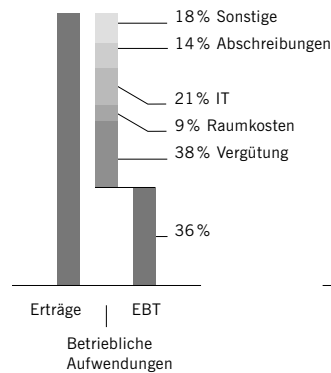


schen Aufsichtsbehörden – über einen transatlantischen Clearinglink sogar frei austauschbares Clearing zwischen beiden Regionen ermöglichen. Darüber hinaus weitet sie ihre Handelszeiten von der europäischen auf die amerikanische und durch insgesamt 21 Stunden Handel auch auf die asiatische Zeitzone aus. Damit kann sie ohne weitere Investitionen auch außerbörsliche Orderflüsse aus anderen Zeitzonen auf ihre Handelsplattform ziehen. Schließlich handelt sie Produkte jetzt in den beiden Leitwährungen Euro und US-Dollar, wobei letztere mit einem Anteil von über 50 Prozent am weltweiten Terminmarkt ein außerordentlich lukratives Potenzial bietet.

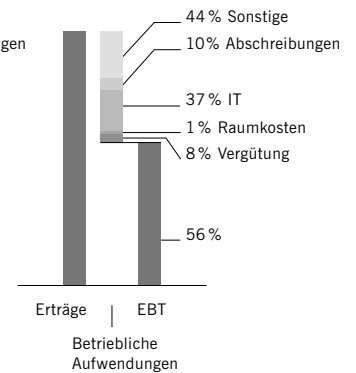
Nicht alles wird gelingen, und nicht immer wird alles so gelingen, wie ursprünglich geplant, sondern auf anderen Wegen. Flexibilität wird dadurch zu einem Haupterfolgsfaktor. Flexibilität aber ist immer in der Kostenstruktur eines Unternehmens angelegt: Die Kostenstruktur entscheidet direkt über die preisliche Wettbewerbsfähigkeit und mittelbar über die mögliche Reaktionsgeschwindigkeit des Unternehmens auf sich verändernde Kundenwünsche und auf Angriffe von Wettbewerbern. Ein letzter Wettbewerbsvergleich – mit den Kostenstrukturen der amerikanischen Hauptwettbewerber CBOT und CME – zeigt, welche Vorteile die Deutsche Börse auch in dieser Hinsicht im amerikanischen Terminmarkt hat (siehe Schaubild rechts). Daraus können Aktionäre und Kunden Optimismus schöpfen, dass sich die Deutsche Börse zum ersten globalen Anbieter ihrer Branche entwickeln wird.

Eurex: Günstige Kostenstruktur im Vergleich zu US-Wettbewerbern

CME plus CBOT¹⁾



Eurex²⁾



¹⁾ Hochrechnung auf Basis Q1 bis Q3

²⁾ Gesamtjahr 2003

$$10 \div 2 = 5$$

$$\frac{10}{2} = 5$$

6

$$\frac{6}{3}$$



Wettbewerb braucht **Initiative**

Wissen ist kein Wert an sich – man muss es auch einsetzen. Schweigen mag meistens mehrheitsfähig sein – aber es bringt uns nicht voran. Im Wettbewerb zählt Initiative – auf jedem Markt in jedem Land.

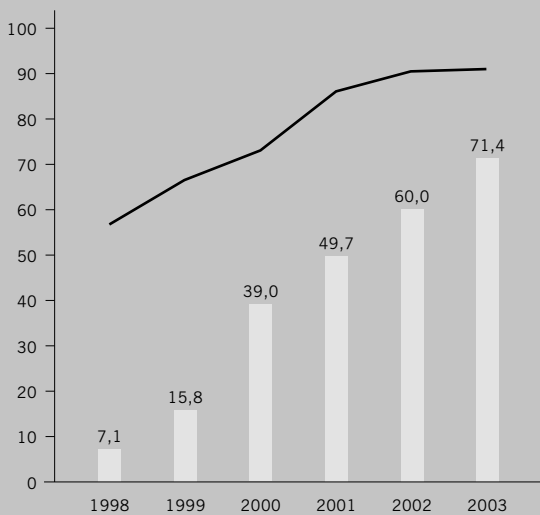


■ Xetra
 ■ Eurex
 ■ Information Services
 ■ Clearstream
 ■ Information Technology

Segment Xetra

- **Zentraler Kontrahent erfolgreich eingeführt: Liquidität auf Xetra wächst um 27 Prozent**
- **Mehr Transparenz und Rechtssicherheit durch neue Segmente am Aktienmarkt**
- **Xetra international führende Plattform für den Handel mit Aktien und ETFs**
- **Zahl der Transaktionen auf Xetra 19 Prozent über Vorjahr**
- **Umsatzerlöse bleiben mit 212,3 Mio. € auf stabilem Niveau**
- **EBIT mit 57,6 Mio. € um 231 Prozent über Vorjahr**

Immer mehr Handel auf Xetra



— Xetra-Marktanteil am gesamten deutschen Aktienumsatz (Orderbuchvolumen) in Prozent

■ Anzahl Transaktionen in Mio.



Mit ihrem Segment Xetra organisiert und betreibt die Deutsche Börse den Markt für Wertpapiere. Internationale Standards verbunden mit einer hohen Markt- und Prozesseffizienz zeichnen die Wettbewerbsposition des Kassamarktes aus.

Die Deutsche Börse hat auch im Geschäftsjahr 2003 neue Impulse im Anlegerschutz gegeben und die Modernisierung des Börsenrechts vorangetrieben: Per 1. Januar 2003 hat sie den Aktienmarkt neu segmentiert. Die verbesserten Zulassungsstandards haben die Wettbewerbsposition der Deutschen Börse entscheidend gestärkt; Deutschland verfügt jetzt über einen der weltweit transparentesten Aktienmärkte. Die Produkte und Services von Xetra fördern diese Transparenz. Davon profitieren alle Marktakteure – Emittenten, institutionelle Investoren und Handelsteilnehmer sowie Privatanleger.

Emittenten: Günstigste Bedingungen für die Kapitalaufnahme an einem Börsenplatz mit internationalen Standards

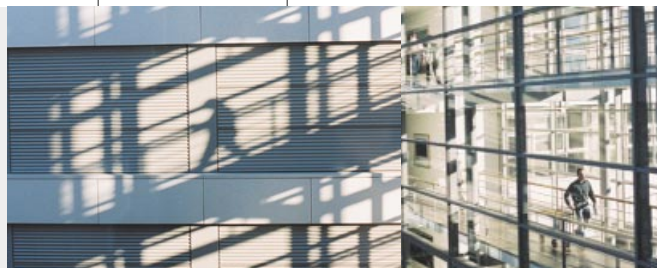
Emittenten können am Börsenplatz Frankfurt zwischen zwei klar differenzierten Segmenten wählen: dem General Standard und dem Prime Standard. Beide Segmente sind im öffentlichen Recht verankert und gewähren damit größtmögliche Rechtssicherheit. Sie unterscheiden sich hinsichtlich der Transparenzanforderungen an die Emittenten und hinsichtlich der Zielgruppen, die der Emittent mit der Börsennotierung anspricht. Der General Standard deckt die Anforderungen von Emittenten ab, die sich für ein kostengünstiges Listing entscheiden und ihre Aktie überwiegend deutschen Investoren anbie-

ten. Den Prime Standard hat die Deutsche Börse auf die Bedürfnisse von Emittenten zugeschnitten, die sich bei internationalen Investoren positionieren wollen und deshalb bereit sind, den Kapitalmarkt detailliert über ihr Unternehmen zu informieren.

Schon mehr als 380 Emittenten haben sich für eine Notierung im Prime Standard entschieden, d. h. sie erstellen Quartalsberichte, bilanzieren nach internationalen Rechnungslegungsvorschriften (IFRS/IAS oder US-GAAP), veranstalten mindestens eine Analystenkonferenz pro Jahr und veröffentlichen ihre Ad-hoc-Mitteilungen sowie alle übrigen Unternehmensinformationen in englischer und wahlweise auch in deutscher Sprache.

Parallel zur Neustrukturierung des Aktienmarktes hat die Deutsche Börse ihre Indexsystematik überarbeitet. Indizes bündeln Aktienwerte einer Größenordnung (gemessen an Börsenumsatz und Marktkapitalisierung) bzw. einer Branche und fokussieren damit die Aufmerksamkeit der Investoren auf diese Unternehmen und deren Leistungen. DAX®, MDAX® und SDAX® bestehen weiterhin als Auswahlindizes der Deutschen Börse. Neu hinzugekommen ist der TecDAX®; er bildet die Technologiebranchen ab. Auch hier hat die Erfahrung des Jahres 2003 gezeigt, dass es richtig war, nur Emittenten in einen Auswahlindex aufzunehmen, die bereit sind, die Qualitätsanforderungen des Prime Standard zu erfüllen.

Xetra
Eurex
Information Services
Clearstream
Information Technology

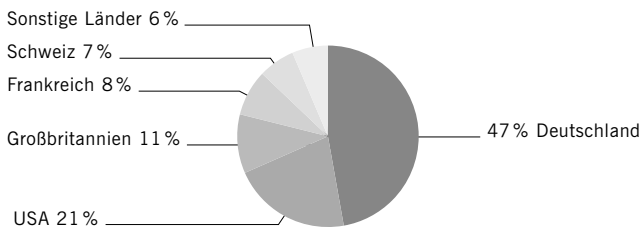


Durch die neu eingeführten Standards hat die Deutsche Börse die Transparenz und die Rechtssicherheit am deutschen Aktienmarkt zur internationalen Messlatte erhoben. In vielen Bereichen stellt sie heute strengere Qualitätsanforderungen als die Marktplatzbetreiber in den USA.

Wie haben die Marktteilnehmer die Neustrukturierung des Aktienmarktes aufgenommen? Die Investoren haben sie honoriert: Der Börsenplatz Frankfurt wird zunehmend internationaler, jeder zweite Investor kommt aus dem Ausland, jeder fünfte aus den USA. Emittenten und Investoren bietet der neu-segmentierte Aktienmarkt optimale Finanzierungs- und Investitionsmöglichkeiten: Emittenten verfügen über eine Listing-Plattform, die ihnen die Aufnahme von Eigenkapital zu günstigsten Kapitalkosten ermöglicht; Investoren profitieren von der Qualität der notierten Unternehmen, die die internationalen Transparenzstandards ihnen gewährleisten.

Internationale Investorenbasis am Börsenplatz Frankfurt

Anteil am Handelsumsatz

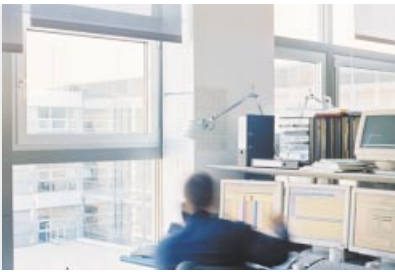


Institutionelle Investoren und Handelsteilnehmer: Effiziente Infrastruktur für den Handel mit Wertpapieren

Institutionelle Investoren und Handelsteilnehmer gehören zu den wichtigsten Kunden der Gruppe Deutsche Börse. Hierzu zählen in erster Linie Vermögensverwalter, die große Summen an der Börse investieren und diese in Form von Einzelpositionen oder Fonds verwalten. Eine weitere Kundengruppe sind Auftragshändler, die vor allem Kundenorders ausführen, sowie Eigenhändler, die Wertpapiere auf eigene Rechnung kaufen und verkaufen. So unterschiedlich die Strategien im Einzelnen sind, in ihren Kernanforderungen der Börse gegenüber stimmen sie überein: Sie verlangen ein breites Produktspektrum, Schnelligkeit, Zuverlässigkeit, Liquidität und Kosteneffizienz. Die Produkte und Services der Deutschen Börse bieten all das und sichern dem Börsenplatz Frankfurt dadurch eine international hervorragende Wettbewerbsposition.

Zentraler Kontrahent erhöht Sicherheit und Prozesseffizienz

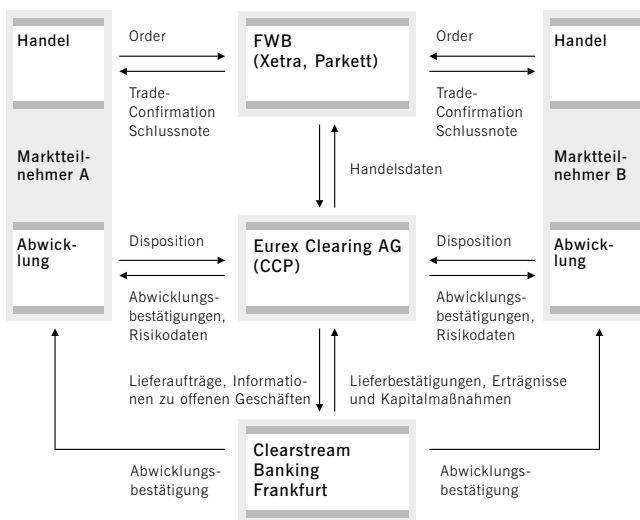
Am 27. März 2003 hat die Deutsche Börse in Kooperation mit den Handelsteilnehmern den zentralen Kontrahenten (Central Counterparty – CCP) für den Aktienhandel in Xetra sowie auf dem Parkett der FWB® Frankfurter Wertpapierbörse eingeführt. Der neue Clearingservice erhöht die Sicherheit und steigert die Effizienz beim Handel.



Und so funktioniert der CCP: Kommt ein Geschäft zustande, übernimmt die Eurex Clearing AG die Rolle der Gegenpartei für Käufer und Verkäufer – die Handelsteilnehmer schließen ein Geschäft nicht mehr miteinander ab, sondern jeweils mit der Eurex Clearing AG. Der CCP bringt den Handelsteilnehmern drei wesentliche Vorteile. Erstens: Jede Transaktion bleibt auch in der Abwicklung vollständig anonym. Zweitens: Die zentrale Gegenpartei übernimmt das Risiko, sollte ein Kontrahent ausfallen. Drittens: Käufe und Verkäufe werden gegeneinander aufgerechnet (Netting); nur noch der daraus resultierende Saldo muss ausgeglichen werden.

In den ersten neun Monaten seines Einsatzes hat sich der CCP bestens bewährt. Die hohe Akzeptanz bei den Handelsteilnehmern hat dazu geführt, dass Positionen nun weitgehend saldiert werden können und weniger als 5 Prozent aller Transaktionen tatsächlich in die Abwicklung gehen; die so genannte Nettingeffizienz beträgt damit über 95 Prozent. Mehr noch: Seit der Einführung des zentralen Kontrahenten ist die Liquidität auf Xetra® (gemessen am Xetra-Liquiditätsmaß XLM; siehe folgenden Abschnitt) über den gesamten Markt um rund 27 Prozent gestiegen. Aus besseren Preisspannen und einer höheren Marktqualität ergeben sich für die Investoren geringere implizite Handelskosten, die einem Geldwert von rund 20 Mio. € pro Monat entsprechen. Direkte Effizienzvorteile hat die Deutsche Börse am 1. Januar 2004 an ihre Kunden weitergegeben: Sie senkte die kombinierte Transaktionsgebühr für Clearing und Settlement in Xetra und auf dem Frankfurter Parkett um bis zu 8 Prozent pro Transaktion. Verglichen mit europäischen Wettbewerbern ist der CCP kostengünstig und unterstützt die Ziele der Gruppe Deutsche Börse: Effizienzsteigerung und Preisführerschaft.

CCP-Modell: Anonymer Handel bei geringem Risiko



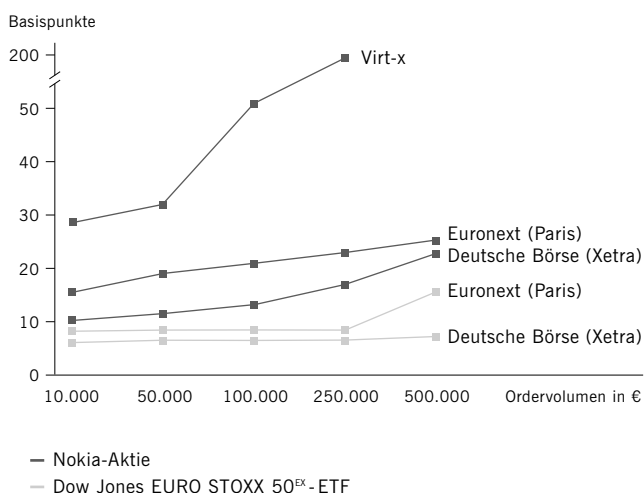
Deutlich verbesserte Liquidität auf Xetra steigert Marktqualität und verbessert Wettbewerbsposition

Liquidität ist das zentrale Kriterium für die Beurteilung der Marktqualität im Wertpapierhandel und damit ein entscheidender Faktor im Wettbewerb der Marktplätze. Das Xetra-Liquiditätsmaß (XLM) erfasst die Liquidität im elektronischen Wertpapierhandel auf Basis der impliziten Transaktionskosten. Es wird für den zeitgleichen Kauf und Verkauf einer Position (Round-Trip) im elektronischen Orderbuch für alle Aktien und Exchange Traded Funds im fortlaufenden Handel berechnet.

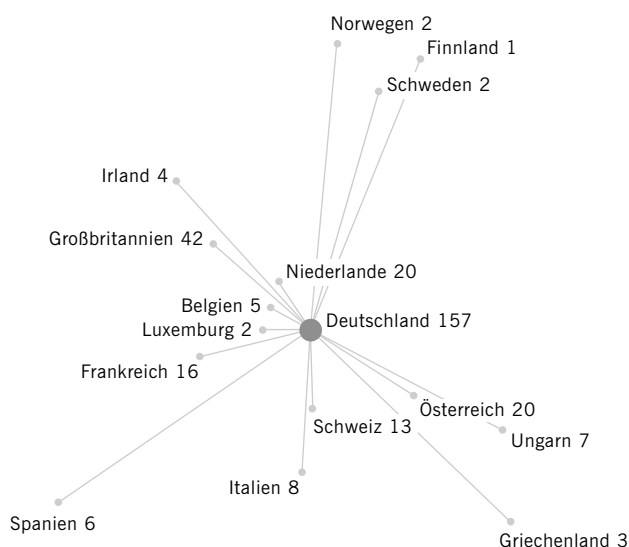
Xetra
Eurex
Information Services
Clearstream
Information Technology



Implizite Transaktionskosten von Wertpapieren an verschiedenen Börsenplätzen



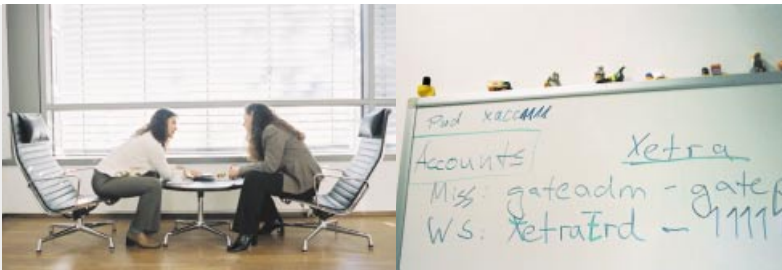
Xetra-Plattform: Internationales Netzwerk mit 308 Teilnehmern in 16 Ländern



Neben expliziten Kosten wie etwa Provisionen, Gebühren oder Maklercourtage verursacht jede Transaktion implizite, nicht ausgewiesene Kosten. Anders als beim Kauf von Waren im Supermarkt lassen sich Aktien an der Börse nicht in beliebiger Menge zu einem fixen oder gar rabattierten Preis erwerben. Im Gegenteil, der Kaufpreis steigt mit wachsender Anzahl nachgefragter Aktien und enthält dabei implizite Transaktionskosten. Diese hängen ab von der Orderbuchsituation zum Zeitpunkt der Auftragsausführung und berechnen sich aus der Differenz zwischen dem tatsächlich erzielten Kauf- bzw. Verkaufspreis und der Bewertung des Marktwerts einer Aktie zum Zeitpunkt der Orderaufgabe. Je liquider ein Markt, desto geringer sind die impliziten Transaktionskosten, wie die Entwicklung im Jahr 2003 zeigt: Auf Basis des XLM haben sich die impliziten Transaktionskosten im DAX für eine

Auftragsgröße von 25.000€ von 16,5 Basispunkten (1 bp = 0,01 Prozent) im Januar auf 8,1 bp im Dezember reduziert. Die Spreads, die mittlere Differenz zwischen dem besten Geld- und Briefgebot, gingen im DAX auf Xetra von 13,8bp auf 7 bp zurück. Investoren profitieren von der verbesserten Liquidität durch geringere Handelskosten und verbesserte Portfolioperformance, für Emittenten sinken die Beschaffungskosten für Eigenkapital.

Besonders interessant ist der Liquiditätsvergleich bei Wertpapieren, die keinen Heimatmarkt haben oder an mehreren Börsenplätzen Europas gehandelt werden: So sind die impliziten Transaktionskosten z. B. für Nokia-Aktien oder für ETFs auf den Dow Jones EURO STOXX 50SM auf Xetra deutlich niedriger als auf den elektronischen Plattformen anderer Börsen.



Nicht zuletzt deshalb erreicht die Deutsche Börse im Handel mit ETFs auf den DJ EURO STOXX 50 einen Marktanteil von 62 Prozent in Europa.

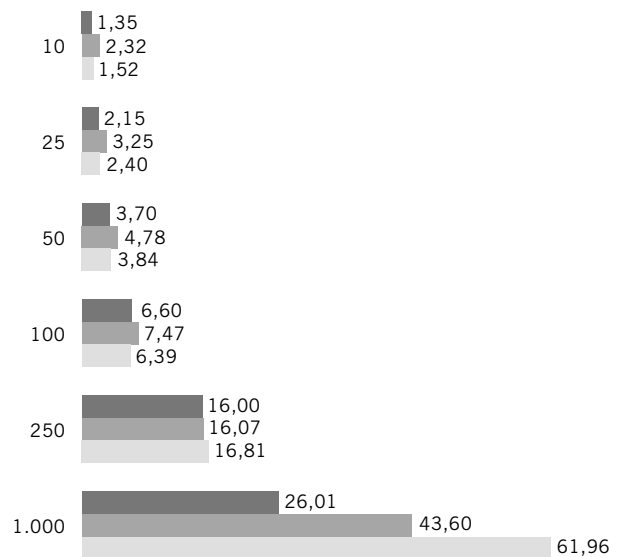
Xetra: Führende Handelsinfrastruktur für den Kassamarkt

Mit Xetra betreibt die Deutsche Börse eines der weltweit zuverlässigsten Handelssysteme: Händler können schnell und sicher darauf zugreifen, um komplexe Strategien umzusetzen. Durch die mehr als 300 direkten Xetra-Teilnehmer – dazu gehören alle großen Banken und Wertpapierhandelshäuser – haben nationale und internationale Investoren in 16 Ländern Zugriff auf sämtliche 5.730 Aktien, die auf der Xetra-Plattform gelistet sind. Kauf- und Verkaufsaufträge werden in einem zentralen elektronischen Orderbuch einander gegenübergestellt und in Echtzeit ausgeführt; geografische Restriktionen gibt es nicht.

Das System verarbeitet in Spitzenzeiten bis zu 380.000 Orders pro Tag. Mit einer durchschnittlichen Verfügbarkeit von 99,996 Prozent setzte Xetra auch im Jahr 2003 den internationalen Maßstab für Sicherheit und Zuverlässigkeit. Durch die Automatisierung steigert Xetra die Transaktionseffizienz. Addiert man sämtliche Komponenten einer Transaktion (Handel, Abrechnung und Abwicklung), ist die Deutsche Börse Preisführer in Europa.

Deutsche Börse schneidet im Preisvergleich mit anderen europäischen Börsen gut ab

Ordervolumen in T€/Gebühren für Handel, Abrechnung und Abwicklung in €



- Deutsche Börse (System Xetra)/Eurex Clearing/Clearstream
- Euronext (System NSC)/Clearnet (Paris)/Euroclear
- London Stock Exchange (System SETS)/London Clearing House/Crest

Die Werte basieren auf folgenden Annahmen:

- Kundengröße: 250.000 Transaktionen pro Monat
- Quote Ordereingang/Orderausführung: 2
- Teilausführungsquoten: 1,2 für eine ausgeführte Order von 10.000€, 5 (London Stock Exchange – LSE) bzw. 10 (Deutsche Börse, Euronext) für eine ausgeführte Order von 1.000.000€
- Nettingeffizienz: 90 %
- Anteil der sog. „aggressor trades“ LSE: 60 %
- Wechselkurs: 1,00€ = 0,70£

Xetra
 Eurex
 Information Services
 Clearstream
 Information Technology



Das Xetra-Marktmodell bündelt alle Orders und konzentriert die Liquidität auf einer Plattform. Bei marktengen Werten sorgen Designated Sponsors für Zusatzliquidität. Damit bietet Xetra Investoren und Handelsteilnehmern höchste Preisqualität. Xetra erreichte im Berichtsjahr einen Umsatzanteil von rund 92 Prozent bei sämtlichen deutschen Aktien und von knapp 97 Prozent bei deutschen Standardwerten. Damit ist die Xetra-Plattform der mit Abstand liquideste Markt für den Handel mit Werten der Auswahlindizes DAX, MDAX, SDAX und TecDAX.

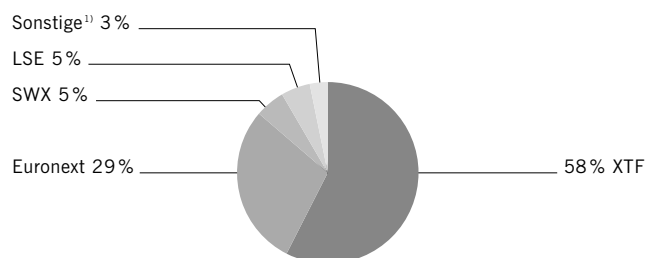
XTF-Segment profitiert vom Xetra-Marktmodell

Das Segment XTF Exchange Traded Funds® der Deutschen Börse war 2003 der liquideste Markt für börsengehandelte Indexfonds (Exchange Traded Funds – ETFs) in ganz Europa. Gemessen am Handelsumsatz war es nach dem DAX das stärkste Segment an der FWB. Ausschlaggebend für den Erfolg des XTF-Segments ist das Xetra-Marktmodell. Seine Überlegenheit gegenüber konkurrierenden Handelsplattformen zeigt sich bei europäischen Produkten wie ETFs besonders deutlich, da sie – im Gegensatz zu Aktien – nicht an einen Heimatmarkt gebunden sind. Xetra ist die Handelsplattform mit der höchsten Prozess- und Kosteneffizienz in Europa; sie bietet den Teilnehmern attraktivste Handelsbedingungen und kann deshalb auch bei ETFs den größten Marktanteil auf sich konzentrieren.

Die Umsätze im XTF-Segment laufen zu 99 Prozent über Xetra; damit gelten alle wesentlichen Parameter des Aktienhandels auch für XTF. Hierzu zählen inter-

Deutsche Börse – Führende Plattform für ETFs in Europa

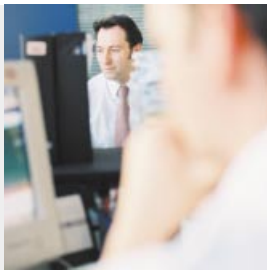
Marktanteil der ETF-Plattformen in Europa 2003



¹⁾ Borsa Italia, HEX, virt-X, Nasdaq Europe

nationales Teilnehmernetzwerk, fortlaufender Handel, Auktionen, Mindesthandelsgröße ein Stück sowie Liquiditätssicherung durch Designated Sponsors – ganz gleich, ob es sich um eine Aktie oder einen Fondsanteil handelt.

ETFs gehören zu den innovativsten Kassamarktprodukten der vergangenen Jahre, da sie die Flexibilität einer Einzelaktie mit der Risikostreuung eines Fonds kombinieren. Attraktiv für institutionelle Investoren, die große Portfolios verwalten, sind sie aus mehreren Gründen: Mit ihnen lassen sich ohne großen Aufwand ganze Märkte oder Sektoren – national und international – abbilden, sie werden genauso transparent und liquide wie Aktien über die Börse gehandelt, und bei ihrem Erwerb fallen keine Ausgabe- oder Rückgabeaufschläge an, sondern nur die üblichen Transaktionskosten für den Kauf und Verkauf von Wertpapieren.



Auch die Marktteilnehmer – darunter professionelle Investoren, Market Makers, Emittenten und Indexanbieter – erkennen das Serviceangebot der Deutschen Börse im ETF-Markt an: Im Rahmen des „European ETF Award“ der Zeitschrift „International Fund Investment“ zeichneten sie die Deutsche Börse in drei Kategorien aus, unter anderem als innovativste Börse.

Das Fondsvolumen im XTF-Segment ist mit 9,8 Mrd. € im Vergleich zum Vorjahr um 92 Prozent gestiegen. 64 Prozent des von europäischen ETFs verwalteten Fondsvermögens wurden am Börsenplatz Frankfurt gehandelt. Die Handelsumsätze im XTF-Segment sind 2003 um 17 Prozent auf 37,2 Mrd. € gestiegen. Gemessen an den europaweiten Umsätzen betrug der Marktanteil des XTF-Segments 58 Prozent gegenüber 45 Prozent im Vorjahr. Die umsatzstärksten Fonds im Jahr 2003 blieben der DAX^{EX} mit 18,8 Mrd. € und der Dow Jones EURO STOXX 50^{EX} mit 9,7 Mrd. €.

Neben dem XTF-Segment bietet die Deutsche Börse mit Xetra Active Funds auch ein Segment für den Handel von aktiv gemanagten Fonds an. Das Segment basiert auf dem erfolgreichen Marktmodell von XTF und stellt mit einem Jahresumsatz von 1,2 Mrd. € das führende deutsche Börsensegment für den Handel aktiv gemanagter Fonds dar.

Ende Januar 2004 waren an der Deutschen Börse 55 Indexfonds im XTF-Segment und 24 aktiv gemanagte Fonds in Xetra Active Funds gelistet.

Privatanleger: Klar strukturierte Märkte mit höchsten Sicherheitsstandards bei Handel und Preisbildung

Privatinvestoren profitieren von der Liquidität der Märkte und von allen technischen Funktionalitäten, die auf die Bedürfnisse von institutionellen Investoren und Handelsteilnehmern zugeschnitten sind. Aber mehr noch als professionelle Händler sind private Investoren auf gesicherte Rahmenbedingungen angewiesen, wie eine klare Marktstruktur sowie Fairness bei Handel und Preisbildung.

Abendhandel mit kontinuierlich hoher Ausführungsqualität

Der Parketthandel der FWB erreichte im Jahr 2003 einen Marktanteil von rund 70 Prozent des gesamten deutschen Parketthandels in Frankfurt und an den sieben Regionalbörsen. Der Börsenplatz Frankfurt ist damit nicht nur Marktführer im vollelektronischen Handel, er nimmt weiterhin die unangefochtene Spitzenposition beim maklergestützten Handel auf dem Parkett ein. Für Privatinvestoren ist der Börsenplatz Frankfurt auch nach Ende des vollelektronischen Xetra-Handels um 17.30 Uhr (seit 3. November 2003) der Referenzmarkt für deutsche Standardwerte von DAX, MDAX, SDAX und TecDAX.

Xetra
Eurex
Information Services
Clearstream
Information Technology

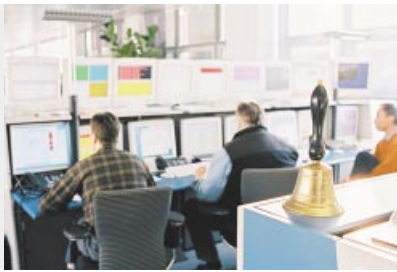


Um Privatinvestoren, die häufig unlimitierte Aufträge erteilen, eine permanent hohe Preisqualität zu sichern, haben die FWB und die in Frankfurt tätigen Skontroführer den Abendhandel noch attraktiver gestaltet: Die Skontroführer haben sich verpflichtet, ab 17.30 Uhr eine maximale Geld-Brief-Spanne von 0,5 Prozent einzuhalten; sie gilt bis zu einem Gegenwert von 10.000€ je Preisfeststellung. Die garantierten Spannen werden weit unterschritten, Orders auch mit einem Gegenwert weit über 10.000€ zu diesen Konditionen ausgeführt. Die erhöhte Liquidität des Parketthandels bietet Privatanlegern einen zusätzlichen Vorteil: Ihre Orders werden in der Regel direkt, d. h. ohne zeitliche Verzögerung, gegen andere Orders ausgeführt.

Deutsche Börse Smart Trading für Zertifikate und Optionsscheine

Die klare Marktstruktur sowie Fairness bei Handel und Preisbildung sind die wichtigsten Vorteile des neuen „Deutsche Börse Smart Trading“, das am 26. September 2003 gestartet ist. Der Standard steht für ein verbessertes Privatanlegerangebot am Börsenplatz Frankfurt; zunächst gilt er für den Handel mit strukturierten Produkten. Damit Privatanleger die rund 20.000 strukturierten Produkte, die an der FWB gehandelt werden, besser beurteilen können, unterscheidet Deutsche Börse Smart Trading deutlich zwischen Anlageprodukten (Anlagezertifikate und Aktienanleihen) und Hebelprodukten (Optionsscheine und so genannte „Knock-outs“). Investoren können damit auch kleinere Portfolios nach Risiko-Rendite-Gesichtspunkten ausrichten und gleichermaßen von steigenden und fallenden Kursen sowie von Seitwärtsbewegungen der Märkte profitieren.

Neben der klaren Marktstruktur spielen Preistransparenz und Ausführungssicherheit in Frankfurt eine wichtige Rolle. Im Rahmen von Deutsche Börse Smart Trading stellen die Emittenten fortlaufende An- und Verkaufskurse für ihre Produkte.



Die Deutsche Börse schreibt einheitliche Mindestquotierungsvolumina vor, von 10.000€ bei Anlageprodukten und 3.000€ bei Hebelprodukten. Dadurch sind die Werte jederzeit handelbar und die Orders werden wesentlich schneller ausgeführt. Unabhängige Skontroführer ermitteln die Preise. Der Wettbewerb unter ihnen um die Produkte der Emittenten sowie das Regelwerk der FWB sorgen für einen marktgerechten Preis. Auch im Smart Trading werden sämtliche Aktivitäten von der Handelsüberwachungsstelle der FWB kontrolliert.

Am Börsenplatz Frankfurt sind Marktorganisation und Handelsteilnahme strikt getrennt. Die neutrale Stellung der Deutsche Börse AG als reiner Marktorganisateur schließt mögliche Interessenkonflikte aus; Anleger profitieren langfristig von besseren Preisen.

Die Deutsche Börse wird im Jahr 2004 ihr Angebot für Privatanleger weiter ausbauen und den Handel mit Wertpapieren noch attraktiver gestalten. Auch in Zukunft können sich Privatanleger auf eine hohe Liquidität, faire Preise und schnelle Orderausführung am Börsenplatz Frankfurt verlassen.

Niederländische Aktien auf Xetra handeln

Mit der Dutch Market Initiative hat die Deutsche Börse ihr Konzept der Xetra European Stars erweitert und den Wettbewerb im Handel mit europäischen Aktien verstärkt. Dadurch, dass die Transaktions- und Abwicklungskosten in Frankfurt günstiger sind als im Heimatmarkt, schafft die Deutsche Börse zusätzliche Effizienzgewinne für die Marktteilnehmer.

Nach wie vor sind alle niederländischen und französischen Werte sowie der belgische und der finnische Wert des Dow Jones EURO STOXX 50 auf Xetra handelbar. Außerdem können Marktteilnehmer seit dem 17. November 2003 mit den Werten des niederländischen AEX-Index erstmals einen kompletten ausländischen Bluechip-Index auf Xetra fortlaufend handeln. Marktteilnehmern in niederländischen Werten bietet die Deutsche Börse damit eine hocheffiziente alternative Handelsplattform, Xetra-Teilnehmer profitieren von einer noch größeren Produktvielfalt.

Wettbewerb stärkt **Partnerschaft**

An der Spitze wird die Luft dünn. Alleingänge sind selten erfolgreich. Wer den Wettbewerb gewinnen will, muss Stärken und Taten bündeln. Nur so lässt sich die Vision verwirklichen: Gemeinsam mit Partnern die Nummer eins zu sein.



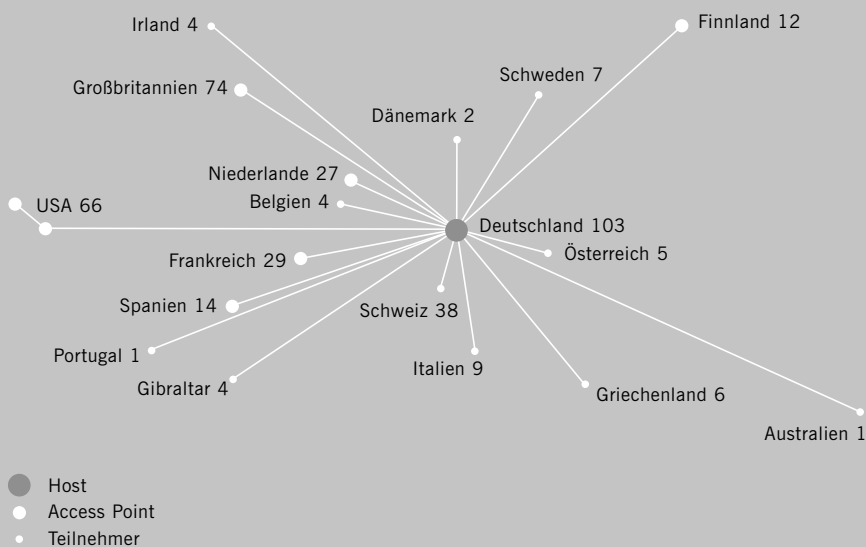


Xetra
 ■ Eurex
 Information Services
 Clearstream
 Information Technology

Segment Eurex

- Erstmals mehr als 1 Mrd. Kontrakte Jahresumsatz
- US-Börse für Futures und Optionen – Eurex US – gestartet
- Eurex mit 14,3 Prozent an The Clearing Corporation, Chicago, beteiligt
- Kooperation mit Trading Technologies beschlossen
- Marktplätze Eurex Bonds und Eurex Repo mit hohen Steigerungsraten
- Umsatz des Segments beträgt 409,6 Mio. € – 24 Prozent mehr als im Vorjahr (2002: 331,6 Mio. €)
- Eurex mit EBIT von 228,0 Mio. € (2002: 158,3 Mio. €) auch 2003 erfolgreichstes Segment der Gruppe Deutsche Börse

Globales Distributionsnetz: 406 Eurex-Teilnehmer mit mehr als 10.000 Handelsbildschirmen in 18 Ländern





Eurex organisiert und betreibt internationale Märkte für Futures und Optionen. Der Terminmarkt der Gruppe Deutsche Börse bietet die Infrastruktur für Handel und Clearing mit standardisierten Produkten und schafft gleiche Zugangsbedingungen für alle Marktteilnehmer.

Eurex, ein Gemeinschaftsunternehmen der Deutsche Börse AG und der SWX Swiss Exchange, ist der weltweit führende Marktplatz für den Handel und das Clearing von Terminmarktprodukten. 2003 erzielte Eurex erneut einen starken Wachstumsschub; erstmals durchbrach das Handelsvolumen die Milliardengrenze: 1,015 Mrd. Kontrakte wurden gehandelt. Gegenüber dem Vorjahresvolumen von 801,2 Mio. Kontrakten bedeutet dies einen Zuwachs von rund 27 Prozent. Mit diesem Erfolg honoriert der Kapitalmarkt die Effizienz des Eurex-Marktmodells.

Eurex-Kunden profitieren von einer breit diversifizierten Palette der international liquidesten Finanzderivate:

- Kapitalmarktprodukte (z. B. Euro Bund, Euro Bobl und Euro Schatz)
- Aktienprodukte (z. B. Optionen auf internationale Aktien)
- Aktienindexprodukte (z. B. Futures und Optionen auf DAX®, Dow Jones EURO STOXXSM, Dow Jones STOXXSM-Sektorindizes und auf börsengehandelte Fonds)
- Geldmarktprodukte (z. B. Euribor Futures und Optionen auf Euribor Futures)

Gemeinsam mit internationalen – vorwiegend institutionellen – Marktteilnehmern betreibt Eurex die beiden außerbörslichen Handelsplattformen Eurex Bonds® und Eurex Repo® für Staatsanleihen bzw. Repos. Außerdem überträgt sie mit der neuen Terminbörse Eurex US ihr erfolgreiches Marktmodell auf US-Dollar-Produkte und erweitert den Handel von zwölf auf 21 Stunden.

Was ist ein Kontrakt?

„Kontrakt“ ist eine andere Bezeichnung für Vertrag. Ein Terminmarktkontrakt ist eine vertraglich bindende Vereinbarung zweier Vertragsparteien,

- einen qualitativ genau bestimmten Vertragsgegenstand (den sog. Basiswert wie z. B. Aktien, Aktienindizes, Zinstitel, aber auch Waren, Devisen etc.)
- in einer bestimmten Menge
- zu einem fixierten zukünftigen Zeitpunkt und
- zu einem konkreten bereits bei Vertragsabschluss festgelegten Preis zu kaufen oder verkaufen.

Unterschieden wird zwischen:

- Futureskontrakten, bei denen beide Vertragsparteien eine Verpflichtung eingehen und
- Optionskontrakten, bei denen nur ein Vertragspartner eine Verpflichtung eingeht, der andere indes ein bestimmtes Wahlrecht (Ausübung der Option) erwirbt.

An Terminbörsen werden die gehandelten Basiswerte (Finanztitel, Rohstoffe etc.) in standardisierter Form notiert. Dadurch werden die Kontrakte übertrag- bzw. handelbar. Bei Terminkontrakten werden Leistung und Gegenleistung nicht wie beim Kassageschäft „Zug um Zug“ ausgetauscht, sondern im Vorhinein für einen späteren Zeitpunkt vereinbart.

Xetra
 ■ Eurex
 Information Services
 Clearstream
 Information Technology



Eurex und Eurex US: Konsequenter Ausbau der Vertriebsstruktur weltweit

Die Entwicklung von Eurex zur führenden internationalen Terminbörse veranschaulicht, dass sich der Markt an dem Handelsplatz konzentriert, der am effizientesten arbeitet. Am 8. Februar 2004 ist Eurex in den Wettbewerb der Marktplatzbetreiber in den USA eingetreten.

In den 90er Jahren fand dieser Wettbewerb auf europäischer Ebene statt. Damals dominierten die Börsen in London und Paris den Terminhandel in Europa. Ein entscheidendes Marktsegment – der Handel mit Futures auf deutsche Staatsanleihen mit dem Bund Future als Kernprodukt – war von der London Financial Futures and Options Exchange (Liffe) besetzt. Wie an allen großen Terminbörsen spielte sich das Geschäft in London und Paris auf dem Parkett ab. Die Vorgängerorganisation von Eurex, die Deutsche Terminbörse (DTB), setzte jedoch von Anfang an auf den vollelektronischen Handel. Ein offensives Marketing und die vom Gesetzgeber geschaffene Möglichkeit, ab 1995 internationale Marktteilnehmer anzuschließen, waren die Grundlage für den Erfolg der DTB. Sie stellte fortan Handelsbildschirme in Europa und ab 1996 auch in den USA auf. Zu Beginn des Jahres 1998 übernahm sie erstmals die Führung beim Bund Future. Ende 1998 wurde dieses Produkt zu 100 Prozent an der wenige Monate zuvor gegründeten Eurex gehandelt. Bis zum Jahr 2003 konnte Eurex das Umsatzvolumen in Kapitalmarktprodukten um das Achtfache steigern.

Am 8. Februar 2004 ist die neue Börse U.S. Futures Exchange L.L.C. (Eurex US) als Tochter von Eurex an den Start gegangen. Damit vollzieht Eurex den

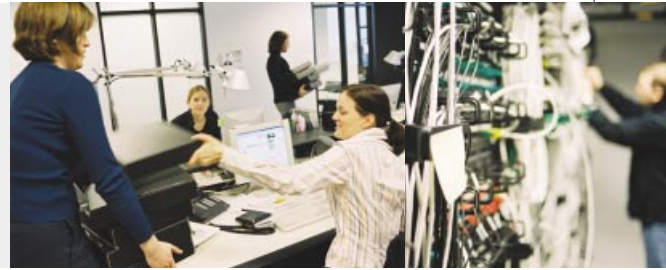
Schritt vom Service Provider für den amerikanischen Markt zum Komplettanbieter eines Marktplatzes. Eurex hatte Mitte 2002 die Laufzeit der Verträge mit dem ehemaligen Kooperationspartner Chicago Board of Trade (CBOT) von Oktober 2004 auf Januar 2004 verkürzt, bis 2008 geltende Wettbewerbsklauseln eliminiert und damit den Aufbau eigener Börsen- und Clearingdienstleistungen eingeleitet. Das Eurex-Marktmodell hat in den USA ein hervorragendes Potenzial, da es auf einer dort bereits erprobten Infrastruktur aufbaut. Es hat sich schon als Wachstumsmotor für den europäischen Terminmarkt erwiesen.

Eurex US hat ihren Sitz in Chicago und wird auch systemtechnisch von dort betrieben. Mit der Markt- und Handelsüberwachung hatte Eurex bereits im November 2003 die National Futures Association (NFA) beauftragt. Die NFA ist eine unabhängige Organisation und der führende Anbieter von Handelsüberwachungsdiensten in den USA.

Durch die Einbringung der BrokerTec Futures Exchange in Eurex US sind neben Eurex 17 führende US-Marktteilnehmer mit einem Anteil von 20 Prozent an Eurex US beteiligt, darunter auch unabhängige Clearinganbieter. Auch in der Governance der neuen Börse ist der US-amerikanische Finanzmarkt stark repräsentiert: Die Hälfte aller Mitglieder des Board sind Vertreter amerikanischer Finanzinstitutionen.

Vollelektronischer Handel

Das Handelssystem von Eurex US basiert auf der Systeminfrastruktur der a/c/e-Plattform. Bereits bei der Einführung von a/c/e im Jahr 2000 konnten die marktabschottenden Effekte des bis dahin herrschenden Parketthandels überwunden werden. Der Markt wurde transparenter, der Kreis der Teilnehmer



erweiterte sich und Zahl wie Volumen der Transaktionen stiegen. Ende 2003 wurden mehr als 80 Prozent der Derivate auf US-Kapitalmarktprodukte auf der a/c/e-Plattform gehandelt.

Kunden von a/c/e können beim Handel an Eurex US ihre bestehende Infrastruktur mit minimalem Aufwand und zu geringen Kosten weiter nutzen. Gleichzeitig konnte Eurex durch ein Abkommen mit Trading Technologies, einem Anbieter von Handelssystem-Frontends, die Distribution und Anbindung von Kunden an das Eurex US-System verbessern. Dadurch wird auch die Verbindung mit anderen Liquiditätspools ermöglicht. Die neue Handelsplattform bietet zusätzliche Funktionalitäten, die den Einsatz neuer Handelsstrategien auf Kundenseite und die Integration von OTC-Märkten erlauben. Daraus ergeben sich neue Wachstumschancen für alle Marktteilnehmer.

Liquide Produkte

Eurex US ist eine vollelektronische Börse für den 21-Stunden-Handel von Derivaten. Die anfängliche Produktpalette umfasst Futures und Optionen auf 2-, 5- und 10-jährige Treasury Notes sowie 30-jährige Treasury Bonds. Durch Eurex US haben amerikanische Kunden Zugang zum globalen Eurex-Netzwerk und werden künftig auch die liquidesten europäischen Produkte direkt an einer US-regulierten Börse handeln können. Mehr handelbare Produkte bedeuten für die Kunden auch mehr Geschäftsmöglichkeiten.

Integriertes Clearing

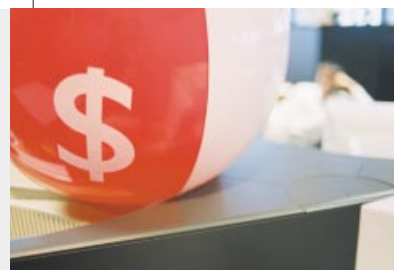
Einer der Erfolgsfaktoren für den Aufbau eines Derivatemarktes ist der Zugang zu einer mit breiten Kundenschichten vernetzten Clearing-Infrastruktur. Eurex hat in den USA The Clearing Corporation

(CCorp; vormals Board of Trade Clearing Corporation) als strategischen Partner gewonnen. In einer ersten Stufe übernimmt CCorp das Clearing aller an Eurex US getätigten Geschäfte. In weiteren Stufen wird in Abstimmung mit den Aufsichtsbehörden sukzessiv eine transatlantische Clearingverbindung zwischen der Eurex Clearing AG und The Clearing Corporation aufgebaut, wodurch Gesamtmarginreduktionen von 2,5 Mrd. US\$ für Handelsteilnehmer in den USA und Europa erwartet werden. Sie resultieren aus Cross-Margining und vereinheitlichten Standards. Um die Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells zu betonen, hat sich Eurex nach der Zustimmung der bisherigen CCorp-Aktionäre mit einem Anteil von 14,3 Prozent an CCorp beteiligt. Die verbleibenden Anteile hält ein breiter Querschnitt amerikanischer Marktteilnehmer.

Niedrige Gebühren

Eurex US wird keine Mitgliedsgebühren erheben, und Kunden müssen auch keine Mitgliedschaften – so genannte „Seats“ – erwerben. Sie können ohne finanzielle Beteiligung an der neuen Börse handeln; damit senkt Eurex US die Einstiegshürden für Kunden. Gleichzeitig liegen die Handelsgebühren deutlich unterhalb des bislang für US-Produkte üblichen Niveaus.

Für den US-amerikanischen Markt bedeutet Eurex US ein entschiedenes Plus bei Technologie und Effizienz. Eurex US etabliert in der amerikanischen Futures-Industrie erstmals ein „level playing field“: Alle Kunden haben zu niedrigsten Kosten gleichberechtigten und direkten Zugang zu einem der zuverlässigsten und skalierbarsten Handelssysteme der Welt.



US-amerikanische Financial Community begrüßt den Start von Eurex US

„Der Wettbewerb – auch der durch ausländische Unternehmen – hat die Effizienz und die Innovationskraft unserer Märkte vorangetrieben. [...] Es liegt in unserem besten Interesse, solchen Unternehmen Zugang zu unseren Märkten zu gewähren, dabei jedoch zu verlangen, dass ihre Aktivitäten in den USA denselben Vorschriften unterliegen wie die inländischer Unternehmen.“

Alan Greenspan, Präsident, US-Notenbank

„Als der Kongress den Commodity Exchange Act durch den Commodity Futures Modernization Act von 2000 modifizierte, war einer der Gründe dafür [...], ‚verantwortungsbewusste Innovationen und einen fairen Wettbewerb unter den Warenbörsen, anderen Märkten und Marktteilnehmern zu fördern.‘

Der Zulassungsantrag der U.S. Futures Exchange [...] ist ein wichtiger Schritt bei der Realisierung des lebhaften Wettbewerbs zwischen den Märkten, den der Kongress sich vom CFMA erhofft hatte.“

John Damgard, Präsident, Futures Industry Association (FIA)

„Das ist das erste Mal, dass eine Börse ihren Kunden ISV-Software zur Verfügung stellt, und es ist für uns ein großes Kompliment, dass Eurex sich für Trading Technologies entschieden hat. Unserer Ansicht nach ist die Plattform X-Trader die leistungsstärkste und effektivste Software für Derivate, die es derzeit gibt. Wir freuen uns darauf, unseren Kundenstamm zu vergrößern, wenn Eurex ihre Dienste in den USA anbietet.“

Harris Brumfield, CEO, Trading Technologies

„In puncto Gebühren geht Eurex in die richtige Richtung. Das ist Musik in meinen Ohren.“

Russell Wasendorf, Chairman, Peregrine Financial Group

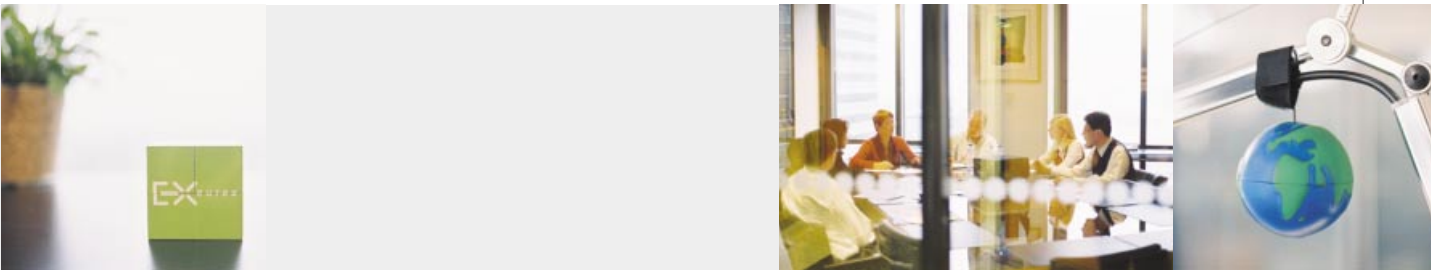
Wachstum durch Effizienz: Eurex führt im Wettbewerb der Terminmärkte

Zur heutigen Spitzenposition von Eurex trägt auch das immer internationalere Teilnehmernetzwerk bei (siehe Grafik S. 48). Über 70 Prozent des Umsatzvolumens stammten 2003 bereits aus Handelsaufträgen von Marktteilnehmern außerhalb der „Eurex-Gründerländer“ Deutschland und Schweiz.

Die hohe Liquidität auf der Eurex®-Plattform führt zu höchster Kosteneffizienz und reduziert die Transaktionskosten der Marktteilnehmer. Eurex ist heute nicht nur die international umsatzstärkste Terminbörse, sondern auch diejenige mit den weltweit

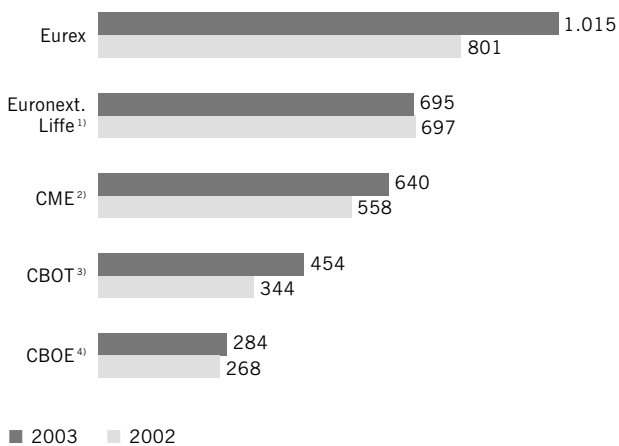
niedrigsten Transaktionskosten. Zugleich weist Eurex dank ihrer Effizienz deutlich höhere Gewinne aus als andere europäische oder amerikanische Terminbörsen.

Wie eine effiziente Marktorganisation brachliegende Umsatzpotenziale mobilisieren kann, zeigt der Nokia-Kontrakt: Ende 1999 ging Eurex eine Kooperation mit Helsinki Exchanges (HEX) ein und nahm die Nokia-Aktienoption auf die Eurex-Plattform. Das anfängliche durchschnittliche Volumen von 13.600 gehandelten Kontrakten pro Tag steigerte sich bis 2003 auf knapp 50.000. Enge Geld-Brief-Spannen, hohe Liquidität und kundenorientierte Funktionalitäten haben große Volumina, die zuvor außerbörs-



Eurex: Marktführer der internationalen Terminbörsen

Jahresumsatz in Mio. Kontrakten



¹⁾ Zusammenschluss der Terminbörsen Paris, London, Brüssel, Amsterdam und Lissabon

²⁾ Chicago Mercantile Exchange

³⁾ Chicago Board of Trade

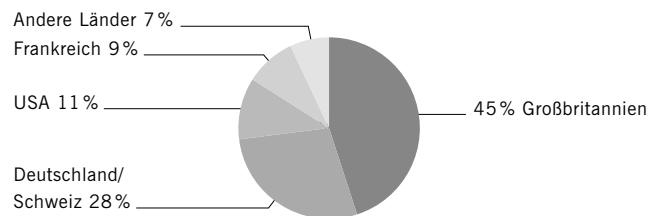
⁴⁾ Chicago Board Options Exchange

lich gehandelt wurden, auf die Eurex-Plattform gezogen. Innerhalb von drei Jahren hat sich das Umsatzvolumen in der Nokia-Aktienoption mehr als verdreifacht.

Im Jahr 2003 zeigte auch der Erfolg mit niederländischen und französischen Aktienoptionen, dass eine effiziente Marktorganisation Handel anzieht: Mit insgesamt 6,9 Mio. (2002: 2,7 Mio.) gehandelten niederländischen und 1,5 Mio. (2002: 0,2 Mio.) gehandelten französischen Kontrakten übertraf Eurex das Vorjahresvolumen erheblich (plus 153 Prozent bzw. plus 503 Prozent). Der Marktanteil von Eurex steigerte sich bei den niederländischen Aktienoptionen von 8 Prozent im ersten Quartal

Geschäft mit internationalen Kunden überwiegt

Anteil am Umsatz



2003 auf 12 Prozent im vierten Quartal. Bei den französischen Kontrakten erhöhte er sich von 5 auf 9 Prozent.

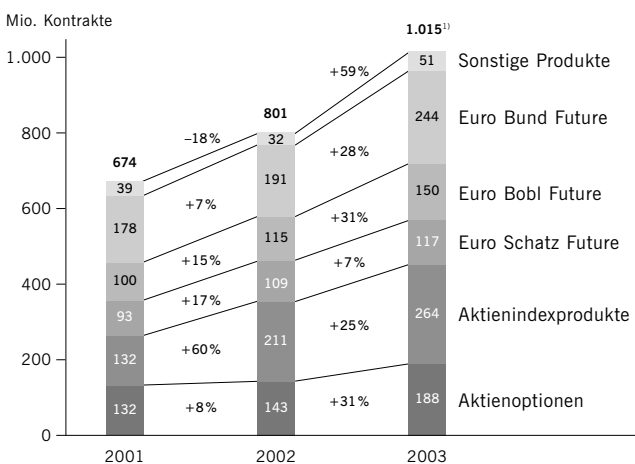
Auch im Handel mit europäischen Aktienindexderivaten hat Eurex innovative Kontrakte bereitgestellt und diesen zukunftsträchtigen Markt für sich entwickelt. Mit ihren Dow Jones STOXX- und Dow Jones EURO STOXX-Kontrakten ist sie heute Marktführer in Europa.

Insgesamt sind die Kontraktvolumina von Eurex 2003 erneut in allen wichtigen Geschäftsfeldern gewachsen: Im Geschäftsfeld Kapitalmarktprodukte erreichte Eurex mit einem Handelsvolumen von 562,2 Mio. Kontrakten einen Marktanteil in Europa von 97 Prozent und weltweit von rund 60 Prozent. Umsatzstärkstes Produkt war mit 244,4 Mio. Kontrakten der Euro Bund Future (plus 28 Prozent gegenüber dem Vorjahr). Der Euro Bobl Future legte im vergangenen Jahr um 31 Prozent auf 150,1 Mio. Kontrakte zu, der Euro Schatz Future um 8 Prozent auf 117,4 Mio. Kontrakte.

Xetra
Eurex
 Information Services
 Clearstream
 Information Technology



Steigendes Handelsvolumen in den verschiedenen Geschäftsfeldern



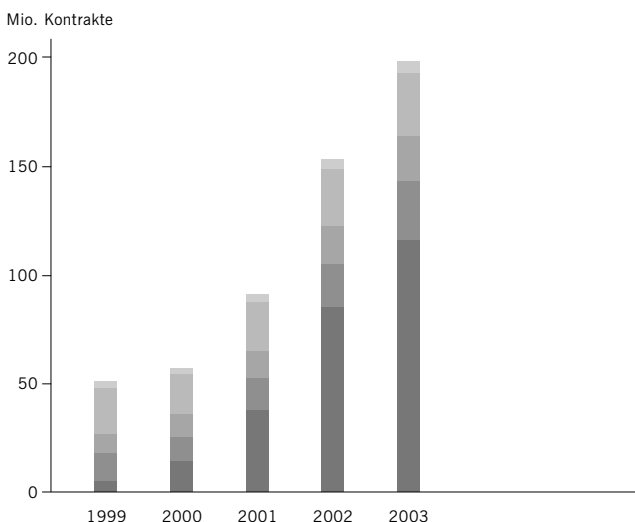
Noch stärker gewachsen ist das Handelsvolumen bei den aktien- und indexbasierten Derivaten. In diesen Produkten setzte Eurex im Geschäftsjahr 2003 rund 452,5 Mio. Kontrakte um; das sind 28 Prozent mehr als im Vorjahr. Der größere Teil entfiel mit 264,2 Mio. Kontrakten auf das Segment der Indexderivate. Hier erzielte Eurex Umsatzzuwächse von durchschnittlich 25 Prozent. Das Segment der Aktienoptionen legte 2003 um 31 Prozent auf 188,2 Mio. Kontrakte zu.

Positive Entwicklung im OTC-Bereich: Eurex Bonds und Eurex Repo

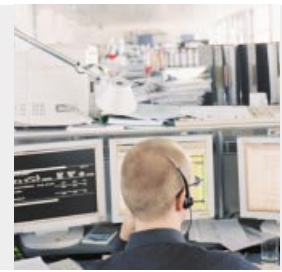
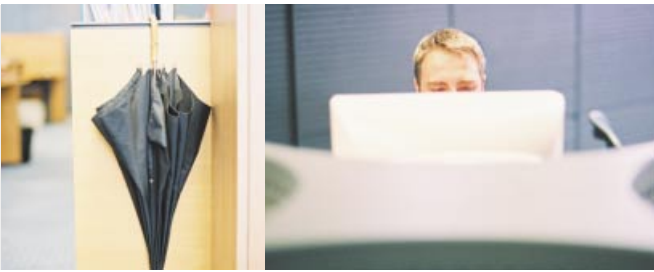
Eurex Bonds, die internationale außerbörsliche Handelsplattform von Eurex und führenden Bondhandelshäusern (siehe Kasten), bietet Handel und Clearing von deutschen Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 6 Monaten bis 30 Jahren sowie von Emissionen der KfW Bankengruppe, der European Investment Bank, einzelner deutscher Bundesländer und von Jumbo-Pfandbriefen.

Die an Eurex Bonds gehandelten Basisinstrumente und die Futureskontrakte der Eurex ergänzen sich ideal. 27 Teilnehmer, darunter auch die Bundesrepublik Deutschland Finanzagentur GmbH und die Deutsche Bundesbank, haben 2003 an Eurex Bonds 181.566 Mrd. € umgesetzt (Einfachzählung); das entspricht einem Anstieg von 34 Prozent gegenüber dem Vorjahr (2002: 135.722 Mrd. €). Das durchschnittliche tägliche Transaktionsvolumen lag im abgelaufenen Geschäftsjahr bei 718 Mio. €.

Indexfutures: Futures auf DJ EURO STOXX 50 und DAX wachsen überproportional



- AEX (niederländischer Bluechip-Index)
- CAC 40 (französischer Bluechip-Index)
- FTSE (britischer Bluechip-Index)
- DAX
- Dow Jones EURO STOXX 50



Anteilseigner von Eurex Bonds

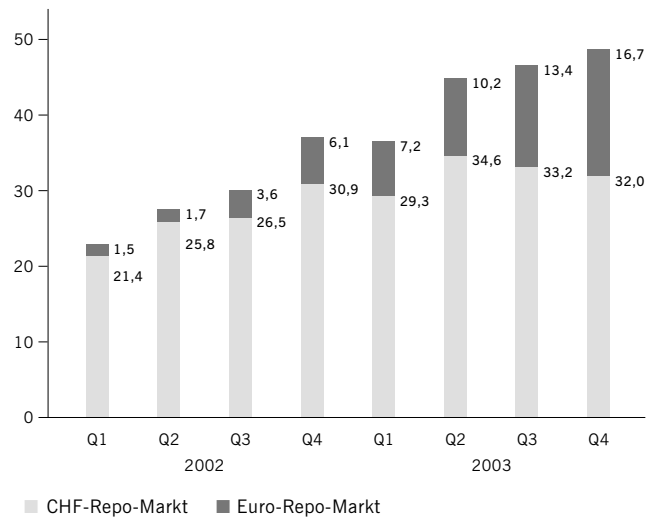
- Eurex Frankfurt AG
- ABN Amro Bank N.V.
- Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.
- Barclays Bank PLC
- Bayerische Hypo- und Vereinsbank
- BNP Paribas
- Commerzbank AG
- Credit Suisse First Boston Europe Ltd.
- Deutsche Bank AG
- Dresdner Bank AG
- Morgan Stanley Dean Witter
- WestLB AG

Auf Eurex Repo handeln die Marktteilnehmer Sale and Repurchase Agreements (Repos) für deutsche Staatsanleihen und Jumbo-Pfandbriefe; Repos verbriefen den Verkauf von Wertpapieren und den gleichzeitigen Rückkauf gleichartiger Papiere auf Termin. Dank der beiden Plattformen und ihrer standardisierten Produktportfolios ist der Handel mit diesen Finanzprodukten wesentlich effizienter geworden.

Eurex Repo hat das ausstehende Volumen in seinen Repo-Märkten 2003 im Jahresdurchschnitt um über 50 Prozent auf 44,2 Mrd. € gesteigert. Besonders wachstumsstark zeigte sich der Euro-Repo-Markt; er vervierfachte sein ausstehendes Volumen

Eurex Repo: Euro-Repo-Markt besonders wachstumsstark

Durchschnittlich ausstehendes Volumen in Mrd. €



im Jahr 2003 gegenüber dem Vorjahr auf durchschnittlich 11,9 Mrd. €, in der Spitze auf bis zu 22,6 Mrd. €. Der Schweizer-Franken-Repo-Markt, der bereits seit Juni 1999 besteht, verzeichnete ebenfalls ein deutliches Wachstum: 32,3 Mrd. € ausstehendes Volumen im Jahresdurchschnitt 2003 entsprechen einem Anstieg von rund 24 Prozent gegenüber 2002. Mittlerweile sind 148 Banken zum Handel an Eurex Repo zugelassen; das Interesse internationaler Marktteilnehmer an diesem Markt ist ungebrochen.

Wettbewerb bietet **Auswahl**

Keine Wahl ohne Auswahl, kein Wettbewerb ohne Markt. Märkte regulieren das Verhältnis von Angebot und Nachfrage. Klassischerweise über Qualität und Preis. Gelegentlich durch weniger rationale Faktoren. Wer die Wahl hat, hat auch das Vergnügen.



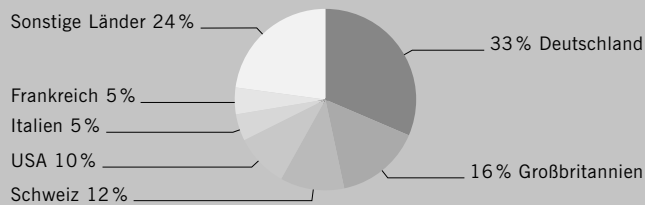


Xetra
Eurex
■ Information Services
Clearstream
Information Technology

Segment Information Services

- Markt nimmt neuen Technologie-Index TecDAX positiv auf
- eb.rexx-Indizes sind gefragte Basis für hochliquide ETFs
- Infobolsa etabliert sich im deutschen Markt
- Umsatz von Information Services ist mit 121,9 Mio.€ stabil geblieben (2002: 121,5 Mio.€)
- EBIT erhöht sich bei gleichzeitig rigidem Kostenmanagement um 32 Prozent auf 45,2 Mio.€

Produkte von Information Services sind international gefragt
Verteilung der Umsatzerlöse





Kurse und Umsätze, Indizes, Statistiken und daraus abgeleitete Kennzahlen machen das Handelsgeschehen transparent. Das Segment Information Services erhebt, veredelt und vermarktet diese Daten. Im Wettbewerb der Informationsanbieter besitzt Information Services eine starke und profitable Position. Gleichzeitig stärkt das Segment mit seinen Produkten die Stellung der Gruppe Deutsche Börse im internationalen Wettbewerb – und die seiner Kunden.

Die Marktdaten bezieht Information Services (IS) primär aus den elektronischen Handels- und Abwicklungsplattformen der Gruppe Deutsche Börse wie Xetra® und Eurex®, aber auch von Kooperationspartnern wie STOXX Ltd. und iBoxx Ltd. IS bringt die Daten in ein einheitliches Format und veredelt sie zu Premiumprodukten.

Kunden von IS sind neben Banken, Händlern und Vermögensverwaltern internationale Informationsanbieter, Medien und private Investoren. Sie schätzen die Authentizität der Daten, ihre durchgängige Verfügbarkeit, die schnelle Informationsverteilung und das individuell auf ihre Bedürfnisse zugeschnittene Angebot. Und zwar nicht zuletzt deshalb, weil ihnen genau diese Produkteigenschaften einen entscheidenden Vorsprung im Wettbewerb ermöglichen. Und davon profitiert wiederum IS. Schließlich sind es zufriedene Kunden, die IS eine hervorragende Wettbewerbsposition auf dem Markt der Informationsanbieter sichern.

Durch die breite Versorgung der Märkte mit Informationen entsteht Liquidität und Transaktionsvolumen in den Handels- und Abwicklungssystemen

der Gruppe Deutsche Börse: Die Indexprodukte von IS (z.B. der DAX®) sind einerseits die Grundlage für Handelsentscheidungen, andererseits aber auch für abgeleitete Produkte der Gruppenunternehmen (z. B. der DAX Future von Eurex) und für Produkte der Kunden von IS (z. B. der DAX^{EX}, ein ETF der Indexchange Investment AG auf den DAX). Diese Instrumente werden an der FWB® Frankfurter Wertpapierbörse bzw. an Eurex gehandelt – und tragen dazu bei, die ausgezeichnete Stellung der Gruppe Deutsche Börse im internationalen Wettbewerb weiter zu festigen.

Informationsprodukte von IS: Zuverlässige Daten für fundierte Entscheidungen

Information ist Ausgangs- und Endpunkt jeder Transaktion an den Kapitalmärkten: Ohne unternehmensbezogene Referenzdaten, Kurse und Indexstände würde niemand in Wertpapiere investieren.



Datenpakete von IS spiegeln die Dynamik des Marktes

Mit den Datenpaketen „Kassamarkt Deutschland“ und „Regionalbörsen Deutschland“ dokumentiert IS das Handelsgeschehen auf dem deutschen Kassamarkt und liefert so die Grundlage für Kauf- und Verkaufsentscheidungen. Die Datenpakete enthalten Kursinformationen zu allen Aktien, deutschen und internationalen Anleihen, Optionsscheinen und börsengehandelten Fonds, die in Deutschland notiert sind. Sie werden über die wichtigsten Informationssysteme in der ganzen Welt verteilt und genutzt.

Die Datenpakete sind mit abgestufter Informationstiefe erhältlich: als Basisprodukt oder mit ähnlich detaillierten Informationen, wie sie Händlern vorliegen (mit so genannter „Markttiefe“). Die Datenpakete mit Markttiefe wurden 2003 verstärkt nachgefragt. Das gilt für die Kassamarktdaten ebenso wie für die Daten zum Terminmarkt Eurex. Auch die konsolidierten Preise von iBoxx und die STOXX-Daten verzeichneten steigende Kundenzahlen, verbunden mit einem deutlichen Umsatzzuwachs für IS. Besonders stark angestiegen ist die Nutzung der Produkte durch ausländische Kunden.

Aktienindizes für nationale und internationale Märkte

Die Deutsche Börse zählt zu den prominentesten Indexanbietern weltweit. Ein strenges und transparentes Regelwerk, professionelle Recherchen und ein hoch verfügbares Berechnungssystem gewährleisten eine gleichbleibend hohe Indexqualität.

„Reuters liefert schon seit vielen Jahren Informationen aus den deutschen Märkten an seine Kunden in der ganzen Welt. Zum Start von Eurex US hat Deutsche Börse Information Services einen lokalen CEF Datenfeed in den USA installiert, der Reuters mit US Futures-Daten direkt aus Chicago beliefert. Mit dem Feed aus Chicago – zusammen mit dem Feed aus Frankfurt – können wir alle Daten der Deutschen Börse schnell und zuverlässig verteilen. Wir haben an diesem Projekt mit Information Services zusammengearbeitet, die uns mit ihrer Fachkenntnis und ihrer Aufgeschlossenheit gegenüber unseren Bedürfnissen und Anregungen überzeugt haben.“

Thomas H. Glocer, CEO, Reuters Limited

IS berechnet alle rund 180 Aktienindizes der Deutschen Börse als Performance- und als Kursindizes. Investoren nutzen die Indizes, um einen Überblick über das Handelsgeschehen an den Märkten der Gruppe Deutsche Börse zu bekommen.

Seit 15 Jahren berechnet IS unter der Marke DAX den bekanntesten Aktienindex Deutschlands, der als Konjunkturindikator der deutschen Volkswirtschaft weltweit anerkannt ist. Im März 2003 führte IS eine neue Indexsystematik unterhalb des DAX ein, die gezielt auf die veränderten Bedürfnisse von Investoren zugeschnitten ist. Sie gliedert die Unternehmen nach Branchenzugehörigkeit: in klassische Branchen (MDAX®, SDAX®) und Technologiebranchen (TecDAX®). Diese Indizes stehen auch Aktien ausländischer Unternehmen offen, deren Handelsschwerpunkt in Xetra liegt.



Am 3. November 2003 hat die Deutsche Börse den Xetra-Handel auf Wunsch vieler Marktteilnehmer um zweieinhalb Stunden verkürzt. Wie bisher berechnet IS den DAX-Index auf Grundlage der Xetra-Preise, sein Schlussstand basiert auf der Xetra-Schlussauktion, die jetzt um 17.30 Uhr beginnt. Nach Ende des Xetra-Handels, während des Abendhandels, berechnet IS die so genannten Late-Indizes: L-DAX, L-MDAX, L-SDAX und L-TecDAX. Investoren nutzen diese Indizes als Indikator für die Marktentwicklung zwischen dem Xetra-Schlusskurs und dem Handelsende auf dem Parkett der FWB Frankfurter Wertpapierbörse um 20.00 Uhr. IS hat frühzeitig den Bedarf an internationalen Indizes erkannt und deshalb 1998 STOXX Ltd. initiiert und mitgegründet. Vor allem dank des transparenten Konzepts der Dow Jones STOXXSM-Indizes und der hohen Liquidität der auf sie begebenen Derivate ist STOXX zum europäischen Marktführer avanciert. In fast allen europäischen Ländern nutzen Emittenten und Fondsgesellschaften die STOXX-Indizes für ihre Investmentprodukte, sodass das an STOXX gemessene Anlagekapital kontinuierlich zunimmt.

iBoxx und eb.rexx-Rentenindizes setzen Standards

Der deutsche Anleihemarkt zählt zu den umsatzstärksten Märkten Europas. Die Indizes der eb.rexx[®]-Familie für festverzinsliche deutsche Staatsanleihen waren die ersten Rentenindizes weltweit, die auf handelbaren Preisen basieren. Grundlage der minutlichen Berechnung der zehn eb.rexx-Indizes sind die liquidesten Produkte auf der Handelsplattform Eurex Bonds.

Während die eb.rexx-Indizes den deutschen Markt repräsentieren, bildet die iBoxx-Familie den internationalen Rentenmarkt ab. iBoxx steht für die erste unabhängige und transparente Echtzeit-Rentenindexfamilie in Euro, Pfund Sterling und – ab dem

zweiten Quartal 2004 – auch in US-Dollar. IS berechnet die Indizes minutlich auf der Basis von Realtime-Preisen, die direkt aus den Handelsräumen der im Anleihenhandel führenden Partnerbanken stammen. Weit über 70 Unternehmen nutzen die rund 1.400 iBoxx-Indizes bereits in der Performance-Messung sowie als Underlying für derivative und strukturierte Produkte.

Indexderivate: Bereicherung für Produkt- und Anlageportfolios

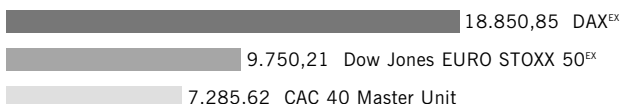
Das transparente Konzept der von IS veröffentlichten Indizes machen DAX und STOXX zu begehrten Marken auf dem Sektor der derivativen Produkte wie Futures und Optionen, Indexfonds, Optionscheine und Zertifikate. Auch den Neuling TecDAX hat der Markt gut aufgenommen. Mit den Rentenindizes haben Emittenten neue, attraktive Underlyings für derivative Produkte, z.B. ETFs, entdeckt. Für Emittenten von börsengehandelten Fonds bietet IS einen speziellen Service: Unter dem Namen iNAV[®] berechnet das Segment so genannte indikative Nettoinventarwerte, d.h. Indikationen für das Fondsvermögen im Handelsverlauf.

DAX und Dow Jones EURO STOXX: Beliebte Basiswerte

Der DAX Future der Terminbörse Eurex zählt zu den weltweit meistgehandelten Terminkontrakten, obwohl er auf einem nationalen Index basiert. 2003 wurden rund 27,2 Mio. Kontrakte (36 Prozent mehr als im Vorjahr) auf den DAX Future gehandelt; die Anzahl der auf Eurex gehandelten Indexoptionen belief sich auf rund 41,5 Mio. (2002: 44,0 Mio.).

ETF auf den DAX umsatzstärkster Indexfonds in Europa

Umsatz europäischer ETFs in Mio. €



Die erfolgreichsten europäischen Indexderivate waren die Terminkontrakte auf den Dow Jones EURO STOXX 50 mit 116 Mio. gehandelten Kontrakten 2003 (plus 34 Prozent). Die Zahl der Indexoptionen betrug 61,8 Mio. (plus 56 Prozent).

Der auf Xetra gehandelte Indexfonds (ETF) auf den DAX ist mit einem Volumen von 18,9 Mrd. € der umsatzstärkste ETF in Europa. Zum Vergleich: Alle vier auf Xetra gelisteten ETFs auf den DJ EURO STOXX 50SM hatten zusammengenommen ein Volumen von ca. 14,9 Mrd. €. Beide Indizes konnten ihre führende Stellung im europäischen Markt ausbauen.

Die besondere Attraktivität des DAX zeigt sich darin, dass inzwischen über 6.000 Optionsscheine und Zertifikate auf die Indexfamilie an der FWB notiert sind. Auf die DJ EURO STOXX-Familie entfallen rund 1.800 entsprechend strukturierte Produkte. Im Vorjahr gab es 2.987 strukturierte Produkte auf den DAX und rund 1.600 auf die DJ EURO STOXX-Familie.

DAX attraktivstes europäisches Underlying

Anzahl strukturierter Produkte pro Index im Jahr 2003



TecDAX: Erfolgreiches Debüt als Underlying

Die Marktteilnehmer haben die neu geordnete Indexwelt der Deutschen Börse positiv aufgenommen und innovative Produkte auf Basis der Indizes aufgelegt. Der neue Technologie-Index TecDAX, in dem die Technologie-Unternehmen unterhalb des DAX gebündelt sind, hat die Erwartungen der Marktteilnehmer sehr schnell erfüllt: Schon im ersten Jahr seines Bestehens begaben insgesamt 14 Emittenten über 700 Produkte auf den TecDAX. Auch das Interesse an dem verkleinerten Index MDAX für Mid-caps und am SDAX-Index für kleinere Standardwerte wächst.

Rentenindex-Derivate:

Neue Produkte auf eb.rexx und iBoxx

Die ersten europäischen ETFs, die allein auf Rentenindizes aufbauen, basieren auf iBoxx- und eb.rexx-Indizes. Im Laufe des Jahres 2003 legte die Indexchange Investment AG insgesamt vier vollständig börsengehandelte Fonds auf eb.rexx-Indizes auf;



sie zählen inzwischen zu den liquidesten Instrumenten auf der XTF-Handelsplattform. Die iBoxx-Indizes nutzt der Finanzdienstleister Barclays Global Investors (BGI) – Marktführer für ETFs auf festverzinsliche Wertpapiere in den USA – seit März 2003 als Basis für seinen Markteintritt in Europa. Die iBoxx-Indizes wurden außerdem von einer Gruppe international bedeutender Market Maker als Underlying für Finanzinstrumente im Credit-Markt in Euro und US-Dollar ausgewählt. Diesen Unternehmen ist es gelungen, mit iBoxx-Produkten die Führung in einem stark wachsenden Marktsegment zu übernehmen.

iNAV: Zuverlässige Wertbestimmung für börsengehandelte Fonds

Unter der Marke iNAV® (für „indicative net asset value“) bietet Information Services seinen Kunden die Berechnung und Verteilung indikativer Nettoinventarwerte an. iNAV macht den Wert aktiv und passiv gemanagter Fondsanteile transparent. Aktuell bietet IS iNAVs für 50 börsengehandelte Fonds an. Das Produkt wird mit zunehmender Intensität genutzt: Handelsteilnehmer verwenden iNAVs nicht nur auf der ETF-Handelsplattform der Deutschen Börse, wo die Berechnung von iNAVs für alle gelisteten Fonds obligatorisch ist. Auch in außerbörslichen Märkten nutzen die Teilnehmer sie zur Preisbestimmung aufgrund der hohen Qualität, Transparenz und der neutralen Berechnung.

Informationssysteme und -services: Effizienter Datenaustausch zwischen Teilnehmer und Markt

Die erfassten Handelsinformationen veredelt und verteilt IS über sein System CEF. Mit dem Back-office-Service WSS (Wertpapier-Service-System) ermöglicht IS Marktteilnehmern den Zugriff auf weitere Informationsprodukte der Deutschen Börse. TRICE® unterstützt Marktteilnehmer dabei, ihre Meldepflichten für Wertpapiergeschäfte zu erfüllen.

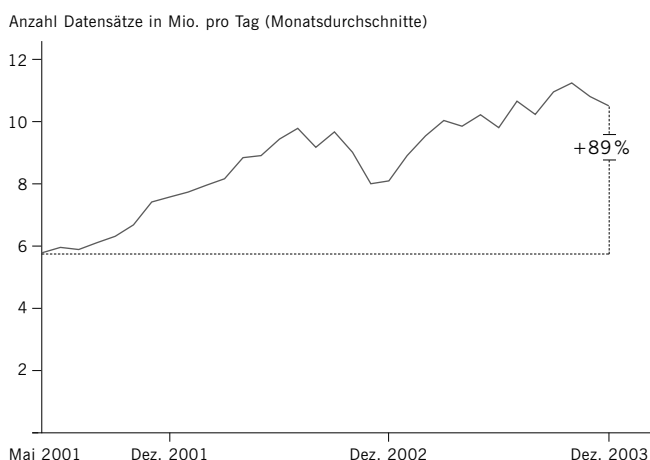
Schnelle und zuverlässige Datenverteilung über CEF

Der zentrale Datenstrom Consolidated Exchange Feed (CEF) von IS ist seit Mai 2001 auf dem Markt. In einem einzigen System erfasst, formatiert und veredelt er alle Handelsdaten und verteilt sie an Informationsdienstleister, Medien, Banken, Händler und Investoren. Die Nachfrage von Banken nach Direktanschlüssen steigt. Die Institute nutzen die hohe Geschwindigkeit und die Sicherheitsstandards von CEF beim Bereitstellen von Informationen, um ihre vielfältigen Anwendungen – vor, während und nach dem Handel – direkt mit Daten zu versorgen. CEF hat auf dem Gebiet der Datenlieferung neue Maßstäbe gesetzt: Die Verfügbarkeit seit Start liegt bei 100 Prozent; 2003 erreichte das täglich verarbeitete Datenvolumen einen Umfang von bis zu 13 Mio. Messages.

Xetra
Eurex
Information Services
Clearstream
Information Technology



CEF-Datenvolumen: Positiver Trend seit Einführung



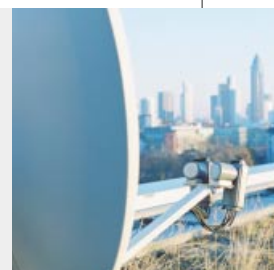
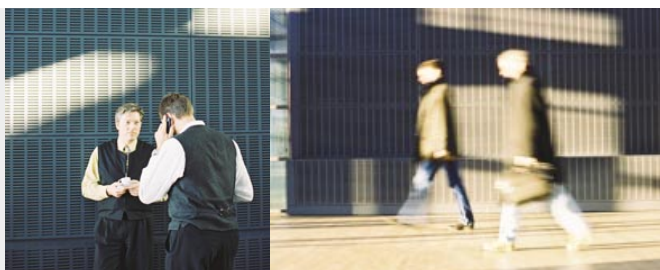
Mit Release 2.0 hat IS im November 2003 die Softwarevoraussetzungen geschaffen, um die Marktdaten der neuen Terminbörse Eurex US zum Handelsstart an die Teilnehmer auszuliefern: Der neue CEF Chicago spiegelt das ursprüngliche System, CEF Frankfurt, exakt. Damit hat die Deutsche Börse als erste Börse weltweit ein Verteilsystem implementiert, das an zwei Orten und in zwei Zeitzeonen betrieben wird. So profitieren die Handelsteilnehmer durch minimale Übertragungszeiten und lokalen Kundenservice.

Aktuelle Daten via WSS

WSS und WSS Online machen die tagesaktuellen Informationen des Wertpapier-Service-Systems (WSS) über das Börsennetzwerk bzw. via Internet zugänglich: Daten der deutschen Börsen, von WM Datenservice, Reuters und ISMA (International Securities Market Association) zu über 250.000 im In- und Ausland notierten Wertpapieren. Gerade im vergangenen Jahr nutzten Kunden WSS intensiv, da besonders viele Optionsscheine und Zertifikate begeben wurden.

Effiziente Meldungen mit TRICE

Der TRICE-Service bietet Marktteilnehmern eine komfortable Möglichkeit, ihre Meldepflichten gemäß § 9 WpHG an die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) auf elektronischem Wege zu erfüllen. Circa 72 Prozent aller Meldungen werden über TRICE abgewickelt. IS stellt alle verfügbaren Informationen aus Handelssystemen in TRICE ein, sodass die Marktteilnehmer nur noch einige wenige Daten zusätzlich eingeben müssen. Der Zugang zu diesem zentralen Datenpool ist für ausländische Xetra- und Eurex-Teilnehmer besonders nützlich, da sie so erheblichen Rechercheaufwand sparen. 2003 hat IS die neuen Anforderungen der BaFin hinsichtlich des Auftraggebers einer Order erfolgreich in das System integriert. Hierbei hat IS eng mit der BaFin und internationalen Teilnehmerorganisationen zusammengearbeitet, um für die komplexen Anforderungen eine praktikable Lösung zu erarbeiten.



Infobolsa etabliert sich im deutschen Markt

Seit November 2002 ist die Deutsche Börse AG zu 50 Prozent an dem spanischen Informationsanbieter Infobolsa S.A. beteiligt. Dessen Tochtergesellschaft Infobolsa Deutschland liefert Realtime-Finanzinformationen aus über 80 verschiedenen Quellen über die Terminal-Anwendung Infobolsa NetStation direkt an die Nutzer oder als Datenfeed für andere Anwendungen. Zu den gelieferten Informationen zählen u. a. Kursdaten von über 40 europäischen, nord- und südamerikanischen Börsen, nationalen und internationalen Kassa-, Derivate-, Anleihe-, Geld- und Warenmärkten, Zinssätze und Devisenkurse, Unternehmensinformationen sowie aktuelle

Nachrichten in Deutsch und Englisch. Die Terminal-Anwendung deckt die komplette Bandbreite der benötigten Funktionalitäten ab, wie Chartanalyse, individuelle Seiten- und Kurslistengestaltung, Datenexport in andere Applikationen und Portfoliotool. Dieses Angebot hat 2003 bereits über 30 Kunden überzeugt, Infobolsa als ihre Hauptinformationsquelle einzusetzen.

Besonders in den Bereichen Vermögensverwaltung und europäischer Eigenhandel konnte sich Infobolsa gegen seine Wettbewerber durchsetzen. Im Heimatmarkt Spanien gelang es Infobolsa, seine führende Stellung zu behaupten.

Wettbewerb heißt **Forschen**

Wissen kommt aus der Vergangenheit, Entscheidungen gestalten die Zukunft. Der gerade Weg ist nicht immer der beste. Sein Ziel erreicht nur, wer beim Denken die Richtung ändern kann. Lösungen findet, wer den Dingen auf den Grund geht.



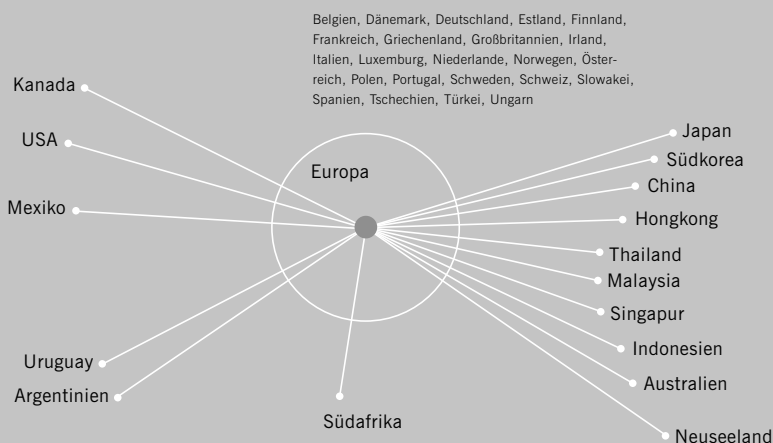


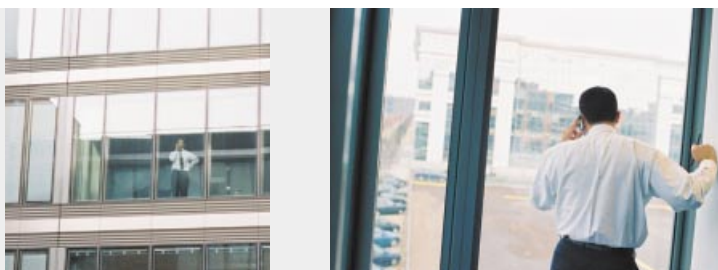
Xetra
Eurex
Information Services
■ Clearstream
Information Technology

Segment Clearstream

- Neues deutsches Abwicklungsmodell erhöht Effizienz und reduziert Kosten für Marktteilnehmer
- Tripartite-Repo-Geschäft wächst
- Depotvolumen steigt um 7 Prozent auf 7,3 Bio.€
- Zahl der abgewickelten Wertpapiertransaktionen sinkt wegen verbesserter Integration von Handel und Abwicklung durch zentralen Kontrahenten auf 61,8 Mio.
- Umsatz erreicht 543,7 Mio.€
- EBIT verringert sich um 11 Prozent auf 111,2 Mio.€

Weltweit 39 Märkte mit Clearstream verbunden





Der europäische Kapitalmarkt arbeitet sehr effizient über Länder- und Währungsgrenzen hinweg. Das gilt besonders für das Geschäft des Segments Clearstream, das dem Handel nachgelagert ist. Die hohe Wettbewerbsfähigkeit von Clearstream im so genannten Post-Trade Business hat die Transaktionskosten gesenkt und die Abwicklungszyklen beschleunigt.

Clearstream, seit Juli 2002 ein 100-prozentiges Tochterunternehmen der Gruppe Deutsche Börse, gehört zu den führenden Anbietern für dem Handel nachgelagerte Wertpapierdienstleistungen. Clearstream verwahrt deutsche wie internationale Wertpapiere und wickelt Transaktionen in Papieren ab, die national und grenzüberschreitend gehandelt werden – auf insgesamt 17 Plattformen, u. a. Xetra®, dem Parkett der FWB® Frankfurter Wertpapierbörse, den deutschen Regionalbörsen sowie über die US-amerikanische BrokerTec und die internationale Plattform MTS Group. Eine starke Wettbewerbsposition besitzt Clearstream aber auch bei der Abwicklung von außerbörslichem Handel mit festverzinslichen Wertpapieren, wie nationalen und internationalen Anleihen. Hier bietet Clearstream Zusatzdienstleistungen an, die die Markteffizienz erhöhen, z. B. die Wertpapierleihe oder die Abwicklung von Repo-Transaktionen und von Steuerrückerstattungen.

Geschäftsentwicklung unterstreicht hervorragende Wettbewerbsposition

2003 war erneut ein schwieriges Jahr für die Akteure an den internationalen Kapitalmärkten; dennoch kann Clearstream auf eine erfolgreiche Geschäftsentwicklung zurückblicken.

Wertpapierdepots wachsen

Der Wert der von Clearstream verwahrten Papiere erhöhte sich bei Aktien um 15 Prozent, bei festverzinslichen Papieren um 3 Prozent und belief sich zum 31. Dezember 2003 auf insgesamt 7,3 Bio. € (genau 7.335 Mrd. €; im Vergleich zu 6,9 Bio. € im Jahr 2002). Im nationalen Geschäft nahm das Wertpapierdepot ebenfalls zu, von 4,1 Bio. € im Jahr 2002 auf rund 4,4 Bio. € 2003, wobei der Wert der Aktien etwas stärker anstieg. Auf internationaler Ebene sind überdurchschnittliche Zuwachsraten in Fernost sowie in Osteuropa zu verzeichnen: Asiatische Kunden haben 2003 ihr Gesamtdepotvolumen um 17 Prozent erhöht, der Depotwert osteuropäischer Kunden hat um 10 Prozent zugenommen.

CCP reduziert abzuwickelnde Transaktionen

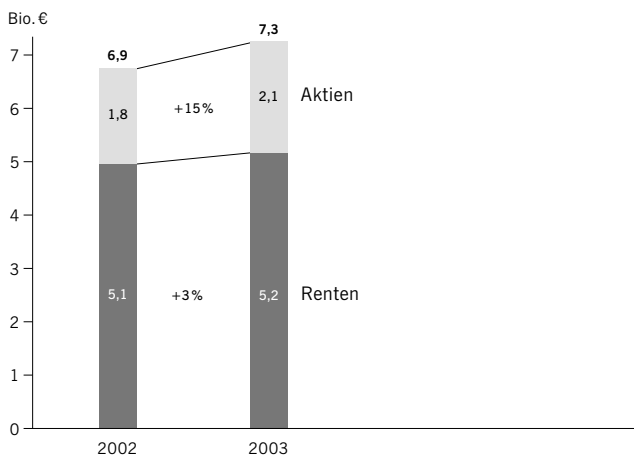
Die Zahl der Transaktionen sank 2003 von 82,1 Mio. auf 61,8 Mio. (Zählung ohne so genannte Reg-Über-Transaktionen). Die Abnahme basiert auf einer entscheidend verbesserten Integration zwischen Handel und Abwicklung durch den zentralen Kontrahenten für den Aktienmarkt (siehe S. 38/39).

Xetra
Eurex
Information Services
■ Clearstream
Information Technology

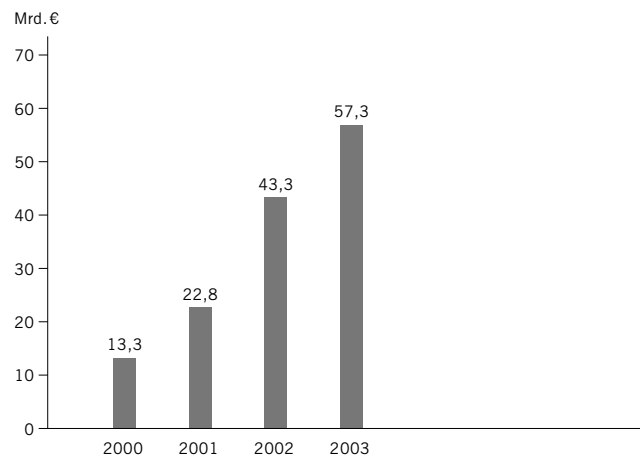


Wert der verwahrten Einlagen 2003 gestiegen

Depotvolumen zum 31. Dezember



Repo-Volumen seit 2000 mehr als vervierfacht



Da der zentrale Kontrahent (CCP) mehrere Käufe und Verkäufe gegeneinander aufrechnet und nur der verbleibende Saldo in einer Settlement-Transaktion ausgeglichen wird, sank die Zahl der Transaktionen von CCP-fähigen Wertpapieren in Xetra und auf dem Parkett der FWB um 90 Prozent. Bezogen auf die Gesamtzahl der börslichen Settlement-Transaktionen entspricht dies einem Rückgang von 44 Prozent.

Aus der höheren Marktqualität resultieren für die Investoren geringere implizite Handelskosten, die einem Geldwert von rund 20 Mio. € pro Monat entsprechen. Bei der Abwicklung von internationalen Transaktionen, die außerhalb einer Börse zustande

kamen – also im so genannten OTC-Geschäft („over the counter“) – ist dagegen trotz der allgemeinen Marktschwäche ein leichter Zuwachs zu verzeichnen; er resultiert vorwiegend aus der Anbindung weiterer Handelsplattformen und der gestiegenen Bedeutung von Repo-Transaktionen für den Kapitalmarkt.

Tripartite-Repo-Geschäft wächst weiter

Das Tripartite-Repo-Geschäft hat sich im Jahr 2003 besonders positiv entwickelt. Clearstream ist einer der führenden Anbieter dieses stark nachgefragten Service, bei dem ein Kontrahent dem anderen Wertpapiere zeitlich begrenzt zu festen Konditionen



übereignet. Clearstream übernimmt für beide Parteien alle mit der Transaktion verbundenen administrativen und operativen Aufgaben. Am Ende des Geschäftsjahres betrug der durchschnittlich ausstehende Betrag 57,3 Mrd. € – über 30 Prozent mehr als zum gleichen Zeitpunkt des Vorjahres. Damit hat sich der positive Trend der vergangenen Jahre auch 2003 fortgesetzt. Das enorme Wachstum auf diesem Sektor spiegelt sich zudem in der Zahl der aktiven Käufer und Verkäufer: Im Jahr 2003 haben durchschnittlich 28 Prozent mehr Käufer und 30 Prozent mehr Verkäufer am Tripartite Repo Service teilgenommen als im Vorjahr.

Clearstream senkt Preise

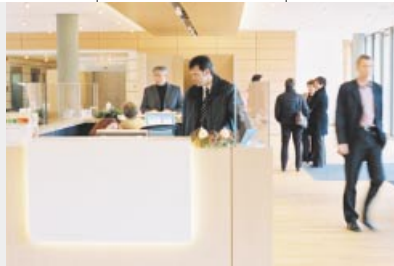
Im Oktober 2003 hat Clearstream Effizienzgewinne in erheblichem Umfang an die Marktteilnehmer weitergegeben. Das Unternehmen führte ein neues Preismodell für die Wertpapierabwicklung und -verwahrung im internationalen Geschäft ein und passte gleichzeitig die Abrechnungsprozesse dem Standard der Gruppe Deutsche Börse an. Die Preisreduzierung bei der Wertpapierabwicklung und -verwahrung belief sich auf insgesamt 7 Prozent.

Ausgezeichnete Clearstream-Leistungen

Der Wachstumskurs von Clearstream spiegelt sich auch in den positiven Beurteilungen, die das Unternehmen von Kundenseite erhält. Anfang Februar 2004 bewertete das Branchenmagazin „Global Custodian“ das Abwicklungs- und Verwahrungsunternehmen der Gruppe Deutsche Börse zum dritten Mal in Folge als „Top Rated Provider“. Grundlage für die Bewertung war die jährliche Befragung von Marktteilnehmern zur Qualität der Anbieter auf dem Dreiparteien-Wertpapierfinanzierungsmarkt, der Tri-Party Securities Financing Survey. Die Umfrage gilt in der Branche als Messlatte bei der Beurteilung der Marktbereiche Tripartite Repos und Sicherheitenverwaltung. Eine zweite Studie des Global Custodian („Agent Bank Survey“) bestätigte die hohe Qualität der von Clearstream angebotenen Dienstleistungen.

Eine im Jahr 2003 von SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) durchgeführte Studie bescheinigt Clearstream bei der Abwicklung von Wertpapiergeschäften eine STP-Rate (STP = Straight-through Processing, der automatisierte Durchlauf eines Wertpapierauftrags) von 98,5 Prozent: Durch die konsequente Integration aller an den Handels- und Abwicklungsprozessen beteiligten Systeme werden fast alle Daten in automatisierten Prozessschritten durchgängig elektronisch verarbeitet. Bei dieser hohen STP-Rate erzielen die Marktteilnehmer größtmögliche Effizienzgewinne.

Xetra
Eurex
Information Services
■ Clearstream
Information Technology



Wettbewerb ist Motor für Effizienz und Innovation bei Abwicklung und Verwahrung

Für die Gruppe Deutsche Börse ist Wettbewerb der Motor, der die Märkte zu mehr Effizienz antreibt. Vollelektronische Systeme spielen dabei die entscheidende Rolle. Auf der Handelsseite automatisieren sie Prozesse und konzentrieren Liquidität; auf der Abwicklungs- und Verwahrungsseite hat sich Clearstream die Verringerung von Risiken und die Optimierung von Prozessen zum Ziel gesetzt.

Neues deutsches Abwicklungsmodell richtungsweisend in Europa

Gemeinsam mit der Deutschen Bundesbank startete Clearstream am 14. November 2003 ein neues Abwicklungsverfahren für Wertpapiergeschäfte. Es verbessert die Prozesssicherheit, gleicht die Abwicklung für den deutschen Markt internationalen Standards an und reduziert gleichzeitig die Kosten für die Marktteilnehmer.

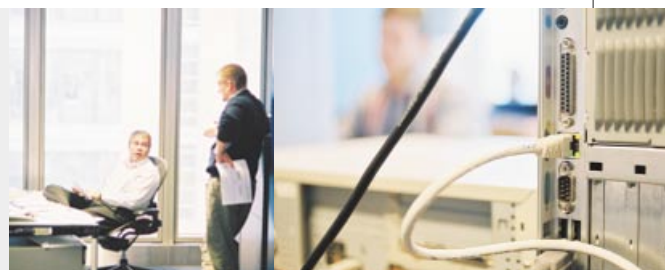
Wie funktioniert dieses neue Settlement-Modell? Und welche Vorteile hat es gegenüber dem bisherigen Modell? Eine neu geschaffene Verbindung zwischen Clearstream und der Deutschen Bundesbank ermöglicht Käufern von Wertpapieren, ihre Transaktionen mit Liquidität abzusichern, die sie nachts bisher ungenutzt auf einem Bundesbankkonto als Mindestreserve halten. Durch diesen „Nighttime Link“ entfällt das Risiko einer Rückabwicklung während der Nacht. Damit beseitigt das neue Abwicklungsmodell ein großes Systemrisiko und trägt in hohem Maß zur Stabilität der Finanzmärkte bei. Für die Marktteilnehmer bedeutet es einen Fortschritt in Richtung einheitlicher Wettbewerbsbedingungen. Denn bei der bisherigen Nachtverarbeitung hatten einzelne Kunden dadurch einen Vorteil, dass deutsche Banken Wertpapiere schon am Vorabend des Geschäfts lieferten, bezahlt wurden die Papiere jedoch erst am Folgetag. Die so entstandenen Liquiditäts- und Zinsvorteile verzerrten den Wettbewerb.

„Das neue deutsche Settlement-Modell bringt den Finanzplatz Deutschland einen wichtigen Schritt voran. Es reduziert die Abwicklungsrisiken, erhöht die Liquidität in der Wertpapiergeschäftsabwicklung und steigert die Settlement-Effizienz – wichtige Komponenten, um die Attraktivität des Abwicklungssystems weiter zu erhöhen.“

Gerald Noltsch, Vorsitzender der Geschäftsleitung, BNP Paribas Securities Services

„Mit der Einführung des neuen Abwicklungsmodells verbessert der deutsche Markt die Erfüllung der internationalen Standards (IOSCO, ISMA, BIS Modell 1) und hat einen entscheidenden Schritt nach vorne gemacht. Weil das Modell nicht nur Wertpapiere, sondern auch Geldliquidität in Zentralbankgeld vorzeitig bereitstellt, etabliert es in der deutschen Wertpapierabwicklung nunmehr ein ‚level playing field‘.“

Cornelia Raif, Director, Securities Country Manager, Citigroup

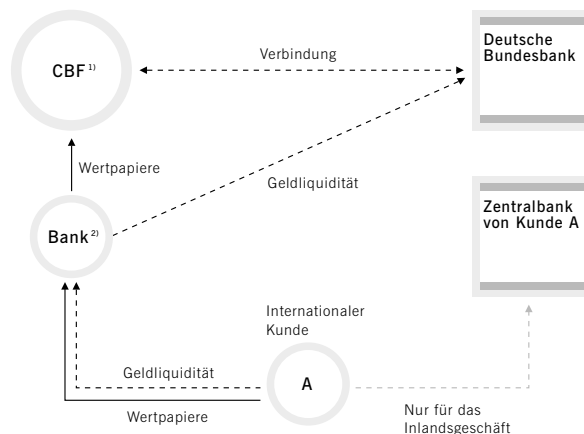


Das neue Verfahren steigert außerdem die Abwicklungseffizienz: Liquidität, die von den Marktteilnehmern schon am Abend bereitgestellt wird, bietet einen Anreiz, Verkäufe auch nachts verarbeiten zu lassen; aufgrund des Nettingeffekts sinken die Liquiditätsanforderungen. Durch die Zentralbankgarantie in Verbindung mit zusätzlichen Nettingeffekten profitieren Handelsteilnehmer auch von geringeren Absicherungskosten. Die Umschlaggeschwindigkeit nimmt zu, da Wertpapiere bzw. Erlöse aus Wertpapiergeschäften den Kontrahenten schneller wieder zur Verfügung stehen; die so gewonnene Liquidität können sie für weitere Transaktionen nutzen.

Ausländischen Marktteilnehmern bringt das Verfahren einen speziellen Vorteil: Für die Abwicklung der Transaktionen müssen sie ihre Zentralbankliquidität nicht mehr wie bisher aufteilen, sondern sie können ihre Sicherheiten bei ihrer nationalen Zentralbank hinterlegen, die eine länderübergreifende Garantie an die Deutsche Bundesbank weiterleitet. Das Garantiekonzept ist ein weiterer Beitrag zur Vereinheitlichung des Wettbewerbs, indem es inländischen und ausländischen Teilnehmern im grenzüberschreitenden Geschäft den gleichen Zugang zu Zentralbankgeld verschafft. Zusammen mit den Notenbanken hat Clearstream damit ein Verfahren entwickelt, das nicht nur die Markteffizienz erhöht und die Kosten für die Kunden deutlich senkt, sondern auch Modellcharakter für den gesamten europäischen Kapitalmarkt besitzt. Die Zentralbanken der Niederlande und Österreichs nehmen von Beginn an am neuen Modell teil, weitere europäische Zentralbanken haben ihr Interesse signalisiert.

Neues Abwicklungsmodell erleichtert Prozesse

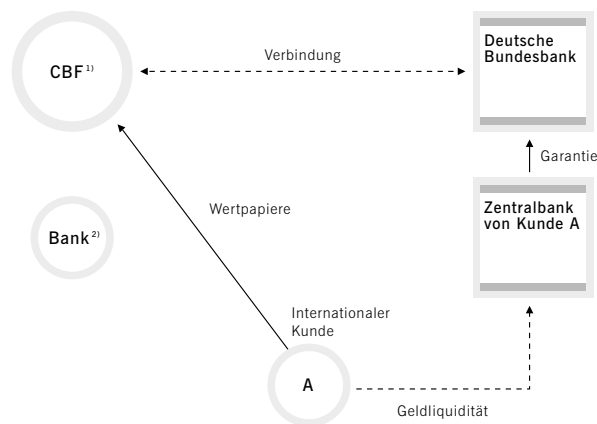
Bisheriges Modell



¹⁾ Clearstream Banking AG, Frankfurt
²⁾ Korrespondenzbank in Deutschland

Im bisherigen Modell benötigte eine ausländische Bank (Kunde A) die Hilfe einer bevollmächtigten Bank in Deutschland, um ihre Wertpapiergeschäfte abzuwickeln.

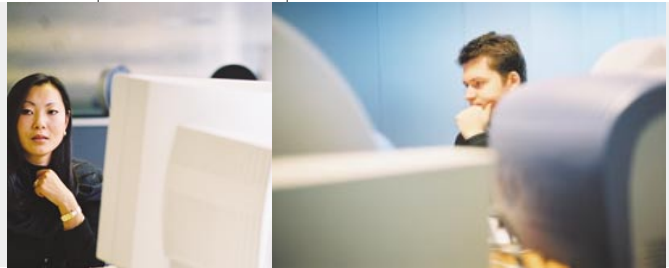
Neues deutsches Abwicklungsmodell



¹⁾ Clearstream Banking AG, Frankfurt
²⁾ Korrespondenzbank in Deutschland

Mit der Zentralbankgarantie kann die ausländische Bank (Kunde A) ihre Geschäfte nun über ihre heimische Zentralbank abwickeln.

Xetra
Eurex
Information Services
■ Clearstream
Information Technology



Clearstream treibt die Integration des europäischen Kapitalmarktes voran

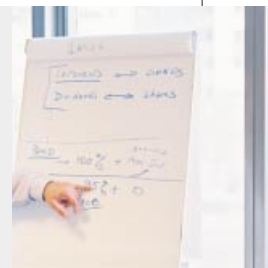
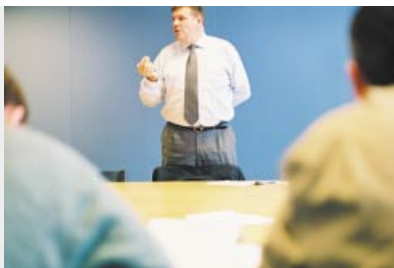
Ein Schwerpunkt der Aktivitäten der Gruppe Deutsche Börse 2003 diente der Verbesserung der Interoperabilität: Verschiedene Initiativen der Gruppe zielten darauf ab, die europäischen Zentralverwahrer systemtechnisch besser untereinander zu vernetzen und dadurch die Kosten für die grenzüberschreitende Abwicklung von Wertpapiergeschäften zu senken. Dies ist – darin stimmen die Marktteilnehmer überein – eine der Voraussetzungen für einen funktionierenden europäischen Kapitalmarkt mit fairen Wettbewerbsbedingungen.

Clearstream zählt zu den Innovationsführern. So wirkte das Unternehmen maßgeblich an der Entwicklung der Norm SWIFT ISO 15022 mit und begann frühzeitig, seine Systeme an der Norm auszurichten. Seit 2003 erfüllen sämtliche Systeme und Systemschnittstellen diese Anforderungen. SWIFT ISO 15022 gilt als allgemein akzeptierter Industriestandard, der technische Formate vereinheitlicht und so die Leistungsfähigkeit und Interoperabilität von Systemen sicherstellt.

Clearstream führt automatisierte Tagesabwicklung ein

Im Juli 2003 hat Clearstream mit ihrem Mitbewerber Euroclear einen Vertrag über eine so genannte „Daytime Bridge“ unterzeichnet. Mit Hilfe dieser automatisierten Kommunikationsschnittstelle können Wertpapiertransaktionen zwischen den Kontrahenten von Clearstream Banking und Euroclear erstmals automatisiert tagsüber abgewickelt werden. Diese zusätzliche Schnittstelle ergänzt künftig die bereits für die Nachtverarbeitung bestehende Verbindung.

Die neue Funktionalität wird in zwei Phasen eingeführt. Phase eins im Juni 2004 verbessert grundsätzlich die untertägige Abwicklung. Durch die höhere Umschlaggeschwindigkeit können Marktteilnehmer mehr Wertpapiertransaktionen am selben Tag abwickeln (Same-Day Settlement). Außerdem sinken die Finanzierungskosten, weil Transaktionen in die Tagesverarbeitung einbezogen werden, die in der vorangegangenen Nachtverarbeitung nicht abgewickelt wurden. Insgesamt verringern sich die Risiken und werden besser kontrollierbar. Für Phase zwei im November 2004 ist die gleichtägige Abwicklung von Handelsgeschäften über die Bridge vorgesehen. Insbesondere Repo- und Wertpapierleihe-Transaktionen werden damit vereinfacht. Die Einführung der „Daytime Bridge“ wurde von den Marktteilnehmern begrüßt; sie ist ein wichtiger Schritt zu mehr Interoperabilität und steigert somit nachhaltig die Effizienz des europäischen Kapitalmarktes.



Grenzüberschreitende Abwicklung von Pfandbriefen vereinfacht

Seit November 2003 hat Clearstream in Zusammenarbeit mit der SWX Swiss Exchange und der Abwicklungsorganisation SIS SegalInterSettle die grenzüberschreitende Abwicklung von deutschen Pfandbriefen vereinfacht. Der Service basiert auf der bestehenden Verbindung zwischen Clearstream und SIS SegalInterSettle; die Abwicklungsprozesse sind vollständig automatisiert, sodass die handelnden Parteien keine gesonderten Instruktionen erteilen müssen. Die neue Lösung erhöht die STP-Rate und reduziert die Kosten der Teilnehmer bei der Abwicklung deutscher Pfandbriefe um bis zu 90 Prozent.

Funktionalitäten auf der Creation-Plattform verbessert

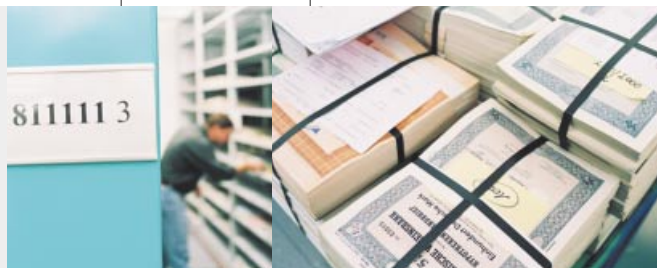
Über CreationConnect können Clearstream-Kunden eine breite Palette von Abwicklungs- und Depotverwahrfunktionalitäten abrufen. Die neuen Produkte bieten einen direkten Zugang zur Creation-Plattform. Je nach individuellen Anforderungen können Kunden zwischen drei Anbindungsvarianten wählen: interaktive Browser-Schnittstelle (CreationOnline), vollautomatisierte Datenübertragung (CreationDirect) oder Zugang über das SWIFT-Netzwerk (Creation via SWIFT).

Die Funktionalitäten der CreationConnect-Produkte wurden weiter ausgebaut und die Formate an der Norm SWIFT ISO 15022 ausgerichtet; damit treibt Clearstream die Standardisierung von Handels- und Abwicklungsprozessen weiter voran. Alle Abwicklungsberichte stehen außerdem in den Formaten XML und pdf bereit, um die Systeme flexibler zu machen und sie den individuellen Bedürfnissen der Kunden anzupassen.

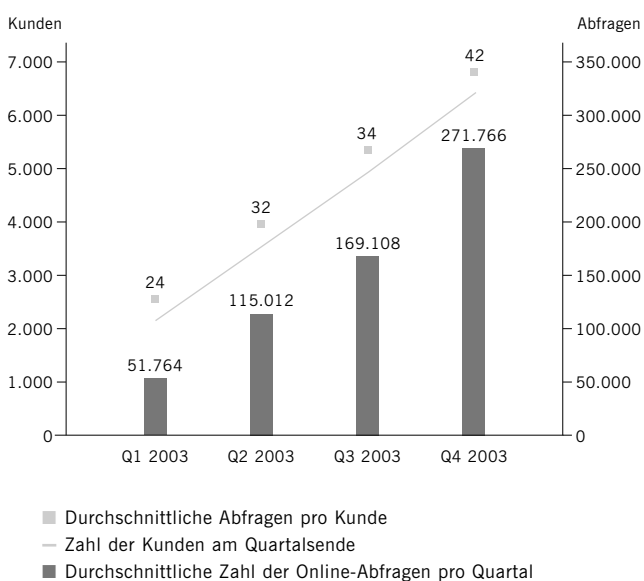
„Mit CreationOnline haben wir wesentlich bessere Kontrollmöglichkeiten; auch die Steuerung der Transaktionsabwicklung hat sich verbessert. Die Funktionalität der direkten Online-Abfrage in Echtzeit ermöglicht uns, unsere Bar- und Sicherheitspositionen effizienter zu managen. Letztendlich bedeutet das für unseren Bereich Operations eine effektivere Risikokontrolle.“

Fraser Mackenzie, Leiter European Fixed Income & Equity Operations, Barclays Capital

Xetra
Eurex
Information Services
■ Clearstream
Information Technology



Wachsende Nachfrage nach CreationOnline



Seit November 2003 ist die Creation-Plattform zweifach kompatibel: Über die Schnittstelle CreationDirect via LIMA (Link Manager) ist sichergestellt, dass Kunden ihre existierende Infrastruktur für den deutschen Markt nun auch für die Abwicklung internationaler Wertpapiergeschäfte nutzen können; CreationDirect via SWIFTNet hingegen ermöglicht den Datenaustausch mit Clearstream auf der Basis des neu eingeführten internationalen SWIFTNet File Act-Dienstes.

Seit der Einführung von CreationOnline im September 2002 – der einzigen Technologie dieser Art auf dem internationalen Wertpapiermarkt – ist die Zahl der Kunden kontinuierlich gestiegen; zurzeit nutzen rund 7.000 Anwender in mehreren hundert Finanzinstituten diese komfortable Anbindungsvariante. In der zweiten Jahreshälfte 2003 hat sich die Zahl der von den Kunden eingegebenen Instruktionen für Wertpapiergeschäfte verdreifacht, die Nutzung der Online-Abfragefunktionalität hat sich im gleichen Zeitraum verdoppelt.

Clearstream unterstützt das Liquiditätsmanagement seiner Kunden durch innovative Produkte

Am 4. August 2003 hat Clearstream so genannte Umbrella Credit & Collateral Services eingeführt. Die neuen Dienstleistungen erlauben den Kunden



einen effizienteren Einsatz der von Clearstream vergebenen globalen Kreditlinie und die bestmögliche Organisation der vorhandenen Sicherheiten. Kreditlinien und Sicherheiten können mit der neuen Funktionalität zudem wesentlich flexibler verwaltet werden.

Im Juli 2003 hat Clearstream ein neues Programm zur Wertpapierleihe aufgelegt. Über BAMBL (Bond Advanced Management for Borrowing and Lending) stellt Clearstream den Marktteilnehmern Bundeswertpapiere vom späten Nachmittag bis zum frühen Morgen zur Verfügung und erhebt kein Leiheentgelt, wenn die Geschäfte spätestens bis zum Ende der ersten Tagesverarbeitung des folgenden Tages glattgestellt sind. Mit BAMBL optimiert Clearstream die Abwicklung grenzüberschreitender deutscher Transaktionen.

Auch auf dem Sektor der Wertpapierverwaltung (Custody) hat Clearstream 2003 sein Angebot erweitert. Das Unternehmen übernimmt z. B. Services rund um Kapitaldienste und Steuer-rückerstattungen; Kunden profitieren von einer verbesserten Informationsgenauigkeit und einem effizienteren Einsatz ihrer Liquidität.

Zur Wertpapierfinanzierung, ohne die Kapitalmärkte heute kaum mehr denkbar sind, hat Clearstream im vergangenen Jahr den Tripartite Securities Lending Service neu eingeführt. Schon 1992 hatte das Unternehmen als erster Anbieter den für verschiedene Währungen einsetzbaren Tripartite Repo Service auf den Markt gebracht. Beide Dienstleistungen verfolgen dasselbe Ziel: Sie optimieren Marktliquidität und Abwicklungseffizienz; gleichzeitig verringern sie das Risiko. Die hohe Zuwachsrate in diesem Geschäftsfeld belegt die Qualität der von Clearstream angebotenen Services.

Wettbewerb fördert **Kreativität**

Es gibt noch so viel Neues zu entdecken: neue Muster, neues Material, neue Märkte. Manchmal geht es darum zu finden, manchmal zu erfinden. Überlegene Produkte entstehen aus überlegenen Ideen.



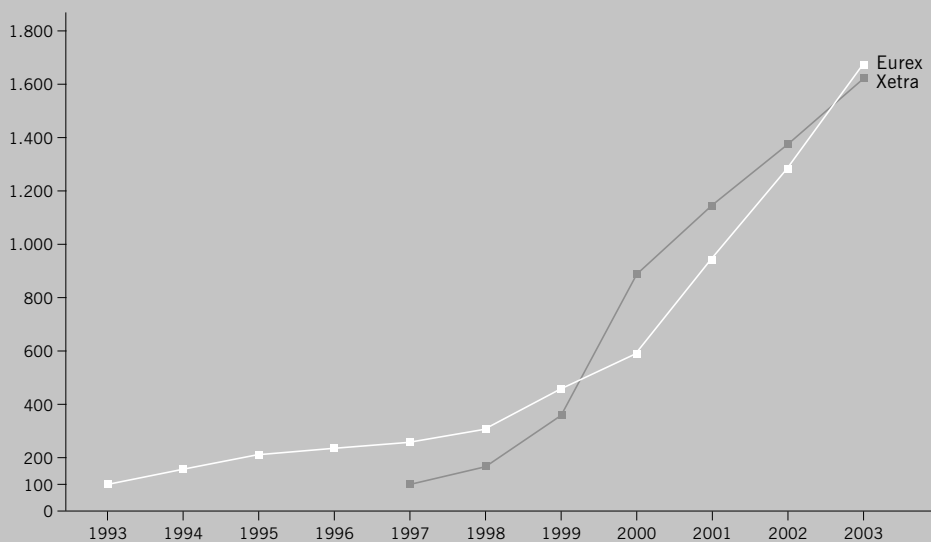


Xetra
Eurex
Information Services
Clearstream
■ Information Technology

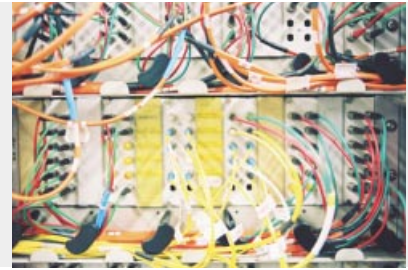
Segment Information Technology

- Implementierung des zentralen Kontrahenten für den Aktienhandel abgeschlossen
- Eurex-Software an Anforderungen des amerikanischen Marktes angepasst
- CreationOnline um kundenfreundlichere Funktionalitäten erweitert
- Drittgeschäft ausgebaut
- Umsatz (intern und extern) um 21 Prozent auf 306,7 Mio. € gesunken, davon 131,9 Mio. € oder 43 Prozent aus Dienstleistungen für externe Kunden
- EBIT erhöht sich durch effizientes Kostenmanagement um 37 Prozent auf 72,6 Mio. € (2002: 53,0 Mio. €)

Wachsendes Handelsvolumen auf Xetra und Eurex



—■ Zahl der Kontrakte auf Eurex pro Tag, indexiert auf das Jahr 1993 = 100
 —■ Zahl der Trades auf Xetra pro Tag, indexiert auf das Jahr 1997 = 100



Das Segment Information Technology unterstützt die Wettbewerbsfähigkeit der einzelnen Segmente der Gruppe Deutsche Börse. Über den IT-Dienstleister entory bietet Information Technology Kunden in der Finanzbranche zusätzliche Services.

Information Technology entwirft, baut und betreibt Handels- und Abwicklungssysteme, und zwar primär für die Gruppe Deutsche Börse. Insgesamt rund 1.350 IT-Mitarbeiter setzen die Strategien der Segmente in Technologie-Anwendungen um und sichern damit die Wettbewerbsfähigkeit des gesamten Konzerns; zusätzlich liefern sie IT-Dienstleistungen an Unternehmen der Finanzbranche außerhalb des Konzerns. Früher als andere Börsenorganisationen hat die Gruppe Deutsche Börse auf die vollständige Elektronisierung von Handels- und Abwicklungsprozessen gesetzt. Diese sind heute die Bausteine für das Kerngeschäft und die Basis einer international hervorragenden Wettbewerbsposition.

Zukunftssichere Systeme für die Gruppe Deutsche Börse

Nur wenige Börsenorganisationen können die technischen Anforderungen, die sie an Handels- und Abwicklungssysteme stellen, im eigenen Haus umsetzen. Hier liegt eine der Stärken der Gruppe Deutsche Börse: Sie baut im Kerngeschäft weiter auf den eigenen Technologiedienstleister, dessen Kompetenz im Segment Information Technology gebündelt ist.

Eurex und Xetra – effiziente Handelssysteme für Teilnehmer weltweit

Seit dem Start ihrer Derivatebörse im Jahr 1990 nimmt die Gruppe Deutsche Börse eine technologische Spitzenstellung unter den internationalen Markt-

betreibern ein. Herzstück von Eurex ist das gleichnamige vollelektronische Handels- und Abwicklungssystem. Die Elektronisierung von Handel und Clearing ist ein wettbewerbsentscheidender Vorteil, der Eurex in weniger als zehn Jahren seit ihrer Gründung zum weltweit führenden Terminmarkt aufsteigen ließ.

Die Erfolgsgeschichte von Eurex setzte sich im Kassamarkt mit der Einführung von Xetra® fort. Dass heute rund 95 Prozent des Umsatzes in deutschen Standardwerten (DAX®) vollelektronisch gehandelt werden, dokumentiert den Erfolg des Systems. Neben der FWB® Frankfurter Wertpapierbörse setzen auch die Börsen in Dublin und Wien sowie die European Energy Exchange (EEX) Xetra-Technologie ein. Die hieraus resultierenden Skaleneffekte tragen zusätzlich zur Wettbewerbsfähigkeit der Gruppe Deutsche Börse bei und bieten attraktive Outsourcing-Optionen für Drittbörsen.

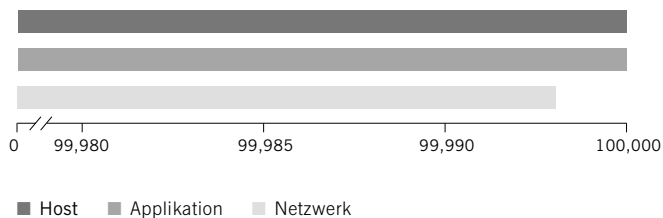
Mit moderner Systemarchitektur, höchster Verfügbarkeit und niedrigen Transaktionskosten definieren Eurex® und Xetra den internationalen Standard für Handels- und Clearingsysteme. 406 Teilnehmer aus 18 Ländern setzten im vergangenen Jahr über das Eurex-Netzwerk in Spitzenzeiten bis zu 8,2 Mio. Kontrakte pro Tag um. Auf Xetra nahmen am 28. November 1997, dem ersten Betriebstag, 221 Teilnehmer aus sieben Ländern den Handel auf und schlossen 4.934 Trades ab. Heute sind 308 Teilnehmer in 16 Ländern an das Xetra-Netzwerk angeschlossen; in Spitzenzeiten tätigen sie bis zu 380.000 Trades pro Tag.

Xetra
Eurex
Information Services
Clearstream
■ Information Technology



Xetra: Höchste Verfügbarkeit sämtlicher Systemkomponenten

Verfügbarkeit in Prozent



Die Serviceverfügbarkeit beim Teilnehmer erreichte 2003 wiederum die gewohnt zuverlässigen Werte, Xetra z. B. war über das Jahr zu 99,996 Prozent verfügbar. Konkret heißt das: Während der Gesamt handelszeit von 197.220 Minuten konnten Xetra-Teilnehmer lediglich 7,8 Minuten nicht auf die Handelsfunktionalitäten zugreifen.

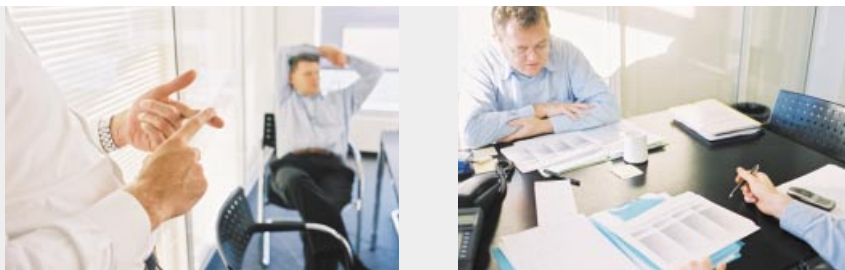
CCP – zentraler Kontrahent für den Aktienhandel

Der zentrale Kontrahent (Central Counterparty – CCP) für den Aktienhandel in Xetra und auf dem Parkett der FWB Frankfurter Wertpapierbörse war eines der Kernprojekte von Information Technology in den letzten beiden Geschäftsjahren. Um die Anforderungen der Teilnehmer in kürzester Zeit zu erfüllen, baute Information Technology den CCP auf börseneigenen Komponenten auf: Xetra-Architektur, bestehende Software von Clearstream für Kapitalmaßnahmen und das Risk-Management-System von Eurex wurden um neue Softwarekomponenten ergänzt; nur 40 Prozent der Software wurden neu erstellt. Sieben Teilprojekte arbeiteten parallel; die

fertig gestellten Softwareblöcke wurden anschließend unter der Leitung von Information Technology zu einem CCP-Gesamtsystem zusammengefügt. So entstand ein leistungsfähiges und hoch verfügbares, fehlertolerantes System, das beachtliche Synergieeffekte im Betrieb und in der Softwarewartung ermöglicht (siehe S. 39) – und die Effizienz von Wertpapierhandel und -abwicklung deutlich steigert.

Creation – Abwicklung und Verwahrung von Wertpapieren

Mit Creation wurde im Jahr 2001 eine Plattform zur Abwicklung und Verwahrung von Wertpapieren eingeführt, die sämtliche Prozessschritte von der Geschäfts- und Instruktionserfassung bis zur Erfüllung der Verbindlichkeiten abbildet. Creation bietet den Kunden je nach individuellem Bedarf drei unterschiedliche Anbindungsvarianten: einen Zugang über Web-Browser (CreationOnline), den Dateitransfer (CreationDirect) oder – als dritte Alternative – Creation via SWIFT, ein Zugang über das SWIFT-Netzwerk, der die neuesten SWIFT-Standards unterstützt. Creation hat die Qualität in den Geschäftsprozessen nach dem Handel beträchtlich verbessert und das operative Risiko bei höchster Verfügbarkeit verringert. Die Plattform verarbeitet heute durchschnittlich über 200.000 Instruktionen pro Tag in 39 Märkten und ist für weiteres Wachstum ausgelegt. Creation ist die systemtechnische Grundlage für das Angebot neuer Funktionalitäten im Abwicklungsgeschäft. Im vergangenen Jahr waren das z. B. Services zur flexiblen Nutzung von Kreditlinien und Sicherheiten (Stichwort „umbrella credit“, siehe S. 76).



Information Technology betreibt für die Unternehmensgruppe eines der größten Netzwerke für Finanzdienstleistungen weltweit, wobei das Segment auch hier nach Synergien sucht: Würde man für die Anbindung jedes Teilnehmers und jedes Marktes eine eigene Leitung benötigen und jeweils deren physische Längen addieren, entspräche die Summe der Entfernung von der Erde zum Mond – rund 385.000 km. Durch die ständige Konsolidierung der Netzwerkinfrastruktur konnte die theoretische Länge der Leitungen um 37 Prozent auf 242.460 km reduziert werden – immer noch genug, um sechs Mal die Erde zu umspannen.

Projekte 2003: Realisieren komplexer IT-Lösungen und Steigern der Effizienz

Bei der technischen Ausgestaltung und Umsetzung einer Idee in einen Service bündelt das Segment Information Technology seine Kompetenzen und entwickelt komplexe IT-Lösungen. Diese bilden die gesamte Prozesskette des elektronischen Wertpapiergeschäfts ab: von der Weiterleitung der Orders (Orderrouting) und ihrer Zusammenführung

(Matching), über die Abrechnung (Clearing) und die Abwicklung (Settlement) der Geschäfte, bis zur Verwahrung und Verwaltung der Wertpapiere (Custody); parallel ermöglichen sie die Verteilung von Marktinformationen. Die internen Projekte von Information Technology standen im vergangenen Jahr unter dem Motto „Anforderungen steuern – Kosten kontrollieren“.

Eurex-Software mit zusätzlichen Funktionalitäten auf US-Markt abgestimmt

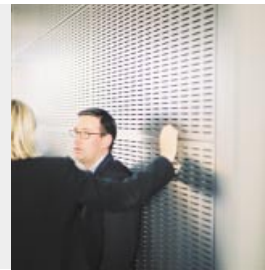
Mit der Terminbörse Eurex US startete im Februar 2004 erneut ein System, das von Information Technology realisiert wurde. Es baut auf der bewährten Eurex-Software auf, deren Modell, Leistungsfähigkeit und Stabilität in den vergangenen Jahren zum Maßstab für Handels- und Clearingsysteme wurde. Die erweiterte Eurex-Software bietet neue Funktionalitäten und verbessert die Voraussetzungen für intelligente Handelsstrategien speziell im US-Markt. Erstmals können so alle US-amerikanischen Marktteilnehmer Terminmarktprodukte zu gleichen Bedingungen handeln.

Best-of-Class Rating für Information Technology

Die Services, die Information Technology seinen internen und externen Kunden bereitstellt, erfüllen höchste Ansprüche. Dies bestätigte 2003 ein „Best-of-Class Rating“ des internationalen IT-Research- und -Consulting-Instituts Gartner Inc. Untersucht wurde der Betrieb des internationalen Netzwerks, der Rechenzentren in Frankfurt, Luxemburg und Chicago sowie des technischen Helpdesk für Handels- und Abwicklungsteilnehmer. Der überdurchschnitt-

liche Ausbildungsstand der Mitarbeiter, die durch große Volumina erzielten Skaleneffekte und die Effizienz durch Standortspezialisierung wurden als besondere Stärken identifiziert. Dieses Ergebnis wird bestätigt von einer Auszeichnung für erstklassige Prozessqualität, die Information Technology ebenfalls 2003 vom European Software Institute (ESI) erhielt.

Xetra
Eurex
Information Services
Clearstream
■ Information Technology



Innerhalb der zwölfmonatigen Projektlaufzeit haben bis zu 100 Spezialisten von Information Technology die neue Software entworfen, entwickelt und getestet, die erforderliche Infrastruktur aufgebaut und mehr als 100 Handelsteilnehmer an das neue System angebunden. In dieser Zeit wurde auch die Schnittstelle zu The Clearing Corporation (CCorp) implementiert – CCorp bietet in den USA die Verrechnung und Erfüllung der Transaktionen für die Teilnehmer an – und eine Verbindung zur größten unabhängigen Handelsüberwachungsinstitution der USA, der National Futures Association (NFA), hergestellt (siehe auch S. 50)

CreationOnline erweitert

CreationOnline ist die neue Browser-gestützte Anbindungsvariante, mit der Clearstream-Kunden die Funktionalitäten der Creation-Plattform nutzen können. CreationOnline Release 3 ermöglicht Kunden, Berichte zu steuern und zu verwalten, die über CreationConnect-Kanäle (CreationDirect, Creation via SWIFT und SWIFTNet) zugestellt werden. In enger Abstimmung mit den Marktteilnehmern hat Information Technology mehrere Clearing- und Settlement-Funktionalitäten ergänzt bzw. weiterentwickelt; diese werden 2004 weiter ausgebaut. Der Markt hat CreationOnline positiv aufgenommen: Inzwischen nutzen über 6.000 Anwender bei in- und ausländischen Finanzdienstleistern die neue Anbindungsvariante.

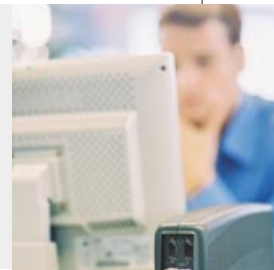
Kundenschnittstelle optimiert

2003 hat Information Technology seinen umfassenden Kundendienst zu den Handels- und Abwicklungssystemen der Gruppe Deutsche Börse weiter verbessert. Den Teilnehmern wurden neben einem

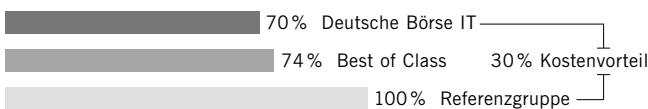
Helpdesk noch zwei weitere Informationswege im Internet zur Verfügung gestellt: In Newsboards werden nun aktuelle Informationen automatisch veröffentlicht; über interaktive Tools können die Teilnehmer die Systemverfügbarkeit, den Status ihrer Verbindung, die Konfiguration ihrer Infrastruktur und den Systemstatus abfragen. Da diese interaktiven Tools immer stärker genutzt werden, konnte die Zahl der telefonischen Anfragen 2003 gegenüber 2002 um 20 Prozent gesenkt werden. Als Folge davon können die Teilnehmer mit den Mitarbeitern des Helpdesk überwiegend komplexere Fragen zur technischen Infrastruktur klären.

IT-Governance verbessert Effizienz und stärkt Wettbewerbsposition der Gruppe

IT-Unternehmen sehen sich mit der beständigen Herausforderung konfrontiert, die Herstellungskosten zu senken und die Komplexität vorhandener Systeme zu verringern. Das gilt für Kundenprojekte und interne Systemservices gleichermaßen. Für die Services, die IT für andere Segmente erbringt, betreibt die Gruppe Deutsche Börse daher ein aktives Portfoliomanagement: Sie führt kontinuierlich Wertanalysen durch, um die internen IT-Projekte auf nutzensteigernde Komponenten auszurichten. Diese so genannte IT-Governance wirkt sich durch höhere IT-Effizienz unmittelbar auf die Wettbewerbsposition der gesamten Gruppe aus und hat im Geschäftsjahr 2003 gute Resultate erzielt: Durch eine noch engere Verknüpfung von Anforderungen und Leistungsumfang konnten in allen Bereichen der IT – von der Herstellung bis zum Betrieb – die investiven und laufenden Kosten der gruppeninternen Services gesenkt werden. 2004 wird Information Technology die vorhandenen Ressourcen noch effizienter einsetzen können.



Information Technology: Deutlich geringere Betriebskosten als vergleichbare IT-Unternehmen



Quelle: Gartner Consulting

Großrechner konsolidiert

Bei der Integration von Clearstream International erzielte Information Technology Synergien durch die Konsolidierung des Großrechnerbetriebs (IBM Mainframe). Die damit verbundene Konzentration der Custody-Anwendungen in Frankfurt erhöht die Effizienz der IT-Infrastruktur der Gruppe Deutsche Börse und führt zu erheblichen Kosteneinsparungen. Das Projekt wurde in kürzester Zeit – von Februar bis Juli 2003 – erfolgreich umgesetzt.

Information Technology auch im Drittggeschäft erfolgreich

Das 2003 generierte Neugeschäft im Bereich Rechenzentrumsleistungen beweist, dass Information Technology auch im direkten Wettbewerb mit anderen IT-Anbietern besteht.

Neben dem Betrieb von insgesamt 17 Börsen weltweit entwickelt das Segment kundenspezifische Lösungen für Versicherungen, Banken, Kapitalanlagegesellschaften, Industrieunternehmen und die öffentliche Verwaltung. Die Maxime heißt dabei „Modellieren statt Programmieren“: Geschäftsprozesse werden in bestehenden Umgebungen effizienter und flexibler gestaltet, damit die Unternehmen schneller und präziser auf Kundenanforderungen reagieren und Kostensenkungspotenziale pragma-

tisch erschließen können. Das Angebot von Information Technology umfasst vier Bausteine:

- **Analyse:** Information Technology berät bei der Umsetzung der Unternehmensstrategie.
- **Design:** Information Technology entwickelt Konzepte, die auf die Kundenanforderungen zugeschnitten sind.
- **Implementierung:** Information Technology realisiert individuelle IT-Lösungen und integriert diese Lösungen in die Strukturen des jeweiligen Unternehmens.
- **Betrieb/Weiterentwicklung:** Bei Bedarf betreibt IT die Kundenanwendungen und entwickelt sie weiter.

Mit Branchenkenntnissen, Technologiekompetenz und effizienten Strukturen hat sich Information Technology erfolgreich als Serviceanbieter für andere Finanzdienstleister positioniert und unter anderem in den folgenden Kundenprojekten profiliert.

Information Technology betreibt 17 Börsen weltweit

Börse	Markttyp	Handelsstart	Teilnehmer ¹⁾	Länder ¹⁾
Eurex	Derivatemarkt	1/90	406	18
Xontro ²⁾	Spotmarkt	6/92	500	4
FWB (Xetra)	Spotmarkt	11/97	308	16
Helsinki Exchanges	Derivatemarkt	9/99	406	18
Wiener Börse	Spotmarkt	11/99	55	4
Irish Stock Exchange	Spotmarkt	5/00	17	2
a/c/e ³⁾	Derivatemarkt	8/00	131	7
Eurex Bonds	Spotmarkt	10/00	26	4
EEX	Spot-/Derivatemarkt	8/00+3/01	60	11
Eurex US (seit 8.2.2004)	Spotmarkt	2/04	110 ⁴⁾	4

¹⁾ Stand 31. Dezember 2003

²⁾ Elektronisches, maklergestütztes Handelssystem für den Parquetthandel der acht Börsen Berlin, Bremen, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart

³⁾ Abgelöst durch Eurex US

⁴⁾ Anzahl der Teilnehmer zum Handelsstart

Xetra
Eurex
Information Services
Clearstream
■ Information Technology



Deutsche Börse betreibt Swapstream-Handelsplattform

Seit Februar 2003 liefert Information Technology Netzwerk- und Technologieleistungen für Swapstream, den Anbieter einer Handelsplattform für Swaps und OTC-Derivate. Zu den Funktionalitäten der Plattform, die am 1. September 2003 online ging, gehören die elektronische Preisfeststellung und -verteilung, ein Order- und Transaktionsmanagement, ein Limitkontrollsystem, die Anzeige handelbarer Best-Price-Kurven und die automatische Verlinkung von Orders mit Echtzeit-Futures-Preisen. Die Vereinbarung zwischen Swapstream und Information Technology macht den Handel kostengünstiger und bequemer, behält aber die Strukturen und Usancen des Marktes grundsätzlich bei. Keine andere Handelsplattform für OTC-Derivate bietet Marktneutralität und fortschrittliche Funktionalitäten gleichzeitig. Die Swapstream-Plattform wird im Frankfurter Rechenzentrum der Gruppe Deutsche Börse betrieben.

Information Technology als Outsourcing-Partner der Deutschen WertpapierService Bank

Seit Dezember 2003 hat Information Technology für die Deutsche WertpapierService Bank AG (dwpbank) den Betrieb eines der zentralen Abwicklungssysteme übernommen. Das Servicepaket umfasst den Betrieb der kompletten Großrechneranwendungen und der Serversysteme im Rechenzentrum der Gruppe Deutsche Börse sowie die Netzwerkinfrastruktur. Beim Ausschreibungsverfahren konnte sich Informa-

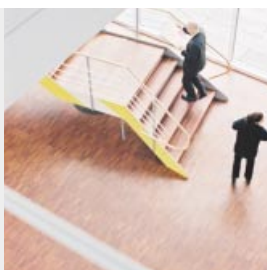
tion Technology gegen große internationale Outsourcing-Anbieter durchsetzen. dwpbank und Information Technology führen eine langjährige und erfolgreiche Zusammenarbeit fort, die bereits 1999 mit dem Systembetrieb für die bws bank AG (mit der WPS Bank AG zur dwpbank AG verschmolzen) durch die Deutsche Börse Systems AG begonnen hat.

„Deutsche Börse Information Technology reagiert sehr flexibel auf unsere Anforderungen; die Umsetzung ist pragmatisch und schnell. Wir sind überzeugt, dass wir in Deutsche Börse Information Technology einen zuverlässigen und kompetenten Partner gewonnen haben.“

Dr. Sören Christensen, Vorsitzender des Vorstands, dwpbank

EEX-Stromhandel weiter auf Infrastruktur der Gruppe Deutsche Börse

Die in Leipzig ansässige European Energy Exchange AG (EEX) hat am 9. Februar 2004 ihre Verträge mit der Gruppe Deutsche Börse um sieben Jahre verlängert. Information Technology stellt damit die Infrastruktur für den gesamten Stromhandel der EEX bereit. Ausschlaggebend für die Entscheidung der EEX waren Kostenvorteile: Einerseits profitiert sie schon bei kleinen Volumina von den niedrigen Stückkosten, die Information Technology anbietet, andererseits sind durch die Skalierbarkeit der Systeme künftigen Wachstum keine technischen Grenzen gesetzt.



Automatisierung der Orderabwicklung für eine Kapitalanlagegesellschaft

Zusammen mit der Forbatec GmbH, einem Tochterunternehmen der SunGard Data Systems Inc., hat entory eine zentrale Kommunikationsplattform für Kapitalanlagegesellschaften, Depotbanken, Global Custodians und Broker zur Automatisierung von Handelsbestätigungen entwickelt. Über die Plattform können künftig sämtliche Geschäftsprozesse mittels allgemein akzeptierter Kommunikationsstandards, wie zum Beispiel SWIFT, abgewickelt werden. Im Rahmen dieser Zusammenarbeit hat entory für die Activest den Orderprozess analysiert und den Anforderungen einer automatisierten Abwicklung von Handelsbestätigungen im Middle und Back Office angepasst.

„Durch die hohe Fachkompetenz von entory waren wir nach sehr kurzer Projektlaufzeit in der Lage, die ersten SWIFT-Nachrichten zu verarbeiten.“

Dr. Markus Walch, Geschäftsführer, Activest

Integration von Prozessen und Information im Extranet eines Finanzinstituts

Ein führendes Finanzinstitut hat mit entory eine personalisierte Online-Plattform in Form eines „Extranets“ realisiert. Über die Plattform können Filialen, Konzerntöchter und Partnerinstitute auf Informationen

und Anwendungen des Instituts zugreifen. Ausgangspunkt war eine Konzeptstudie, in der entory die Services der Plattform für verschiedene Nutzergruppen analysierte. Inselektionen der Tochterunternehmen wurden abgelöst und Kosten gesenkt.

„Die neue, einheitliche Informationsdarstellung unterstützt die Vertriebsaktivitäten, sorgt für eine höhere Transparenz und steigert die Identifikation mit den Unternehmen unserer Finanzgruppe.“

Dietrich Voigtländer, Mitglied des Vorstands, DZ BANK

Internetsuchmaschine für das Bundesamt für Finanzen

Im Auftrag des Bundesamts für Finanzen setzte Information Technology eine Web-basierte Recherchelosung um, die steuerliche Unregelmäßigkeiten im Zusammenhang mit Internetgeschäften ermittelt. Mit der selbst entwickelten Software Xpider® werden Verkaufsplattformen im Internet auf Verdachtsmomente hin überprüft. Xpider gleicht Hinweise auf deutsche Firmen, die umsatzsteuerlich erfasst werden müssen, mit einer Datenbank des Bundesfinanzministeriums ab. Damit sollen gewerbliche Händler, die ihre Geschäfte nicht ordnungsgemäß versteuern, identifiziert werden. Das Bundesamt für Finanzen ermittelt den Sachverhalt und gibt die Ergebnisse an die lokalen Finanzbehörden weiter.

Wettbewerb bietet **Chancen**

Die Sonne scheint allen. Doch gleiche äußere Bedingungen führen nicht immer zum gleichen Ergebnis. Auch das Zusammenspiel der inneren Kräfte zählt: kein Wachstum ohne Anstrengung, kein Aufblühen ohne Förderung.





Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter

- **Strukturen und Kulturen in der Unternehmensgruppe harmonisiert**
- **Motiviertes, internationales Team**
- **Exzellentes Weiterbildungsangebot, attraktive Vergütung und außergewöhnliche Sozialleistungen**
- **Leistungsorientiertes Beteiligungsprogramm für Mitarbeiter**

Mitarbeiter der Gruppe Deutsche Börse zum 31. Dezember

Segment	Mitarbeiterzahl 2003	Mitarbeiterzahl 2002
Gruppe Deutsche Börse gesamt	3.233	3.318
Xetra	166	179
Eurex	180	142
Information Services	161	161
Clearstream	946	939
Information Technology gesamt	1.358	1.448
davon: Deutsche Börse Systems ¹⁾	553	533
Clearstream TEC	513	571
entory	292	336
Corporate Services	422	449
Durchschnittsalter	36,9	35,9
Nationalitäten	57	k.A.

¹⁾ Inkl. Deutsche Börse AG und Xlaunch



Im Wettbewerb der Arbeitgeber um die klügsten Köpfe rangiert die Gruppe Deutsche Börse auf einem der vordersten Plätze. Die Notierung als DAX-Unternehmen ist nur einer der Gründe dafür. Weitere Wettbewerbsvorteile der Deutschen Börse sind ihre konstant guten Unternehmensergebnisse und die motivierenden Arbeitsbedingungen.

Der Wert der Gruppe Deutsche Börse basiert – neben ihren Märkten, Produkten und Systemen für Handel und Abwicklung – auf ihren Mitarbeitern: hoch qualifizierten und hoch motivierten Menschen mit ausgeprägten Stärken. Sie denken analytisch-strategisch und besitzen die intellektuelle und soziale Kompetenz, Lösungen im Team zu erarbeiten und sie gemeinsam umzusetzen. Dieses Profil honoriert die Deutsche Börse und bietet ihren Mitarbeitern individuelle Perspektiven in einem internationalen, herausfordernden Umfeld.

Außergewöhnliche Erfolgsgeschichte zieht außergewöhnliche Menschen an

Die Gruppe Deutsche Börse steht als Arbeitgeber im Wettbewerb mit Banken und Finanzdienstleistern sowie mit IT- und Beratungsunternehmen. Die Börsennotierung und der schnelle Aufstieg in den DAX® haben das Unternehmen noch mehr in das Blickfeld sowohl von jungen Talenten als auch von erfahrenen Spezialisten gerückt. Attraktiv ist die Deutsche Börse für sie nicht nur wegen ihrer exzellenten Ergebnisse, sondern auch wegen ihrer hohen Innovationskraft und ihres internationalen Radius. Trotz der hohen Marktkapitalisierung, die der einiger großer Konzerne ähnelt, ist die Gruppe Deutsche

Börse so flexibel wie ein mittelständisches Unternehmen geblieben: Eine durchgängig dreigliedrige Struktur mit Top Management, leitenden Angestellten und Mitarbeitern sorgt für flache Hierarchien.

In ihrer Personalstruktur hat die Gruppe Deutsche Börse den Wandel von der reinen Aktienbörse zu einem hochtechnisierten Transaktionsdienstleister vollzogen. Während die Zahl der beschäftigten Finanzfachleute in den vergangenen Jahren fast konstant geblieben ist, sind deutlich mehr Informatiker, Mathematiker und EDV-Spezialisten ins Unternehmen gekommen; auch die Zahl der Marketing- und Vertriebsmitarbeiter ist gestiegen.

Das Team der Deutschen Börse ist aber nicht nur besonders gut für die Aufgaben im Unternehmen qualifiziert, sondern auch besonders international: Mitarbeiter aus 57 Ländern arbeiten inzwischen in der Gruppe und spiegeln die Internationalität der Märkte und Kunden des Unternehmens.

Fairness und Loyalität prägen den Umgang in der Gruppe Deutsche Börse. Das Engagement und die Motivation der Mitarbeiter belegen extrem niedrige Krankheits- und Fluktuationsraten; sie lagen im Jahr 2003 bei 2,5 Prozent bzw. 6,5 Prozent.



Integrationen prägen Unternehmenskultur

Nach der Akquisition des IT-Lösungsanbieters entory (2001) und des Abwicklungsunternehmens Clearstream (2002) sind die Strukturen, Prozesse und Kulturen innerhalb der Unternehmensgruppe weitgehend harmonisiert. Die Integration hat zwangsläufig zu Redundanzen geführt, vor allem in den Segmenten Information Technology und Corporate Services. Dennoch wurden die Synergien aus der Integration sozialverträglich erschlossen. Im Unterschied zu vielen Unternehmen der Finanzbranche hat die Gruppe Deutsche Börse sogar neue Arbeitsplätze geschaffen, sodass die Zahl der Mitarbeiter 2003 nur geringfügig gesunken ist (minus 2,6 Prozent). Die Attraktivität der Deutschen Börse als Arbeitgeber spiegelt sich im Arbeitsmarkt wider: Bei einem Mitarbeiterstamm von rund 3.200 Personen erhielt das Unternehmen im Jahr 2003 mehr als 7.600 Bewerbungen.

Wettbewerbsfaktor Mitarbeiterentwicklung und -zufriedenheit

Die Dynamik des Unternehmens mit der persönlichen Laufbahn der Mitarbeiter zu synchronisieren ist eine der wichtigsten Aufgaben des Personalmanagements. Mit ihren Entwicklungs-, Qualifizierungs- und Vergütungskonzepten hat die Gruppe Deutsche Börse vielfältige Anreize für ein dauerhaftes Engagement ihrer Mitarbeiter geschaffen; der Führungsnachwuchs wird in den meisten Fällen aus den eigenen Reihen rekrutiert.

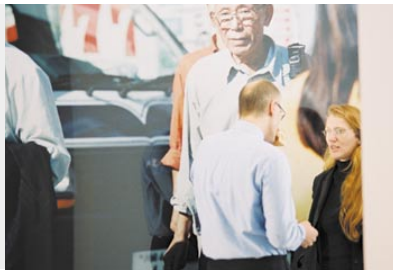
Differenzierte Laufbahnmodelle

In der Gruppe Deutsche Börse können die Mitarbeiter ihr persönliches Karriereziel auf drei Laufbahnpfaden verfolgen:

- Auf der klassischen Führungslaufbahn entwickeln sich die Mitarbeiter weiter, die sich fähig und bereit zeigen, andere zu führen und zu motivieren und zudem Personal- und Budgetverantwortung übernehmen möchten.
- Wer neben seinen fachlichen Fähigkeiten überdurchschnittliches Organisationstalent besitzt, kann die Projektlaufbahn einschlagen.
- Die Expertenlaufbahn setzt ein vertieftes Fachwissen voraus und kann bis zur Position eines Senior Expert führen.

Attraktive Vergütung und individuelle Weiterbildung

Die Gruppe Deutsche Börse bietet eine sehr attraktive Vergütung und überdurchschnittliche Sozialleistungen. Zudem qualifiziert und fördert sie ihre Mitarbeiter mit einem Weiterbildungsangebot, das exakt auf die Bedürfnisse und die Aufgaben jedes Einzelnen zugeschnitten ist. Kernthemen der Weiterbildung sind Sprachen, IT, businessbezogene Seminare und so genannte Soft Skill-Trainings zum Ausbau der kommunikativen und organisatorischen Fähigkeiten, die z. B. bei der Vermarktung neuer Produkte und Dienstleistungen besonders wichtig sind. Per E-Learning in Internet und Intranet haben die Mitarbeiter Zugriff auf rund 80 weitere Themen, wie Trainings in Excel, Powerpoint, Oracle oder Java.



Im vergangenen Jahr hat die Gruppe Deutsche Börse pro Mitarbeiter durchschnittlich vier Arbeitstage in Schulungen oder Seminare investiert. Besonders qualifizierte Mitarbeiter nehmen an einem MBA-Programm teil, das die Deutsche Börse zusammen mit der Duke University Frankfurt und der Luxembourg School of Finance durchführt.

Leistungsorientiertes Beteiligungsprogramm

Im Jahr 2003 hat die Deutsche Börse einen Group Share Plan eingeführt, um die Mitarbeiter am Unternehmenserfolg zu beteiligen und langfristig an

das Unternehmen zu binden. Maximal 200 auf den Namen lautende Stückaktien der Deutsche Börse AG konnte jeder berechnigte Mitarbeiter zeichnen. Je nach Leistung und Zugehörigkeit zum Unternehmen betrug der Abschlag auf einen marktgerechten Ausgabepreis bis zu 40 Prozent. Für jede erworbene Aktie bekamen die Mitarbeiter eine zusätzliche Aktienoption, die sie frühestens nach zwei Jahren zu 120 Prozent des Ausgabepreises ausüben können. Führungskräfte erhalten neben ihrer fixen und variablen Vergütung eine leistungsorientiert bemessene Zahl virtueller Aktienoptionen.

The Square: Visitenkarte der Gruppe Deutsche Börse in Luxemburg

Im September 2003 eröffnet, hat sich The Square innerhalb weniger Monate zum neuen „Gesicht“ von Clearstream International in Luxemburg entwickelt. Das neue Gebäude bietet nicht nur den zuvor auf verschiedene Lokationen verteilten Kollegen einen gemeinsamen Arbeitsmittelpunkt, sondern auch unmittelbare Nähe zu den Clearstream-Kunden; viele haben ihr Büro gleich nebenan. Das gesamte Projekt und das Äußere des Gebäudes spiegeln die Prinzipien der Gruppe Deutsche Börse: Transparenz, Effizienz, Zuverlässigkeit und Geschwindigkeit.

Rekordverdächtig das Bautempo: Nur zwei Jahre lagen zwischen erstem Spatenstich im September 2001 und der offiziellen Eröffnung im September 2003. Wie bei dem im Januar 2003 bezogenen neuen Gebäude der entory AG in Ettlingen, entory home, ist ein offenes, helles und funktionales Umfeld entstanden. Höhere Effizienz war einer der Gründe für den Bau. Die Zentralisierung an einem

Ort fördert die Zusammenarbeit und Kommunikation der Mitarbeiter – eine Erfahrung, die die Frankfurter Kollegen bereits nach dem Umzug in die Neue Börse nach Frankfurt-Hausen im Jahr 2000 gemacht haben.

The Square trägt auch zur Integration von Clearstream in die Gruppe bei. Das einheitliche Design – von der Möblierung bis zur technischen Infrastruktur – stärkt das Zusammengehörigkeitsgefühl und vereinfacht Arbeitsabläufe. Die offene Architektur fördert zudem die Arbeit in teamübergreifenden Projekten und den bereichsübergreifenden Gedankenaustausch.

Auch die Art Collection Deutsche Börse trägt zum Zusammenwachsen der Standorte der Gruppe Deutsche Börse bei: Sowohl in The Square als auch in der Neuen Börse und im entory home sorgen zeitgenössische Fotografien für ein inspirierendes Arbeitsumfeld.





Wettbewerb verlangt **Entscheidungen**

Manchmal gibt es mehrere Wege zum Erfolg. Komplexe Fragestellungen erfordern differenzierte Lösungen. Von Menschen, die Position beziehen.

Managing Directors
 Aufsichtsrat
 Bericht des Aufsichtsrats
 Corporate Governance
 Customer Governance
 Mandate

Managing Directors



Werner G. Seifert



André Roelants



Ulrich Kastner



Rudolf Ferscha



Yves Baguet



Frank Gerstenschläger



Mathias Hlubek

Werner G. Seifert, geb. 1949

Vorsitzender des Vorstands Deutsche Börse AG
 verantwortlich für Group Coordination and
 Corporate Center
 Frankfurt am Main

André Roelants, geb. 1943

Stellvertretender Vorsitzender
 des Vorstands Deutsche Börse AG
 verantwortlich für Customers/Markets
 (Banking and Custody Services)
 Lintgen, Luxemburg

Yves Baguet, geb. 1960

verantwortlich für Delivery
 (Operations, Infrastructure and Implementation)
 Waltzing (Arlon), Belgien

Rudolf Ferscha, geb. 1961

Mitglied des Vorstands Deutsche Börse AG
 verantwortlich für Customers/Markets
 (Trading and Clearing Services)
 Frankfurt am Main

Matthias Ganz, geb. 1963

Mitglied des Vorstands Deutsche Börse AG
 verantwortlich für Operations
 Glashütten/Schlossborn

Frank Gerstenschläger, geb. 1960

verantwortlich für Technology Services
 Darmstadt

Mathias Hlubek, geb. 1963

Mitglied des Vorstands Deutsche Börse AG
 verantwortlich für Finance/Group Corporate Center
 Kronberg



Martin Reck



Volker Potthoff



Christoph Lammersdorf



Axel Nawrath



Gerhard Leßmann



Michael Kuhn



Matthias Ganz



Jürgen Karl Röthig

Ulrich Kastner, geb. 1954
 verantwortlich für Application Development
 Trading and Consulting
 Eschborn

Michael Kuhn, geb. 1954
 Mitglied des Vorstands Deutsche Börse AG
 verantwortlich für Technology/Systems
 Frankfurt am Main

Christoph Lammersdorf, geb. 1950
 verantwortlich für Information Services
 Mainz

Gerhard Leßmann, geb. 1958
 verantwortlich für Application Development
 Clearing and Settlement, Custody
 Kronberg

Axel Nawrath, geb. 1954
 verantwortlich für Policy, Communication and Legal
 Königstein

Volker Potthoff, geb. 1954
 verantwortlich für Banking and Custody Services
 Luxemburg

Martin Reck, geb. 1961
 verantwortlich für Group Functionality
 Rockenberg

Jürgen Karl Röthig, geb. 1962
 verantwortlich für Trading/Clearing/Info Operations
 Oberursel

Aufsichtsrat

Dr. Rolf-E. Breuer

Vorsitzender

Vorsitzender des Aufsichtsrats
 Deutsche Bank AG
 Präsident
 Bundesverband deutscher Banken e.V.

Manfred Zaß

Stellvertretender Vorsitzender

Ehemaliger Vorsitzender des Vorstands
 DekaBank Deutsche Girozentrale

David Andrews (seit 14. Mai 2003)

Chief Executive Officer
 Xchanging Ltd.

Ralf Arnemann (bis 14. Mai 2003)

Mitarbeiter der IP Applications Section
 Deutsche Börse Systems AG

Herbert Bayer

Gewerkschaftssekretär
 ver.di, Fachbereich 1 Finanzdienstleistungen,
 Bezirk Frankfurt am Main und Region

Udo Behrenwaldt (seit 14. Mai 2003)

Unternehmensberater

Birgit Bokel (seit 14. Mai 2003)

Mitarbeiterin der Facility Management Section
 Deutsche Börse AG

Dr. Peter Coym (bis 14. Mai 2003)

Mitglied des Vorstands
 Lehman Brothers Bankhaus AG

Mehmet Dalman (seit 14. Mai 2003)

Mitglied des Vorstands
 Commerzbank AG

Leonhard H. Fischer (bis 14. Mai 2003)

Chief Executive Officer
 Winterthur Group

Uwe E. Flach

Stellvertretender Vorsitzender des Vorstands
 DZ Bank AG, Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank
 (bis 31. Dezember 2003)

Hans-Peter Gabe

Mitarbeiter der Personnel Services Section
 Deutsche Börse AG

Dr. Manfred Gentz (seit 14. Mai 2003)

Mitglied des Vorstands
 DaimlerChrysler AG

Harold Hörauf

Persönlich haftender Gesellschafter
 HSBC Trinkaus & Burkhardt KGaA

Prof. Dr. Dr. Dr. h. c. mult. Klaus J. Hopt

(seit 14. Mai 2003)
 Direktor
 Max-Planck-Institut für ausländisches und
 internationales Privatrecht

Sandra S. Jaffee

Executive Vice President
 Citibank N.A. (bis 30. Januar 2004)
 President and CEO
 Global Securities Services

Dr. Stefan Jentzsch

Mitglied des Vorstands
 HVB Group

Hessel Lindenberg

Mitglied des Vorstands
 ING Group (bis 30. Juni 2003)
 Chairman of the Board of Directors
 Netherlands Bankers' Association (bis 30. Juni 2003)

Friedrich von Metzler

Persönlich haftender Gesellschafter
 B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA

Fritz Nols (bis 14. Mai 2003)
 Vorsitzender des Aufsichtsrats
 Fritz Nols Global Equity Services AG (bis 20. Mai 2003)
 Sprecher des Vorstands
 Bundesverband der Wertpapierhandelsfirmen e.V.

Klaus M. Patig (bis 14. Mai 2003)
 Mitglied des Vorstands
 Commerzbank AG

Roland Prantl (bis 14. Mai 2003)
 Mitarbeiter der Configuration Management Section
 Deutsche Börse Systems AG

Sadegh Rismanchi
 Mitarbeiter der Configuration Management Section
 Deutsche Börse Systems AG

Gerhard B. Roggemann (bis 14. Mai 2003)
 Mitglied des Vorstands
 WestLB AG

Rainer Roubal (bis 14. Mai 2003)
 Vorsitzender des Vorstands
 ICF Kursmakler AG

Dr. Herbert Walter (seit 14. Mai 2003)
 Vorsitzender des Vorstands
 Dresdner Bank AG

Otto Wierczimok (seit 14. Mai 2003)
 Mitarbeiter der Vaults Section
 Clearstream Banking AG

Johannes Witt
 Mitarbeiter der Financial Accounting and
 Controls Section
 Deutsche Börse AG

Silke Zilles
 Mitarbeiterin der Product Design and
 Customer Relations Section
 Deutsche Börse AG

Zusammensetzung der Ausschüsse

Die Hauptversammlung hat turnusgemäß am 14. Mai 2003 die Vertreter der Anteilseigner im Aufsichtsrat neu gewählt. Sechs Vertreter schieden aus und wurden durch neue Mitglieder ersetzt. Dadurch setzen sich die Ausschüsse vor und nach der Hauptversammlung teilweise aus unterschiedlichen Mitgliedern zusammen. Zudem gab es im Jahr 2003 personelle Veränderungen bei den Vertretern der Arbeitnehmer.

Finanz- und Prüfungsausschuss

Bis 14. Mai 2003	Seit 14. Mai 2003
Leonhard H. Fischer (Vorsitzender)	Dr. Stefan Jentzsch (Vorsitzender)
Fritz Nols	Dr. Manfred Gentz
Friedrich von Metzler	Harold Hörauf
Johannes Witt	Johannes Witt

Personalausschuss

Bis 14. Mai 2003	Seit 14. Mai 2003
Dr. Rolf-E. Breuer (Vorsitzender)	Dr. Rolf-E. Breuer (Vorsitzender)
Hans-Peter Gabe	Udo Behrenwalddt
Friedrich von Metzler	Hans-Peter Gabe
Klaus M. Patig	Friedrich von Metzler

Ausschuss für Strategieangelegenheiten

Bis 14. Mai 2003	Seit 14. Mai 2003
Dr. Rolf-E. Breuer (Vorsitzender)	Dr. Rolf-E. Breuer (Vorsitzender)
Ralf Arnemann	Herbert Bayer
Herbert Bayer	Mehmet Dalman
Uwe E. Flach	Hessel Lindenbergh
Rainer Roubal	Manfred Zaß
Manfred Zaß	Silke Zilles

Ausschuss für Technologiefragen

Bis 14. Mai 2003	Seit 14. Mai 2003
Dr. Peter Coym (Vorsitzender)	David Andrews (Vorsitzender)
Dr. Stefan Jentzsch	Dr. Stefan Jentzsch
Sadegh Rismanchi	Sadegh Rismanchi
Gerhard B. Roggemann	Dr. Herbert Walter

Ausschuss für Fragen von Clearing und Settlement

Seit 14. Mai 2003
 Sandra S. Jaffee (Vorsitzende)
 Uwe E. Flach
 Prof. Dr. Dr. Dr. h. c. mult. Klaus J. Hopt
 Otto Wierczimok

Bericht des Aufsichtsrats

Auch in diesem Berichtsjahr hat der Aufsichtsrat die ihm nach Gesetz und Satzung obliegenden Aufgaben wahrgenommen. Den Vorstand haben wir bei der Leitung des Unternehmens regelmäßig beraten und die Geschäftsführung der Gesellschaft überwacht. Wir waren in alle Entscheidungen von grundlegender Bedeutung für das Unternehmen unmittelbar eingebunden.

In insgesamt sechs Sitzungen hat uns der Vorstand ausführlich, zeitnah, umfassend und den gesetzlichen Vorgaben entsprechend über den Gang der Geschäfte, die Lage der Gesellschaft sowie über die Strategie und Planung des Unternehmens unterrichtet. Ebenso wurden zwischen den Sitzungsterminen Einzelfragen in Gesprächen erörtert und in schriftlicher Form vom Vorstand berichtet. Darüber hinaus stand der Vorsitzende des Vorstands mit dem Vorsitzenden des Aufsichtsrats in regelmäßigem Kontakt und hat ihn über die aktuelle Entwicklung der Geschäftslage, wesentliche Geschäftsvorfälle und anstehende Entscheidungen unterrichtet. Zu den entsprechenden Vorschlägen des Vorstands haben wir, soweit aufgrund gesetzlicher oder satzungsgemäßer Regelungen erforderlich, nach gründlicher Prüfung und Beratung unser Votum abgegeben. Alle Mitglieder des Aufsichtsrats haben an mehr als der Hälfte der in den Zeitraum ihrer Mitgliedschaft fallenden Aufsichtsratssitzungen des Jahres 2003 teilgenommen.

Schwerpunkte der Beratung im Aufsichtsrat

Die strategische Ausrichtung und weitere Internationalisierung der Gruppe Deutsche Börse standen im Vordergrund unserer Beratungen. Insbesondere die Integration der Clearstream International S.A.

haben wir in rechtlicher, finanzieller und strategischer Hinsicht begleitet. Wir erteilten u. a. unsere Zustimmung zur Gründung der US-amerikanischen Derivatebörse U.S. Futures Exchange L.L.C. (Eurex US) sowie zum Erwerb der BrokerTec Futures Exchange L.L.C., USA, der Anfang des Jahres 2004 erfolgte. Wir haben beschlossen, die Effizienz der Aufsichtsratsstätigkeit im Rahmen der Umsetzung der Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex evaluieren zu lassen. Im Anschluss an die Hauptversammlung 2003 am 14. Mai 2003 fand eine konstituierende Sitzung des Aufsichtsrats statt, in der wir alle Mitglieder, insbesondere die im Berichtszeitraum neu gewählten, ausführlich über die Corporate Governance bei der Gesellschaft informiert haben.

Arbeit der Ausschüsse

Wir haben im Berichtsjahr insgesamt fünf Ausschüsse gebildet. Ihre Aufgabe ist es, im Plenum zu behandelnde Themen und unsere Beschlüsse vorzubereiten. Darüber hinaus haben wir aus Gründen der Effizienz einzelne unserer Entscheidungsbefugnisse – soweit dies gesetzlich zulässig ist – auf einzelne Ausschüsse übertragen. So beschließt beispielsweise der Personalausschuss anstelle des Aufsichtsrats über Abschluss, Änderung und Beendigung der Anstellungsverträge mit den Mitgliedern des Vorstands, die Festlegung einer jährlichen Tantieme, die Zuteilung aus dem Stock-Options-Programm sowie über Zusagen im Rahmen der betrieblichen Altersversorgung. Die personelle Zusammensetzung der einzelnen Ausschüsse ist der Aufstellung auf Seite 99 dieses Geschäftsberichts zu entnehmen.



Der Aufsichtsratsvorsitzende hat den Vorsitz im Personalausschuss und im Ausschuss für Strategieangelegenheiten.

- Der Personalausschuss hat im vergangenen Jahr ein Mal getagt. Er befasste sich dabei im Wesentlichen mit der Vergütung für die Vorstandsmitglieder. Zudem hat der Ausschuss die Umstellung der Altersversorgung des Vorstands und der leitenden Angestellten endgültig beschlossen.
- Der Ausschuss für Strategieangelegenheiten berät den Vorstand in Grundsatzfragen der Geschäftspolitik und der unternehmerischen Ausrichtung sowie bei bedeutsamen Projekten für die Gruppe Deutsche Börse. Gegenstand der Beratungen in den zwei Sitzungen des Ausschusses im Berichtszeitraum war u. a. die Weiterentwicklung des zentralen Kontrahenten der Gruppe Deutsche Börse. Ferner stellte der Vorstand die strategische Planung der Gruppe Deutsche Börse für die kommenden Jahre vor.
- Der Finanz- und Prüfungsausschuss („Audit Committee“) tagte im Berichtszeitraum vier Mal und führte zudem drei Telefonkonferenzen durch. Der Ausschuss betrachtete eingehend die finanzielle und wirtschaftliche Situation des Konzerns und befasste sich insbesondere mit dem Jahres- und Konzernabschluss und dem Vorschlag für die Gewinnverwendung. Im Rahmen der Budgetplanung für das neue Geschäftsjahr gaben die Mitglieder ihre Empfehlungen für das Aufsichtsratsplenum ab und verschafften sich einen Überblick über das Value-at-Risk-Management sowie über die interne Revision und das Projektcontrolling innerhalb der Gruppe Deutsche Börse.
- Der Aufsichtsratsausschuss für Technologiefragen befasste sich in einer Sitzung insbesondere mit der Entwicklung der Software-Plattformstrategie in Richtung LINUX, dem Development-Portfolio für das Jahr 2004 sowie den eingeleiteten Effizienzsteigerungsmaßnahmen im IT-Bereich der Gruppe Deutsche Börse.
- In seiner konstituierenden Sitzung am 14. Mai 2003 hat der Aufsichtsrat die Bildung eines Ausschusses für Fragen bezüglich Clearing und Settlement beschlossen, um der gestiegenen Bedeutung dieser Geschäftsbereiche für die Gruppe Deutsche Börse, insbesondere nach der Akquisition der Clearstream International S.A., Rechnung zu tragen. Im Berichtszeitraum fand eine Ausschusssitzung statt, in der sich die Mitglieder u. a. mit den Funktionen und Aufgaben des neuen Ausschusses sowie der aktuellen Diskussion innerhalb der Europäischen Union zum Thema Clearing und Settlement befasst haben.

Über die Arbeit der Aufsichtsratsausschüsse wurde regelmäßig in den jeweils folgenden Sitzungen des Aufsichtsratsplenums berichtet.

Corporate Governance und Entsprechenserklärung

Der Aufsichtsrat erachtet den von einer Regierungskommission im Februar 2002 veröffentlichten Deutschen Corporate Governance Kodex als wichtigen Schritt zur Weiterentwicklung der Praxis der Unternehmensführung und -kontrolle. Am 9. Dezember 2002 hatten Vorstand und Aufsichtsrat der Deutsche Börse AG zum ersten Mal die Entsprechenserklärung nach § 161 AktG abgegeben und erklärt, allen Empfehlungen und Anregungen des Kodex in vollem Umfang folgen zu wollen. Nach der Veröffentlichung des geänderten Kodex vom 21. Mai 2003 haben wir am 22. September 2003 zusammen mit dem Vorstand die Entsprechenserklärung der Deutsche Börse AG nach § 161 AktG für das Jahr 2003 abgegeben. Diese Erklärung ist auch auf der Internetseite der Gesellschaft veröffentlicht.

Weitere Einzelheiten zum Thema Corporate Governance einschließlich des Wortlauts der Entsprechenserklärung sind in einem eigenen Abschnitt auf den Seiten 104 bis 107 dieses Geschäftsberichts dargestellt.

Feststellung des Jahresabschlusses

Die Hauptversammlung 2003 hat die KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Berlin und Frankfurt am Main, als Abschlussprüfer gewählt. Die KPMG hat die Buchführung, den Jahresabschluss und den Lagebericht der Deutsche Börse AG ebenso wie den Konzernabschluss und den Konzernlagebericht geprüft. Der Abschlussprüfer erteilte jeweils einen uneingeschränkten Bestätigungsvermerk.

Die genannten Abschlussunterlagen und Berichte der KPMG wurden uns rechtzeitig zur Einsicht ausgehändigt. Der Abschlussprüfer hat sowohl an den entsprechenden Sitzungen des Finanz- und Prüfungsausschusses als auch an der Bilanzsitzung des Gesamtaufsichtsrats teilgenommen. Er berichtete über die wesentlichen Ergebnisse seiner Prüfung, insbesondere hat er Erläuterungen zur Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft und des Konzerns abgegeben und uns für ergänzende Auskünfte zur Verfügung gestanden.

Auf Basis unserer eigenen Prüfung des Jahresabschlusses, des Konzernabschlusses, des Lageberichts und des Konzernlageberichts stimmten wir dem Ergebnis der Prüfung durch den Abschlussprüfer zu. Es haben sich keine Beanstandungen ergeben. Der Aufsichtsrat hat den Jahresabschluss und den Konzernabschluss gebilligt; der Jahresabschluss der Deutsche Börse AG ist damit festgestellt. Dem Vorschlag für die Verwendung des Bilanzgewinns schließen wir uns an.

Veränderungen in Vorstand und Aufsichtsrat

Im Berichtszeitraum haben sich keine personellen Veränderungen im Vorstand der Gesellschaft ergeben.

Veränderungen gab es hingegen im Aufsichtsrat, dessen Amtszeit mit Ablauf der Hauptversammlung 2003 am 14. Mai 2003 zu Ende gegangen ist. Als Vertreter der Anteilseigner sind die Herren Dr. Peter Coym, Leonhard H. Fischer, Fritz Nols, Klaus M. Pattig, Gerhard B. Roggemann und Rainer Roubal ausgeschieden. Von der Hauptversammlung wurden Frau Sandra S. Jaffee sowie die Herren Dr. Rolf-E. Breuer, Uwe E. Flach, Harold Hörauf, Dr. Stefan Jentzsch, Hessel Lindenbergh, Friedrich von Metzler und Manfred Zaß wiedergewählt. Neu in den Aufsichtsrat der Gesellschaft gewählt wurden durch die Hauptversammlung 2003 die Herren David Andrews, Udo Behrenwaldt, Mehmet Dalman, Dr. Manfred Gentz, Prof. Dr. Dr. Dr. h.c. mult. Klaus J. Hopt und Dr. Herbert Walter. Als Arbeitnehmervertreter sind die Herren Ralf Arnemann und Roland Prantl ausgeschieden, Frau Silke Zilles sowie die Herren Herbert Bayer, Hans-Peter Gabe, Sadegh Rismanchi und Johannes Witt wurden als Aufsichtsratsmitglieder bestätigt. Neu gewählt wurden Frau Birgit Bokel sowie Herr Otto Wierczimok. In der

konstituierenden Sitzung des Aufsichtsrats am 14. Mai 2003 sind Herr Dr. Rolf-E. Breuer als Aufsichtsratsvorsitzender und Herr Manfred Zaß als dessen Stellvertreter wiedergewählt worden.

Mein persönlicher Dank gilt allen ausgeschiedenen Mitgliedern für ihr Engagement sowie die konstruktive Begleitung des Unternehmens und des Vorstands während der vergangenen Jahre. Ich bin davon überzeugt, dass auch der neu zusammengesetzte Aufsichtsrat die erfolgreiche Tätigkeit dieses Gremiums nahtlos fortsetzen wird. Ferner dankt der gesamte Aufsichtsrat dem Vorstand, allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern sowie den Arbeitnehmervertretungen für die im Berichtsjahr geleistete Arbeit.

Frankfurt am Main, den 29. März 2004

Für den Aufsichtsrat:



Dr. Rolf-E. Breuer
Vorsitzender

Corporate Governance

Corporate Governance steht für eine verantwortungsbewusste und auf langfristige Wertschöpfung ausgerichtete Führung und Kontrolle von Unternehmen. Sie umfasst das gesamte System der Leitung und Überwachung eines Unternehmens, einschließlich der Unternehmensorganisation, der geschäftspolitischen Grundsätze und Leitlinien sowie der internen und externen Mechanismen zur Kontrolle und Überwachung. Hierzu zählen insbesondere die effiziente Zusammenarbeit zwischen Vorstand und Aufsichtsrat, Transparenz des Unternehmensgeschehens sowie die Achtung der Aktionärsinteressen. Eine gute Corporate Governance fördert das Vertrauen nationaler und internationaler Anleger, der Finanzmärkte, der Geschäftspartner und Mitarbeiter sowie der Öffentlichkeit in die Führung und Überwachung der Deutsche Börse AG. Diese Prinzipien haben bei der Deutsche Börse AG schon immer einen hohen Stellenwert. Die Gesellschaft entspricht daher den Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex zurzeit mit lediglich einer Ausnahme und wird den Kodex im Laufe dieses Jahres in vollem Umfang umsetzen.

Im Februar 2002 hatte eine vom Bundesjustizministerium berufene Regierungskommission den Deutschen Corporate Governance Kodex vorgelegt. Seitdem ist dieser Kodex überarbeitet und ergänzt worden, zuletzt im Mai 2003. Die Deutsche Börse AG hat von Anfang an in der Regierungskommission mitgearbeitet und sich aktiv für höhere Transparenzstandards und Offenlegungspflichten eingesetzt. Vorstand und Aufsichtsrat der Deutsche Börse AG haben die Empfehlungen des Kodex weitestgehend anerkannt, um die Voraussetzungen für eine starke und international vergleichbare Corporate Governance zu schaffen. So hat die Deutsche Börse AG die Empfehlungen der Kommission stets sehr zeitnah umgesetzt und wird dies auch in Zukunft tun.

Konkret zeichnet sich Corporate Governance bei der Deutsche Börse AG durch folgende Maßnahmen aus:

- Mit der Neugestaltung ihres Internetauftritts im Sommer 2003 hat die Deutsche Börse AG die Angaben zur Corporate Governance ausgebaut und alle relevanten Informationen in einer Rubrik zusammengefasst. Unter [www.deutsche-boerse.com/ir/Corporate Governance](http://www.deutsche-boerse.com/ir/Corporate-Governance) finden Aktionäre und eine interessierte Öffentlichkeit neben ausführlichen Informationen zu Vorstand und Aufsichtsrat die aktuelle Satzung und Angaben zum Abschlussprüfer. Links führen zu verwandten Themen wie den Meldungen nach §15a des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG), den Ad-hoc-Mitteilungen, dem Finanzkalender sowie dem aktuellen Quartals- bzw. Jahresbericht der Deutsche Börse AG.
- Als eines von bislang nur wenigen DAX-Unternehmen legt die Deutsche Börse AG die Vergütung ihrer Vorstandsmitglieder im Geschäftsbericht und im Internet offen – individualisiert und nach Bestandteilen aufgegliedert. Die Vorstandsmitglieder erhalten jährliche Bezüge mit fixen, variablen sowie erfolgsabhängigen Bestandteilen. Die Deutsche Börse AG hatte die Bezüge des Vorstands bereits

vor der Änderung des Kodex im Mai 2003, als aus der bis dahin geltenden Anregung eine Empfehlung wurde, individualisiert veröffentlicht. Die Grundzüge des Vergütungssystems und die Ausgestaltung der erfolgsabhängigen Komponenten für den Vorstand sind im Anhang zum Konzernabschluss detailliert erläutert und individualisiert ausgewiesen (siehe S. 211). Auf den Corporate-Governance-Seiten im Internet wird zusätzlich der Zeitwert der an die Vorstände ausgegebenen Optionen quartalsweise aktualisiert.

- Auch die Vergütung der Mitglieder des Aufsichtsrats ist im Geschäftsbericht und im Internet individualisiert und aufgegliedert nach den einzelnen Bestandteilen offen gelegt. Die Bezüge der Aufsichtsratsmitglieder setzen sich aus einer fixen und einer erfolgsabhängigen Komponente zusammen. Die Mitgliedschaft und der Vorsitz in einem Aufsichtsratsausschuss werden seit einer entsprechenden Änderung der Satzung der Deutsche Börse AG durch die Hauptversammlung 2003 gesondert vergütet.
- Für die Mitglieder des Vorstands und Aufsichtsrats wurde nach Beschluss der Hauptversammlung 2003 eine Altersgrenze in die Satzung aufgenommen. Sie liegt für Vorstandsmitglieder grundsätzlich bei 60 Jahren, für Mitglieder des Aufsichtsrats bei 70 Jahren.
- Im Dezember 2002 hat der Aufsichtsrat einen Finanz- und Prüfungsausschuss („Audit Committee“) eingerichtet, der an die Stelle des bis dahin bestehenden Finanzausschusses getreten ist. Der Ausschuss befasst sich insbesondere mit den Themen Rechnungslegung, Risikomanagement, Unabhängigkeit des Abschlussprüfers, Erteilung des Prüfungsauftrags an den Abschlussprüfer, Bestimmung

von Prüfungsschwerpunkten und Honorarvereinbarung (siehe S. 99 für die Zusammensetzung der Ausschüsse).

- Der Aufsichtsrat wird regelmäßig die Effizienz seiner Tätigkeit überprüfen.
- Die Deutsche Börse AG erleichtert den Aktionären wie bereits in den Vorjahren die Wahrnehmung ihrer Rechte in der Hauptversammlung. Die Aktionäre können ihr Stimmrecht entweder selbst ausüben oder durch einen Bevollmächtigten ihrer Wahl oder einen weisungsgebundenen Stimmrechtsvertreter der Gesellschaft ausüben lassen.
- Die Hauptversammlung der Gesellschaft am 19. Mai 2004 wird erneut live im Internet übertragen.

Nach §15a WpHG müssen die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats der Deutsche Börse AG den Kauf oder Verkauf von Aktien der Deutsche Börse AG oder darauf beruhenden Derivaten offen legen. Im Berichtszeitraum sind der Deutsche Börse AG keine Meldungen über diese so genannten „Director’s Dealings“ zugegangen. Der Aktienbesitz von Mitgliedern dieser beiden Gremien wird im Geschäftsbericht (siehe S. 210) und den Quartalsberichten veröffentlicht.

Zum Deutschen Corporate Governance Kodex geben Vorstand und Aufsichtsrat jährlich eine Entsprechenserklärung ab und veröffentlichen diese in Geschäftsbericht und Internet. Die letzte Entsprechenserklärung datiert vom 22. September 2003 und bezieht sich auf den Deutschen Corporate Governance Kodex in der aktuellen Fassung vom 21. Mai 2003. Sie wird im Folgenden im Wortlaut abgedruckt.

Entsprechenserklärung gemäß § 161 AktG vom 22. September 2003

„Seit der letzten im Internet und im Geschäftsbericht 2002 der Deutsche Börse Group veröffentlichten Entsprechenserklärung hat die Hauptversammlung der Deutsche Börse AG am 14. Mai 2003 beschlossen, Regelungen

- zur erfolgsorientierten Vergütung von Aufsichtsratsmitgliedern,
- zur Vergütung der Mitgliedschaft und des Vorsitizes in Aufsichtsratsausschüssen und
- zur Einführung von Altersgrenzen für Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder

in die Satzung der Deutsche Börse AG aufzunehmen. Mit Eintragung dieser satzungsändernden Beschlüsse im Handelsregister am 28. Mai 2003 hat die Deutsche Börse AG alle Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 7. November 2002 erfüllt.

Am 21. Mai 2003 wurde der Deutsche Corporate Governance Kodex neu gefasst und vom Bundesministerium der Justiz im amtlichen Teil des elektronischen Bundesanzeigers am 4. Juli 2003 veröffentlicht.

Der Deutsche Corporate Governance Kodex in seiner neuen Fassung empfiehlt nun, dass die Struktur des Vergütungssystems für den Vorstand im Aufsichtsratsplenium auf Vorschlag des zuständigen Ausschusses beraten und dort regelmäßig überprüft wird (Ziff. 4.2.2 Abs. 1 n.F.) und der Aufsichtsratsvorsitzende die Hauptversammlung über die Grundzüge des Vergütungssystems und deren Veränderung informiert

(Ziff. 4.2.3 Abs. 4 n.F.). Um dem Aufsichtsratsplenium Gelegenheit zur regelmäßigen Überprüfung zu geben, wurde die Struktur des Vergütungssystems für den Vorstand bereits in der Aufsichtsratssitzung am 22. September 2003 vorgestellt. In Zukunft wird außerdem die Struktur des Vergütungssystems für den Vorstand auf Vorschlag des Personalausschusses auch im Aufsichtsratsplenium beraten. Ferner wird der Aufsichtsratsvorsitzende in der nächsten ordentlichen Hauptversammlung über die Grundzüge des Vergütungssystems für den Vorstand und über erfolgte Änderungen informieren, so dass den Empfehlungen des Kodex in Ziff. 4.2.2. Abs. 1 n.F. und Ziff. 4.2.3 Abs. 4 n.F. vollumfänglich entsprochen ist.

Der Deutsche Corporate Governance Kodex empfiehlt in seiner neuen Fassung außerdem, dass

- der Aufsichtsrat hinsichtlich der Vorstandsvergütung für außerordentliche, nicht vorhergesehene Entwicklungen eine Begrenzung für variable Vergütungskomponenten mit langfristiger Anreizwirkung und Risikocharakter vereinbaren soll (Ziff. 4.2.3 Abs. 2 Satz 4 n.F.) und
- die Grundzüge des Vergütungssystems für Vorstände und die konkrete Ausgestaltung von Aktienoptionsplänen oder vergleichbarer Gestaltungen sowie die Angaben zum Wert von Aktienoptionen auf der Internetseite der Gesellschaft veröffentlicht und im Geschäftsbericht erläutert werden sollen (Ziff. 4.2.3 Abs. 3 n.F.).

Beide Empfehlungen wird die Deutsche Börse AG baldmöglichst umsetzen.¹⁾ Im Übrigen erklären Vorstand und Aufsichtsrat der Deutsche Börse AG

¹⁾ Zum Zeitpunkt der Drucklegung des Geschäftsberichts war eine Regelung zur Begrenzung der variablen Vergütung bei außerordentlichen, nicht vorhergesehenen Entwicklungen (Cap) in Arbeit. Die Empfehlung, detailliert über das Vergütungssystem für Vorstände zu informieren, ist bereits umgesetzt (siehe S. 211).

gemäß § 161 Aktiengesetz, dass den vom Bundesministerium der Justiz im amtlichen Teil des elektronischen Bundesanzeigers am 4. Juli 2003 bekannt gemachten Empfehlungen und Anregungen der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 21. Mai 2003 entsprochen wurde und entsprochen wird.“

Compliance

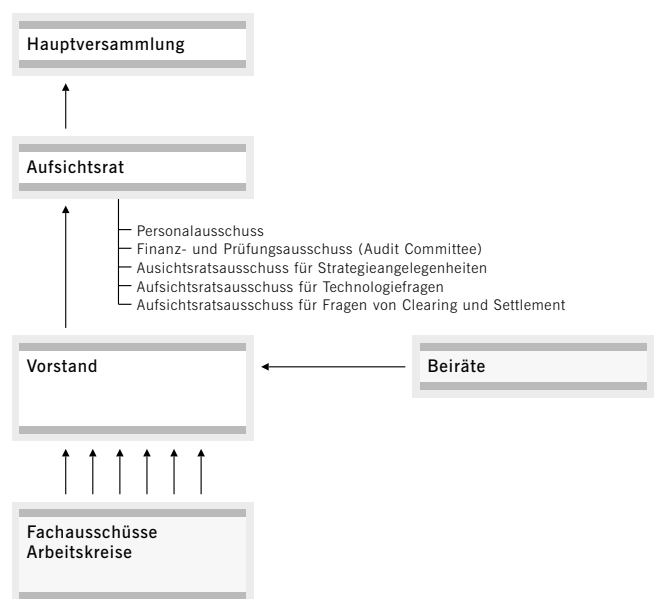
Zu einer verantwortungsvollen Unternehmensführung gehört es auch, allen Mitarbeitern bewusst zu machen, dass der Zugang zu sensiblen und vertraulichen Informationen mit gewissen Verpflichtungen verbunden ist. So sind in Deutschland beispielsweise Insidergeschäfte unter Strafe gestellt. Das Wertpapierhandelsgesetz stellt ferner Verhaltensregeln auf, die allen im Wertpapiergeschäft tätigen Unternehmen und deren Mitarbeitern ein Handeln „im bestmöglichen Interesse der Kunden und der Integrität des Marktes“ zur „Vermeidung von Interessenkonflikten“ vorschreiben. Die Mitarbeiter der Gruppe Deutsche Börse haben in verschiedenen Bereichen ihrer Tätigkeit Zugang zu Informationen, die sie zu Insidern machen und die sie folglich nicht für ihre Wertpapiergeschäfte nutzen dürfen. Das Handeln in Übereinstimmung mit geltendem Recht heißt Compliance.

Die Deutsche Börse AG hat bereits 1996 Compliance-Regeln für alle Mitarbeiter eingeführt. Damit setzt die Deutsche Börse freiwillig den Sicherheitsstandard zum Schutz vor Insiderhandel und Interessenkonflikten um, der für Handelsteilnehmer mit Sitz in Deutschland – das sind Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute – nach der Bekanntmachung der BaFin verpflichtend ist.

Zum 1. Januar 2004 wurden die Compliance-Regeln in der Gruppe Deutsche Börse vereinheitlicht. Diese Regeln gelten nunmehr für die Deutsche Börse AG sowie für alle Gesellschaften der Gruppe Deutsche Börse mit Sitz in Deutschland. Mit diesem Regelwerk wird gewährleistet, dass die Mitarbeiter sich beim Umgang mit vertraulichen Informationen korrekt verhalten. Die Richtlinien zeigen den rechtlichen Rahmen auf, innerhalb dessen Mitarbeiter ihren Anlagegeschäften nachgehen können, ohne dabei Insiderinformationen zu nutzen.

Compliance ist fester Bestandteil der Unternehmenskultur der Gruppe Deutsche Börse und steht für die Orientierung an den Interessen von Emittenten, Handelsteilnehmern und Anlegern.

Entscheidungswege der Deutsche Börse AG



Customer Governance: Mitarbeit von Kunden in Arbeitskreisen und Gremien

Wer im Wettbewerb bestehen will, muss seine Kunden verstehen. Wer Nachfrage nach seinen Angeboten schaffen will, muss diese Angebote auf die Bedürfnisse der Kunden zuschneiden. Um Kundenwünsche und Unternehmensziele in Einklang zu bringen, pflegt die Gruppe Deutsche Börse eine ausgeprägte „Customer Governance“. Sie hat ein eng gewobenes Netz von Beziehungen zu ihren Kunden aufgebaut. Das zeigt sich zum einen in ihren Aufsichts- und Beratungsgremien – sowohl in den aktienrechtlich vorgeschriebenen Aufsichtsräten als auch in den öffentlich-rechtlichen Börsenräten: Hier sind Kunden und Marktexperten vertreten, auch wenn die Teilnahme externer Mitglieder nicht vorgeschrieben ist. Zum anderen manifestiert sich die Customer Governance in den diversen Gremien und Arbeitskreisen, die die Gruppe Deutsche Börse selbst initiiert hat.

Einige Gremien haben zeitlich begrenzte Aufgaben, andere dienen regelmäßig und dauerhaft der gemeinsamen Arbeit an Produkten und Dienstleistungen.

Allen gemeinsam ist, dass sie in ihrer Zusammensetzung den immer internationaleren Kundenstamm widerspiegeln, indem immer mehr Nationalitäten vertreten sind.

Dass gerade wichtigen Entscheidungen intensive Konsultationen mit den Kunden vorausgehen, zeigt die Einführung des zentralen Kontrahenten für den Aktienmarkt im Jahr 2003. Hier hat die Gruppe Deutsche Börse während der Planungsphase in mehreren Gremien und auf verschiedenen Ebenen mit ihren Kunden diskutiert.

Die Auflistung der Gremien auf den folgenden Seiten ist Ausdruck der Überzeugung, dass die Kunden im Denken und Handeln der Gruppe Deutsche Börse an erster Stelle stehen. Viele Gremien konstituieren sich aus externen Mitgliedern und Vertretern der Gruppe Deutsche Börse. In der Auflistung sind ausschließlich die externen Repräsentanten aufgeführt. Die Gruppe Deutsche Börse dankt allen entsendenden Unternehmen und allen Mitgliedern der Gremien für ihr Engagement.

Arbeitskreise und Gremien

Stand 31. Dezember 2003

Aufsichtsrat der Deutsche Börse AG

Der Aufsichtsrat ist das aktienrechtliche Aufsichtsorgan der Deutsche Börse AG. Er setzt sich aus 21 Mitgliedern – 14 Anteilseigner und 7 Arbeitnehmervertreter – zusammen. Zu den wichtigsten Aufgaben des Aufsichtsrats gehören die Überwachung der Unternehmensleitung, die Bestellung des Vorstands und die Genehmigung wichtiger unternehmerischer Planungen und Entscheidungen (siehe S. 100/101 für den ausführlichen Bericht des Aufsichtsrats). Nachfolgend sind die Vertreter der Anteilseigner aufgeführt.

Dr. Rolf-E. Breuer (Vorsitzender),
 Vorsitzender des Aufsichtsrats der Deutsche Bank
 Manfred Zaß (stv. Vorsitzender), ehemals DGZ Dekabank
 David Andrews, Xchanging Ltd.
 Udo Behrenwaldt, Unternehmensberater
 Mehmet Dalman, Commerzbank
 Uwe E. Flach, DZ Bank
 Dr. Manfred Gentz, DaimlerChrysler
 Harold Hörauf, HSBC Trinkaus & Burkhardt
 Prof. Dr. Dr. Dr. h. c. mult. Klaus J. Hopt, Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht
 Sandra S. Jaffee, Citigroup
 Dr. Stefan Jentzsch, HVB Group
 Hessel Lindenbergh, ehemals ING Group
 Friedrich von Metzler, B. Metzler seel. Sohn & Co.
 Dr. Herbert Walter, Dresdner Bank

Börsenrat der FWB Frankfurter Wertpapierbörse

Der Börsenrat ist das oberste Kontroll- und Aufsichtsorgan der öffentlich-rechtlichen Börse. Die Geschäftsführung der FWB® Frankfurter Wertpapierbörse benötigt für alle Fragen, die von grundsätzlicher Bedeutung sind, die Zustimmung des Börsenrats. Der Börsenrat ist unter anderem für die Bestellung, Abberufung und Überwachung der Geschäftsführer zuständig. Er erlässt ferner die Börsenordnung, die Gebührenordnung und die Bedingungen für die Geschäfte an der Börse. Der Börsenrat der FWB besteht aus 24 Mitgliedern, die für eine Amtszeit von drei Jahren gewählt werden.

Dr. Lutz Raettig (Vorsitzender), Morgan Stanley
 Heinz-Joachim Neubürger (stv. Vorsitzender), Siemens
 Ulrike Diehl, DVFA Deutsche Vereinigung für
 Finanzanalyse und Anlageberatung

Uwe E. Flach, DZ Bank
 Henning von der Forst, Nürnberger Beteiligungs-AG
 Dr. Hans-Jörg Frantzmann,
 Frankfurt-Trust Investment-Gesellschaft
 Dr. Manfred Gentz, DaimlerChrysler
 Prof. Dr. Wolfgang Gerke, Universität Erlangen-Nürnberg –
 Lehrstuhl für Bank- und Börsenwesen
 Dr. Heiner Hasford,
 Münchener Rückversicherungsgesellschaft
 Harold Hörauf, HSBC Trinkaus & Burkhardt
 Dr. Stefan Jentzsch, HVB Group
 Karl Ralf Jung, Dresdner Bank
 Dr. Karl-Ludwig Kley, Deutsche Lufthansa
 Hermann-Josef Lamberti, Deutsche Bank
 Wolf-Dietrich Martin, Wolfgang Steubing AG
 Friedrich von Metzler, B. Metzler seel. Sohn & Co.
 Jörg D. Reuter, Jörg D. Reuter Wertpapierhandelsgesellschaft
 Ralph Ristau, Resource Trading Group RTG
 Gerhard B. Roggemann, WestLB
 Rainer Roubal, ICF Kursmakler AG
 Dirk Schaper, Concord Effekten
 Peer M. Schatz, QIAGEN
 Axel Weber, Dekabank Deutsche Girozentrale
 Stefan Winter, UBS Warburg

Primary Markets Advisory Committee (PMAC)

Das PMAC ist an der Gestaltung des Primärmarktes beteiligt, insbesondere bei Änderungen im Regelwerk, und war daher 2003 in die Umsetzung der Aktienmarktneusegmentierung und der neuen Indexwelt eingebunden. Das PMAC ist aktiv in Kapitalmarktinitiativen wie das halbjährliche Deutsche Eigenkapitalforum involviert.

Aixtron
 Apax Partners
 BASF
 Credit Suisse First Boston
 Deutsche Bank
 Deutsche Lufthansa
 Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz
 DIRK Deutscher Investor Relations Kreis
 DIT
 Dresdner Bank
 DWS
 DZ Bank
 equinet

Ernst & Young Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
 Goldman Sachs
 HypoVereinsbank
 Invesco
 Jenoptik
 Loewe
 Merrill Lynch
 QIAGEN
 SAP
 Shearman & Sterling
 T-Online International
 UBS Warburg
 Union Asset Management Holding
 WestLB Asset Management

Secondary Markets Advisory Committee (SMAC)

Das SMAC setzt sich mit Funktionalitäten und Service-levels der Xetra-Plattform auseinander; Marktmodelle und geplante Entwicklungen werden vorgestellt und kritisch diskutiert. Im Jahr 2003 begleitete das SMAC Initiativen der Deutschen Börse, wie Smart Trading, Xetra Dutch Stars oder den Handel von Bezugsrechten auf Xetra®.

Archelon
 BNP Paribas
 Commerzbank
 Credit Suisse First Boston
 Deutsche Bank
 DGZ Deka Bank
 Dresdner Bank
 DZ Bank
 Goldman Sachs
 Hessisches Ministerium für Wirtschaft,
 Verkehr und Landesentwicklung
 HypoVereinsbank
 ICF Kursmakler
 Merrill Lynch
 Morgan Stanley
 N.M. Fleischhacker
 Salomon Smith Barney
 Seydler
 Société Générale
 UBS Warburg
 WestLB

Arbeitskreis Usancen und Regeln für die Börsenpreisfeststellung im Präsenzhandel

Der Arbeitskreis aus Börsenhändlern und Skontroführern konkretisiert und ergänzt die Regeln für die Börsenpreisfeststellung im Präsenzhandel an der FWB® Frankfurter Wertpapierbörse. Im Jahr 2003 wurden die Geschäftsbedingungen an der FWB und die Regeln für die Preisfeststellung aktualisiert.

Baader Wertpapierhandelsbank
 Braintrade
 Commerzbank
 Deutsche Bank
 Deutsche Bundesbank
 Dresdner Bank
 Hessisches Ministerium für Wirtschaft,
 Verkehr und Landesentwicklung
 ICF Kursmakler
 N.M. Fleischhacker
 Seydler
 WST Broker

Skontroführerausschuss

Die Aufgabe des Skontroführerausschusses ergibt sich aus § 27 b Abs. 4 BörsO. Er ist im Berichtsjahr zu allen Fragen und Entscheidungen betreffend der Skontrenbildung angehört worden.

Concord Effekten
 Deutsche Bank
 ICF Kursmakler
 N.M. Fleischhacker
 WST Broker

Designated Sponsors Workshop

Der Workshop entwickelt das Designated-Sponsor-Modell weiter, diskutiert neue Modelle und klärt aktuelle Fragen auf operativer Ebene. Im Jahr 2003 wurden die Mindestanforderungen für Designated Sponsors geändert und eine Anpassung ihrer Ratings empfohlen.

Archelon Deutschland
 Commerzbank
 Concord Effekten
 Deutsche Bank

Dresdner Bank
 DZ Bank
 equinet Securities
 HypoVereinsbank
 N.M. Fleischhacker
 Seydler
 Timber Hill Europe
 UBS Warburg
 WestLB

Investors Advisory Committee

Das Committee verfolgt die Aufgabe, die Produkt- und Serviceportfolios der Gruppe Deutsche Börse für institutionelle Investoren weiterzuentwickeln. Zentrales Thema 2003 war die Entwicklung im Asset Management: Diskutiert wurden die aktuellen Markttrends, Transaktionskosten, der Einsatz von Derivaten sowie die Rolle der Gruppe Deutsche Börse. Daneben setzte sich das Committee mit dem Einsatz von Derivaten in Spezialfonds sowie mit Fund Distribution auseinander.

Allianz Dresdner Asset Management
 BVI Bundesverband Investment und Asset Management¹⁾
 Cleary, Gottlieb, Steen & Hamilton¹⁾
 Credit Suisse First Boston
 Deka Investment
 Deutsche Bank
 DWS
 FEFSI, Fédération Européenne des
 Fonds et Sociétés d'Investissement¹⁾
 FERI Trust
 Fidelity Investments International
 Freshfields Bruckhaus Deringer¹⁾
 Gartmore Investment Management
 Gassner Stockmann & Kollegen¹⁾
 Goldman Sachs
 Hengeler Mueller Weitzel Wirtz¹⁾
 Linklaters O&R Oppenhoff & Rädler¹⁾
 Morley Fund Management
 Schroders Investment Management
 T. Rowe Price International
 UBS Global Asset Management
 Union Investment Luxembourg

Verwaltungsrat der Eurex Zürich AG Aufsichtsrat der Eurex Frankfurt AG Aufsichtsrat der Eurex Clearing AG

Der Verwaltungsrat der Eurex Zürich AG sowie die identisch besetzten Aufsichtsräte der Eurex Frankfurt AG und Eurex Clearing AG sind die aktienrechtlichen Aufsichtsorgane von Eurex und ihren Tochtergesellschaften.

Dr. Markus Granzio (Vorsitzender)
 Dr. Hugo Bänziger, Deutsche Bank
 Walter Berchtold, Credit Suisse First Boston
 Jacques de Saussure, Pictet & Cie.

Börsenrat der Eurex Deutschland

Analog zum Börsenrat der FWB® Frankfurter Wertpapierbörse ist der Börsenrat der Eurex Deutschland das oberste Kontroll- und Aufsichtsorgan der öffentlich-rechtlichen Börse. So ließ sich z. B. die Änderung der Handelszeiten im November 2003 für bestimmte Aktienoptionen und Aktienindexoptionen nur mit Zustimmung des Börsenrats umsetzen.

Dr. Peter Coym (Vorsitzender), Lehman Brothers
 Hermann-Josef Lamberti (stv. Vorsitzender), Deutsche Bank
 Rolf Birkert, Birkert & Fleckenstein Wertpapierhandelshaus
 Ulrike Diehl, DVFA Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management
 Norbert Dülks, Delta Wertpapierhandel
 Uwe E. Flach, DZ Bank
 Gustav Gass, Gass Capital Markets
 Hans Joachim Goehz, Garban Intercapital Securities
 Deutschland
 Paul Hagen, HSBC Trinkaus & Burkhardt
 Dietrich Heidtmann, Morgan Stanley Wertpapiere
 Matthias Hofinger, MH Trading Wertpapierhandels GmbH
 Dr. Stefan Jentsch, HVB Group
 Karl Ralf Jung, Dresdner Bank
 Christoph Lampert, Salomon Brothers
 Horst Marschall, Baden-Württembergische Bank
 Eric Martin, BNP Paribas Frankfurt
 Friedrich v. Metzler, B. Metzler seel. Sohn & Co.
 Klaus M. Patig, Commerzbank

¹⁾ Gast

Gerhard Roggemann, WestLB
 Christian Schaffer, First Futures
 Prof. Dr. Christian Schlag, Johann Wolfgang Goethe-
 Universität Frankfurt, Lehrstuhl für Derivate und
 Financial Engineering
 Axel Weber, DGZ DekaBank

Arbeitskreis Aktien- und Indexprodukte (Eurex)

Der Arbeitskreis setzt sich aus den wichtigsten Marktteilnehmern von Eurex zusammen. Er berät Eurex bei operativen und strategischen Themen aus dem Bereich Aktien- und Indexderivate. Der Arbeitskreis übermittelt seine Empfehlungen an die Geschäftsführung von Eurex.

Archelon Deutschland
 Aurel Leven
 Bear Stearns International
 BNP Paribas
 Commerzbank
 Credit Suisse First Boston
 Deutsche Bank
 Dresdner Bank
 DTS Derivative Trading System
 EXANE
 Goldman Sachs
 HEX Group
 HSBC Trinkaus & Burkhardt
 HypoVereinsbank
 IMC
 JPMorgan Securities
 Liquid Capital
 Mako Global Derivatives Trading
 Merrill Lynch
 Morgan Stanley
 Société Générale
 Timber Hill
 UBS
 WestLB

Arbeitskreis Zinsprodukte (Eurex)

Der Arbeitskreis konstituiert sich aus Eurex-Marktteilnehmern und berät die Terminbörse bei der Gestaltung der Parameter für die auf der Eurex-Plattform gehandelten Zinsprodukte. Auch bei der Entwicklung und Einführung von Funktionalitäten für die Eingabe von außerbörslichen Orders – hier bietet Eurex neben dem Handel auch die Abwicklung von Zinsprodukten – wird der Arbeitskreis um Rat gefragt. Im Zuge des Starts von Eurex US beteiligte sich der Arbeitskreis an der Spezifikation der handelbaren Kontrakte sowie an der Gestaltung des Market Making, um die Basisliquidität zu gewährleisten.

ABN Amro
 Barclays
 Cargill Investors Services
 Commerzbank
 Credit Suisse First Boston
 Deutsche Bank
 Dresdner Bank
 DZ Bank
 Fimat International Banque
 Fortis
 Goldenberg, Heymeyer & Co.
 Goldman Sachs
 HypoVereinsbank
 JPMorgan
 Lehman Brothers
 Mako Global
 Marquette Proprietary
 Morgan Stanley
 Tradition Securities
 UBS Warburg
 WestLB

Arbeitskreis Clearing (Eurex)

Ziel des Arbeitskreises Clearing ist die Entwicklung und Optimierung der Clearing-Infrastruktur von Eurex im Interesse aller am Clearingprozess beteiligten Marktteilnehmer. Vor diesem Hintergrund gibt der Arbeitskreis Empfehlungen und bereitet Entscheidungen vor, im Jahr 2003 z. B. hinsichtlich der Einführung von Margin-Gruppen für Sektoren, der Dynamisierung des Clearingfonds oder der Zahlung von Zinsen auf Geldsicherheiten.

ABN Amro
Bank Vontobel
Barclays
BNP Paribas
Citigroup
Commerzbank
Credit Suisse First Boston
Deutsche Bank
Dresdner Bank
DZ Bank
Fimat International Banque
Fortis
HypoVereinsbank
Morgan Stanley
UBS Warburg
WestLB

Arbeitskreis Equity Clearing (Eurex)

Der Arbeitskreis Equity Clearing unterstützt die Ausgestaltung des Kassamarkt-Clearings für Equity-Produkte auf funktionaler Ebene. Er bietet eine Diskussionsplattform für alle Themen, die vom Clearinghaus Eurex Clearing oder Mitgliedern des Arbeitskreises angeregt werden. Bei Simulation und Launch des zentralen Kontrahenten (CCP) gab der Arbeitskreis wertvolles Feedback. Gemeinsam mit ihm werden die Inhalte künftiger Releases erarbeitet, um Kundenanforderungen adäquat zu berücksichtigen.

BNP Paribas
Citibank
Commerzbank
Credit Suisse First Boston
Deutsche Bank
Dresdner Bank

DZ Bank
Fimatex
Fortis
HSBC Trinkaus & Burkhardt
HypoVereinsbank
Instinet
Lehman Brothers
Morgan Stanley
TXB LB Transaktionsservice
WestLB

Arbeitskreis Aktienindizes

Der Arbeitskreis liefert Empfehlungen für die Zusammensetzung der Auswahlindizes der Deutsche Börse AG auf Basis fester Indexregeln. Darüber hinaus berät der Kreis die Deutsche Börse AG in Fragen der Indexgestaltung und Weiterentwicklung der Regeln. 2003 war der Arbeitskreis maßgeblich an der Umgestaltung der Indexlandschaft im Zuge der Aktienmarktneusegmentierung beteiligt.

BNP Paribas
Commerzbank
Deutsche Bank
Dresdner Bank
DZ Bank
HypoVereinsbank
ING BHF-Bank
MEAG Munich Ergo Kapitalanlagegesellschaft
Sal. Oppenheim
UBS Warburg
WestLB

Clearstream International Board of Directors

Der Clearstream International Board of Directors ist ein „Single Board“ nach angelsächsischem Modell, dem fünf Managing Directors der Gruppe Deutsche Börse sowie 15 externe Direktoren angehören. Nachfolgend sind nur die externen Mitglieder aufgeführt.

Robert B. Douglass (Vorsitzender), Milbank,
Tweed, Hadley & McCloy
Andrew Bruce, Barclays
Ernst-Wilhelm Contzen, Deutsche Bank

Dominique Hoenn, BNP Paribas
 Marc Hoffmann, Dexia BIL
 Eric Hollanders, ING Group
 Josef Landolt, UBS
 Charles S. McVeigh, Schroder Salomon Smith Barney
 Jean Meyer, Banque Générale du Luxembourg
 Roberto Vicario Montoya, BBVA
 Dr. Lutz Raettig, Morgan Stanley
 Gordon Sangster, Bank of America
 Renato Tarantola, Cassa di Compensazione e Garanzia
 David Van Pelt, ehem. Cedel
 Laurent Vielleveigne, CDC IXIS

User Advisory Board – Clearstream Banking Luxembourg

Der User Advisory Board ist das Diskussionsforum führender Clearstream-Kunden. Sie beraten das Clearstream-Management mit Blick auf die Geschäftsentwicklung, neue Projekte und strategische Initiativen. So war der User Advisory Board ein wichtiger Partner bei der Entwicklung und Einführung der Funktionalitäten für die automatisierte Tagesabwicklung.

ABN Amro Mellon
 Banca Intesa BCI
 Banque de Luxembourg
 Barclays
 BNP Paribas
 CDC IXIS
 Citigroup
 Commerzbank
 Credit Suisse Financial Services
 Dexia BIL
 Dresdner Bank
 Financial Markets Service Bank
 Fortis Group
 ING Group
 Kredietbank Luxembourgise
 UBS

Credit Advisory Group – Clearstream Banking Luxembourg

Die Credit Advisory Group setzt sich mit Marktentwicklung und Kreditrisiken auseinander. Sie gibt Einschätzungen zur Kreditwürdigkeit von Banken und Finanzinstituten ab, aber auch zum Risiko bei der Kreditvergabe an souveräne Staaten.

Banca Intesa Spa
 Barclays
 BNP Paribas
 Citibank
 Dresdner Bank

Advisory Board – Clearstream Banking Frankfurt

Der mit allen wichtigen Kundengruppen besetzte Advisory Board berät den Vorstand der Clearstream Banking AG, Frankfurt, sowie das Group Executive Management von Clearstream International in allen Fragen des deutschen Abwicklungsgeschäfts. 2003 war er in die Entwicklung der automatisierten Tagesabwicklung, des neuen deutschen Abwicklungsmodells und weitere strategische Projekte involviert.

BNP Paribas
 Citibank
 Commerzbank
 Dresdner Bank
 dwpbank – Deutsche WertpapierService Bank
 etb european transaction bank
 Financial Markets Service Bank
 ING BHF-Bank
 Morgan Stanley
 TXB LB Transaktionsservice

Straight-Through Processing Committee

Das Committee beschäftigt sich mit Fragen der vertikalen Integration. Sein Ziel ist, das Straight-through Processing für Kunden der Gruppe Deutsche Börse zu optimieren. An den Sitzungen nehmen Kunden aus allen Bereichen der Prozesskette Wertpapierhandel teil (Product Generation, Trading, Clearing, Settlement und Custody). Wichtigste Aufgabe im Jahr 2003 war das Projekt Reference Data, mit dem Ziel, Stammdaten zu vereinheitlichen und die Datenqualität zu erhöhen.

Archelon
 BNP Paribas
 bws bank
 Citibank
 Deutsche Bank
 Dresdner Bank
 DWS
 Fimat International Banque
 Fortis
 HypoVereinsbank
 ING BHF-Bank
 JPMorgan
 Morgan Stanley
 Seydler
 SWIFT Germany
 TXB LB Transaktionsservice
 UBS

Technical Advisory Committee

Zentrale Aufgabe des Technical Advisory Committee ist die Weiterentwicklung der IT-Infrastruktur. Es besteht aus IT-Managern der wichtigsten Kunden der Gruppe Deutsche Börse und vertritt deren Interessen bei kurz- und mittelfristigen IT-Anforderungen. Im Jahr 2003 wurde vor allem die Entwicklung der Software-Plattformstrategie in Richtung LINUX diskutiert.

BNP Paribas
 BNP Paribas Arbitrage
 Citibank
 Commerzbank
 Credit Suisse First Boston
 Deutsche Bank

DGZ DekaBank
 Dresdner Bank
 DWP Bank
 DZ Bank
 EEX European Energy Exchange
 Fimat International Banque
 Goldman Sachs
 HSBC Trinkaus & Burkhardt
 HypoVereinsbank Systems
 ING BHF-Bank
 JPMorgan
 Merrill Lynch
 Morgan Stanley
 Österreichische Kontrollbank
 SWX Swiss Exchange
 UBS
 UBS Warburg Dillon Read
 WestLB Systems
 Wiener Börse
 WPS Bank

Technologiebeirat

Der Technologiebeirat berät den Vorstand der Deutsche Börse AG in allen Fragen der Entwicklung der Informatik- und Datenverarbeitungsorganisation der Unternehmensgruppe. In ihm sind im Wesentlichen Führungskräfte aus IT und IT-nahen Bereichen von im Börsenumfeld tätigen Unternehmen vertreten.

Stephen David Bowen, Xchanging Ltd.
 Gerd Gresens, Commerzbank
 Manfred Hartmann, HSBC Trinkaus & Burkhardt
 Stefan Kraus, Dresdner Bank
 Dr. Stefan Krauß, HVB Group
 Christa Menke-Südbeck, Deutsche Bank
 Dr. Thomas Noth, FinanzIT
 Burkhard Oppenberg, DZ Bank
 Dr. Michael Ruhrländer, TXB LB Transaktionsbank
 Wolfgang Schmidt, WestLB
 Karin Weiser-Ruhl, ING BHF-Bank

Mandate des Vorstands in Kontrollgremien anderer Gesellschaften

Stand 31. Dezember 2003

Werner G. Seifert

Vorsitzender des Vorstands Deutsche Börse AG

verantwortlich für Group Coordination and Corporate Center

KONZERNMANDATE

Aufsichtsratsmandate

a/c/e Alliance CBOT/Eurex LLC.

(bis 31.12.2003)

Deutsche Börse Systems AG (Vorsitzender)

entory AG (Vorsitzender)

Eurex Clearing AG (stellv. Vorsitzender)

Eurex Frankfurt AG (stellv. Vorsitzender)

Xlaunch AG (Vorsitzender)

Verwaltungsratsmandate

Eurex Zürich AG (Vizepräsident)

Sonstige Mandate

Clearstream International S.A.

(Vice Chairman des Board of Directors)

André Roelants

Stellvertretender Vorsitzender des Vorstands

Deutsche Börse AG

verantwortlich für Customers/Markets

(Banking and Custody Services)

Vorsitzender des Executive Committee

Clearstream Banking S.A.

Präsident und Vorsitzender des Group Executive

Management Clearstream International S.A.

KONZERNMANDATE

Aufsichtsratsmandate

Clearstream Banking AG (Vorsitzender)

Sonstige Mandate

Clearstream Banking S.A.

(Vorsitzender des Board of Directors)

Clearstream International S.A.

(Mitglied des Board of Directors)

EXTERNE MANDATE

Sonstige Mandate

Blue Orchard Finance (Mitglied des Board of Directors)

SWIFT (seit 11.6.2003/Mitglied des Board of Directors)

Rudolf Ferscha

Mitglied des Vorstands Deutsche Börse AG

verantwortlich für Customers/Markets

(Trading and Clearing Services)

Vorsitzender des Vorstands Eurex Clearing AG

Vorsitzender des Vorstands Eurex Frankfurt AG

Vorsitzender der Geschäftsleitung Eurex Zürich AG

Geschäftsführer der Eurex Bonds GmbH

Mitglied der Geschäftsführung Eurex Deutschland

Geschäftsführer FWB Frankfurter Wertpapierbörse

KONZERNMANDATE

Aufsichtsratsmandate

a/c/e Alliance CBOT/Eurex LLC.

(bis 31.12.2003)

Clearstream Banking AG

(seit 25.3.2003)

Deutsche Börse Systems AG

Xlaunch AG

EXTERNE MANDATE

Sonstige Mandate

The Clearing Corporation

(seit 23.10.2003/Mitglied des Board of Directors)

Matthias Ganz**Mitglied des Vorstands Deutsche Börse AG**

verantwortlich für Operations

Vorsitzender des Vorstands Clearstream Banking AG

Mitglied des Executive Committee Clearstream Banking S.A.

Mitglied des Group Executive Management Clearstream International S.A.

Geschäftsführer FWB Frankfurter Wertpapierbörse (seit 5. 3. 2003)

KONZERNMANDATE**Aufsichtsratsmandate**

entory AG

Sonstige Mandate

Clearstream Banking S.A.

(seit 12. 5. 2003/Mitglied des Board of Directors)

Clearstream International S.A.

(Mitglied des Board of Directors)

Mathias Hlubek**Mitglied des Vorstands Deutsche Börse AG**

verantwortlich für Finance/Group Corporate Center

Mitglied des Vorstands Deutsche Börse Systems AG

Geschäftsführer Deutsche Börse IT Holding GmbH

Mitglied des Executive Committee

Clearstream Banking S.A.

Mitglied des Group Executive Management

Clearstream International S.A.

Mitglied des Executive Committee

Clearstream Services S.A.

KONZERNMANDATE**Aufsichtsratsmandate**

entory AG

Eurex Clearing AG

(seit 25. 3. 2003)

Eurex Frankfurt AG

(seit 25. 3. 2003)

Verwaltungsratsmandate

Eurex Zürich AG

(seit 25. 3. 2003)

Sonstige Mandate

Clearstream Banking S.A.

(seit 12. 5. 2003/Mitglied des Board of Directors)

Clearstream International S.A.

(Mitglied des Board of Directors)

Clearstream Services S.A.

(Vorsitzender des Board of Directors)

Deutsche Börse Finance S.A.

(seit 1.8.2003/Vorsitzender des Board of Directors)

Michael Kuhn**Mitglied des Vorstands Deutsche Börse AG**

verantwortlich für Technology/Systems

Vorsitzender des Vorstands Deutsche Börse Systems AG

Mitglied des Executive Committee

Clearstream Services S.A.

Geschäftsführer Deutsche Börse IT Holding GmbH

(seit 17. 1. 2003)

KONZERNMANDATE**Aufsichtsratsmandate**

entory AG

Eurex Clearing AG

Eurex Frankfurt AG

Verwaltungsratsmandate

Eurex Zürich AG

Sonstige Mandate

Clearstream Services S.A.

(Mitglied des Board of Directors)

Mandate der Aufsichtsratsmitglieder in Kontrollgremien anderer Gesellschaften

Stand 31. Dezember 2003

Unter „Aufsichtsratsmandate“ ist die Mitgliedschaft in gesetzlich zu bildenden Aufsichtsräten erfasst. „Sonstige Mandate“ verweisen auf die Mitgliedschaft in vergleichbaren in- und ausländischen Kontrollgremien von Wirtschaftsunternehmen.

Dr. Rolf-E. Breuer

Vorsitzender des Aufsichtsrats

Präsident Bundesverband deutscher Banken e.V., Berlin

Aufsichtsratsmandate

Bertelsmann AG
 Deutsche Bank AG (Vorsitzender)
 Deutsche Lufthansa AG (bis 18. 6. 2003)
 E.ON AG
 Siemens AG (bis 23. 1. 2003/stellv. Vorsitzender)

Sonstige Mandate

Compagnie de Saint-Gobain S.A.
 KfW Bankengruppe
 Landwirtschaftliche Rentenbank

Manfred Zaß

Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats

Ehemaliger Vorsitzender des Vorstands
 DekaBank, Deutsche Girozentrale, Frankfurt am Main

Aufsichtsratsmandate

Deutsche EuroShop AG (Vorsitzender)

David Andrews (seit 14. 5. 2003)

Chief Executive Officer
 Xchanging Ltd., London

Sonstige Mandate

Ins-Sure Services Ltd.
 Together HR Services Ltd.
 Xchanging Ltd.
 Xchanging Procurement Service Ltd.

Ralf Arnemann (bis 14. 5. 2003)

Mitarbeiter der IP Applications Section
 Deutsche Börse Systems AG, Frankfurt am Main

Herbert Bayer

Gewerkschaftssekretär
 ver.di, Fachbereich 1 Finanzdienstleistungen, Bezirk
 Frankfurt am Main und Region, Frankfurt am Main

Aufsichtsratsmandate

dwpbank/Deutsche WertpapierService Bank AG
 (seit 19. 11. 2003)
 Eurohypo AG

Udo Behrenwaldt (seit 14. 5. 2003)

Unternehmensberater
 Frankfurt am Main

Aufsichtsratsmandate

DB Trust Vermögensverwaltung AG
 (Vorsitzender/seit 1. 7. 2003)
 Deutsche Asset Management Investmentgesellschaft mbH
 (stellv. Vorsitzender/seit 26. 3. 2003)
 Deutsche Bank Privat- und Geschäftskunden AG
 Deutsche Vermögensbildungsgesellschaft mbH
 (Vorsitzender)

Sonstige Mandate

Deutsche Asset Management GmbH
 Deutsche Asset Management France S.A.
 Deutsche Asset Management S.A.
 DWS (Austria) Investmentgesellschaft mbH
 DWS Investment S.A.
 DWS Polska TFI S.A.

Birgit Bokel (seit 14. 5. 2003)

Mitarbeiterin der Facility Management Section
 Deutsche Börse AG, Frankfurt am Main

Dr. Peter Coym (bis 14. 5. 2003)

Mitglied des Vorstands
 Lehman Brothers Bankhaus AG, Frankfurt am Main

Mehmet Dalman (seit 14. 5. 2003)
Mitglied des Vorstands
Commerzbank AG, Frankfurt am Main

Sonstige Mandate

Commerz Securities (Japan) Company Ltd.
(Chairman of the Board of Directors)
Commerzbank Capital Markets Corporation
(Chairman of the Board of Directors)
Commerzbank Capital Markets (Eastern Europe) S.A.

Leonhard H. Fischer (bis 14. 5. 2003)
Chief Executive Officer
Winterthur Group, Winterthur

Aufsichtsratsmandate

Axel Springer Verlag AG
Eurex Clearing AG (bis 25. 3. 2003)
Eurex Frankfurt AG (bis 25. 3. 2003)
Fördergesellschaft für Börsen und Finanzmärkte
in Mittel- und Osteuropa mbH
K+S Aktiengesellschaft (bis 7. 5. 2003)

Sonstige Mandate

Dresdner Kleinwort Benson North America Inc.
(bis 21. 2. 2003/Chairman of the Board of Directors)
Dresdner Kleinwort Wasserstein Group Inc.
(bis 21. 2. 2003)
Eurex Zürich AG (bis 25. 3. 2003)

Uwe E. Flach

Stellvertretender Vorsitzender des Vorstands
DZ BANK AG, Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank
Frankfurt am Main (bis 31. 12. 2003)

Aufsichtsratsmandate

AGAB Aktiengesellschaft für Anlagen und Beteiligungen
(bis 26. 12. 2003/Vorsitzender)
Andreae-Noris Zahn AG (stellv. Vorsitzender)
DVB Bank AG (bis 17. 12. 2003/Vorsitzender)
Stada Arzneimittel AG
Union Asset Management Holding (bis 18. 12. 2003)

Hans-Peter Gabe

Mitarbeiter der Personnel Services Section
Deutsche Börse AG, Frankfurt am Main

Dr. Manfred Gentz (seit 14. 5. 2003)
Mitglied des Vorstands
DaimlerChrysler AG, Stuttgart

Aufsichtsratsmandate

DaimlerChrysler Bank AG (stellv. Vorsitzender)
DaimlerChrysler Services AG
DWS Investment GmbH
Hannoversche Lebensversicherungs-AG
(stellv. Vorsitzender/bis 7. 7. 2003)
Zürich Beteiligungs-AG (Deutschland)

Sonstige Mandate

DaimlerChrysler Corporation
DaimlerChrysler Espana Holding S.A.
DaimlerChrysler France Holding S.A.
DaimlerChrysler Japan Holding Ltd.
DaimlerChrysler Mexico Holding S.A. de C.V.
DaimlerChrysler North America Holding Corporation
DaimlerChrysler United Kingdom Holding plc.
EHG Elektroholding GmbH
Freightliner LLC.

Harold Hörauf

Persönlich haftender Gesellschafter
HSBC Trinkaus & Burkhardt KGaA, Düsseldorf

Aufsichtsratsmandate

Börse Düsseldorf AG (Vorsitzender)
INKA Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH
(Vorsitzender)

Sonstige Mandate

BVV Versicherungsverein des Bankgewerbes a.G.
BVV Versorgungskasse des Bankgewerbes e.V.
HSBC Investment Managers S.A.
(Vorsitzender des Verwaltungsrats)
HSBC Trinkaus & Burkhardt (International) S.A.
(stellv. Vorsitzender des Verwaltungsrats)
HSBC Trinkaus Capital Management GmbH
(Vorsitzender des Aufsichtsrats)

Prof. Dr. Dr. Dr. h.c. mult. Klaus J. Hopt

(seit 14. 5. 2003)
Max-Planck-Institut für ausländisches und
internationales Privatrecht, Hamburg

Sandra S. Jaffee

Executive Vice President
 Citibank N.A., New York (bis 30. 1. 2004)
 President und CEO
 Global Securities Services, New York

Dr. Stefan Jentzsch

Mitglied des Vorstands
 HVB Group, München

Aufsichtsratsmandate

DAB bank AG (stellv. Vorsitzender)
 HVB Informations-Verarbeitungs-GmbH
 (stellv. Vorsitzender)
 HVB Systems AG
 INDEXCHANGE Investment AG
 (bis 31. 5. 2003/Vorsitzender)
 Infineon Technologies AG
 Vereins- und Westbank AG (stellv. Vorsitzender)

Sonstige Mandate

Bank Austria Creditanstalt AG
 Bank von Ernst & Cie. AG
 (bis 1. 12. 2003/stellv. Vorsitzender)
 HVB Alternative Financial Products AG, Wien
 (seit 14. 8. 2003/Vorsitzender des Verwaltungsrats)
 HVB Alternative Investment AG, Wien
 (seit 14. 8. 2003/Vorsitzender des Aufsichtsrats)
 HVB Wealth Management Holding GmbH

Hessel Lindenbergh

Mitglied des Vorstands
 ING Group (bis 30. 6. 2003), Amsterdam
 Chairman of the Board of Directors
 Netherlands Bankers' Association (bis 30. 6. 2003)

Aufsichtsratsmandate

Banque Bruxelles Lambert S.A.
 (bis 20.6.2003/Vice Chairman)

Sonstige Mandate

DHV Holding (seit 25. 3. 2003)
 Gamma Holding NV (seit 6. 5. 2003)
 Koninklijke Numico NV (seit 23. 9. 2003)
 Netherlands Bankers' Association
 (bis 30.6.2003/Chairman of the Board of Directors)
 Ortec International NV (seit 27. 11. 2003)
 Petroplus International NV (seit 27. 5. 2003)

Friedrich von Metzler

Persönlich haftender Gesellschafter
 B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, Frankfurt am Main

Aufsichtsratsmandate

DWS Investment GmbH
 Philipp Holzmann AG (bis 16. 11. 2003)
 Fördergesellschaft für Börsen und Finanzmärkte
 in Mittel- und Osteuropa mbH

Sonstige Mandate

Metzler-Payden LLC.

Fritz Nols (bis 14. 5. 2003)

Sprecher des Vorstands
 Bundesverband der Wertpapierhandelsfirmen e.V.

Aufsichtsratsmandate

Fritz Nols Global Equity Services AG (Vorsitzender)

Sonstige Mandate

da Vinci Asset Management AG (Vorsitzender)

Klaus M. Patig (bis 14. 5. 2003)

Mitglied des Vorstands
 Commerzbank AG, Frankfurt am Main

Aufsichtsratsmandate

BVV Versicherungsverein des Bankgewerbes a.G.
 BVV Versorgungskasse des Bankgewerbes e.V.
 COMINVEST Asset Management GmbH (Vorsitzender)
 Degussa AG (bis 12. 2. 2003)
 efiport AG
 Ferrostaal AG
 Fördergesellschaft für Börsen und Finanzmärkte
 in Mittel- und Osteuropa mbH
 G. Kromschroder AG (stellv. Vorsitzender)
 Pensor Pensionsfonds AG (stellv. Vorsitzender)
 VINCI Deutschland GmbH

Sonstige Mandate

Caisse Centrale de Réescompte S.A.
 (Président du Conseil de Surveillance)
 Commerz Asset Management plc.
 (Chairman of the Board of Directors)
 Commerz Securities (Japan) Company Limited

Commerzbank Capital Markets Corporation
 Jupiter International Group plc.
 (Chairman of the Board of Directors)
 Korea Exchange Bank
 (seit 28. 3. 2003/Non-Standing Director)
 Montgomery Asset Management LLC.

Roland Prantl (bis 14. 5. 2003)
 Mitarbeiter der Configuration Management Section
 Deutsche Börse Systems AG, Frankfurt am Main

Sadegh Rismanchi
 Mitarbeiter der Configuration Management Section
 Deutsche Börse Systems AG, Frankfurt am Main

Aufsichtsratsmandate
 Deutsche Börse Systems AG

Gerhard B. Roggemann (bis 14. 5. 2003)
 Mitglied des Vorstands
 WestLB AG, Düsseldorf/Münster

Aufsichtsratsmandate
 AXA Lebensversicherung AG
 Börse Düsseldorf AG (stellv. Vorsitzender)
 Fresenius AG
 Hapag-Lloyd AG
 Solvay Deutschland GmbH
 VHV Autoversicherungs-AG
 West Pensionsfonds AG (stellv. Vorsitzender)
 West Pensionskasse AG (stellv. Vorsitzender)
 WPS WertpapierService Bank AG (bis 14. 2. 2003)

Sonstige Mandate
 AXA Investment Managers Deutschland GmbH
 Banque d'Orsay S.A.
 (Vorsitzender im Board of Directors)
 International University of Bremen GmbH
 WestAM Holding GmbH
 (Vorsitzender des Aufsichtsrats)
 WestLB Asset Management Kapitalanlagegesellschaft
 (Vorsitzender des Aufsichtsrats)
 WestLB International S.A.
 (Vorsitzender des Verwaltungsrats)

Rainer Roubal (bis 14. 5. 2003)
 Vorsitzender des Vorstands
 ICF Kursmakler AG, Frankfurt am Main

Dr. Herbert Walter (seit 14. 5. 2003)
 Vorsitzender des Vorstands
 Dresdner Bank AG, Frankfurt am Main

Aufsichtsratsmandate
 TSV München von 1860 GmbH & Co. KGaA
 (seit 24. 11. 2003)

Sonstige Mandate
 Dresdner Bank Luxemburg S.A.
 (Vorsitzender des Verwaltungsrats seit 1. 12. 2003)

Otto Wierczimok (seit 14. 5. 2003)
 Mitarbeiter der Vaults Section
 Clearstream Banking AG, Frankfurt am Main

Aufsichtsratsmandate
 Clearstream Banking AG

Johannes Witt
 Mitarbeiter der Financial Accounting and
 Controls Section
 Deutsche Börse AG, Frankfurt am Main

Aufsichtsratsmandate
 Fritz Nols Global Equity Services AG (seit 20. 5. 2003)

Silke Zilles
 Mitarbeiterin der Product Design and Customer
 Relations Section
 Deutsche Börse AG, Frankfurt am Main



Wettbewerb braucht **Ziele**

Nur mit Präzision und Fingerspitzengefühl gelingt es, eine Kugel 15 Meter weit zu werfen, um andere Spieler zu verdrängen oder näher ans Ziel zu kommen. Wer Wettbewerbe gewinnen will, braucht Ziele. Und klare Sicht, um sie nicht aus den Augen zu verlieren.





* Konzernlagebericht
 Konzernabschluss
 Konzernanhang
 Bestätigungsvermerk
 Einzelabschluss
 Gewinnverwendungsvorschlag

Konzernlagebericht

Mehrjahresübersicht der Gruppe Deutsche Börse

		1999	2000	2001	2002	2003
Kennzahlen der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung						
Umsatzerlöse	Mio. €	599,0	648,9	760,3	1.106,5	1.419,4
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	Mio. €	106,2	216,5	278,1	351,2	452,6
Ergebnis	Mio. €	70,0	142,9	203,7	235,1	246,3
EBIT-Marge (ohne Beteiligungsergebnis)	%	19	24	31	29	32
Cash Flow 1 – Return on Investment	%	32	35	20	20	21
Cash Flow 2 – Return on Investment	%	32	35	21	19	21
Ergebnis je Aktie	€	0,95	1,95	2,04	2,18	2,20
Eigenkapitalrentabilität	%	29	40	16	13	11
Quoten aus der Bilanz						
Kapitalbindungsdauer 1	Tage	37,2	33,0	28,1	32,7	23,6
Kapitalbindungsdauer 2	Tage	42,0	39,4	33,2	37,8	25,7
Kapitalbindung	%	24	27	29	47	15
Eigenkapitalquote 1	%	23	41	203	42	67
Eigenkapitalquote 2	%	64	56	220	61	84
Fremdkapitalquote	%	36	30	14	22	12
Fremdkapitalstruktur	%	62	59	71	75	37
Liquidität 1. Grades	%	46	27	372	37	59
Liquidität 2. Grades	%	121	86	430	72	88
Finanzkraft	%	55	70	101	67	64
Anlagedeckung		6,6	8,5	37,1	7,9	18,8

EBIT-Marge EBIT / Externe Umsatzerlöse; um die Vergleichbarkeit mit den Vorjahren zu gewährleisten, wurde das EBIT um das Beteiligungsergebnis bereinigt

Cash Flow 1 – Return on Investment (Ergebnis vor Steuern + Abschreibungen) / Bilanzsumme ohne stichtagsbedingte Verbindlichkeiten

Cash Flow 2 – Return on Investment (Ergebnis vor Steuern + Abschreibungen + Zuführungen zu Pensionsrückstellungen) / Bilanzsumme ohne stichtagsbedingte Verbindlichkeiten

Eigenkapitalrentabilität Jahresüberschuss / Durchschnittliches Eigenkapital eines Geschäftsjahres, basierend auf den Eigenkapitalständen zu den Bilanzstichtagen der Zwischenabschlüsse

Kapitalbindungsdauer 1 Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen *360 / (Umsatzerlöse + Nettozinsenträge aus dem Bankgeschäft + Aktivierte Eigenleistungen + Sonstige betriebliche Erträge)

Kapitalbindungsdauer 2 Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen *360 / (Umsatzerlöse + Nettozinsenträge aus dem Bankgeschäft)

Kapitalbindung (Kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten, aus der Begebung von Commercial Paper, aus Lieferungen und Leistungen sowie kurzfristige sonstige Verbindlichkeiten) / Umsatzerlöse

Eigenkapitalquote 1 (Eigenkapital – Immaterielle Vermögensgegenstände) / (Bilanzsumme – Immaterielle Vermögensgegenstände – Grundstücke und Gebäude – Einbauten in fremden Grundstücken – Stichtagsbedingte Verbindlichkeiten – Kassenbestand sowie Bankguthaben ohne Verfügungsbeschränkung)

Eigenkapitalquote 2 (Eigenkapital – Immaterielle Vermögensgegenstände + Langfristige Rückstellungen) / (Bilanzsumme – Immaterielle Vermögensgegenstände – Grundstücke und Gebäude – Einbauten in fremden Grundstücken – Stichtagsbedingte Verbindlichkeiten – Kassenbestand sowie Bankguthaben ohne Verfügungsbeschränkung)

Fremdkapitalquote (Kurzfristige Rückstellungen und Verbindlichkeiten – Stichtagsbedingte Verbindlichkeiten) / (Bilanzsumme – Stichtagsbedingte Verbindlichkeiten)

Fremdkapitalstruktur (Kurzfristige Rückstellungen und Verbindlichkeiten – Stichtagsbedingte Verbindlichkeiten) / (Rückstellungen und Verbindlichkeiten – Stichtagsbedingte Verbindlichkeiten)

Liquidität 1. Grades Kassenbestand sowie Bankguthaben ohne Verfügungsbeschränkung / (Kurzfristige Rückstellungen und Verbindlichkeiten – Stichtagsbedingte Verbindlichkeiten + Langfristige verzinsliche Verbindlichkeiten)

Liquidität 2. Grades (Forderungen aus Lieferungen und Leistungen gegen Tochtergesellschaften, assoziierte Unternehmen und Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht + Sonstige kurzfristige Vermögensgegenstände) / (Kurzfristige Rückstellungen und Verbindlichkeiten – Stichtagsbedingte Verbindlichkeiten + Langfristige verzinsliche Verbindlichkeiten)

Finanzkraft (Ergebnis vor Steuern + Abschreibungen) / (Rückstellungen und Verbindlichkeiten – Stichtagsbedingte Verbindlichkeiten)

Anlagedeckung Eigenkapital / (Sachanlagen ohne Grundstücke und Gebäude sowie ohne Einbauten in fremden Grundstücken)

Der Konzernabschluss der Deutsche Börse AG ist nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) und den International Accounting Standards (IAS) erstellt. Er wird ergänzt um einen Konzernlagebericht nach § 315 HGB. Nach § 292a HGB handelt es sich hierbei um einen befreienden Konzernabschluss. Der vorliegende Lagebericht enthält zusätzliche Angaben über den Geschäftsverlauf der Gruppe Deutsche Börse.

Die Finanzmärkte standen im Geschäftsjahr 2003 unter dem Eindruck einer schwachen Konjunktur. Auch nach dem Ende des Irak-Kriegs belebte sich die Weltwirtschaft kaum und die Produktion wuchs in den Industrieländern nach stagnativen Tendenzen im Winterhalbjahr 2002/2003 nur sehr verhalten. Vor allem im Euroraum ließ die gesamtwirtschaftliche Aktivität weiterhin jegliche Dynamik vermissen und zeigte im Verlauf des Jahres keine wesentlichen Anzeichen für Wachstum. In den USA und in Japan hingegen nahm die Nachfrage beschleunigt zu, und in den USA verbesserte sich die Arbeitsmarktsituation zum Ende des Jahres. Der anhaltende Rückgang der Beschäftigung in den meisten Volkswirtschaften zeigt jedoch, dass der drei Jahre zuvor begonnene Abschwung der Weltwirtschaft im Geschäftsjahr 2003 nicht überwunden werden konnte.

Eine gegenläufige Entwicklung zeigte sich am deutschen Aktienmarkt: Erste Wachstumstendenzen und eine allgemein bessere Stimmung nach Ende des Irak-Kriegs sorgten ab dem zweiten Quartal für eine deutliche Erholung des Leitindex DAX®. Dieser stieg im Jahresverlauf um 28 Prozent, von seinem Tiefstand am 12. März 2003 bis zum Jahresende sogar um 80 Prozent. Der Orderbuchumsatz an wichtigen europäischen Aktienmärkten blieb im Jahresverlauf dennoch deutlich hinter den Vorjahreswerten zurück.

Handelsvolumen an wichtigen europäischen Kassamärkten	Gesamtumsatz 2003 ggü. 2002 %
Deutsche Börse	-10
Euronext	-20
London Stock Exchange	-25
Stockholmsbörsen (OM Gruppe)	-9

Quelle: Federation of European Stock Exchanges (FESE)

Die Handelsaktivität an den weltweiten Terminmärkten entwickelte sich 2003 unterschiedlich: Einige Terminbörsen wie die Eurex setzten den Wachstumstrend der vergangenen Jahre fort und erreichten neue Rekordstände. Zur Jahresmitte wurden insbesondere durch einen starken Anstieg im Handel mit Derivaten auf festverzinsliche Produkte sehr hohe Umsatzzahlen erreicht. Andere Terminbörsen dagegen verzeichneten stagnierende oder gar rückläufige Tendenzen in der Geschäftsentwicklung: So blieb die Handelsaktivität bei Euronext.Liffe beispielsweise 6 Prozent unter dem Vorjahreswert.

Handelsaktivität an wichtigen Terminmärkten	Anstieg der Kontraktvolumina 2003 ggü. 2002 %
Eurex	27
Euronext.Liffe	-6
CME	5
CBOT	22

Quelle: Angeführte Börsen

Positiver Geschäftsverlauf

In einem nach wie vor von Stagnation und Unsicherheit über die weitere Entwicklung geprägten gesamtwirtschaftlichen Umfeld ist es der Gruppe Deutsche Börse auch im vergangenen Jahr gelungen, an das Wachstum der Vorjahre anzuknüpfen: Der Umsatz erhöhte sich 2003 um 28 Prozent auf 1.419,4 Mio. € (2002: 1.106,5 Mio. €). Die anhaltend starke Nachfrage nach Terminprodukten glich dabei die erneut schwache Entwicklung im Bereich Informationstechnologie, in dem sich die Deutsche Börse den rezessiven Tendenzen nicht entziehen konnte, mehr als aus. Der Umsatz der Gruppe Deutsche Börse im Segment Clearstream ist auf 543,7 Mio. € gestiegen (2002: 277,0 Mio. €), nachdem die Umsatzerlöse in der Abwicklung und Verwahrung 2003 erstmals für das gesamte Geschäftsjahr voll konsolidiert wurden.

Geschäftszahlen der Deutschen Börse	2003	2002	Veränderung %
Umsatz (Mio. €)	1.419,4	1.106,5	28
EBIT (Mio. €)	452,6	351,2	29
Überschuss (Mio. €)	246,3	235,1	5
Ergebnis je Aktie (€)	2,20	2,18	1
Mitarbeiter zum 31.12.	3.233	3.318	-3

Das Geschäft der Gruppe Deutsche Börse gliedert sich in die Segmente Xetra (Kassamarkt: elektronisches Orderbuch und Parketthandel), Eurex (Terminmarkt), Information Services (Kursvermarktung und Vertrieb von Informationen), Information Technology (System- und Serviceprovider) sowie Clearstream (Abwicklung von Transaktionen und Verwahrung von Wertpapieren).

Die von der Deutschen Börse betriebenen Märkte Xetra (Kassa) und Eurex (Termin) sind eng miteinander verzahnt. Im Kassamarkt werden Aktien gehandelt und Indizes berechnet, die als Basis für den Handel im Terminmarkt dienen. Die Aktivität beider Märkte entwickelt sich tendenziell gegenläufig, da beispielsweise eine hohe Volatilität im Kassamarkt einerseits zu einer Verunsicherung der Anleger und

damit zu geringeren Orderströmen bestimmter Anlegergruppen führt, andererseits jedoch gleichzeitig das Ordervolumen im Terminmarkt steigen lässt.

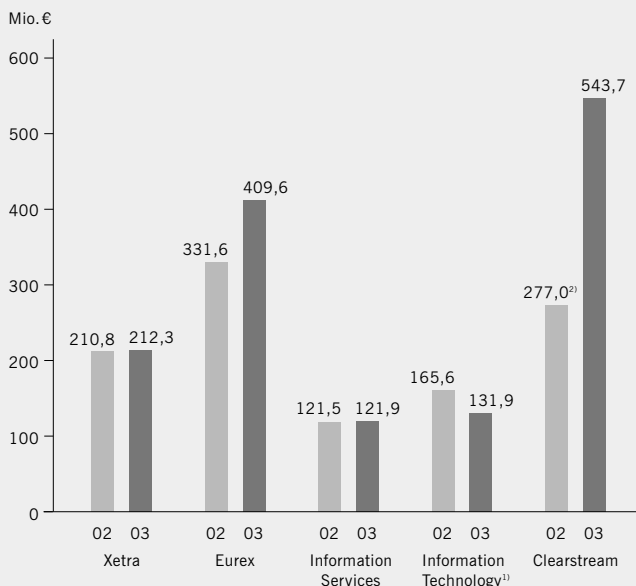
Im Jahr 2003 setzten sich die Trends der Vorjahre in Kassa- und Terminmarkt weiter fort. So nahm der Wert aller im Kassamarkt gehandelten Aktien im Vergleich zum Vorjahr weiter ab, während die Zahl der Handelstransaktionen im elektronischen Handelssystem weiter stark zunahm. Auch die Handelsaktivität im Terminmarktsegment Eurex erhöhte sich weiter.

Aufgrund von Kostenreduktionsprogrammen im Filialbereich deutscher Kreditinstitute ging die Nachfrage nach Aktienmarktdaten im Segment Information Services insbesondere in der zweiten Jahreshälfte zurück. Durch höhere Absatzzahlen für Terminmarktdaten und das starke Indexgeschäft konnten die Einbußen jedoch ausgeglichen werden.

Das Segment Information Technology war von der schwachen Konjunktur und der schwierigen Lage an den Aktienmärkten betroffen: Bei den meisten deutschen Finanzdienstleistern blieb die Ertragslage schwach, sodass dort weit reichende Kostensenkungsprogramme die Nachfrage nach IT-Dienstleistungen begrenzten. Entsprechend stark ging der Auftragseingang der auf die deutsche Finanzbranche spezialisierten Tochtergesellschaft entory zurück; auch die durchschnittlich mit der IT-Beratung zu erzielende Marge reduzierte sich deutlich. Zudem führten Konsolidierungseffekte infolge der Clearstream-Übernahme dazu, dass vormals externe Umsatzerlöse von Information Technology 2003 für das Gesamtjahr als interne Erlöse verbucht wurden, während sie in der ersten Hälfte des Vorjahres vor Vollkonsolidierung des Clearstream-Ergebnisses noch zu externen Erlösen führten.

Das Geschäft des Segments Clearstream blieb durch die partielle Abhängigkeit von den Kurzfristzinsätzen im US-Dollar- und Euroraum belastet. Das Geschäft aus der Zentralverwahrung von Wertpapieren entwickelte sich dagegen wie in den Vorjahren stabil.

Umsatzerlöse nach Segmenten



¹⁾ Deutsche Börse Systems, entory, Clearstream TEC und Xlaunch (ohne interne Erlöse)

²⁾ Clearstream 2002 nur für das zweite Halbjahr voll konsolidiert

Geschäftsverlauf in den Segmenten

Das Geschäft in den Segmenten entwickelte sich uneinheitlich. Während der Wunsch nach Risiko-steuerung das Geschäft im Segment Eurex nach wie vor belebte, belastete die schwache Konjunktur das Geschäft im Segment Information Technology. Die Segmente Xetra, Information Services und Clearstream entwickelten sich stabil.

Segment Xetra

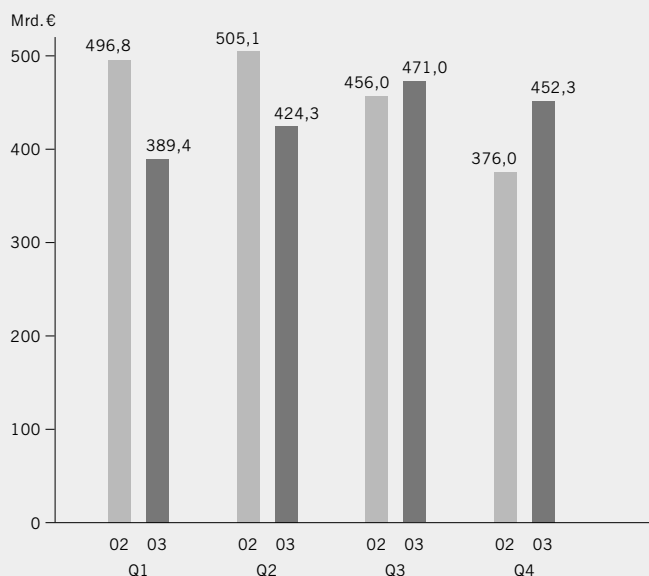
Schlechte Konjunkturprognosen und eine zunehmend pessimistische Grundstimmung führten zu Beginn des Jahres zu einer hohen Volatilität an allen maßgeblichen internationalen Aktienmärkten. Die Unsicherheit über die weitere Entwicklung und ein entsprechend geringes Interesse von Privatanlegern prägte insbesondere den deutschen Aktienmarkt. Ausgelöst durch das unerwartet rasche Ende des Irak-Kriegs und in der Erwartung einer baldigen konjunkturellen Erholung, stiegen die Kurse ab dem zweiten Quartal kontinuierlich an.

Im Kassamarktsegment Xetra stieg der Umsatz leicht um 1 Prozent auf 212,3 Mio. € (2002: 210,8 Mio. €). Diese Stabilisierung der Umsatzerlöse nach zwei-jährigem Rückgang ist auf mehrere Faktoren zurückzuführen: Im Handel auf dem elektronischen Handelssystem Xetra® stieg die Zahl der Handelsabschlüsse um 19 Prozent auf 71,4 Mio. Neben der Aufteilung größerer Orders in mehrere Teilorders, um bestimmte Handelsstrategien zu verfolgen, spielte auch eine Rolle, dass Privatanleger ihre Geschäfte (mit wesentlich geringeren Ordergrößen) zunehmend vom Parkett-handel in das elektronische Orderbuch Xetra verlagert haben. Der Wert der gehandelten Transaktionen, eine weitere Grundlage für die Berechnung der Gebühren im elektronischen Handel, stieg nach einem schwachen ersten Halbjahr im Laufe des Jahres auf ein höheres Niveau, sodass der Wert aller 2003 gehandelten Kontrakte nur 5 Prozent unter dem Vorjahreswert lag. Doch auch im hauptsächlich von Privatanlegern präferierten Handel auf dem Frankfurter Parkett wies die Handelsaktivität nach mehr-jährigem Rückgang im Laufe des zweiten Halbjahres erstmals wieder steigende Tendenz auf und trug damit zum Wachstum der Umsatzerlöse des Segments Xetra bei.

Handelsabschlüsse in Xetra und auf dem Parkett der Frankfurter Wertpapierbörse

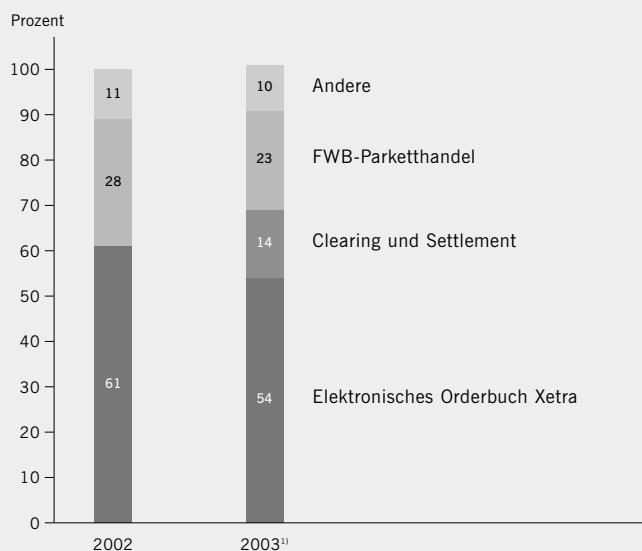
	2003	Xetra 2002	2003	Parkett 2002
Q1	17.431.226	13.032.846	15.393.674	25.018.733
Q2	18.193.744	13.483.868	16.668.241	21.783.634
Q3	18.485.274	17.211.676	19.980.824	21.224.000
Q4	17.258.260	16.272.874	18.100.966	18.626.877
Gesamt	71.368.504	60.001.264	70.143.705	86.653.244

Orderbuchvolumen auf Xetra



Verteilung der Umsatzerlöse im Segment Xetra

Anteil der Geschäftsfelder an den Xetra-Umsatzerlösen



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

Zudem wurde Ende März 2003 der zentrale Kontrahent (Central Counterparty – CCP) für den Aktienhandel eingeführt. Das Clearinghaus Eurex Clearing AG tritt nach einem Handelsabschluss als CCP zur Erfüllung der Lieferverpflichtungen zwischen Käufer und Verkäufer. Der CCP übernimmt das Risiko, sollte ein Kontrahent des Geschäfts ausfallen, und ermöglicht hohe Effizienz in der Abwicklung börslicher Handelsgeschäfte. Die neue Dienstleistung wird in Form einer kombinierten Clearing- und Settlementgebühr bepreist, die mit dem Start des CCP eingeführt wurde. Die bisherige Gesamtgebühr für Handel und Abwicklung („all-in fee“) wurde durch die neue Clearing- und Settlementgebühr sowie eine Handelsgebühr für den elektronischen Handel auf Xetra ersetzt.

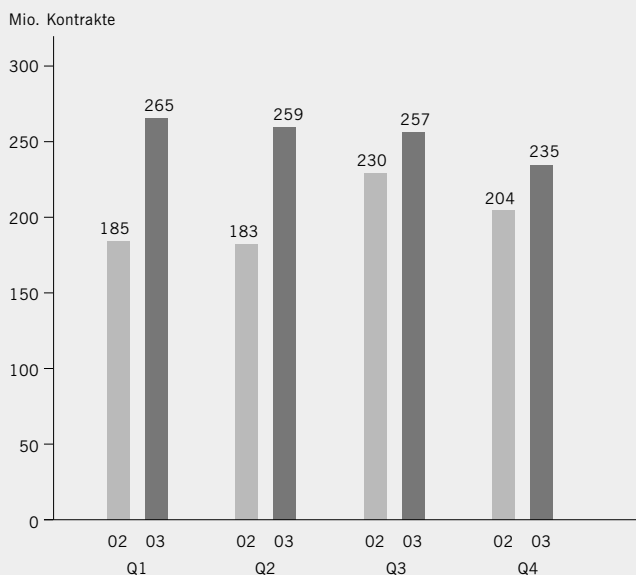
Segment Eurex

Die Handelsaktivität an der Terminbörse Eurex hat im Berichtsjahr um 27 Prozent zugenommen und konnte mit 1.015 Mio. gehandelten Kontrakten (2002: 801

Mio.) erstmals die Milliardengrenze durchbrechen. Das Wachstum ging zu einem erheblichen Teil auf internationale Ordereingaben zurück, deren Anteil am gesamten Handelsaufkommen auf 80 Prozent (2002: 75 Prozent) stieg. Insgesamt konnte der Terminmarkt Eurex den Umsatz um 24 Prozent auf 409,6 Mio. € (2002: 331,6 Mio. €) steigern.

Irak-Krieg, SARS und die allgemeine konjunkturelle Entwicklung führten vor allem im ersten Halbjahr 2003 zu erheblicher Unsicherheit auf Seiten der Marktteilnehmer. Derivate haben sich inzwischen als Instrument zur Risikosteuerung etabliert, sodass Eurex vom verstärkten Absicherungsbedarf der Investoren in besonderem Maße profitieren konnte. Überproportional hohe Steigerungsraten wiesen im vergangenen Jahr die Aktienoptionen auf, wozu neben der allgemeinen Marktunsicherheit auch die Ungewissheit über die Zinsentwicklung beigetragen haben dürfte. Das absolut stärkste Wachstum erzielte Eurex bei den Kapitalmarktprodukten.

Handelsvolumen auf Eurex



Die Zunahme der Handelsaktivität an Eurex beruht auf unterschiedlichen, sich teilweise überlagernden Entwicklungen: Erstens erhöhen sich die Volumina an der Terminbörse Eurex, auf der Terminkontrakte in Euro-denominierten Underlyings gehandelt werden, seit Jahren stetig. Zweitens wächst der Gesamtmarkt für den Handel „europäischer“ Terminkontrakte, der neben dem börslichen Handel an Eurex und anderen europäischen Terminbörsen auch den bilateralen oder Over-the-Counter-Handel („OTC“) umfasst, ebenfalls sehr stark. Grund hierfür ist in erster Linie das „Aufholen“ des europäischen Kapitalmarktes, in dem Terminprodukte in der Vergangenheit deutlich zurückhaltender eingesetzt wurden als etwa im nordamerikanischen Markt. Drittens gewinnt Eurex gegenüber dem OTC-Markt deutliche Marktanteile, da der Handel auf einer börslichen Plattform neben der hohen Transparenz auch den Vorteil bietet, dass alle Handelsabschlüsse automatisch über die Eurex Clearing AG als zentrale Gegenpartei abgewickelt werden. Der CCP reduziert zudem gegenüber dem OTC-Handel das Risiko, dass die Gegenpartei ausfällt.

Kontraktvolumina in einzelnen Geschäftsfeldern und Produkten von Eurex

	2003 Mio.	2002 Mio.	Veränderung %
Indexprodukte	264	211	25
Aktienoptionen	188	143	31
Kapitalmarktprodukte	562	447	26
Euro Bund Future	244	191	28
Euro Bobl Future	150	115	30
Euro Schatz Future	117	109	7
Andere	51	32	59
Summe	1.015	801	27

Eine breit angelegte Produktpalette und hohe Liquidität in einer Reihe von Benchmark-Produkten haben es Eurex ermöglicht, ihre führende Position im Terminhandel auszubauen.

Segment Information Services

Seit Beginn des Jahres 2003 heißt das vormalige Information Products Segment Information Services. Das Angebotsspektrum bleibt unverändert: Informationen und Dienstleistungen zu den Daten der Finanzmärkte. Das Segment Information Services hielt seine Umsatzerlöse 2003 mit 121,9 Mio. € gegenüber dem Vorjahr stabil (2002: 121,5 Mio. €). Rund 80 Prozent der Gesamterlöse sind auf den Vertrieb von Echtzeitdaten zurückzuführen. Die über Reuters und Bloomberg vertriebenen Daten enthalten nicht nur Informationen über Kassa-, sondern zunehmend auch über Terminmärkte. Rund 70 Prozent der Datenpakete gingen im Geschäftsjahr 2003 an internationale Kunden.

Durch Kosteneinsparungen im Vertriebsnetz deutscher Geschäftsbanken kam es zu einem insgesamt rückläufigen Umsatz aus dem Verkauf von Echtzeitdaten. Obwohl der Verkauf von Terminmarktdaten weiter steigende Erlöse generierte, konnte der Rückgang aus dem Verkauf von Kassamarktdaten in der zweiten Hälfte des Geschäftsjahres 2003 nicht mehr in vollem Umfang ausgeglichen werden.

Segment Clearstream

Das Segment Clearstream erzielte 2003 Umsatzerlöse in Höhe von 543,7 Mio.€ (2002: 277,0 Mio.€). Bis zum 30. Juni 2002 hielt die Deutsche Börse AG 50 Prozent der Anteile an Clearstream International S.A.; die Umsatzerlöse 2002 beziehen sich daher ausschließlich auf die konsolidierten externen Umsatzerlöse in der zweiten Jahreshälfte 2002. Im Beteiligungsergebnis der Gruppe wurde Clearstream bis zum 30. Juni 2002 „at equity“ bewertet und allein der entsprechende Anteil am Clearstream-Nachsteuerergebnis ausgewiesen.

Im Abwicklungsgeschäft von Clearstream zeigten sich zwei gegenläufige Tendenzen. Das Volumen der über Clearstream Banking S.A., Luxemburg, vorgenommenen Abwicklungstransaktionen nahm um 12 Prozent zu. Grund hierfür ist ein aktiverer grenzüberschreitender Handel in Eurobonds und anderen festverzinslichen Produkten. Die inländische Abwicklungsaktivität der Clearstream Banking AG, Frankfurt, nahm dagegen deutlich ab: Die Zahl der Abwicklungstransaktionen sank von 16,6 Mio. im ersten Quartal 2003 auf 9,2 Mio. im vierten Quartal. Ursache des starken Rückgangs war die Einführung des zentralen Kontrahenten (CCP) für den Kassamarkt durch die Deutsche Börse AG. Mit der Einführung wurde die Eurex Clearing AG zur Gegenpartei eines jeden börslichen Handelsabschlusses. Der CCP ermöglicht den Marktteilnehmern, am Ende eines Handelstages Kauf- und Verkaufspositionen mithilfe des Clearinghauses gegeneinander aufzurechnen, sodass nur die Nettoposition in einer Aktie zur Abwicklung gelangt. Dieses Verfahren senkte die Zahl der inländischen Abwicklungstransaktionen aus dem börslichen Handel, der den CCP nutzt, um mehr als 90 Prozent.

Im Custody-Geschäft stieg der für die Depotentgelte maßgebliche Gegenwert der verwahrten Wertpapiere um 7 Prozent auf 7.335 Mrd.€ (Stand 31. Dezember 2003, nach 6.856 Mrd.€ zum 31. Dezember 2002). Der Wert der bei Clearstream Banking S.A. verwahrten, vorwiegend festverzinslichen Wertpapiere stieg um 8 Prozent auf 2.693 Mrd.€ (31. Dezember 2002: 2.501 Mrd.€); um den gleichen Prozentsatz

erhöhte sich der Wert der bei der Clearstream Banking AG verwahrten Wertpapiere, getrieben durch den Wertanstieg der darin enthaltenen deutschen Aktien, auf 4.376 Mrd.€ (31. Dezember 2002: 4.118 Mrd.€).

Kennzahlen des Segments Clearstream	2003	2002
	Mrd. €	Mrd. €
Durchschnittlicher Liquiditätsbestand	2.933	3.217
Wert der verwahrten Wertpapiere	7.335	6.856
Clearstream Banking S.A., international	2.693	2.501
Clearstream Banking AG, international	266	237
Clearstream Banking AG, Inland	4.376	4.118
Transaktionen	Mio.	Mio.
Clearstream Banking S.A., international	12,5	11,2
Clearstream Banking AG, international	4,0	4,0
Clearstream Banking AG, Inland	45,3	67,0

Segment Information Technology

Das Segment IT umfasst den Teilkonzern Deutsche Börse Systems und Xlaunch, den Teilkonzern entory sowie mit Clearstream TEC die Informationstechnologie des Clearstream-Teilkonzerns. Im Geschäftsjahr 2003 gingen die mit konzernfremden Dritten erzielten Umsätze des Segments um 20 Prozent auf 131,9 Mio.€ (2002: 165,6 Mio.€) zurück. Auch die aus dem Geschäft mit anderen Segmenten innerhalb der Gruppe Deutsche Börse erzielten internen Umsatzerlöse reduzierten sich um 22 Prozent auf 174,8 Mio. € (2002: 222,7 Mio.€).

Der Rückgang der externen Umsatzerlöse ist u. a. darauf zurückzuführen, dass IT-Dienstleistungen, die die Deutsche Börse Systems für Clearstream erbringt, im Geschäftsjahr 2003 nicht mehr als externe Umsatzerlöse bilanziert wurden. Seit dem Erwerb aller Anteile an Clearstream Mitte 2002 und der Vollkonsolidierung des Clearstream-Ergebnisses werden diese Leistungen als sonstige betriebliche Erträge erfasst.

Die Geschäftsentwicklung bei entory, zu deren Kunden einige große deutsche Kreditinstitute zählen, litt unter der wirtschaftlichen Situation der Finanzdienstleistungsbranche: Hoher Kostendruck, fallende Margen und eine deutlich geringere Investitionsbereitschaft prägten das Geschäftsergebnis. Nachdem die Branche in den vorangegangenen Jahren stark in ihre IT investiert hatte, hielt sie sich 2003 mit dem Start neuer Projekte spürbar zurück. Dies führte auch bei entory zu einem deutlichen Rückgang der Umsatzerlöse. In diesem schwierigen Marktumfeld generierte entory ihr Neugeschäft vorwiegend mit Projekten zur Kostensenkung im IT-Bereich.

Aufgrund von geringeren Preisen, die gegenüber anderen Segmenten für Entwicklungs- und Betriebsdienstleistungen berechnet wurden, gingen die internen Umsatzerlöse im Segment zurück.

Nachhaltiges Ergebniswachstum

Das Ergebnis der Deutsche Börse AG vor Zinsen und Steuern (EBIT) stieg im Vergleich zum Vorjahr um 29 Prozent auf 452,6 Mio. € (2002: 351,2 Mio. €). Die EBIT-Marge ohne Beteiligungsergebnis erhöhte sich auf 32 Prozent (2002: 29 Prozent).

Deutsche Börse: EBIT und Profitabilität				
	EBIT	2003 EBIT- Marge	EBIT	2002 EBIT- Marge
	Mio. €	%	Mio. €	%
Xetra	57,6	27	17,4	8
Eurex	228,0	56	158,3	48
Information Services	45,2	37	34,3	28
Clearstream ¹⁾	111,2	20	125,4 ²⁾	31 ³⁾
Information Technology	72,6	24 ⁴⁾	53,0	14 ⁴⁾
Gruppe Deutsche Börse⁵⁾	452,6	32	351,2	29³⁾

¹⁾ Angaben enthalten bis Q2/2002 das Segment Settlement, das im Q3/2002 in „Clearstream“ umbenannt wurde.

²⁾ Anteil der Deutsche Börse AG am Nachsteuerergebnis von Clearstream International S.A.

³⁾ Berücksichtigt nur das zweite Halbjahr, in dem das Ergebnis von Clearstream International S.A. voll konsolidiert wurde

⁴⁾ EBIT / (interne+externe Umsatzerlöse)

⁵⁾ Aufgrund von Konsolidierungsanpassungen stimmt der Gesamtwert nicht mit der Summe der Einzelwerte überein.

Segment Xetra

Das EBIT des Segments Xetra stieg um 231 Prozent auf 57,6 Mio. €. Der starke Anstieg der Profitabilität geht auf mehrere Faktoren zurück. Der Aufbau des zentralen Kontrahenten (CCP) für den Kassamarkt führte in den beiden vorangegangenen Geschäftsjahren zu erheblich höheren Aufwendungen. Diese Kosten entfielen nach der Einführung des CCP im April 2003. Ein weiterer Grund für die höhere Profitabilität des Segments war die Einführung des so genannten „Netting“: Netting erlaubt Marktteilnehmern, Kauf- und Verkaufspositionen gegenüber dem Clearinghaus auszugleichen, sodass ausschließlich die verbleibende Nettoposition abgewickelt wird. Im Segment Xetra werden Gebühren berechnet, die sowohl den Handel als auch die Abwicklung börslicher Handelsgeschäfte beinhalten. Clearstream übernimmt die Abwicklung und berechnet dem Segment Xetra für jede Abwicklungstransaktion eine Gebühr. Der mit dem „Netting“ verbundene Rückgang der Abwicklungstransaktionen hat die von Xetra aufbrachten Abwicklungskosten damit im Vorjahresvergleich erheblich verringert, wodurch sich die Profitabilität des Segments weiter erhöht hat.

Segment Eurex

Das EBIT des Segments Eurex stieg um 44 Prozent auf 228,0 Mio. € (2002: 158,3 Mio. €) an. Die hohe EBIT-Marge von 56 Prozent demonstriert die Skaleneffekte bei zunehmender Handelsaktivität. Die Kosten des Segments stiegen trotz des starken Umsatzplus nur leicht aufgrund der Investitionen in den Aufbau der Derivatebörse Eurex US in den USA. Die wesentlich höheren Volumina im Handel mit Derivaten führten zu einem entsprechend höheren Gebührenaufkommen. Dieses konnte ohne nennenswerte variable Kosten und umfangreiche zusätzliche Investitionen auf der bestehenden Systeminfrastruktur umgesetzt werden.

Segment Information Services

Im Segment Information Services kam es durch Kosteneinsparungen zu einem deutlichen Anstieg der EBIT-Marge auf 37 Prozent, während das EBIT um 32 Prozent auf 45,2 Mio. € wuchs. Hier machten sich die niedrigen Betriebs- und Entwicklungskosten im Jahr 2003 positiv bemerkbar, nachdem in den Jahren zuvor verstärkt in die Systeme investiert worden war. Das Datenvolumen auf dem Verteilsystem CEF stieg auch im vergangenen Jahr weiter an – die stabil hohen Erträge führten aufgrund der auch diesem Segment immanenten Skaleneffekte zu einem starken Anstieg des Gewinns.

Segment Clearstream

Das im Jahr 2001 begonnene Kosteneinsparungsprogramm wurde 2003 konsequent und erfolgreich fortgesetzt. Das Segment Clearstream erwirtschaftete einen EBIT-Beitrag von 111,2 Mio. € (2002: 125,4 Mio. €) und erzielte eine EBIT-Marge von 20 Prozent. Dabei haben Goodwill-Abschreibungen von 60,8 Mio. € aus der Akquisition von Clearstream das Ergebnis und die EBIT-Marge belastet. Ohne Berücksichtigung der Goodwill-Abschreibung erreichte das Segment in einem nur verhalten wachsenden Marktumfeld ein Ergebnis von 172,0 Mio. € und eine EBIT-Marge von 31 Prozent.

Segment Information Technology

Das EBIT des Segments Information Technology stieg 2003 auf 72,6 Mio. € (2002: 53,0 Mio. €). Der Grund für diesen Anstieg ist ein konsequentes Kostenmanagement. So konnten z. B. die durchschnittlich an Dienstleister gezahlten Stundensätze weiter verringert werden. Wegen des schwierigen Marktumfelds in der Software-Entwicklung, insbe-

sondere im Finanzdienstleistungssektor, und der entsprechend geringen Umsatzerlöse lag die Profitabilität dennoch weit unter den Erwartungen. Die Aussichten auf eine Verbesserung der Marktsituation bei entory blieben im Geschäftsjahr sehr unsicher, sodass eine weiterhin schlechte Auftragslage angenommen und deshalb eine außerplanmäßige Abschreibung des aus der entory-Akquisition resultierenden Goodwill vorgenommen wurde; diese hat das Ergebnis des Segments Information Technology im Geschäftsjahr 2003 mit 10,0 Mio. € belastet. 2002 wurde das Ergebnis noch mit Sonderabschreibungen auf den Goodwill in Höhe von 33,0 Mio. € belastet.

Entwicklung der Rentabilität

Die Eigenkapitalrentabilität der Deutsche Börse AG, die das Verhältnis zwischen Ergebnis nach Steuern und Eigenkapital darstellt, das der Gesellschaft 2003 durchschnittlich zur Verfügung stand, sank auf 10,9 Prozent (2002: 12,7 Prozent).

Kapitalkosten der Deutschen Börse	2003 %	2002 %
Risikofreier Zinsfuß	4,1	5
Risikoprämie	5	5
Beta ¹⁾	0,9 ²⁾	0,9 ²⁾
Eigenkapitalkosten (vor Steuern)	8,6	9,5
Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	3,5	3,3
Tax shield ³⁾ 37 %	1,3	1,2
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	2,2	2,1
Eigenkapitalquote ⁴⁾ (im Jahresdurchschnitt)	79	88
Fremdkapitalquote (im Jahresdurchschnitt)	21	12
Gewichtete Kapitalkosten (nach Steuern)	7,3	8,6
Gewichtete Kapitalkosten (vor Steuern)	7,5	8,8

¹⁾ 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.

²⁾ Schätzwert; der tatsächliche Wert errechnet sich aus Erhebungen über einen Zeitraum von 50 Monaten. Da die Deutsche Börse erst seit rund drei Jahren an der Frankfurter Wertpapierbörse notiert ist, liegen die erforderlichen Daten noch nicht vor.

³⁾ Bezeichnet und quantifiziert den Entlastungseffekt, der mit der steuerlichen Abzugsfähigkeit von Zinszahlungen für aufgenommenes Fremdkapital verbunden ist und in die Ermittlung der Kapitalkosten einfließt.

⁴⁾ (Summe Rückstellungen und Verbindlichkeiten – Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft – Bardepots der Marktteilnehmer – kurz- und langfristige Rückstellungen) / (Summe Eigenkapital – Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft – Bardepots der Marktteilnehmer); Basis: durchschnittliche Bilanzpositionen im Geschäftsjahr auf Basis der Quartalszahlen

Die Profitabilität der Gruppe Deutsche Börse zeigt auch die Rendite auf das im Geschäft gebundene Kapital (Return on Capital Employed, „ROCE“). Mit einem ROCE von 29,3 Prozent übertraf sie im Geschäftsjahr 2003 die gewichteten Kapitalkosten (Weighted Average Cost of Capital) nach Steuern von 7,3 Prozent um ein Mehrfaches. Die gewichteten Kapitalkosten stellen die Mindestrendite des Eigen- und Fremdkapitals dar, das von Investoren in die Gesellschaft eingebracht wurde. Der Rückgang im Vergleich zum Vorjahr (ROCE von 38,5 Prozent) beruht zum einen auf der erstmalig ganzjährigen Konsolidierung von Clearstream, zum anderen auf dem hohen Kassenbestand von rund 1 Mrd. €, der bis zur Jahresmitte 2002 vorhanden war. Dieser Betrag stammte aus dem Erlös der mit dem Börsengang 2001 verbundenen Kapitalerhöhung und wurde im dritten Quartal 2002 zur Finanzierung der Akquisition von Clearstream eingesetzt.

Return on Capital Employed (ROCE)	2003 Mio. €	2002 Mio. €
EBIT	452,6	351,2
+ Goodwill-Abschreibungen	75,2	68,7
= EBITA	527,8	419,9
Immaterielle Vermögensgegenstände und Sachanlagen ¹⁾	1.941,9	1.008,7
+ Beteiligungen ¹⁾	29,9	245,6
+ Kumulierte Goodwill-Abschreibungen ¹⁾	167,6	24,8
+ Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie übriges unverzinsliches Umlaufvermögen ¹⁾	266,6	204,1
- Unverzinsliche Rückstellungen ¹⁾	379,8	207,5
- Unverzinsliche Verbindlichkeiten ¹⁾	223,6	184,5
= Capital Employed	1.802,7	1.091,3
ROCE: EBITA in % des Capital Employed	29,3 %	38,5 %

¹⁾ Jahresdurchschnittswerte

Dividende

Die Dividende wird aus dem Jahresüberschuss der Deutsche Börse AG ausgeschüttet, der 2003 gegenüber dem Vorjahr um 94 Prozent auf 267,5 Mio. € (2002: 138,2 Mio. €) stieg. Der Hauptversammlung wird für das Geschäftsjahr 2003 die Zahlung einer

Dividende von 0,55 € (2002: 0,44 €) je Stückaktie vorgeschlagen, was einem Anstieg von 25 Prozent entspricht. Bei 111.802.880 ausgegebenen Aktien, die für das Geschäftsjahr 2003 dividendenberechtigt sind, ergibt sich eine Ausschüttungssumme von 61,5 Mio. €.

Starker operativer Cashflow

Die Deutsche Börse AG hat im Geschäftsjahr 2003 aus ihrer laufenden Geschäftstätigkeit einen Cashflow von 530,6 Mio. € (2002: 466,2 Mio. €) erzielt. Neben dem um 5 Prozent gestiegenen Jahresüberschuss der Gruppe trug hierzu insbesondere das erstmals für das Gesamtjahr voll konsolidierte Segment Clearstream bei.

Neben den Mitteln aus laufender Geschäftstätigkeit in Höhe von 530,6 Mio. € flossen aus Investitionstätigkeit Mittel in Höhe von 412,4 Mio. € ab. Aus Finanzierungstätigkeit flossen weitere Mittel in Höhe von 139,1 Mio. € aus der Platzierung einer Unternehmensanleihe zu.

Kapitalflussrechnung (Kurzfassung)	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	530,6	466,2
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-412,4	-1.734,1
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	139,1	555,6
Finanzmittelbestand zum 31.12.	362,1	104,8

Ende 2003 belief sich der Finanzmittelbestand auf 362,1 Mio. € (31. Dezember 2002: 104,8 Mio. €). Der starke operative Cashflow sichert damit die Liquidität der Gruppe.

Zum 31. Dezember 2003 betrug das Anlagevermögen der Deutsche Börse AG 2.350,2 Mio. € (31. Dezember 2002: 2.656,4 Mio. €). Diesem Betrag stand Eigenkapital in Höhe von 2.341,0 Mio. € (2002: 2.152,2 Mio. €) sowie Fremdkapital aus einem Corporate Bond in Höhe von 503,2 Mio. € (2002: Commercial Paper in Höhe von 288,1 Mio. €) gegenüber.

Die folgenden Kennziffern verdeutlichen die gute Finanzlage der Deutsche Börse AG:

Finanzkennzahlen	2003	2002
	%	%
Anlagendeckung	19	8
Eigenkapitalquote 1	67	42
Eigenkapitalquote 2	84	61
Fremdkapitalquote	12	22
Liquidität 1. Grades	59	37
Liquidität 2. Grades	88	72
Finanzkraft	64	67

Die Deutsche Börse AG lässt ihre Bonität seit 2001 regelmäßig von den Rating-Agenturen Standard & Poor's und Moody's überprüfen. Die außergewöhnlich guten Langfrist- und Kurzfrist-Ratings unterstreichen die hohe Finanzkraft der Deutsche Börse AG.

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

Im Geschäftsjahr 2003 erhielt die Deutsche Börse AG wie im Vorjahr keine staatlichen Subventionen.

Die Aktie Deutsche Börse

Ein hoher Bekanntheitsgrad und eine breite Vertrauensbasis bei Investoren eröffneten dem Unternehmen im Jahr 2003 einen guten Zugang zum Kapitalmarkt und damit attraktive Finanzierungsmöglichkeiten. Im Mai hat die Deutsche Börse AG ihre erste Unternehmensanleihe begeben. Das Volumen der Anleihe belief sich auf 500 Mio.€ bei einer Laufzeit von fünf Jahren. Die Emission wurde bei rund 200 institutionellen Investoren platziert. Rund 60 Prozent des Volumens gingen an Investoren in Großbritannien, der Schweiz, Frankreich und Italien, die verbleibenden 40 Prozent an deutsche Investoren. Fondsmanager und Versicherungen zeichneten rund 50 Prozent der Emission. Der größte Teil des Mittelzuflusses diente dazu, die kurzfristige Finanzierung der Akquisition von Clearstream International über Commercial Paper zum Jahresende 2003 abzulösen.

Die Aktionärsstruktur der Deutsche Börse AG hat sich sukzessive weiter verändert: Waren zunächst überwiegend strategische, vor allem deutsche Investoren in der Aktie investiert, ist das Interesse für sie bei institutionellen, oftmals internationalen Investoren seit ihrer Erstnotierung stetig gestiegen. Institutionelle Investoren halten inzwischen über 90 Prozent der Anteile am Unternehmen, während der Anteil aller strategischen Investoren auf unter 5 Prozent gesunken ist. Fast 60 Prozent der Anteilseigner kommen aus dem Ausland.

Der Kurs der Aktie Deutsche Börse stieg im Jahresverlauf um 14 Prozent und schloss mit 43,35 € am Jahresende (2002: 38,16 €). Das Jahreshoch lag bei 49,00 €, das Jahrestief bei 32,08 € (Xetra-Schlusskurse). Seit der Erstnotiz der Deutschen Börse im Februar 2001 hat sich die Aktie um 70 Prozent besser entwickelt als der DAX und um 88 Prozent besser als ihr Referenzindex, der Dow Jones STOXXSM 600 Technology (EUR) (Return).

Breit angelegte Produkt- und Systementwicklung

In ihrem Kerngeschäft entwickelt die Deutsche Börse AG Infrastrukturdienstleistungen für den Kapitalmarkt und betreibt die hierzu erforderlichen technischen Systeme. Das Produktspektrum auszuweiten und die Handels- und Abwicklungssysteme kontinuierlich weiterzuentwickeln sind hierbei entscheidende Wettbewerbsfaktoren. Die Aufwendungen im Bereich Forschung und Entwicklung beziehen sich zum größten Teil auf die Entwicklung neuer Produkte und nur zu einem geringen Teil auf Forschungsaktivitäten. Produktinnovationen setzen zumeist Änderungen an bestehenden IT-Systemen voraus, sodass Produktentwicklung und Investitionen in Software eng verzahnt sind.

Im Geschäftsjahr 2003 investierte die Deutsche Börse 108,0 Mio.€ (2002: 151,0 Mio.€) in die Produkt- und Systementwicklung. Nach den IAS-Vorschriften wird dabei der unmittelbar auf die

Eigenentwicklung neuer Software entfallende Anteil der Kosten aktiviert und in der Regel linear über einen Zeitraum von fünf Jahren abgeschrieben.

Aus den Entwicklungskosten wurden im Berichtsjahr 55,3 Mio. € aktiviert.

	Entwicklungskosten		davon aktivierte Eigenleistungen	
	2003 Mio. €	2002 Mio. €	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Xetra				
Zentraler Kontrahent ¹⁾	12,0	40,4	1,7	24,4
Xetra-Software	0,9	17,4	0,6	12,1
	12,9	57,8	2,3	36,5
Eurex				
Eurex-Software	14,5	28,2	12,2	22,5
Eurex US-Software	13,8	0	10,8	0
Aktionsoptionssoftware	4,2	0	4,2	0
Integrated Clearer ¹⁾	0,1	10,3	0,1	3,3
	32,6	38,5	27,3	25,8
Information Services				
Consolidated Exchange Feed	5,3	6,2	2,1	5,8
Infobolsa	0,9	0	0,9	0
Index Engine Releases	0,4	1,1	0	0,9
StatistiX	0	3,0	0	0
Xebos/Fixed Income Benchmark	0	1,6	0	1,5
Consolidation Engine	0	0,4	0	0
	6,6	12,3	3,0	8,2
Information Technology				
Xentric	1,8	3,9	0,4	1,1
Komponentengeschäft	0	0,3	0	0,3
	1,8	4,2	0,4	1,4
Clearstream				
Connectivity	17,7	13,1	10,6	13,1
NCB Link	13,4	2,2	11,2	2,2
Daytime Bridge	8,4	0,5	5,3	0,5
Umbrella Credit	6,3	0	4,5	0
Custody	3,8	4,7	1,8	4,7
Clearing & Settlement	2,4	0	1,8	0
Customer Focus	0	8,1	0	8,1
Creation 24	0	7,3	0	7,3
Sonstige	2,1	2,3	0,7	2,3
	54,1	38,2	35,9	38,2
Summe	108,0	151,0	68,9	110,1

¹⁾ Die Systeme für den zentralen Kontrahenten und den Integrated Clearer wurden aus einem gemeinsamen Projekt heraus gesteuert, die Entwicklungskosten wurden entsprechend der Inanspruchnahme den Segmenten Xetra und Eurex zugeordnet.

Die Überleitung der aktivierten Eigenleistungen von brutto 68,9 Mio. € nach Segmenten auf die aktivierten Eigenleistungen der Gruppe von 55,3 Mio. € ergibt einen Konsolidierungseffekt von 13,6 Mio. €, der sich aus gruppeninternen Gewinnmargen sowie Verwaltungs- und anderen Gemeinkosten zusammensetzt, die auf Gruppenebene nicht aktiviert werden.

Die Produktentwicklung ist nicht zentralisiert, sondern findet in unterschiedlichen Bereichen des Unternehmens statt. Bei wichtigen bzw. umfangreichen Neu- oder Weiterentwicklungen werden die einzelnen Maßnahmen zu bereichsübergreifenden Projekten unter einheitlicher Leitung zusammengefasst und überwacht.

In den Handelssegmenten Xetra und Eurex wurden auch im Geschäftsjahr 2003 die Handelssysteme weiterentwickelt. Von großer Bedeutung war dabei die Fertigstellung und Inbetriebnahme des zentralen Kontrahenten (Central Counterparty, CCP) für den Kassahandel, die zu Entwicklungskosten in Höhe von 12 Mio. € führten. Bei Eurex waren Investitionen in erster Linie mit dem Aufbau der neuen US-Terminhandelsplattform Eurex US verbunden.

Insgesamt investierte die Gruppe Deutsche Börse im Geschäftsjahr 2003 177,6 Mio. € (2002: 199,7 Mio. €) und damit 11 Prozent weniger als im Vorjahr.

Investitionen nach Segmenten	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Xetra	2,7	38,5
Eurex	27,3	26,0
Information Services	4,0	8,4
Clearstream	36,6	39,6
Information Technology	27,1	21,3
Corporate Services	79,9	66,0
Summe	177,6	199,8

Die Summe aller Investitionen in den Segmenten betrug 177,6 Mio. €, die im Anhang ausgewiesenen Gesamtinvestitionen der Gruppe dagegen beliefen sich auf 164,0 Mio. €. Grund für die Differenz sind Konsolidierungseffekte in Höhe von 13,6 Mio. €.

Mitarbeiter

Im Geschäftsjahr 2003 nahm die Zahl der Mitarbeiter der Gruppe Deutsche Börse leicht um 3 Prozent auf 3.233 ab. Die Integration des IT-Lösungsanbieters entory (2001) und des Abwicklungs- und Verwahrungsunternehmens Clearstream (2002) hat zwangsläufig zu Redundanzen geführt, vor allem in den Segmenten Information Technology und Corporate Services. Dennoch wurden die Synergien aus der Integration sozialverträglich erschlossen. Im Unterschied zu vielen Unternehmen der Finanzbranche hat die Gruppe Deutsche Börse sogar neue Arbeitsplätze geschaffen, z. B. durch den Aufbau der neuen Terminbörse Eurex US. Im Segment Eurex erhöhte sich die Mitarbeiterzahl um 27 Prozent auf 180. Die Fluktuationsrate ging 2003 auf 6,5 Prozent zurück.

Mitarbeiter pro Segment	2003	2002	Veränderung %
Xetra	166	179	-7
Eurex	180	142	27
Information Services	161	161	0
Clearstream	946	939	1
Information Technology	1.358	1.448	-6
davon: Deutsche Börse Systems	553	533	3
Clearstream TEC	513	571	-10
entory	292	336	-13
Corporate Services	422	449	-6
Summe	3.233	3.318	-3

Qualifizierte Mitarbeiter sind für die Deutsche Börse AG von strategischer Bedeutung, denn von den Mitarbeitern und deren Ausbildung hängt die für das Unternehmen entscheidende Innovationskraft als Kapitalmarktdienstleister ab. Die Deutsche Börse verfügt daher über ein hoch qualifiziertes Team. Der größte Teil der akademisch gebildeten Mitarbeiter hat einen Abschluss in Wirtschafts- oder Rechtswissenschaften, Informatik oder Physik.

Die Förderung des Managementnachwuchses ist ein weiteres wichtiges Anliegen der Gruppe Deutsche Börse. 80 Prozent der Managementpositionen werden aus den eigenen Reihen rekrutiert. Der Führungs-

nachwuchs wird u. a. in einem High-Potential-Programm gezielt gefördert.

Auch im Geschäftsjahr 2004 wird die Gruppe Deutsche Börse durch gezielte Recruiting-Maßnahmen versuchen, qualifizierte Mitarbeiter insbesondere für den Ausbau der Kundenbeziehungen zu gewinnen.

Konsequenter Umweltschutz

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

Der im Jahr 2000 bezogene Frankfurter Hauptsitz der Deutsche Börse AG ebenso wie die im Jahr 2003 bezogenen neuen Gebäude der entory AG in Ettlingen und der Luxemburger Tochter Clearstream International S.A. wurden unter Berücksichtigung modernster Niedrigenergiekonzepte geplant. Im laufenden Betrieb wird Gesichtspunkten des Umweltschutzes insbesondere durch eine konsequente Abfalltrennung und durch eine zielgerichtete Auswahl und Überwachung von Ver- und Entsorgungsbetrieben Rechnung getragen. Bei der Auswahl der Büromittel wird darüber hinaus auf Recycling-Fähigkeit der Materialien geachtet und die Wiederverwertung durch Rückführungssysteme sichergestellt.

Vielfältiges soziales und kulturelles Engagement

Die Gruppe Deutsche Börse ist sich ihrer Verantwortung gegenüber ihren Mitarbeitern und ihren Standorten bewusst. Durch ihr Engagement in den Bereichen Kunst und Kultur sowie Bildung und Ausbildung trägt die Deutsche Börse Unternehmenswerte und -kultur nach außen.

Die Deutsche Börse AG hat mit dem Einzug in den neuen Stammsitz „Neue Börse“ in Frankfurt-Hausen im Jahr 2000 mit dem Aufbau einer Sammlung zeitgenössischer Fotografie begonnen. Die mehr als 400 überwiegend großformatigen Arbeiten sind als Dauerausstellung allen Mitarbeitern und Besuchern zugänglich. Für die neuen Gebäude in Ettlingen (entory AG) und Luxemburg (Clearstream International S.A.) hat die Gruppe Deutsche Börse im Jahr 2003 im Rahmen dieses Konzepts ihre Kunstsammlung erweitert. Darüber hinaus fördert das Unternehmen das Kulturgesehen an seinen Hauptstandorten, indem es einzelne Ausstellungen und Konzerte unterstützt. Die Mitarbeiter profitieren von diesen Kooperationen in Form von kostenlosen Sonderführungen, Freikarten und anderen Specials im Rahmen der geförderten Projekte.

Die Gruppe Deutsche Börse unterstützt hochrangige wissenschaftliche Institutionen wie das Center for Financial Studies und das Institute for Law and Finance in Frankfurt, das Centre for European Policy Studies in Brüssel oder die European Business School in Oestrich-Winkel. Bei den Spenden liegt der Schwerpunkt auf der Ausbildung von Kindern und Jugendlichen.

Die Gruppe Deutsche Börse nimmt ihre Verantwortung als kompetenter Gesprächspartner, Berater und Meinungsführer aktiv wahr. Sie fördert nationale und internationale Rahmenbedingungen, die Anlegerschutz und Wettbewerb durch ein Höchstmaß an Transparenz und Fairness sicherstellen. Ein besonderes Anliegen ist ihr die aktive Unterstützung politischer Maßnahmen, die zur Perfektionierung des EU-weiten Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen beitragen. Deshalb beteiligt sie sich beratend an der Entwicklung börsen- und kapitalmarktrelevanter Standards, Gesetze und Richtlinien. Beispiele hierfür sind die Mitarbeit in der Regierungskommission Corporate Governance, die Betreuung der Börsensachverständigenkommission oder auf EU-Ebene die Mitwirkung in der Kommissions-Arbeitsgruppe „FSAP Stock-taking“, die sich die Weiterentwicklung des EU-Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen im Rahmen des „Financial Services Action Plan“ zum Ziel gesetzt hat.

Risikobericht

Die Deutsche Börse hat ein Risikomanagement zur Steuerung und Kontrolle von Risiken eingerichtet, damit Entwicklungen, die den Fortbestand der Gesellschaft gefährden, frühzeitig erkannt und geeignete Maßnahmen getroffen werden können.

Risikomanagement: Prozess und Organisation

Im Jahr 2003 wurde die Integration der Clearstream International S.A. in das Risikomanagement der Gruppe Deutsche Börse abgeschlossen. Alle Prozesse des Risikomanagements sind seither gruppenweit einheitlich organisiert und, wo notwendig, an die spezifischen Anforderungen der rechtlichen Einheiten angepasst. Das Hauptaugenmerk gilt einem Frühwarnsystem, um Risiken frühzeitig zu erkennen, zu bewerten, zu kontrollieren und darüber zu berichten.

Auf Basis der Geschäftsentwicklung unterrichten interne und externe Experten das Management in regelmäßigen Meetings über die Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen zum Wettbewerbsrisiko. Verschiedene Organisationseinheiten in der Gruppe halten Kontakt zu den am Gesetzgebungsprozess beteiligten Organen und berichten frühzeitig über potenzielle regulatorische Risiken.

Über Risiken, die sich aus den strategischen Projekten der Gruppe Deutsche Börse ergeben, informiert sich der Vorstand regelmäßig in den jeweiligen Sitzungen der Projektlenkungsausschüsse (so genannte Steering Committees).

Darüber hinaus erfasst und bewertet die zentrale Abteilung „Group Risk Management“ das operative Risiko und berichtet vierteljährlich bzw. ad hoc an das „Risk Management & Compliance Committee“ (RMCC). Ständige Mitglieder des RMCC sind der Vorstandsvorsitzende, der Chief Financial Officer, der Chief Operating Officer sowie die Abteilungsleiter von Group Risk Management und von Legal Affairs. Dieser Prozess gewährleistet, dass die Verantwortlichen kontinuierlich und umfassend über die Risikolage unterrichtet werden.

Die Treasury-Aktivitäten der Clearstream werden vom „Assets and Liabilities Committee“ (ALCO), die von Clearstream gewährten Kredite von der „Internal Credit Group“ (ICG) überwacht und gesteuert. Beide Gremien treten monatlich zusammen.

Die Risiken werden anhand einer Vielzahl dem Unternehmen vorliegender Informationen überwacht und bewertet. Dabei kommen zwei bewährte Methoden zur Anwendung. Zum einen die „Risk Indicator“-Methode zur qualitativen Bewertung der Risiken. Dabei werden mehr als 300 Indikatoren regelmäßig erhoben und hinsichtlich ihres kritischen Potenzials bewertet. Als zweite Methode dient ein „value at risk“, um die quantitative Bewertung der Risiken zu ermitteln. Es werden mögliche negative Auswirkungen auf die Ertragslage simuliert für den Fall, dass die Risiken eintreten.

Im Folgenden wird über Risiken in Umfeld und Branche, Geschäftsbetrieb, Finanzwirtschaft und in sonstigen Bereichen berichtet.

Umfeld- und Branchenrisiken

(a) Allgemeine Risiken

Die Gruppe Deutsche Börse betreibt derzeit die Systeme für 17 Kassa- und Terminmärkte und bietet Abwicklungs- und Verwahrungsdienstleistungen für Aktien und Anleihen im nationalen und internationalen Handel an. Ihr Geschäftserfolg ist damit von der Entwicklung der Aktivität an den Kapitalmärkten abhängig: In den Segmenten Xetra, Eurex und Clearstream besteht ein unmittelbarer Zusammenhang zwischen den Umsatzerlösen und der Aktivität an den betriebenen Kapitalmärkten, in den Segmenten Information Services und Information Technology ein mittelbarer Zusammenhang. Die handels- und abwicklungsbezogenen Umsatzerlöse in diesen Segmenten können zudem zurückgehen, wenn Liquidität an andere Börsenplätze abwandert oder eine anhaltende Baisse zu einem erheblichen Rückgang des Handels führt.

Märkte und ihr geschäftliches Umfeld zu gestalten ist auch von regulatorischen Rahmenbedingungen abhängig, deren Änderung sich nachteilig auf die

Geschäfts-, Finanz- oder Ertragslage der Gruppe Deutsche Börse auswirken könnte. Gesetzliche oder steuerliche Änderungen können das Verhalten der Teilnehmer und damit die Finanz- und Ertragslage beeinflussen. Die nur indirekte Wirkung verhindert dabei, dass Effekte einzelner Szenarien quantifiziert werden.

(b) Verlust institutioneller Liquidität

Das Kerngeschäft der Gruppe Deutsche Börse ist der Betrieb hochliquider Märkte vorwiegend für den institutionellen Handel standardisierter Anlageinstrumente. Aus Sicht eines Investors bieten diese Plattformen den besonderen Vorteil geringer Transaktionskosten. Die Differenz zwischen An- und Verkaufskursen („Spread“), die einen großen Teil der tatsächlichen Handelskosten ausmacht, ist auf den Systemen durch die hohe – zumeist institutionelle – Liquidität sehr gering. Darüber hinaus entstehen die Preise in einem auch für den Investor transparenten Verfahren: der automatischen 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 sehr gering. Hierzu zählen Neutralität, also Unabhängigkeit von einzelnen Intermediären, sowie effiziente und nachvollziehbare Preisfindung in den Handelssystemen der Gruppe Deutsche Börse.

(c) Abhängigkeit von Großkunden

In den Segmenten Xetra, Eurex und Clearstream entfällt ein wesentlicher Anteil der Handelsumsätze auf einige Großkunden. Dabei unterscheiden sich die Großkunden der Handelssysteme von denen der Abwicklungs- und Verwahrungsorganisation Clearstream, was zu einer Diversifizierung und dadurch zu einer Reduzierung der Abhängigkeit von bestimmten Großkunden führt. Dennoch würde die Gruppe Deutsche Börse bei deren Ausfall und dem damit verbundenen Wegfall des Geschäfts mit Umsatzeinbußen rechnen müssen.

(d) Produktinnovation

Der Start neuer Produkte geht immer mit dem Risiko der Ablehnung durch die Kunden einher. Ein Eintreffen dieses Risikos würde die geplanten Umsätze verringern und zu einer Abschreibung der getätigten, zum Teil erheblichen Investitionen führen. Zu diesen neuen, umfangreichen Produkten zählt zurzeit der Eintritt in den US-amerikanischen Derivatemarkt. Um eine Reduktion des Marktrisikos dieser Erweiterungen zu erreichen, wird jede Aktivität erst nach umfangreichen Beratungen und Abstimmungen mit den Marktteilnehmern, also den späteren Kunden, durchgeführt.

Betriebsrisiken

Alle Kernprodukte der Gruppe Deutsche Börse wie die Handelssysteme Xetra® und Eurex® für den Kassa- und Terminmarkt, die von der Deutsche Börse Systems AG bis Ende 2003 betriebenen elektronischen Systeme der Börsen Chicago Board of Trade (CBOT), Wiener Börse, Helsinki Exchanges, Irish Stock Exchange etc., die Electronic Communication Networks (ECN) Eurex Bonds® und Eurex Repo®, aber auch die Clearing- und Settlement-Systeme der Clearstream Banking AG, Frankfurt, und der Clearstream Banking S.A., Luxemburg, sind in hohem Maße computergestützt. Obwohl die Handels- und Abwicklungsprozesse so weit wie möglich automatisiert und dem Ideal des Straight-through Processing entsprechen, benötigen einzelne Prozesse, z. B. im Verwahrungsbereich, manuelle Unterstützung. Außerdem muss in speziellen Fällen per Hand in die Markt- und Systemsteuerung eingegriffen werden. Diese Fälle sind mit dem Risiko von Fehlern oder Auslassungen verbunden. Daher sind bei den Betriebsrisiken besonders das Verfügbarkeitsrisiko und das Integritätsrisiko zu betrachten.

Schadenfälle könnten als direkte Konsequenz Verpflichtungen zur Zahlung von Schadenersatz sowie Umsatzverluste verursachen, aber auch indirekt einen Reputationsverlust und die damit verbundene Abwanderung von Kunden und deren Geschäft zur Folge haben.

(a) Verfügbarkeitsrisiko

Ein Verfügbarkeitsrisiko entsteht dadurch, dass die Systeme, die für einen reibungslosen Betrieb benötigt werden, kontinuierlich betriebsbereit sein müssen, dies durch Ausfall der Hardware, durch Bedien- oder Sicherheitsfehler oder physische Beschädigungen an den Einrichtungen des Rechenzentrums jedoch verhindert werden könnte.

Insgesamt lag die Systemverfügbarkeit der Host-Systeme der Gruppe Deutsche Börse im Jahr 2003 wieder über 99,9 Prozent und wurde damit den hohen Anforderungen an Sicherheit und Verlässlichkeit gerecht. Im Rahmen der Einführung des zentralen Kontrahenten (CCP) für den Kassamarkt im April 2003 kam es in einer Woche zu Verfügbarkeits- und Verarbeitungsproblemen, danach aber hat auch dieses System eine Verfügbarkeit von mehr als 99,9 Prozent erreicht.

Die Deutsche Börse Systems AG und die Clearstream Services S.A., die Systemhäuser der Gruppe Deutsche Börse, schützen sich im Wesentlichen durch redundante Auslegung aller Systemkomponenten gegen das Verfügbarkeitsrisiko.

Außerdem minimiert die Gruppe Deutsche Börse das Risiko, dass Unbefugte in ihre Systemlandschaft eindringen, durch wirksame IT-Sicherheitsmaßnahmen, wie z. B. eine spezielle Netzwerk-, Firewall- und Authentisierungsarchitektur. Die Gruppe Deutsche Börse investiert kontinuierlich und intensiv in die Netzwerk- und Systemabschottung. Unter anderem werden die Systeme regelmäßig durch spezialisierte externe Experten auf Einbruchsmöglichkeiten untersucht.

(b) Integritätsrisiko

Durch umfangreiche Test- und Simulationsaktivitäten im Vorfeld eines neuen Release sowie durch die jederzeitige Erreichbarkeit von Spezialisten wird der Einfluss von Softwarefehlern minimiert. Außerdem werden manuelle Fehler durch die im Arbeitsablauf eingebauten Sicherungsmaßnahmen und die vorgeschriebenen internen Kontrollen minimiert.

Trotz aller Anstrengungen ist es 2003 im Rahmen der Einführung des CCP zu Beeinträchtigungen der Teilnehmer durch Fehlverarbeitungen in den Abwicklungsprozessen gekommen. Die Fehler sind schnellstmöglich identifiziert und behoben worden.

Finanzwirtschaftliche Risiken

(a) Risiken im Rahmen der Mittelanlage und Kreditgewährung

Im Rahmen der Mittelanlage und Kreditgewährung ist die Gruppe Deutsche Börse Risiken der Marktzinsänderung sowie dem Risiko des Ausfalls oder der verzögerten Rückzahlung durch die Gegenparteien ausgesetzt. Es ergeben sich keine wesentlichen Wechselkursrisiken.

Ein Großteil der angelegten Mittel stammt aus bei der Eurex Clearing AG eingezahlten Barsicherheiten von Clearingteilnehmern für die Risiken aus den geschlossenen Geschäften. Als ICSD (International Central Securities Depository – internationaler zentraler Wertpapierverwahrer) bietet Clearstream ihren Kunden kurzfristige Kreditlinien an, um die Effizienz im Settlement zu maximieren. Die meisten Kreditgeschäfte sind mit Sicherheiten hinterlegt und werden nach luxemburgischem Recht ausgeführt, da in Luxemburg eine günstige Rechtsordnung für Kreditnehmer mit hinterlegten Sicherheiten besteht. Clearstream hat seit Bestehen keine Kreditverluste hinnehmen müssen.

Die liquiden Mittel der Gruppe Deutsche Börse werden im Wesentlichen in Euro, US-Dollar und Schweizer Franken angelegt, größtenteils in Geldmarktinstrumenten, die eine sehr hohe Kreditsicherheit (Mindestrating von A– bei Standard & Poor's oder A3 bei Moody's) aufweisen, sowie in Euro denominierten Anleihen mit einem Rating von mindestens AA– (Standard & Poor's) oder Aa3 (Moody's). Eingesetzte Geldmarktinstrumente umfassen im Wesentlichen Termingelder bei Banken, die durch deutsche Einlagensicherungsfonds oder Drittbankavale geschützt sind, sowie Anlagen in Anleihen mit Rückkaufsvereinbarung für den auf die Anlage folgenden Geschäftstag (so genannte Overnight

Reverse Repo-Geschäfte). Durch die Verteilung der Anlagemittel auf eine Vielzahl von Gegenparteien und Papieren, die systematische Nutzung von Marktinformationssystemen sowie den Einsatz derivativer Zins- und Währungsinstrumente steuert die Gruppe Deutsche Börse bestehende Risiken der Geldanlage.

Die Liquidität der Gruppe Deutsche Börse wird für das laufende und das unmittelbar folgende Jahr auf Monatsbasis geplant. Daraus leitet sich die Fristigkeit der Mittelanlage ab. Im Falle einer Liquiditätskrise können Termingeldanlagen gegen Zahlung von Vorfälligkeitszinsen liquidiert werden.

(b) Risiken im Rahmen der Mittelaufnahme

Im Rahmen der Mittelaufnahme ist die Gruppe Deutsche Börse Risiken der Marktzinsänderung, dem Risiko der Nichtrefinanzierbarkeit fälliger Verbindlichkeiten sowie dem Ausfallrisiko kreditliniengewährender Gegenparteien ausgesetzt. Es ergeben sich keine wesentlichen Wechselkursrisiken.

Um die Zahlungsverpflichtungen der Gruppe Deutsche Börse zu erfüllen, muss jederzeit entsprechende Liquidität bereitgehalten werden. Clearstream Banking S.A. und Eurex Clearing AG tragen die wichtigsten Liquiditätsrisiken.

Die Bonität der Gruppe Deutsche Börse ist ausgezeichnet. Zum Bilanzstichtag ist die Deutsche Börse AG bei Standard & Poor's mit AA+ (2002: AA+) und bei Moody's mit Aa1 (2002: Aa1) bewertet, Clearstream Banking S.A. bei Standard & Poor's mit AA+ (2002: AA+) und bei Fitch mit AA+ (2002: AA+).

Der durchschnittliche monatliche Liquiditätsgrad (Umlaufvermögen/kurzfristige Verbindlichkeiten) von Clearstream Banking S.A. betrug 2003 im Durchschnitt 102 Prozent (2002: über 70 Prozent), deutlich mehr als die aufsichtsrechtlich vorgeschriebenen 30 Prozent. Gemäß luxemburgischem und deutschem Recht müssen Clearstream Banking S.A. und Clearstream Banking AG sicherstellen, dass sie laut der jeweils geltenden aufsichtsrechtlichen Bestimmungen

über ausreichend anrechenbares Kapital verfügen, um die im Zusammenhang mit ihren Aktivitäten entstehenden Kredit- und Marktrisiken abzusichern. Für den Clearstream-Teilkonzern betrug der Kapitaladäquanzgrad im Berichtsjahr 743 Prozent, ein Wert deutlich über den von den Aufsichtsbehörden geforderten 100 Prozent.

Die Gruppe Deutsche Börse verfügt über zwei Commercial Paper-Programme (Emittent im Rahmen des ersten Programms ist die Deutsche Börse AG, im Rahmen des zweiten Programms die Clearstream Banking S.A.) sowie ein Medium Term Notes-Programm (Emittenten im Rahmen dieses Programms sind die Deutsche Börse AG und die Deutsche Börse Finance S.A.), um kurz- und langfristige Schuldtitel in Höhe mehrerer Milliarden Euro aufzunehmen.

Weiterhin verfügt die Gruppe Deutsche Börse über mehrere Kreditlinien in adäquater Höhe, um ihre Liquidität zu steuern und Ausfallrisiken abzusichern.

Die Clearstream Banking S.A. und die Deutsche Börse AG verfügen über revolvingende Konsortial-Kreditfazilitäten in Höhe von 1 Mrd. US\$ (Clearstream Banking S.A.) und 400 Mio. € (Deutsche Börse AG), die bislang noch nicht in Anspruch genommen wurden. Außerdem profitiert die Clearstream Banking S.A. von nicht zugesagten kurzfristigen Interbank-Kreditlinien zahlreicher Institute, die sich auf 17 Mrd. US\$ belaufen und regelmäßig zur Sicherstellung ihrer Verfügbarkeit in Anspruch genommen werden.

Im Rahmen der Risikoabsicherung aus der Kontendisposition steht der Eurex Clearing AG eine breite Gruppe von Kreditliniengewerbern zur Verfügung, um die von ihr abgewickelten Aktivitäten der Eurex Frankfurt AG, Eurex Bonds GmbH und Eurex Repo GmbH zu regulieren. Die Eurex Clearing AG verfügt bei mehreren Banken insgesamt über untertägige Kreditlinien in Höhe von 900 Mio. € sowie über Übernacht-Kreditlinien in Höhe von 970 Mio. €, von denen 600 Mio. € ohne bindende Zusage gewährt wurden.

(c) Risiko aus dem Betrieb einer zentralen Gegenpartei durch die Eurex Clearing AG

Als zentraler Kontrahent tritt die Eurex Clearing AG zwischen die Parteien der Termingeschäfte an der Eurex AG und zwischen die Parteien der Eurex Bonds GmbH und Eurex Repo GmbH und nimmt den Handelsparteien so das Risiko des Ausfalls der jeweiligen anderen Seite ab. Ebenso geschieht dies im Rahmen des zentralen Kontrahenten für Aktien für einen Teilbereich des Kassamarkthandels auf Xetra und dem Parkett der FWB® Frankfurter Wertpapierbörse. Die Eurex Clearing AG sichert sich ihrerseits durch Anforderungen an das haftende Eigenkapital der Clearingteilnehmer, durch Clearinggarantien sowie Sicherheiten, die sie sich von den Clearingteilnehmern im Hinblick auf deren offene Positionen stellen lässt. Der Intra Day Margin Call überwacht die Teilnehmer alle 15 Minuten und, falls nötig, werden zusätzliche Sicherheiten auch untertägig eingezogen. Weitere Sicherheitsmechanismen sind die Anteile des jeweils ausfallenden Teilnehmers am Clearingfonds, die eigenen Mittel der Eurex Clearing AG, die Anteile aller weiteren Teilnehmer am Clearingfonds sowie die Patronatserklärung der SWX Swiss Exchange und der Deutsche Börse AG. Das verbleibende Risiko für die Eurex Clearing AG, falls Clearingteilnehmer ausfallen sollten und durch die genannten Sicherheitsmechanismen nicht das gesamte Marktrisiko dieser Clearingteilnehmer abgedeckt sein sollte, wird regelmäßig anhand von Stresstestszenarien untersucht. Auch in diesem Berichtsjahr konnte festgestellt werden, dass die Risiken adäquat abgedeckt waren.

Sonstige Risiken

(a) Prozessrisiken

Aufgrund der Art ihres Geschäfts ist die Gruppe Deutsche Börse in Deutschland in Prozesse und Schiedsgerichtsverfahren verwickelt, die sich aus dem normalen Geschäftsverlauf ergeben. Zwar ist es nicht möglich, den endgültigen Ausgang aller

anhängigen oder androhten Rechtsverfahren vorzusagen oder zu bestimmen, die Gruppe ist jedoch nicht der Ansicht, dass der Ausgang dieser Verfahren wesentliche nachteilige Auswirkungen auf ihre Finanz-, Vermögens- und Ertragslage haben wird. Die Gesamtzahl der Verfahren sowie die strittigen Beträge lassen nicht auf signifikante Risiken schließen.

(b) Compliance-Risiken

Die Compliance Unit ist funktional verantwortlich für die gruppenweite Beratung, Schulung, Überwachung und Kontrolle in den Bereichen Geldwäscheprävention (inklusive Prävention der Finanzierung terroristischer Aktivitäten), Insidergeschäfte, Wirtschaftskriminalität, Verhaltensregeln und Interessenkonflikte. Die Compliance Unit hat das Ziel, die Integrität der Gruppe in den definierten Risikobereichen aufrecht zu erhalten und die rechtlichen Vorgaben, Prüf- und Meldepflichten zu erfüllen. 2003 wurden keinerlei Vorfälle oder Verstöße in diesen Bereichen gemeldet.

Ausblick auf das Geschäftsjahr 2004

Start der Börse Eurex US

Am 8. Februar 2004 startete die amerikanische Terminbörse Eurex US. Die Eurex baut mit dieser neuen Handelsplattform ihr Produktangebot aus: Auf der neuen Terminbörse können Futures und Optionen auf 2-, 5- und 10-jährige US-amerikanischen Treasury Notes sowie auf 30-jährige Treasury Bonds gehandelt werden. Das neue elektronische Handelssystem wurde im Februar 2004 von der US-amerikanischen Regulierungsbehörde Commodity Futures Trading Commission (CFTC) als regulierter Markt zugelassen und richtet sich in erster Linie an US-amerikanische Intermediäre. Mit dem Angebot eines effizienten, transparenten und insbesondere für alle Marktteilnehmer zu den gleichen niedrigen Kosten zugänglichen Terminmarktes will die Eurex mittelfristig Marktanteile im Handel US-amerikani-

scher Futures gewinnen. Das Clearing erfolgt über das in Chicago ansässige Clearinghaus The Clearing Corporation. Zum Handelsstart waren über 100 Marktteilnehmer mit insgesamt über 1.800 Händlern an das System angeschlossen.

Mitarbeiter

Die Zahl der im Konzern beschäftigten Mitarbeiter wird im Geschäftsjahr 2004 voraussichtlich leicht ansteigen.

Investitionen und Finanzierung

Den Schwerpunkt der für das Geschäftsjahr 2004 anstehenden Investitionen beziehen sich auf die Fertigstellung des Terminmarktes Eurex US, den Aufbau eines Clearing-Links zwischen dem Clearinghaus Eurex Clearing AG und dem amerikanischen Clearinghaus The Clearing Corporation sowie die Erweiterung der Dienstleistungen des bestehenden Clearinghauses auf den außerbörslichen Handel. In beiden Fällen werden Kosten hauptsächlich für die Anpassung an die rechtlichen und regulatorischen Rahmenbedingungen sowie für Tests der technischen Systeme und das Vermarkten des neuen Angebots anfallen. Im Vorjahresvergleich wird damit ein geringerer Teil der Investitionen auf die Erstellung von eigener Software entfallen, die nach IAS in der Bilanz zu aktivieren und abzuschreiben ist. Ein höherer Anteil der Investitionen wird bereits im Entwicklungszeitraum der genannten Dienstleistungen ergebnismindernd wirksam.

Der hohe Cashflow der Gruppe erlaubt es, die aus heutiger Sicht geplanten Investitionen in Systeme und neue Dienstleistungen aus eigenen Mitteln zu finanzieren.

Umfeld für weitere Geschäftsentwicklung

Die Handelssegmente Xetra und Eurex konnten mit einer sehr robusten Entwicklung ihres Geschäfts in das neue Geschäftsjahr starten. Im Bereich des

Kassamarktes belebt sich der Handel weiter: Im Januar stieg die Zahl der elektronischen Handelsabschlüsse gegenüber dem Vorjahresmonat um 13 Prozent auf 6,7 Mio. (Januar 2003: 5,9 Mio.), der für die Gebührenberechnung ebenfalls maßgebliche Wert aller gehandelten Aktien nahm sogar um 33 Prozent auf 183.902 Mio. € (Januar 2003: 138.678 Mio. €) zu. Im Terminmarkt Eurex stieg die Zahl der gehandelten Kontrakte gegenüber dem sehr starken Vorjahresmonat um 7 Prozent auf 91,4 Mio. (Januar 2003: 85,0 Mio.).

Das Umfeld dieser Geschäftsbereiche und des Abwicklungs- und Verwahrgeschäfts von Clearstream ist weiter geprägt von der Unsicherheit über die konjunkturelle Entwicklung und von divergierenden Annahmen über die Aussichten am europäischen Kapitalmarkt. Setzt sich die im vergangenen Jahr begonnene Erholung dergestalt fort, dass die Aktivität am Primärmarkt für Aktienemissionen anzieht, so ist mit weiter steigenden Umsatzvolumina im Sekundärmarkt (Handel von Wertpapieren) und einer höheren Nachfrage nach Informations- und IT-Dienstleistungen durch Finanzintermediäre und damit mit einer stärkeren Belebung der Geschäftsentwicklung bei der Deutsche Börse AG zu rechnen.

Fortsetzung des Ergebniswachstums

Die Deutsche Börse AG erwartet für das Geschäftsjahr 2004 einen weiteren Anstieg des Ergebnisses vor Zinsen und Steuern (EBIT). Aufgrund der zwei genannten umfangreichen Investitionsvorhaben – Markteintritt der Terminbörse Eurex in die USA und Ausbau der Clearing-Dienstleistungen für den außerbörslichen Handel – wird das in den Vorjahren sehr starke Ergebniswachstum voraussichtlich niedriger ausfallen.

Konzernlagebericht
Konzernabschluss
 Konzernanhang
 Bestätigungsvermerk
 Einzelabschluss
 Gewinnverwendungsvorschlag

	Konzernabschluss Deutsche Börse AG	186	25. Ausgleichsposten für Anteile anderer Gesellschafter
		186	26. Rückstellungen
145	Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung	187	27. Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen
146	Konzernbilanz	188	28. Passive latente Steuern
148	Konzern-Kapitalflussrechnung	188	29. Sonstige langfristige Rückstellungen
149	Konzern-Eigenkapitalentwicklung	189	30. Steuerrückstellungen
	Konzernanhang	189	31. Sonstige kurzfristige Rückstellungen
		190	32. Verbindlichkeiten
151	Grundlagen und Methoden	190	33. Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft
151	1. Allgemeine Grundsätze	191	34. Bardepots der Marktteilnehmer
152	2. Konsolidierungskreis	191	35. Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten
155	3. Konsolidierungsgrundsätze	192	36. Fälligkeitsanalyse der Vermögensgegenstände, Rückstellungen und Verbindlichkeiten
156	4. Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden		
163	5. Wesentliche Unterschiede bei der Rechnungslegung der Gruppe Deutsche Börse zwischen IFRS/IAS und deutschem Handelsrecht (Handelsgesetzbuch – HGB)	194	Erläuterungen zur Konzern-Kapitalflussrechnung
		194	37. Angaben zur Konzern-Kapitalflussrechnung
165	Erläuterungen zur Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung	194	38. Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
165	6. Umsatzerlöse	196	39. Cashflow aus Investitionstätigkeit
166	7. Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft	197	40. Cashflow aus Finanzierungstätigkeit
167	8. Entwicklungskosten und aktivierte Eigenleistungen	197	41. Überleitungsrechnung zum Finanzmittelbestand
168	9. Sonstige betriebliche Erträge	198	Sonstige Erläuterungen
169	10. Personalaufwand	198	42. Ergebnis je Aktie
169	11. Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens (ohne Firmen- und Geschäftswerte) und Sachanlagen	198	43. Segmentberichterstattung
		203	44. Kreditlinien
170	12. Sonstige betriebliche Aufwendungen	204	45. Nicht in der Bilanz enthaltene Haftungsverhältnisse
172	13. Erträge aus Beteiligungen	205	46. Finanzrisikomanagement
172	14. Abschreibungen auf Finanzanlagen	207	47. Sonstige finanzielle Verpflichtungen
173	15. Finanzergebnis	208	48. Finanzleasing
174	16. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	208	49. Mitarbeiterbeteiligungsprogramm (Group Share Plan)
		209	50. Organe
		210	51. Aktienbesitz von Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats
176	Erläuterungen zur Konzernbilanz	211	52. Corporate Governance
176	17. Anlagespiegel	211	53. Beziehungen zu nahe stehenden Personen
180	18. Aktive latente Steuern	215	54. Mitarbeiter
180	19. Forderungen und Wertpapiere aus dem Bankgeschäft	215	55. Eventualverpflichtungen
183	20. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	216	56. Ereignisse nach dem Bilanzstichtag
183	21. Sonstige kurzfristige Vermögensgegenstände		
184	22. Bankguthaben mit Verfügungsbeschränkung	217	Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers
184	23. Eigenkapital	218	Einzelabschluss nach HGB
185	24. Eigenkapital und Gewinnverwendung der Deutsche Börse AG	219	Gewinnverwendungsvorschlag

Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung

für die Zeit vom 1. Januar bis 31. Dezember 2003

	Konzernanhang	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Umsatzerlöse	6	1.419,4	1.106,5
Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft	7	94,4	64,4
Aktivierte Eigenleistungen	8	55,3	110,1
Sonstige betriebliche Erträge	9	80,6	70,6
		1.649,7	1.351,6
Provisionsaufwendungen aus dem Bankgeschäft		-117,0	-66,3
Bezogene Leistungen		-35,4	-38,9
Personalaufwand	10	-317,7	-245,3
Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens (ohne Firmen- und Geschäftswerte) und Sachanlagen	11	-198,0	-154,9
Abschreibungen auf Firmen- und Geschäftswerte	17	-75,2	-68,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	12	-453,3	-461,1
Erträge aus Beteiligungen	13	1,8	41,0
Abschreibungen auf Finanzanlagen	14	-2,3	-6,2
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)		452,6	351,2
Finanzergebnis	15	-4,5	23,2
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (EBT)		448,1	374,4
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	16	-202,5	-141,2
Anteil anderer Gesellschafter am Periodenergebnis		0,7	1,9
Periodenergebnis	42	246,3	235,1
Ergebnis je Aktie (€)	42	2,20	2,18

Konzernbilanz

zum 31. Dezember 2003

Aktiva	Konzernanhang	2003 Mio. €	2002 Mio. €
ANLAGEVERMÖGEN			
Immaterielle Vermögensgegenstände			
Software		351,6	337,4
Firmen- und Geschäftswerte		1.173,4	1.248,6
Geleistete Anzahlungen		11,1	110,4
		1.536,1	1.696,4
Sachanlagen			
Grundstücke und Gebäude		132,5	27,7
Einbauten in fremden Gebäuden		71,5	20,4
Computer-Hardware, Betriebs- und Geschäftsausstattung		69,9	80,2
Geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau		54,7	192,6
		328,6	320,9
Finanzanlagen und als Finanzinvestition gehaltene Immobilien			
Anteile an assoziierten Unternehmen		10,6	10,3
Andere Beteiligungen		26,1	12,8
Forderungen und Wertpapiere aus dem Bankgeschäft		384,5	335,8
Andere Wertpapiere des Anlagevermögens		9,5	8,1
Sonstige Ausleihungen		0,8	261,4
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien		54,0	10,7
		485,5	639,1
Summe Anlagevermögen	17	2.350,2	2.656,4
Sonstige langfristige Vermögensgegenstände			
Aktive latente Steuern	18	16,3	13,2
Übrige langfristige Vermögensgegenstände		15,3	8,8
		31,6	22,0
Summe langfristige Vermögensgegenstände		2.381,8	2.678,4
UMLAUFVERMÖGEN			
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände			
Forderungen und Wertpapiere aus dem Bankgeschäft	19	4.047,3	3.085,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	20	148,7	139,3
Forderungen gegen assoziierte Unternehmen		2,3	2,3
Forderungen gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht		4,7	4,3
Sonstige kurzfristige Vermögensgegenstände	21	107,6	83,1
		4.310,6	3.314,0
Bankguthaben mit Verfügungsbeschränkung	22	1.048,4	303,7
Sonstiger Kassenbestand sowie Bankguthaben		548,1	248,1
Summe Umlaufvermögen		5.907,1	3.865,8
Summe Aktiva		8.288,9	6.544,2

Passiva	Konzernanhang	2003 Mio. €	2002 Mio. €
EIGENKAPITAL	23		
Gezeichnetes Kapital		111,8	111,8
Kapitalrücklage		1.330,2	1.330,2
Gesetzliche Gewinnrücklage und andere Gewinnrücklagen		760,2	631,2
Neubewertungsrücklage		3,8	9,0
Bilanzgewinn		135,0	70,0
		2.341,0	2.152,2
Ausgleichsposten für Anteile anderer Gesellschafter	25	12,3	23,1
RÜCKSTELLUNGEN UND VERBINDLICHKEITEN			
Langfristige Rückstellungen	26		
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	27	68,4	64,5
Passive latente Steuern	28	92,3	99,3
Sonstige langfristige Rückstellungen	29	40,4	37,9
		201,1	201,7
Kurzfristige Rückstellungen	26		
Steuerrückstellungen	30	162,2	124,1
Sonstige kurzfristige Rückstellungen	31	36,2	28,6
		198,4	152,7
Langfristige Verbindlichkeiten	32		
Verzinsliche Verbindlichkeiten		503,2	9,2
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten		7,1	8,3
		510,3	17,5
Kurzfristige Verbindlichkeiten	32		
Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft	33	3.899,9	3.257,9
Sonstige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten		5,0	0
Sonstige Commercial Paper		0	288,1
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen		108,2	122,9
Verbindlichkeiten gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht		5,4	6,2
Bardepots der Marktteilnehmer	34	901,1	217,2
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	35	106,2	104,7
		5.025,8	3.997,0
Summe Rückstellungen und Verbindlichkeiten		5.935,6	4.368,9
Summe Passiva		8.288,9	6.544,2

Konzern-Kapitalflussrechnung

für die Zeit vom 1. Januar bis 31. Dezember 2003

	Konzernanhang	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Jahresüberschuss abzüglich Anteil anderer Gesellschafter		245,6	233,2
Abschreibungen auf Gegenstände des Anlagevermögens		275,5	229,8
Zunahme/(Abnahme) der langfristigen Rückstellungen		6,4	-3,1
Latente Ertragsteuererträge/(Ertragsteueraufwendungen)		-6,4	16,4
Übrige nicht zahlungswirksame (Aufwendungen)/Erträge		1,4	-8,6
Veränderung des Vermögens und der Verbindlichkeiten aus operativer Geschäftstätigkeit nach Korrektur um zahlungsunwirksame Bestandteile:			
(Zunahme)/Abnahme der Forderungen und sonstiger Vermögensgegenstände		-22,0	74,1
Zunahme/(Abnahme) der kurzfristigen Rückstellungen		45,7	-2,3
Abnahme der langfristigen Verbindlichkeiten		-0,6	-16,5
Abnahme der kurzfristigen Verbindlichkeiten		-15,4	-54,7
Nettoverlust/(-gewinn) aus dem Abgang von Gegenständen des Sachanlagevermögens		0,4	-2,1
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	38	530,6	466,2
Auszahlungen für Investitionen in das Anlagevermögen		-176,9	-189,2
Nettoaussahlungen für Investitionen in Tochtergesellschaften ¹⁾		0	-1.569,0
Auszahlungen für Investitionen in Wertpapiere des Anlagevermögens		-63,9	-8,0
Nettozunahme der kurzfristigen Forderungen, Wertpapiere und Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft mit einer ursprünglichen Laufzeit von mehr als drei Monaten, die zu Veräußerungszwecken gehalten werden		-431,7	0
Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Anlagevermögens		0	24,5
Einzahlungen aus Nettoabgängen von zur Veräußerung verfügbaren Anlageinstrumenten		260,1	7,6
Cashflow aus Investitionstätigkeit	39	-412,4	-1.734,1
Nettoerlös aus Kapitalerhöhung		0	390,8
Nettoabfluss an andere Gesellschafter		-9,7	0
Nettozufluss von anderen Gesellschaftern		0	8,1
Netto-(Mittelabfluss)/Mittelzufluss aus kurzfristiger Finanzierung		-293,1	286,7
Rückzahlung von langfristiger Finanzierung		-6,4	-93,0
Mittelzufluss aus langfristiger Finanzierung		497,5	0
Ausschüttung an Aktionäre		-49,2	-37,0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	40	139,1	555,6
Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelbestands		257,3	-712,3
Finanzmittelbestand am Anfang der Periode ²⁾		104,8	1.062,0
Erstkonsolidierung der Forderungen und Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft		0	-244,9
Finanzmittelbestand am Ende der Periode²⁾	41	362,1	104,8
Cashflow je Aktie aus laufender Geschäftstätigkeit (€)		4,75	4,33
Erhaltene Zinsen und Erträge aus Finanzanlagen		12,5	32,9
Gezahlte Zinsen		-20,0	-14,3
Ertragsteuerzahlungen		-170,8	-134,2

¹⁾ Kaufpreise erstkonsolidierter Tochtergesellschaften abzüglich erworbener Zahlungsmittel

²⁾ Ohne Bardepots der Marktteilnehmer

Konzern-Eigenkapitalentwicklung

für die Zeit vom 1. Januar bis 31. Dezember 2003

	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Gezeichnetes Kapital		
Bilanz zum 1. Januar	111,8	102,8
Ausgabe neuer Aktien	0	9,0
Bilanz zum 31. Dezember	111,8	111,8
Kapitalrücklage		
Bilanz zum 1. Januar	1.330,2	945,5
Ausgabe neuer Aktien	0	388,8
Kosten der Kapitalerhöhung	0	-7,0
Latente Steuern auf die Kapitalerhöhung	0	2,9
Bilanz zum 31. Dezember	1.330,2	1.330,2
Gewinnrücklagen		
Bilanz zum 1. Januar	631,2	446,3
Einstellungen aus Bilanzgewinn inkl. evtl. IAS-Anpassungen	132,1	188,1
Änderungen aus latenten Steuern	0	0,8
Bewertung Zinsswaps	0	3,8
Anstieg des neutralen Anteils aus Equity-Bewertung	-2,5	-2,4
Änderung aufgrund des Kaufs von Aktien und Aktienoptionen von Mitarbeitern von Clearstream Banking S.A.	0	-4,0
Teilbetriebsabspaltung Integriertes Aktienbuch	0	-1,4
Währungsdifferenzen	-0,6	0
Bilanz zum 31. Dezember	760,2	631,2
Neubewertungsrücklage		
Bilanz zum 1. Januar	9,0	5,7
Neubewertung der Finanzinstrumente	-8,9	6,5
Latente Steuern auf die Neubewertung der Finanzinstrumente	3,7	-3,2
Bilanz zum 31. Dezember	3,8	9,0
Bilanzgewinn		
Bilanz zum 1. Januar	70,0	60,0
Ausschüttung an Aktionäre	-49,2	-37,0
Periodenergebnis	246,3	235,1
Einstellungen in Gewinnrücklagen inkl. evtl. IAS-Anpassungen	-132,1	-188,1
Bilanz zum 31. Dezember	135,0	70,0
Eigenkapital zum 31. Dezember	2.341,0	2.152,2

Das Periodenergebnis inklusive der Gewinne und Verluste, die unmittelbar im Eigenkapital erfasst sind, beträgt 238,0 Mio. € (2002: 236,5 Mio. €).

Konzernlagebericht
Konzernabschluss
• **Konzernanhang**
Bestätigungsvermerk
Einzelabschluss
Gewinnverwendungsvorschlag

Konzernanhang

Grundlagen und Methoden

1. Allgemeine Grundsätze

Die Deutsche Börse AG ist eine in der Bundesrepublik Deutschland eingetragene Aktiengesellschaft. Der Sitz der Gesellschaft befindet sich in 60487 Frankfurt am Main, Neue Börsenstraße 1.

Der Konzernabschluss 2003 wurde nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) und den International Accounting Standards (IAS) des International Accounting Standards Board (IASB) sowie nach deren Auslegung durch das International Financial Reporting Committee (IFRIC – hervorgegangen aus dem ehemaligen Standing Interpretation Committee, SIC) erstellt und steht im Einklang mit den hier dargestellten wesentlichen Rechnungslegungsgrundsätzen der Gesellschaft, die bis zum Zeitpunkt der Aufstellung verpflichtend anzuwenden waren. Der Abschluss berücksichtigt weder die „Improvements to International Accounting Standards“ noch die überarbeiteten IAS 32 und IAS 39, wie sie vom IASB im Dezember 2003 veröffentlicht wurden.

Zum 31. Dezember 2003 ergeben sich im Konzernabschluss der Deutsche Börse AG folgende wesentliche Unterschiede im Vergleich zu den Bilanzierungs-, Bewertungs- und Ausweisprinzipien des Vorjahres:

Struktur der Gewinn- und Verlustrechnung

Bezogene Leistungen, die in früheren Jahren in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen enthalten waren, werden 2003 als separater Posten in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesen. Die Vergleichswerte für 2002 wurden entsprechend angepasst.

Segmentberichterstattung

Um den Anforderungen von IAS 14 zu genügen, wurde die Darstellung von aktivierten Eigenleistungen, Abschreibungen und Nettovermögen geändert: Es werden nunmehr die Bruttobeträge ausgewiesen, d. h. einschließlich der konzerninternen Gewinnmargen innerhalb der Segmentberichterstattung. Diese Bruttoberechnung wird anschließend im Rahmen der Konsolidierungsanpassungen wieder bereinigt und hat daher keine Auswirkungen auf das Konzernergebnis. Die Segmentergebnisse 2002 wurden nicht angepasst, da die Auswirkungen als nicht wesentlich angesehen werden.

2. Konsolidierungskreis

Der Anteilsbesitz der Deutsche Börse AG an Tochterunternehmen, assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen zum 31. Dezember 2003 geht aus den folgenden Tabellen hervor. Die Finanzinformationen stehen, soweit nichts anderes angegeben ist, im Einklang mit den jeweiligen Grundsätzen ordnungsmäßiger Rechnungslegung des Landes, in dem die jeweilige Gesellschaft ihren Sitz hat. Tochterunternehmen, die zum 31. Dezember 2003 in den Konsolidierungskreis voll einbezogen wurden:

Gesellschaft	Sitz	Anteil am Kapital am 31. 12. 2003 unmittelbar (mittelbar) %
Cedel International S.A.	Luxemburg	100,00
Clearstream International S.A.	Luxemburg	(100,00)
Clearstream Banking S.A.	Luxemburg	(100,00)
Clearstream Banking AG	Deutschland	(100,00)
Clearstream Services S.A.	Luxemburg	(99,93)
Clearstream Services (UK) Ltd. ¹⁾	Großbritannien	(99,93)
Clearstream Properties S.A.	Luxemburg	(100,00)
Filinks S.A.S.	Frankreich	(100,00)
Immobilière Espace Kirchberg A S.A.	Luxemburg	(100,00)
Immobilière Espace Kirchberg C S.A.	Luxemburg	(100,00)
Immobilière Espace Kirchberg D S.A.	Luxemburg	(100,00)
Deutsche Börse Finance S.A.	Luxemburg	100,00
Deutsche Börse Systems AG	Deutschland	100,00
Deutsche Börse Systems Inc.	USA	(100,00)
Deutsche Börse IT Holding GmbH	Deutschland	100,00
entory AG	Deutschland	(100,00)
Finnovation GmbH	Deutschland	(100,00)
Silverstroke AG	Deutschland	(100,00)
Xlaunch AG	Deutschland	(100,00)
Xlaunch Erste Verwaltungsgesellschaft mbH	Deutschland	(100,00)
Xlaunch Zweite Verwaltungsgesellschaft mbH	Deutschland	(100,00)
Eurex Zürich AG	Schweiz	49,97 ³⁾
Eurex Frankfurt AG	Deutschland	(49,97) ³⁾
Eurex Clearing AG	Deutschland	(49,97) ³⁾
Eurex Repo GmbH	Deutschland	(49,97) ³⁾
Eurex Bonds GmbH	Deutschland	(38,45) ⁴⁾
U.S. Exchange Holdings Inc.	USA	(49,97) ³⁾
U.S. Futures Exchange L.L.C.	USA	(49,97) ³⁾
Deutsche Gesellschaft für Wertpapierabwicklung mbH	Deutschland	100,00
DeuBö Vermögensverwaltungs AG ²⁾	Deutschland	100,00
Fördergesellschaft für Börsen und Finanzmärkte in Mittel- und Osteuropa mbH ²⁾	Deutschland	100,00
Infobolsa S.A.	Spanien	50,00
Infobolsa Internet S.A.U	Spanien	(50,00)
Difubolsa, Serviços de Difusão e Informação de Bolsa, S.A.	Portugal	(50,00)
Infobolsa Deutschland GmbH	Deutschland	(50,00)

¹⁾ Die Finanzinformationen wurden nach IFRS/IAS ermittelt.

²⁾ DeuBö Vermögensverwaltungs AG und Fördergesellschaft für Börsen und Finanzmärkte in Mittel- und Osteuropa mbH fusionieren 2004 rückwirkend zum 30. November 2003

³⁾ Anteil am wirtschaftlichen Ergebnis von 79,99 Prozent

⁴⁾ Anteil am wirtschaftlichen Ergebnis von 61,55 Prozent

⁵⁾ In Tausend

⁶⁾ Vor Gewinnabführung oder Verlustübernahme

Grundkapital	Eigenkapital	Bilanzsumme	Umsatz 2003	Jahresergebnis 2003	Erstkonsolidierung
T€	T€	T€	T€	T€	
88.507	2.039.303	2.042.450	0	53.316	1. Juli 2002
150.000	671.359	890.709	298	139.944	1. Juli 2002
56.056	388.918	4.759.751	381.943	63.738	1. Juli 2002
25.000	88.538	617.098	197.720	30.362	1. Juli 2002
30.000	49.319	311.720	3.425	6.039	1. Juli 2002
GBP ⁵⁾ 0	6.682	9.342	476	194	1. Juli 2002
1.700	37.802	131.352	0	929	1. Juli 2002
4.449	1.359	4.705	319	2.448	31. Dez. 2002
73	503	48.298	0	595	1. Juli 2002
54	962	33.808	0	1.034	1. Juli 2002
52	-83	43.441	0	-10	1. Juli 2002
125	185	510.564	0	60	4. Apr. 2003
2.000	2.415	66.304	271.844	82.073 ⁶⁾	1993
USD ⁵⁾ 400	1.370	2.313	0	467	2000
1.000	53.546	53.546	0	-10.007	30. Nov. 2002
8.000	5.063	14.896	61.113	-6.091	2001
25	25	25	10	8 ⁶⁾	2001
300	391	1.880	1.858	-397	2001
500	4.000	4.097	1.261	22 ⁶⁾	2000
25	24	24	0	0	31. Dez. 2002
25	24	24	0	0	31. Dez. 2002
CHF ⁵⁾ 10.000	50.898	70.445	43.250	371	1998
6.000	28.929	51.809	1.156	-3.297	1998
5.113	8.913	915.276	70.974	1.042 ⁶⁾	1998
100	550	2.373	1.354	-3.484 ⁶⁾	2001
3.600	4.584	5.060	4.351	-1.316	2001
USD ⁵⁾ 1.000	17.200	17.210	0	0	30. Sep. 2003
USD ⁵⁾ 1.000	-596	812	0	-2.796	30. Sep. 2003
540	450	561	0	-106	31. Dez. 2002
50	42	42	0	0	31. Dez. 2002
256	2.649	3.285	0	2.393	31. Dez. 2002
331	10.521	11.810	9.533	555	1. Nov. 2002
60	113	255	885	39	1. Nov. 2002
50	101	423	588	58	1. Nov. 2002
25	1.750	2.392	73	-800	1. März 2003

Assoziierte Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen, die zum 31. Dezember 2003 gemäß IAS 28 bzw. IAS 31 „at equity“ bilanziert wurden:

Gesellschaft	Anteil am Kapital am 31. 12. 2003 unmittelbar (mittelbar) %	Grund- kapital T€	Eigen- kapital T€	Bilanz- summe T€	Umsatz 2003 T€	Jahres- ergebnis 2003 T€
FDS Finanz-Daten-Systeme GmbH & Co. KG	50,00	19.451	3.264	3.938	1.540	830
FDS Finanz-Daten-Systeme Verwaltungs GmbH	(50,00)	26	36	46	0	1
NEWEX Kapitalmarktberatungsgesellschaft m.b.H.	50,00	70	916	6.027	63	62
STOXX Ltd.	33,33	612	10.377	20.086	21.775	8.065
European Energy Exchange AG	(11,60)	40.050	28.471	66.720	15.248	-1.725
iBoxx Ltd.	19,997	7.000	2.270	2.903	1.297	-1.340

Sonstige assoziierte Unternehmen, die wegen ihrer untergeordneten Bedeutung für die Vermittlung eines den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns zu Anschaffungskosten bilanziert wurden:

Gesellschaft	Anteil am Kapital am 31. 12. 2003 unmittelbar (mittelbar) %	Grund- kapital T€	Eigen- kapital T€	Bilanz- summe T€	Umsatz 2003 T€	Jahres- ergebnis 2003 T€
IX International Exchanges Ltd. ¹⁾	50,00	19	63	63	0	0
Deutsches Börsenfernsehen GmbH	35,10	51	30	31	0	0
Deutsche Gesellschaft für Ad hoc-Publizität mbH ²⁾	33,33	330	892	2.354	3.678	556

¹⁾ Daten aus dem Jahresabschluss zum 31. Dezember 2002

²⁾ Vorläufige Zahlen

Die Änderungen des Konsolidierungskreises (Anzahl der Unternehmen) sind in folgender Tabelle dargestellt:

Voll konsolidierte Tochterunternehmen	Deutschland	Ausland	Summe
Zum 1. Januar 2003	20	17	37
Zugänge	1	3	4
Abgänge	-4	-2	-6
Zum 31. Dezember 2003	17	18	35

Die nachfolgenden Tochterunternehmen, die zum 31. Dezember 2002 konsolidiert waren, befinden sich in Liquidation und werden daher zum 31. Dezember 2003 nicht mehr in den Konsolidierungskreis einbezogen: atec GmbH i.L., Deutschland, entory ventures GmbH i.L., Deutschland, projects IT-Projektbörse GmbH i.L., Deutschland, entory UK Ltd., Großbritannien. Die Auswirkung der Entkonsolidierung ist nicht wesentlich.

Der unmittelbare Kapitalanteil der Deutsche Börse AG einschließlich der von ihren Vorstandsmitgliedern gehaltenen 0,02 Prozent an der Eurex Zürich AG beträgt 49,97 Prozent. Aufgrund der der Deutsche Börse AG gewährten Genussrechte – sie umfassen nicht nur einen dreifachen Dividendenanteil, sondern auch einen entsprechenden Anteil am Liquidationserlös – beträgt der Anteil am wirtschaftlichen Ergebnis der Eurex Zürich AG bis 31. Dezember 2004 79,99 Prozent. Der Kapitalkonsolidierung liegt diese Quote zugrunde. Ab 1. Januar 2005 erhöht sich der Anteil der Deutsche Börse AG am wirtschaftlichen Ergebnis auf 85 Prozent. Unter Berücksichtigung von Stimmbindungs- und Mandatsverträgen beträgt der Stimmrechtsanteil 50 Prozent.

Am 31. Dezember 2003 umfassten die US-Aktivitäten der Eurex eine jeweils 100-prozentige Beteiligung an den beiden voll konsolidierten Unternehmen U.S. Exchange Holdings Inc. und U.S. Futures Exchange L.L.C. Am 23. Oktober 2003 wurde ein Anteil von 14,29 Prozent an The Clearing Corporation Inc. („CCorp“) erworben, dem Clearinghaus für US-Derivate, die bei der Eurex US gehandelt werden. CCorp wird im Konzernabschluss „at equity“ geführt. Die Beteiligungen werden über die Eurex Frankfurt AG gehalten, einer 49,97-prozentigen Beteiligung der Gruppe, wodurch sich der gesamte mittelbare Anteil an diesen Gesellschaften entsprechend verringert.

Der Stichtag der Einzelabschlüsse der einbezogenen Konzerngesellschaften entspricht dem Stichtag des Konzernabschlusses.

3. Konsolidierungsgrundsätze

Kapitalkonsolidierung

Die Kapitalkonsolidierung erfolgt nach der Buchwertmethode durch Verrechnung der Anschaffungskosten mit dem auf das Mutterunternehmen entfallenden anteiligen Eigenkapital zum Erwerbszeitpunkt. Die Bilanzposten des Tochterunternehmens wurden zu ihrem jeweiligen Zeitwert angesetzt, und es wird, sofern angemessen, jeweils ein entsprechender Posten für Anteile anderer Gesellschafter eingestellt. Danach verbleibende aktivische Unterschiedsbeträge werden als Geschäftswerte unter den immateriellen Vermögensgegenständen aktiviert und nach ihrer voraussichtlichen Nutzungsdauer erfolgswirksam abgeschrieben. Passive Unterschiedsbeträge aus der Erstkonsolidierung werden den Rückstellungen zugeordnet. Im Falle einer dauerhaften Wertminderung werden bereits aktivierte Geschäftswerte sofort erfolgswirksam abgeschrieben.

Sonstige Konsolidierungsmaßnahmen

Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen den einbezogenen Gesellschaften werden gegeneinander aufgerechnet. Erträge und Aufwendungen aus konzerninternen Transaktionen werden miteinander verrechnet. Zwischenergebnisse aus konzerninternen Lieferungen und Leistungen werden eliminiert. Innerhalb der Gruppe ausgeschüttete Dividenden werden ebenfalls eliminiert. Steuerabgrenzungen auf Konsolidierungsvorgänge werden insoweit vorgenommen, als sich der abweichende Steueraufwand in späteren Geschäftsjahren voraussichtlich wieder ausgleicht.

Beteiligungen an Tochterunternehmen außerhalb des EWU-Raums sowie das Eigenkapital an den Beteiligungsunternehmen werden zu historischen Währungskursen umgerechnet. Umrechnungsdifferenzen aus der Kapitalkonsolidierung werden erfolgsneutral in die anderen Gewinnrücklagen eingestellt.

In Übereinstimmung mit IAS 21 wurden die Positionen der Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 2003 zu durchschnittlichen Wechselkursen zum jeweiligen Transaktionsdatum umgerechnet. In den Vorjahren wurden Stichtagskurse herangezogen.

Die übrigen Bilanzpositionen wurden zum Stichtagskurs umgerechnet. Folgende Wechselkurse zum Euro wurden angewandt:

	Stichtag 31.12.2003	Stichtag 31.12.2002
Schweizer Franken (CHF)	1,5544	1,4552
US-Dollar (USD)	1,2566	1,0471
Britisches Pfund (GBP)	0,7048	0,6525

Auf Konzernfremde entfallende Anteile am Eigenkapital werden unter dem Posten „Anteile anderer Gesellschafter“ ausgewiesen.

4. Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Den Jahresabschlüssen der in den Konzernabschluss einbezogenen Tochterunternehmen liegen nationale Bilanzierungs- und Bewertungsregeln zugrunde, die, sofern wesentlich, in der Konzernkonsolidierung angepasst wurden. Auf eine mögliche Anpassung der Einzelabschlüsse der assoziierten Unternehmen an die konzerneinheitlichen Bilanzierungs- und Bewertungsregeln wurde verzichtet.

Erfassung von Erlösen

Die Handels- und Abwicklungsgebühren an den Kassa- und Derivatmärkten werden sofort am Handelsdatum als Umsatzerlöse erfasst und monatlich abgerechnet. Depot- und Abwicklungsgebühren sowie Entgelte für den Verkauf von Informations- und Systembetriebsdienstleistungen werden hauptsächlich auf Monatsbasis anteilig abgerechnet und vereinnahmt. Erlöse des entory-Teilkonzerns, die auf vorherverhandelten Festpreisverträgen für Software-Entwicklung beruhen, wurden nach dem Grad der Fertigstellung erfasst. In Übereinstimmung mit IAS 11.30 werden Auftragskosten für erbrachte Leistungen im Verhältnis zu den geschätzten gesamten Auftragskosten ertragswirksam erfasst. Zinserträge werden zum Zeitpunkt ihrer Entstehung erfasst und periodengerecht abgegrenzt.

Immaterielle Vermögensgegenstände

Entgeltlich erworbene immaterielle Vermögensgegenstände sind zu Anschaffungskosten, vermindert um planmäßige Abschreibungen, bilanziert. Die planmäßigen Abschreibungen erfolgen linear über die voraussichtliche Nutzungsdauer oder höchstens bis zum Erlöschen des jeweiligen Rechtes. Die angenommene Nutzungsdauer ist in der folgenden Tabelle ausgewiesen. Die seit dem Jahr 2000 erstellte Individual-Software, mit Ausnahme von Lernprogrammen, wird einheitlich über fünf Jahre abgeschrieben.

Vermögensgegenstand	Abschreibungsmethode	Abschreibungsdauer	Abschreibungsverfahren
Erworbene Firmen- und Geschäftswerte	Linear	7 oder 20 Jahre	Pro rata temporis
Standard-Software	Linear	3 Jahre	Pro rata temporis
Individual-Software	Linear	3 bis 6 Jahre	Pro rata temporis

Erworbene Geschäftswerte, einschließlich der Geschäftswerte aus der Erstkonsolidierung von Tochterunternehmen, wurden aktiviert und linear abgeschrieben. Die erzielbaren Firmen- und Geschäftswerte werden gemäß IAS 36 regelmäßig geschätzt. Falls notwendig, werden außerplanmäßige Wertminderungen vorgenommen. 2003 wurde die Nutzungsdauer des Firmen- und Geschäftswerts der entory AG von 20 Jahren auf 7 Jahre herabgesetzt, wodurch sich der jährliche Abschreibungsaufwand für Firmen- und Geschäftswerte um 4,4 Mio. € auf 6,9 Mio. € im Jahr 2004 erhöhen wird.

Forschungskosten werden als laufender Aufwand in der Periode ihrer Entstehung gebucht. Entwicklungskosten werden zu Herstellungskosten aktiviert, sofern die in IAS 38 aufgeführten Ansatzkriterien erfüllt sind. Diese Entwicklungskosten enthalten direkt zurechenbare Kosten für Personal (interne Mitarbeiter und externe Berater) und Arbeitsplatzumgebung, inklusive anteiliger indirekter Kosten wie z. B. der Kosten der Software-Entwicklungsinfrastruktur. Zinsaufwendungen werden nicht in die Herstellungskosten einbezogen.

Aktivierte Entwicklungskosten werden ab dem Zeitpunkt der Nutzung planmäßig linear über die voraussichtliche Nutzungsdauer, die drei bis fünf Jahre beträgt, abgeschrieben. Selbst erstellte Software, die nicht mehr genutzt wird bzw. deren künftige Nutzungsdauer kürzer ist als ursprünglich angenommen, wird außerplanmäßig abgeschrieben.

Sachanlagevermögen

Das Sachanlagevermögen ist zu Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten, vermindert um planmäßige nutzungsbedingte Abschreibungen, bilanziert. Den planmäßigen Abschreibungen des Sachanlagevermögens liegen im Wesentlichen folgende Nutzungsdauern zugrunde:

Vermögensgegenstand	Abschreibungsmethode	Abschreibungsdauer	Abschreibungsverfahren
Computer-Hardware	Linear	Entsprechend der Nutzungsdauer (3 bis 4 Jahre)	Vereinfachungsverfahren oder pro rata temporis
Büroausstattung	Linear/degressiv	Entsprechend der Nutzungsdauer (5 bis 25 Jahre)	Vereinfachungsverfahren oder pro rata temporis
Einbauten in gemietete und eigene Immobilien	Linear	Nach Mietvertragsdauer oder 10 Jahre bei eigenen Immobilien	Pro rata temporis
Bauten	Linear	40 Jahre	Pro rata temporis
Grundstücke	Keine Abschreibung	k.A.	k.A.

Unter dem Vereinfachungsverfahren werden Investitionen, die in den ersten sechs Monaten eines Jahres getätigt werden, für ein volles Jahr und Investitionen, die in den letzten sechs Monaten eines Jahres getätigt werden, für ein halbes Jahr abgeschrieben.

Geringwertige Wirtschaftsgüter werden sofort abgeschrieben. Reparatur- und Instandhaltungskosten werden zum Zeitpunkt der Entstehung als Aufwand gebucht. Aufwendungen für Renovierungen und wesentliche Verbesserungen werden aktiviert.

Auf der Basis von Leasingverträgen genutzte Sachanlagen werden gemäß IAS 17 aktiviert. Sofern nicht die Voraussetzungen des „Operating Leasing“ erfüllt sind, werden sie als „Finance Leasing“ angesehen. In diesem Fall werden die Leasinggegenstände aktiviert und abgeschrieben, und es wird eine Verbindlichkeit aus Finanzleasing passiviert.

Erfassung von Finanzanlagen und -verbindlichkeiten

Mit Ausnahme der Forderungen und Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft werden alle Finanzanlagen und -verbindlichkeiten am Handelstag erfasst.

Finanzanlagen und als Finanzinvestition gehaltene Immobilien

Es gibt fünf Arten von Finanzanlagen: Anteile an assoziierten Unternehmen, andere Beteiligungen, Forderungen und Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft, andere Wertpapiere des Anlagevermögens sowie sonstige langfristige Ausleihungen. Sämtliche Finanzinstrumente werden zuerst zu Anschaffungskosten, einschließlich der Anschaffungsnebenkosten, bewertet. Die Folgebewertung von Finanzinstrumenten hängt, wie nachstehend beschrieben, von der Art des Instruments ab.

Bei Anteilen an assoziierten Unternehmen wird in Abhängigkeit von den gehaltenen Kapitalanteilen zwischen Gemeinschaftsunternehmen und anderen assoziierten Unternehmen unterschieden. Gemeinschaftsunternehmen und andere assoziierte Unternehmen werden grundsätzlich nach IAS 31.32 bzw. IAS 28.8 nach der Equity-Methode einbezogen. Wenn die Bewertung von Gemeinschaftsunternehmen oder anderen assoziierten Unternehmen nicht „at equity“ erfolgt, sind sie gemäß IAS 39.69 mit ihrem beizulegenden Zeitwert zu bilanzieren. Aufgrund ihrer untergeordneten Bedeutung und des fehlenden verlässlichen Zeitwertes werden andere assoziierte Unternehmen zu Anschaffungskosten bilanziert.

Als andere Beteiligung wird ein Anteilsbesitz von bis zu 20 Prozent ausgewiesen, welcher der Herstellung einer dauernden Verbindung zu dem betreffenden Unternehmen dient. Gemäß IAS 39.69 sind finanzielle Vermögenswerte grundsätzlich mit ihrem beizulegenden Zeitwert zu bewerten, der auf den aktuellen Marktpreisen beruht. Ist ein solcher aktueller Marktpreis nicht zu ermitteln und sind alternative Bewertungsmethoden nicht angebracht, werden diese Beteiligungen vorbehaltlich eines Wertminderungstestes zu Anschaffungskosten bilanziert.

Forderungen und Wertpapiere aus dem Bankgeschäft werden weiter unten näher beschrieben.

Andere Wertpapiere des Anlagevermögens werden als zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte klassifiziert und nach IAS 39 zu Marktwerten bilanziert. Wo ein aktueller Marktpreis nicht zu ermitteln ist, wird der abgezinste Barwert herangezogen.

Sonstige langfristige Ausleihungen betreffen vorwiegend Reverse Repurchase Agreements mit einer Restlaufzeit zwischen einem Jahr und fünf Jahren, die Teil eines strukturierten Produkts sind, welches auch einen Zins-Währungs-Swap und zwei gegenläufige Forward-Währungstausch-Transaktionen umfasst.

In Übereinstimmung mit IAS 40 hat sich die Gruppe bei der Bewertung der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien für das Anschaffungskosten-Modell entschieden. Demzufolge werden als Finanzinvestition gehaltene Immobilien zu Anschaffungskosten abzüglich der kumulierten planmäßigen und eventuellen kumulierten außerplanmäßigen Abschreibungen bewertet. Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien enthielten zum 31. Dezember 2003 nicht genutzte Grundstücke sowie ein Gebäude, das an Dritte vermietet ist. Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien werden gemäß den für Sachanlagen angewendeten Richtlinien abgeschrieben.

Forderungen, Wertpapiere und Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft

Die in den Forderungen und Wertpapieren aus dem Bankgeschäft bzw. Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft enthaltenen Finanzinstrumente wurden gemäß IAS 39 bilanziert. Insbesondere die zur Veräußerung verfügbaren Vermögenswerte (finanzielle Vermögenswerte, die nicht zu Handelszwecken gehalten werden) sowie ausgereichte Kredite (durch Bereitstellung von Mitteln für einen Schuldner geschaffene Kredite; ohne Kredite, die für kurzfristige Gewinnmitnahmen geschaffen wurden) werden am Erfüllungstag erfasst. Zu Handelszwecken gehaltene finanzielle Vermögenswerte (Instrumente, die mit dem Ziel kurzfristiger Gewinnmitnahmen gehalten werden, oder derivative Instrumente, die gemäß IAS 39 nicht als Sicherungsinstrumente einzustufen sind) werden am Handelstag erfasst. Reverse Repurchase Agreements (Käufe oder Anlagen im Rahmen von Verträgen, nach denen im Wesentlichen identische Anlagen zu einem bestimmten Zeitpunkt in der Zukunft zu einem festen Preis wieder verkauft werden) werden als besicherte Termingelder erfasst. Die gezahlten Beträge werden als Kredite an Banken bzw. Kunden ausgewiesen. Der Unterschied zwischen dem Kaufpreis und dem Rückkaufpreis wird periodengerecht über den Zeitraum der Transaktion erfasst und ist im Posten „Zinsen und ähnliche Erträge“ enthalten.

Bei der Folgebewertung werden alle Handelsinstrumente und zur Veräußerung verfügbaren Vermögenswerte mit dem beizulegenden Zeitwert bilanziert. Ausgenommen hiervon sind Vermögenswerte, deren beizulegender Zeitwert nicht verlässlich ermittelt werden kann. Diese Vermögenswerte sind mit den Anschaffungskosten abzüglich Wertminderung anzusetzen. Alle nicht zu Handelszwecken gehaltenen Finanzverbindlichkeiten, ausgereichten Kredite und Forderungen sowie bis zur Endfälligkeit gehaltenen Vermögenswerte werden mit den fortgeführten Anschaffungskosten abzüglich Wertminderung bewertet. Die fortgeführten Anschaffungskosten werden nach der Effektivzinsmethode berechnet. Agios und Disagios sind im Buchwert des entsprechenden Instruments enthalten und werden nach der Effektivzinsmethode abgeschrieben.

Finanzielle Vermögenswerte und Verbindlichkeiten werden miteinander verrechnet und der Nettobetrag in der Bilanz ausgewiesen, wenn ein einklagbares Recht zur Verrechnung der erfassten Beträge gegeben ist und die Absicht besteht, auf Nettobasis abzurechnen.

Überprüfung auf Wertminderung

Auf Grundlage der voraussichtlichen künftigen Zahlungsströme wird beurteilt, ob bei Gegenständen des Anlagevermögens der geschätzte am Markt erzielbare Wert unter dem Buchwert liegt. Ist dies der Fall, werden die Vermögensgegenstände gemäß IAS 36 auf ihren geschätzten am Markt erzielbaren Wert abgeschrieben.

Erfassungen von Bewertungsanpassungen

Änderungen der Bewertung von Anteilen an assoziierten Unternehmen, anderen Kapitalbeteiligungen und zu Handelszwecken gehaltenen finanziellen Vermögenswerten innerhalb der Forderungen und Wertpapiere aus dem Bankgeschäft sind im Periodenergebnis erfasst. Bewertungsänderungen bei den sonstigen Wertpapieren des Anlagevermögens, langfristigen Ausleihungen und zur Veräußerung verfügbaren finanziellen Vermögenswerten innerhalb der Forderungen und Wertpapiere des Bankgeschäfts werden bis zu ihrer Realisierung oder bis zur Entstehung eines Wertminderungsaufwands im Eigenkapital ausgewiesen; zu diesem Zeitpunkt werden die zuvor im Eigenkapital erfassten kumulativen Gewinne oder Verluste in das Periodenergebnis einbezogen.

Sonstiges Umlaufvermögen

Forderungen, sonstige Vermögensgegenstände und liquide Mittel werden zum Nennbetrag angesetzt. Erkennbare Risiken sind durch angemessene Wertberichtigungen berücksichtigt.

Ausgereichte Kredite und Forderungen sind als finanzielle Vermögenswerte klassifiziert, die vom Unternehmen geschaffen wurden.

Bankguthaben mit Verfügungsbeschränkung umfassen Bardepots von Marktteilnehmern, die über Nacht im Rahmen von Reverse Repurchase Agreements bei Banken angelegt werden. Diese Vereinbarungen werden als besicherte Termingelder erfasst.

Rückstellungen

Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen werden gemäß IAS 19 nach dem Anwartschaftsbarwertverfahren („Projected Unit Credit Method“) auf Basis versicherungsmathematischer Gutachten bewertet. Dabei werden jährlich zum Bilanzstichtag die Verpflichtungen unter Anwendung versicherungsmathematischer Verfahren bei vorsichtiger Einschätzung der relevanten Einflussgrößen bewertet. Die unter dem Gesichtspunkt steigender Löhne und Gehälter zu erwartenden Versorgungsleistungen werden über die restliche Beschäftigungszeit der Mitarbeiter verteilt. Als Berechnungsgrundlage dienen die allgemein anerkannten Richttafeln.

Bei der Ermittlung der versicherungsmathematischen Verpflichtungen für die Pensionspläne wurden folgende Annahmen zugrunde gelegt:

	31. 12. 2003 %	31. 12. 2002 %
Diskontierungszins	5,50	5,75
Erwarteter Ertrag aus Planvermögen	5,50	5,75
Gehaltssteigerung	3,5	3,5
Rentensteigerung	2,0	2,0
Fluktuationsrate	2,0 ¹⁾	–

¹⁾ Für Mitarbeiter über 50 Jahre wird keine Fluktuation angenommen.

Die Altersversorgung für Mitarbeiter im Konzern ist durch verschiedene Altersversorgungspläne sichergestellt, deren Einsatz in den verschiedenen Ländern variiert.

Zur Vereinheitlichung der Altersversorgung für die Mitarbeiter der Gruppe Deutsche Börse in Deutschland (ohne Mitarbeiter des entory-Teilkonzerns) wurde mit Wirkung vom 1. Juli 1999 ein Leistungsplan („Deferred Compensation“) eingeführt. Seit diesem Zeitpunkt wurden Neuzusagen nur noch auf Grundlage dieses Leistungsplans getätigt; die noch bestehenden Altersversorgungswerke wurden zum 30. Juni 1999 geschlossen. Mitarbeitern mit Pensionszusagen auf Grundlage der alten Versorgungsordnung wurde die Möglichkeit eingeräumt, unter Umwandlung ihrer alten Pensionsansprüche an der Deferred Compensation teilzunehmen.

Die entory AG unterhält seit 1986 eine leistungsorientierte betriebliche Altersversorgung für Mitglieder des Vorstands und Mitarbeiter. Die Rückstellung für Pensionsverpflichtungen wurde auf Basis versicherungsmathematischer Gutachten nach dem Anwartschaftsbarwertverfahren („Projected Unit Credit Method“) ermittelt. Für Mitarbeiter des Clearstream-Teilkonzerns in Luxemburg besteht eine leistungsorientierte betriebliche Altersversorgung. Die Rückstellung für diese Pensionsverpflichtungen wurde auf Basis versicherungsmathematischer Gutachten ermittelt.

Die Gruppe Deutsche Börse weist einen Teil der versicherungsmathematischen Gewinne und Verluste im Periodenergebnis aus, wenn die kumulierten nicht ergebniswirksamen versicherungsmathematischen Gewinne oder Verluste je Gesellschaft per Saldo am Ende des vorausgegangenen Berichtszeitraums höher waren als 10 Prozent des Barwerts der leistungsorientierten Verpflichtungen vor Abzug des Planvermögens oder 10 Prozent des beizulegenden Zeitwerts des Planvermögens überstiegen. Der so erfasste Anteil der versicherungsmathematischen Gewinne und Verluste entspricht dem zuvor ermittelten Unterschiedsbetrag, dividiert durch die voraussichtliche durchschnittlich verbleibende Dienstzeit der Teilnehmer an den Altersversorgungsplänen.

Die Gruppe Deutsche Börse bedient sich, mit Ausnahme des Teilkonzerns Clearstream, keines externen Fonds zur Deckung der Pensionsverpflichtungen. Ansonsten bildet sie jährlich ohne gesonderte Deckung Rückstellungen in Höhe des jährlichen Nettoversorgungsaufwands, den die Gruppengesellschaften für ihre Pensionsverpflichtungen aufbringen müssen. Die Pensionsverpflichtungen der Gruppe Deutsche Börse sind zum Teil durch eine Rückdeckungsversicherung abgesichert. Der Rückkaufswert dieser Rückdeckungsversicherung ist unter den übrigen langfristigen Vermögensgegenständen ausgewiesen.

Der leistungsorientierte Pensionsplan zu Gunsten der luxemburgischen Mitarbeiter des Teilkonzerns Clearstream wird ganz oder teilweise durch Barzahlungen an eine „Association d'épargne pension“ (ASSEP) gemäß luxemburgischem Recht finanziert. Die Beiträge müssen nicht die gesamten Rückstellungen gemäß IAS 19 abdecken; sie müssen jedoch die Pensionsrückstellungen nach luxemburgischem Recht abdecken.

Für Mitarbeiter, die in Deutschland, der Schweiz, in Großbritannien oder in den USA arbeiten, gibt es beitragsorientierte Pläne („Defined Contribution Pension Plans“), und zu den privaten Rentenversicherungsfonds der Mitarbeiter werden Zuschüsse bezahlt.

In den sonstigen Rückstellungen sind alle erkennbaren Risiken und ungewissen Verpflichtungen entsprechend IAS 37 in der Höhe ihres wahrscheinlichen Eintritts berücksichtigt.

Latente Steuern

Die latenten Steuern werden entsprechend IAS 12 auf Basis der bilanzorientierten Methode ermittelt. Temporäre Differenzen zwischen dem steuerlichen Wertansatz und dem Wertansatz nach IFRS/IAS, die bei der künftigen Nutzung bzw. Veräußerung der „assets“ oder bei der Erfüllung der „liabilities“ zu steuerlichen Belastungen oder Entlastungen führen, werden der Ermittlung der latenten Steuern zugrunde gelegt. Die Abgrenzungen werden mit den Steuersätzen berechnet, die bei Umkehr der zeitlich befristeten Unterschiede nach heutigen Verhältnissen zu erwarten sind.

Finanzverbindlichkeiten

Finanzverbindlichkeiten, die nicht zu Handelszwecken dienen, werden zu fortgeführten Anschaffungskosten bilanziert. Diese Verbindlichkeiten enthalten von Konzernunternehmen emittierte Commercial Paper und Anleihen.

Derivative Finanzinstrumente, die mit einer Ausnahme ausschließlich zur Absicherung bilanzieller Grundgeschäfte eingesetzt werden, werden zum angemessenen Zeitwert angesetzt. Diese Ausnahme bildet ein Absicherungsgeschäft für einen im Januar 2002 vollständig getilgten Kredit. Zur Absicherung bestanden zum 31. Dezember 2003 noch Zinsswap-Vereinbarungen mit einem Nominalvolumen von 70,0 Mio. € und einer Restlaufzeit bis längstens zum 11. Januar 2010. Zur Neutralisierung der aus diesen Vereinbarungen resultierenden Zinsänderungsrisiken hat die Deutsche Börse im Januar 2002 zusätzlich zu den ursprünglichen Zinsswap-Geschäften exakt gegenläufige Zinsswap-Vereinbarungen getroffen, sodass diese Risiken eliminiert werden. Die Ansprüche und Verpflichtungen sämtlicher dieser Zinsswap-Vereinbarungen sind zum Bilanzstichtag in den sonstigen langfristigen Vermögensgegenständen bzw. sonstigen langfristigen Verbindlichkeiten mit ihrem Marktwert von 6,0 Mio. € (2002: 6,5 Mio. €) enthalten.

Währungsumrechnung

Gemäß IAS 21 werden Transaktionen in einer Fremdwährung mit dem zum Zeitpunkt des Geschäftsvorfalles gültigen Mittelkurs umgerechnet. Zum Bilanzstichtag werden monetäre Bilanzposten zum Devisenkurs am Bilanzstichtag bewertet, nicht monetäre Bilanzposten zu historischen Anschaffungskosten. Umrechnungsdifferenzen werden, sofern keine Deckungsgeschäfte abgeschlossen wurden, als Aufwand oder Ertrag in der Periode erfasst, in der sie entstanden sind. Solche Aufwendungen oder Erträge sind in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen oder Erträgen enthalten.

Konsolidierung des Terminmarktes Eurex

Der Terminmarkt Eurex wird von der Eurex Frankfurt AG, der Eurex Zürich AG und der Eurex Clearing AG gemeinsam organisiert; die Eurex Clearing AG ist dabei für das Clearing zuständig.

Sämtliche Eurex-Transaktionsentgelte fließen der Eurex Clearing AG zu und werden von dieser vertragsgemäß im Verhältnis 80 Prozent zu 20 Prozent an die Deutsche Börse AG bzw. an die Schweizer Börse (SWX) weitergeleitet. 2003 vereinnahmte die Deutsche Börse AG durch Terminmarktgeschäfte erzielte Transaktions- und Clearingentgelte in Höhe von 384,2 Mio. € (2002: 313,1 Mio. €). Diese sind als Umsatzerlöse ausgewiesen. Die der SWX zustehenden Transaktionsentgelte von 96,0 Mio. € (2002: 78,3 Mio. €) sind im Konzernabschluss nicht enthalten.

20 Prozent der Nettoaufwendungen, die den Eurex-Gesellschaften für den Betrieb des europäisch ausgerichteten Terminmarktes Eurex sowie der Freihandelsplattformen Eurex Bonds und Eurex Repo entstehen, und 15 Prozent der Nettoaufwendungen für den Aufbau und den Betrieb des Eurex-Marktes in den Vereinigten Staaten – im Geschäftsjahr 2003 insgesamt 142,2 Mio. € (2002: 134,4 Mio. €) – werden von der SWX getragen (2003: 27,3 Mio. €; 2002: 26,9 Mio. €) und sind in den sonstigen betrieblichen Erträgen enthalten.

Die Eurex Zürich AG wird im Konzernabschluss der Deutsche Börse AG als Tochterunternehmen voll einbezogen. Der SWX stehen an der Eurex Zürich AG gleichfalls Kapitalanteile zu, die im Ausgleichsposten für Anteile anderer Gesellschafter berücksichtigt sind. Dieser Posten ist jeweils um anteilige Kapitalveränderungen und Jahresergebnisse zu aktualisieren. Zum 31. Dezember 2003 wird der Anteil der SWX mit 5,1 Mio. € (2002: 4,0 Mio. €) bewertet.

5. Wesentliche Unterschiede bei der Rechnungslegung der Gruppe Deutsche Börse zwischen IFRS/IAS und deutschem Handelsrecht (Handelsgesetzbuch – HGB)

Da die Gruppe Deutsche Börse keinen Konzernabschluss nach HGB erstellt, ist es nicht möglich, die Höhe der Abweichungen des Jahresergebnisses und der Bilanzsumme in diesem Konzernabschluss zu HGB-Vergleichswerten zu quantifizieren.

Immaterielle Vermögensgegenstände

Selbst erstellte immaterielle Vermögensgegenstände sind nach IAS 38 bei Vorliegen bestimmter Voraussetzungen im Gegensatz zu deutschem Handelsrecht (HGB) zu aktivieren. Aufwendungen für die Software-Entwicklung der Gruppe Deutsche Börse werden zu Herstellungskosten aktiviert.

Finanzinstrumente

Nach HGB ist ein Wertansatz von Wertpapieren, der über die ursprünglichen Anschaffungskosten hinausgeht, nicht möglich. Gemäß IAS 39.69 sind finanzielle Vermögenswerte grundsätzlich mit ihrem beizulegenden Zeitwert zu bewerten, auch wenn dadurch die ursprünglichen Anschaffungskosten überschritten werden. Insbesondere werden Veränderungen des geschätzten beizulegenden Zeitwerts von Finanzvermögensgegenständen, die zu Veräußerungszwecken gehalten werden, direkt dem Eigenkapital zugeschrieben.

Nach HGB sind drohende Verluste aus Finanzinstrumenten aufwandswirksam zu berücksichtigen. Gemäß IAS 39 sind Bewertungsänderungen von Finanzinstrumenten, die als Sicherungsinstrumente gelten, erfolgsneutral zu bilanzieren.

Pensionsrückstellungen

Bei der Bewertung von Pensionsrückstellungen nach HGB wird üblicherweise der vom deutschen Einkommensteuergesetz vorgeschriebene Diskontierungssatz von 6 Prozent verwendet. Nach IFRS/IAS ist als Zinsfuß für die Abzinsung der aktuelle Kapitalmarktzins zu berücksichtigen; darüber hinaus sind künftige Gehalts- und Pensionssteigerungen sowie Fluktuationsraten zu antizipieren.

Latente Steuern

Nach HGB-Vorschriften werden latente Steuern GuV-orientiert ermittelt. Für die Aktivierung latenter Steuern besteht im Einzelabschluss ein Wahlrecht. Die Steuerabgrenzung nach IFRS/IAS erfolgt bilanzorientiert, zudem besteht auch für aktive latente Steuern eine Ansatzpflicht.

Umsatzerlöse

Nach HGB sind Umsatzerlöse für Auftragsarbeiten erst zum Zeitpunkt der Fertigstellung zu verbuchen. Nach IFRS/IAS werden solche Umsatzerlöse nach Arbeitsfortschritt verbucht.

Kosten von Kapitalerhöhungen und Anleiheemissionen

Nach HGB sind Kosten von Kapitalmaßnahmen oder der Ausgabe von Anleihen als Aufwand zu berücksichtigen. Nach IFRS/IAS sind die der Eigenkapitaltransaktion direkt zuzurechnenden externen Kosten, gemindert um alle damit verbundenen Ertragsteuervorteile, als Abzug vom Eigenkapital zu bilanzieren. Die Kosten der Ausgabe von Anleihen werden von den Emissionserlösen abgezogen und über die Laufzeit dieser Anleihen abgeschrieben.

Abschreibung von erworbenen Firmen- und Geschäftswerten

Nach HGB gibt es ein Wahlrecht, Firmen- und Geschäftswerte aus der Erstkonsolidierung zu aktivieren oder offen mit den Rücklagen zu verrechnen. Wenn Firmen- und Geschäftswerte aktiviert werden, werden sie entweder über vier Jahre oder über die voraussichtliche Nutzungsdauer abgeschrieben. Nach IFRS/IAS sind erworbene Firmen- und Geschäftswerte planmäßig über die Nutzungsdauer abzuschreiben. Die Abschreibungsperiode soll die bestmögliche Schätzung des Zeitraums sein, in dem der künftige wirtschaftliche Nutzen dem Unternehmen zufließt. Die widerlegbare Vermutung ist, dass die Nutzungsdauer vom Zeitpunkt des erstmaligen Ansatzes 20 Jahre nicht überschreitet.

Erläuterungen zur Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung

6. Umsatzerlöse

Die externen Umsatzerlöse pro Segment setzen sich wie folgt zusammen:

	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Xetra		
Xetra-Handelsgebühren	114,0	127,5
Parkett-Handelsgebühren	47,8	59,4
Clearing- und Abwicklungsgebühren	30,4	–
Listing-Gebühren	10,1	11,8
Kooperationserlöse	5,5	6,3
Sonstige Umsatzerlöse	4,5	5,8
	212,3	210,8
Eurex		
Handels- und Clearinggebühren	384,2	313,1
Sonstige Umsatzerlöse	25,4	18,5
	409,6	331,6
Information Services		
Kursvermarktung	94,5	99,4
Sonstige Umsatzerlöse	27,4	22,1
	121,9	121,5
Clearstream¹⁾		
Depotverwahrungsgebühren	349,6	174,1
Transaktionsgebühren	106,9	51,9
Erlöse aus globalen Wertpapierfinanzierungen	39,3	27,9
Sonstige Umsatzerlöse	47,9	23,1
	543,7	277,0
Information Technology		
Systementwicklung	54,9	77,2
Systembetrieb	77,0	88,4
	131,9	165,6
Summe Umsatzerlöse	1.419,4	1.106,5
davon: Clearstream-Teilkonzern	543,7	277,0
Infobolsa-Teilkonzern	9,7	1,9
Sonstige Gruppe Deutsche Börse	866,0	827,6

¹⁾ Berücksichtigt für das Jahr 2002 nur das zweite Halbjahr

Die Umsatzerlöse von Xetra und Eurex bestehen hauptsächlich aus Handels- und Clearinggebühren, die pro Transaktion bzw. pro Kontrakt in Rechnung gestellt werden.

Die für den Handel am elektronischen Xetra-Markt geltende Tarifstruktur wurde im April 2003 mit der Einführung des zentralen Kontrahenten (Central Counterparty) für Aktien geändert. Die neue Gebührenstruktur beruht auf einer separaten wertabhängigen Handelsgebühr pro Transaktion zuzüglich einer Pauschalgebühr je Teilabwicklung für Clearing und Abwicklung. Die Pauschalgebühren beliefen sich 2003 auf 30,4 Mio. € (2002: Null). Die sonstigen Umsatzerlöse der Segmente Xetra und Eurex enthalten u. a. Erlöse aus Schulungen und Veranstaltungen. Der Anstieg der Eurex-Erlöse ist vor allem auf den starken Anstieg der Umsätze am Terminmarkt zurückzuführen. 2003 stieg die Anzahl der gehandelten Kontrakte um 26,7 Prozent auf 1.014,9 Mio.

Information Services erzielt den größten Teil seiner Umsatzerlöse mit der Vermarktung von Kursinformationen, die pro Terminal verkauft werden. Die sonstigen Umsatzerlöse dieses Segments stammen hauptsächlich aus Lizenzeinnahmen für Indizes und Lieferungen von Wertpapierinformationen.

Die ausgewiesenen Umsatzerlöse des Segments Clearstream beziehen sich für das Jahr 2002 auf die zweite Jahreshälfte. Die Gesamtjahres-Umsatzerlöse des Clearstream-Teilkonzerns sind um 3,9 Prozent auf 543,7 Mio. € gefallen (2002: 565,7 Mio. € für das Gesamtjahr, ohne die an das Xetra-Segment weiterberechnete Abwicklungsgebühr).

Das Segment Information Technology entwickelt und betreibt Systeme für gruppeninterne und für externe Kunden. Die gesamten externen Umsatzerlöse sanken um 20,4 Prozent auf 131,9 Mio. €. Dies ist auf die geringeren Umsätze bei entory, die Internalisierung der Clearstream-Erlöse ab Juli 2002, ein niedrigeres Volumen im Parketthandel sowie ein verringertes Volumen an Entwicklungsarbeiten für BrainTrade zurückzuführen. In Übereinstimmung mit IAS 11.30 werden Auftragserteilungen für erbrachte Leistungen im Verhältnis der angefallenen Auftragskosten zu den geschätzten gesamten Auftragskosten erfolgswirksam erfasst. Die externen Festpreisverträge für Softwareentwicklung lagen 2003 bei 25,0 Mio. € (2002: 28,5 Mio. €).

7. Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft

Die Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft setzen sich wie folgt zusammen:

	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Bruttozinserträge	160,7	117,1
Zinsaufwendungen	-66,3	-52,7
Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft	94,4	64,4

Die ausgewiesenen Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft fielen ausschließlich im Segment Clearstream an und beziehen sich für das Jahr 2002 auf die zweite Jahreshälfte. Die Gesamtjahres-Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft des Clearstream-Teilkonzerns sind um 29,6 Prozent auf 94,4 Mio. € gefallen (Gesamtjahr 2002: 134,1 Mio. €), hauptsächlich aufgrund des gesunkenen kurzfristigen Zinsniveaus.

8. Entwicklungskosten und aktivierte Eigenleistungen

Die aktivierten Eigenleistungen betreffen ausschließlich Entwicklungskosten für selbst erstellte Software. Es handelt sich in den einzelnen Segmenten um folgende Systeme bzw. Projekte:

	Entwicklungskosten		davon aktivierte Eigenleistungen	
	2003 Mio. €	2002 Mio. €	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Xetra				
Central Counterparty ¹⁾	12,0	40,4	1,7	24,4
Xetra-Software	0,9	17,4	0,6	12,1
	12,9	57,8	2,3	36,5
Eurex				
Eurex-Software	14,5	28,2	12,2	22,5
Eurex US-Software	13,8	0	10,8	0
Aktienoptionssoftware	4,2	0	4,2	0
Integrated Clearer ¹⁾	0,1	10,3	0,1	3,3
	32,6	38,5	27,3	25,8
Information Services				
Consolidated Exchange Feed	5,3	6,2	2,1	5,8
Infobolsa	0,9	0	0,9	0
Index Engine Releases	0,4	1,1	0	0,9
StatistiX	0	3,0	0	0
Xebos/Fixed Income Benchmark	0	1,6	0	1,5
Consolidation Engine	0	0,4	0	0
	6,6	12,3	3,0	8,2
Information Technology				
Xentric	1,8	3,9	0,4	1,1
Komponentengeschäft	0	0,3	0	0,3
	1,8	4,2	0,4	1,4
Clearstream				
CreationConnect	17,7	13,1	10,6	13,1
NCB Link	13,4	2,2	11,2	2,2
Daytime Bridge	8,4	0,5	5,3	0,5
Umbrella Credit	6,3	0	4,5	0
Custody	3,8	4,7	1,8	4,7
Clearing & Settlement	2,4	0	1,8	0
Customer Focus	0	8,1	0	8,1
Creation 24	0	7,3	0	7,3
Andere	2,1	2,3	0,7	2,3
	54,1	38,2	35,9	38,2
Summe aller Segmente	108,0	151,0	68,9	110,1

¹⁾ Die Systeme Central Counterparty und Integrated Clearer werden aus einem gemeinsamen Projekt heraus gesteuert; die Entwicklungskosten wurden entsprechend der Inanspruchnahme von Ressourcen den Segmenten Xetra und Eurex zugeordnet.

Ergebniswirksame Konsolidierungseffekte ergeben sich in Höhe von 13,6 Mio. €. Nach Eliminierung der Zwischengewinne betragen die aktivierten Eigenleistungen der Gruppe 55,3 Mio. €.

Die für das Segment Clearstream ausgewiesenen Entwicklungskosten und aktivierten Eigenleistungen für das Jahr 2002 stellen die Beträge für das zweite Halbjahr dar. Die von Clearstream aktivierten Eigenleistungen für das Gesamtjahr 2003 sind um 43,4 Prozent auf 35,9 Mio. € gesunken (Gesamtjahr 2002: 63,4 Mio. €).

Für Forschungskosten, die zu keiner Aktivierung führten, wurden 2003 insgesamt 2,8 Mio. € (2002: 6,2 Mio. €) vom Segment Information Technology aufgewendet.

9. Sonstige betriebliche Erträge

Die sonstigen betrieblichen Erträge setzen sich wie folgt zusammen:

	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Erträge aus Geschäftsbesorgung	32,0	40,0
Erträge aus der Auflösung von sonstigen Rückstellungen und von Verbindlichkeiten	13,6	11,3
Mieterträge	11,7	4,7
Einnahmen aus Versicherungsverträgen	6,2	0,9
Wechselkursgewinne	7,1	0,9
Rückvergütung von Fremdleistern (Lieferanten)	2,0	1,6
Kapitalkonsolidierung Deutsche Börse Computershare GmbH	–	3,1
Übrige	8,0	8,1
Summe sonstige betriebliche Erträge	80,6	70,6

Die Erträge aus Geschäftsbesorgung stammen überwiegend aus der Betriebsführung des Terminmarktes Eurex Zürich für die Schweizer Börse (SWX).

Die übrigen sonstigen betrieblichen Erträge betreffen hauptsächlich Kooperations- und Schulungserlöse.

10. Personalaufwand

Der Personalaufwand setzt sich wie folgt zusammen:

	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Löhne und Gehälter	268,8	209,0
Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung	48,9	36,3
Summe Personalaufwand	317,7	245,3
davon: Clearstream-Teilkonzern	156,3	91,5
Infobolsa-Teilkonzern	1,7	0,6
Sonstige Gruppe Deutsche Börse	159,7	153,2

Ohne die Auswirkungen von Akquisitionen wäre der Personalaufwand um 4,2 Prozent gestiegen, was Aufwendungen im Rahmen des Mitarbeiterbeteiligungsprogramms (Group Share Plan) sowie einen Anstieg der durchschnittlichen Mitarbeiterzahl um 1,5 Prozent widerspiegelt. Der Clearstream-Personalaufwand für das Gesamtjahr 2003 ist um 9,0 Prozent auf 156,3 Mio. € gefallen (Gesamtjahr 2002: 171,7 Mio. €).

11. Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens (ohne Firmen- und Geschäftswerte) und Sachanlagen

Die Abschreibungen teilen sich wie folgt auf:

	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Immaterielle Vermögensgegenstände: Software	145,2	113,6
Sachanlagen	51,0	41,3
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	1,8	0
Summe Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens (ohne Firmen- und Geschäftswerte) und Sachanlagen	198,0	154,9
davon: Clearstream-Teilkonzern	103,6	43,3
Infobolsa-Teilkonzern	0,5	0,1
Sonstige Gruppe Deutsche Börse	93,9	111,5

Im Abschreibungsaufwand für immaterielle Vermögensgegenstände sind außerplanmäßige Abschreibungen in Höhe von 5,8 Mio. € enthalten (2002: 17,6 Mio. €). Diese ergeben sich aus einer außerplanmäßigen Abschreibung von Xetra XXL- und Xetra BEST-Software von 3,1 Mio. € (2002: Null) im Segment Xetra und aus außerplanmäßigen Abschreibungen von Aktienoptionssoftware in Höhe von 2,7 Mio. € (2002: 11,6 Mio. €) im Segment Eurex.

Die Clearstream-Abschreibungen für das Gesamtjahr 2003 sind um 21,7 Prozent auf 103,6 Mio. € gestiegen (Gesamtjahr 2002: 85,1 Mio. €), hauptsächlich aufgrund von zusätzlichen Abschreibungen für die neuen Systeme CreationConnect (16,1 Mio. €) und Custody (2,4 Mio. €).

12. Sonstige betriebliche Aufwendungen

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen setzen sich wie folgt zusammen:

	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Rechts- und Beratungskosten	109,5	144,6
Raumkosten	83,3	49,7
EDV-Kosten	61,1	51,2
Nicht abziehbare Vorsteuer	29,6	26,9
Kommunikationskosten (inkl. Netzwerkkosten)	26,7	27,3
Kursvermarktung	18,2	22,5
Xontro-Systembetrieb	16,5	18,7
Versicherungen, Beiträge und Gebühren	15,1	13,7
Werbe- und Marketingkosten	14,6	18,1
Reise-, Bewirtungs- und Repräsentationsaufwendungen	12,6	9,8
An die HEX zu entrichtende Entgelte	9,4	13,2
Personalnebenkosten und freiwillige soziale Leistungen	9,1	6,9
Aufwendungen aus Geschäftsbesorgungsverträgen	8,5	8,2
Mieten und Leasing (ohne EDV)	6,5	1,8
Fremdarbeiten	5,1	5,8
Porto und Beförderungskosten	2,5	3,0
Bürobedarf	2,1	2,3
Instandhaltung (ohne EDV)	1,7	1,0
Einzel- und Pauschalwertberichtigung	1,2	3,0
Xetra-Abwicklungsprovisionen ¹⁾	0	10,7
Übrige	20,0	22,7
Summe sonstige betriebliche Aufwendungen	453,3	461,1
davon: Clearstream-Teilkonzern	164,2	94,3
Infobolsa-Teilkonzern	4,5	1,0
Sonstige Gruppe Deutsche Börse	284,6	365,8

¹⁾ Werte im Jahr 2002 nur für das erste Halbjahr, danach Ausweis als konzerninterne Leistungen

Die Rechts- und Beratungskosten betreffen im Wesentlichen Aufwendungen im Zusammenhang mit der Entwicklung von Software. Eine Analyse der Entwicklungskosten ist in Erläuterung 8 ausgewiesen. Ferner enthalten die Rechts- und Beratungskosten Aufwendungen für Anwenderunterstützung, Softwarebetrieb sowie strategische und rechtliche Beratungsdienstleistungen.

Die Rechts- und Beratungskosten im Jahr 2003 enthalten 29,1 Mio. € für den Clearstream-Teilkonzern. Ohne die für das zweite Halbjahr 2002 und das Gesamtjahr 2003 voll konsolidierten Kosten des Clearstream-Teilkonzerns wären die Rechts- und Beratungskosten um 34,3 Prozent von 122,4 Mio. € auf 80,4 Mio. € gesunken, was in erster Linie auf ein strikteres Kostenmanagement zurückzuführen ist.

Raumkosten betreffen hauptsächlich die Kosten von Gebäuden in Deutschland und Luxemburg, welche die Gruppe Deutsche Börse gemietet hat. 38,1 Mio.€ entfallen auf Raumkosten des Clearstream-Teilkonzerns. Für gemietete Gebäude, die nicht mehr von der Gruppe Deutsche Börse genutzt werden, bestehen Drohverlustrückstellungen für Mietaufwendungen. Diesen Rückstellungen wurden 2003 20,8 Mio.€ zugeführt (2002: 4,7 Mio.€), während 2,2 Mio.€ (2002: 3,1 Mio.€) in Anspruch genommen wurden.

Ohne die für das zweite Halbjahr 2002 und das gesamte Jahr 2003 voll konsolidierten Kosten des Clearstream-Teilkonzerns wären die Raumkosten für das Gesamtjahr um 15,0 Prozent von 39,3 Mio.€ auf 45,2 Mio.€ gestiegen, was vorwiegend auf eine Erhöhung der Drohverlustrückstellungen für Mietaufwendungen zurückzuführen ist.

EDV-Kosten enthalten die Kosten für Miete, Leasing und Wartung von Hard- und Software. Die EDV-Kosten im Jahr 2003 enthalten 18,6 Mio.€ für den Clearstream-Teilkonzern. Ohne die für das zweite Halbjahr 2002 und das gesamte Jahr 2003 voll konsolidierten Kosten des Clearstream-Teilkonzerns wären die EDV-Kosten von 41,3 Mio.€ um 2,9 Prozent auf 42,5 Mio.€ gestiegen.

Die nicht abziehbare Vorsteuer stammt aus den umsatzsteuerfreien Erträgen der Eurex-Handels- und Clearinggebühren sowie aus Zinseinkünften und Dienstleistungserträgen im Zahlungsverkehr.

Die Kommunikationskosten, die unter anderem Kosten des Teilnehmernetzwerks enthalten, sind 2003 um 2,2 Prozent auf rund 26,7 Mio.€ gesunken. Dies ist auf die technische Konsolidierung der Netzwerkinfrastruktur sowie auf entsprechende Preisverhandlungen mit externen Netzwerkprovidern zurückzuführen. Sie enthalten im Jahr 2003 7,7 Mio.€ für den Clearstream-Teilkonzern. Ohne die für das zweite Halbjahr 2002 und für das gesamte Jahr 2003 voll konsolidierten Kosten des Clearstream-Teilkonzerns wären die Kommunikationskosten von 23,4 Mio.€ um 18,8 Prozent auf 19,0 Mio.€ gesunken.

Kursvermarktungskosten sind Kosten des Segments Information Services, die für Daten und Informationen von anderen Börsen bezahlt werden. Diese Kosten sind um 19,1 Prozent auf 18,2 Mio.€ gefallen. Diese variablen Kosten korrelieren mit den Erlösen aus der Kursvermarktung, die sich 2003 um 4,9 Prozent auf 94,5 Mio.€ verringert haben.

Aufwendungen aus Geschäftsbesorgungsverträgen enthalten die Kosten der Schweizer Börse (SWX), die Dienstleistungen für den Teilkonzern Eurex erbringt.

Die übrigen sonstigen betrieblichen Aufwendungen bestehen aus kleineren Posten. Hierzu zählen u. a. Leasing-Kosten, Lizenzgebühren sowie Spenden.

13. Erträge aus Beteiligungen

Die Beteiligungserträge entfallen auf folgende Positionen:

	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Assoziierte Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen		
STOXX Ltd. (Bewertung „at equity“)	0,8	0,8
STOXX Ltd. (Dividende)	1,9	0,6
Deutsche Gesellschaft für Ad hoc-Publizität mbH (Dividende)	0	0,3
FDS Finanz-Daten-Systeme GmbH & Co. KG (Bewertung „at equity“)	0,2	0
Clearstream International S.A. (Bewertung 2002 „at equity“)	–	15,6
Clearstream International S.A. (Dividende 2002)	–	23,2
Übrige Beteiligungen		
BrainTrade GmbH (Dividende)	1,1	0
Borsa Italiana S.p.A. (Dividende)	0,2	–
European Energy Exchange AG (Bewertung „at equity“)	0,1	0
Cedel International S.A. (Dividende 2002)	–	0,2
Tochtergesellschaften		
Deutsche Gesellschaft für Wertpapierabwicklung mbH (Dividende)	0	0,3
Anpassung der Clearstream-Neubewertungsrücklage	–2,5	0
Summe Erträge aus Beteiligungen	1,8	41,0

14. Abschreibungen auf Finanzanlagen

Die Abschreibungen auf Finanzanlagen können wie folgt gegliedert werden:

	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Entkonsolidierungsverluste ¹⁾	1,9	0
Anteilige Jahresfehlbeträge der „at equity“ bewerteten Beteiligungen	0,4	2,7
Abschreibungen von Anteilen der Monte Titoli S.p.A.	0	2,0
Abschreibungen auf die Beteiligung an der European Energy Exchange AG	0	1,2
Sonstige	0	0,3
Abschreibungen auf Finanzanlagen	2,3	6,2

¹⁾ Aus dem Verkauf der Deutsche Börse Computershare GmbH sowie der Entkonsolidierung sonstiger unwesentlicher Tochtergesellschaften

15. Finanzergebnis

Das Finanzergebnis setzt sich wie folgt zusammen:

	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Erträge aus Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens	0,2	10,0
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	31,4	29,3
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-36,1	-16,1
Summe Finanzergebnis	-4,5	23,2

Die sonstigen Zinsen und ähnlichen Erträge setzen sich wie folgt zusammen:

	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Zinsen aus ausländischen Bankguthaben	17,6	21,1
Zinsähnliche Erträge	12,1	0
Erträge aus Zinsswaps	0,7	5,7
Zinsen auf Nostrokonten	0,6	0,3
Zinserträge aus Steuern gemäß § 233a AO	0,1	1,7
Zinsen aus Festgeldern	0,1	0,1
Sonstige Zinserträge	0,2	0,4
Summe sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	31,4	29,3

Die Zinsen und ähnlichen Aufwendungen setzen sich wie folgt zusammen:

	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Gezahlte Zinsen auf die Bareinlagen der Eurex-Teilnehmer	14,7	0
Zinsen auf langfristige Ausleihungen	10,7	2,9
Zinsen für kurzfristige Verbindlichkeiten	6,9	6,7
Zinsaufwendungen aus Steuern gemäß § 233a AO	2,6	0
Aufwendungen aus Zinsswaps	1,1	5,6
Sonstige Zinsaufwendungen	0,1	0,9
Summe Zinsen und ähnliche Aufwendungen	36,1	16,1

Die Bar-Akquisition der Cedel International S.A. hat dazu geführt, dass die Zinserlöse seit Juli 2002 gefallen sind. Zudem wurden im Zusammenhang mit dieser Akquisition Commercial Paper und mittelfristige Schuldverschreibungen emittiert, was zu einer Erhöhung der Zinskosten seit 2002 geführt hat. Die Nettozinserträge sanken ferner durch den Rückgang der kurzfristigen Zinsen sowie durch die Entscheidung, ab März 2003 die Bardepots der Eurex-Teilnehmer zu verzinsen.

16. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag

Die folgende Tabelle zeigt die Steuern vom Einkommen und vom Ertrag:

	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Tatsächliche Ertragsteuern auf das Ergebnis		
des laufenden Jahres	215,1	132,4
aus früheren Jahren	-8,8	-4,4
Latenter Steueraufwand	-3,8	13,2
Summe Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	202,5	141,2

Steuern vom Einkommen und vom Ertrag betreffen nur das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit. Für die Berechnung der latenten Steuern wurde für die deutschen Gesellschaften ein gegenüber dem Vorjahr unveränderter Steuersatz von 41 Prozent verwendet. Dieser berücksichtigt wie im Vorjahr die Gewerbeertragsteuer mit einem Hebesatz von 490 Prozent auf den Steuermessbetrag von 5 Prozent, die Körperschaftsteuer mit 25 Prozent und den Solidaritätszuschlag von 5,5 Prozent auf die Körperschaftsteuer. Für die Luxemburger Gesellschaften wurde ebenfalls unverändert zum Vorjahr ein Steuersatz von 30 Prozent verwendet. Dieser berücksichtigt die Gewerbeertragsteuer mit einem Satz von 7,5 Prozent und die Körperschaftsteuer mit einem Satz von 23 Prozent.

Der latente Steueraufwand betrifft die folgenden Positionen:

	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Zinsswaps	3,5	0
Sachanlagevermögen	0,3	-2,2
Immaterielle Vermögensgegenstände	-1,1	14,2
Drohverlustrückstellungen für Mietaufwendungen	-2,3	0,6
Wertpapiere des Anlagevermögens	-5,1	-1,2
Steuern auf Kosten der Kapitalerhöhungen	0	2,9
Pensionsrückstellungen, Rückstellungen wegen Schuldbeitritt IHK und Rückstellungen für Vorruhestand	-0,3	-1,0
Beteiligungen	0	-1,1
Sonstige Rückstellungen	1,2	1,0
Latenter Steueraufwand	-3,8	13,2

Die folgende Tabelle weist die aktiven und passiven Bilanzposten für latente Steuern sowie die latenten Steuern für das Jahr aus. Die erfolgsneutralen Änderungen betreffen latente Steuern auf Änderungen in der Bewertung von Finanzanlagen, die zum beizulegenden Zeitwert bewertet werden, sowie die latenten Steuern auf die Kosten der Kapitalerhöhung im Juni 2002.

	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Stand zum 1. Januar		
Aktive latente Steuern	13,2	11,2
Passive latente Steuern	-99,3	-47,6
	-86,1	-36,4
Erfolgsneutrale Änderungen latente Steuern	6,3	0,5
Latenter Steuerertrag/(-aufwand) für das Jahr	3,8	-13,2
Erstkonsolidierungen	0	-37,0
Stand zum 31. Dezember		
Aktive latente Steuern	16,3	13,2
Passive latente Steuern	-92,3	-99,3
	-76,0	-86,1

Die folgende Tabelle zeigt eine Überleitungsrechnung vom erwarteten zum ausgewiesenen Steueraufwand. Zur Ermittlung des erwarteten Steueraufwands wird das Ergebnis vor Steuern mit dem für das Jahr 2003 angenommenen Gesamtsteuersatz von 42 Prozent (2002: 41 Prozent) multipliziert.

	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Abgeleitete Ertragsteuern aus dem Jahresüberschuss vor Steuern	188,2	153,5
Steuermehrungen aufgrund steuerlich nicht abzugsfähiger Firmenwertabschreibungen	31,5	16,8
Steuerminderung aufgrund von Dividenden und Erträgen aus ausländischen „at equity“ bewerteten Beteiligungen	-4,6	-16,3
Auswirkungen von Steuersatzänderungen ¹⁾	-9,2	-22,9
Steuermehrungen aufgrund sonstiger steuerlich nicht abzugsfähiger Aufwendungen	2,5	3,1
Risikovorsorge	0	4,5
Steuerlich unwirksame Verlustvorträge	3,7	3,6
Sonstige	-0,8	3,3
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag für das laufende Jahr	211,3	145,6

¹⁾ Für die anteiligen Jahresüberschüsse der Luxemburger Gesellschaften wurden die Luxemburger Steuersätze zugrunde gelegt.

Während des Geschäftsjahres fielen noch nicht genutzte steuerliche Verluste von 11,3 Mio. € an (2002: 8,9 Mio. €), für die keine aktiven latenten Steuern gebildet wurden. 2003 wurden steuerliche Verluste aus den Vorjahren, für die keine aktiven latenten Steuern gebildet waren, in Höhe von 2,4 Mio. € (2002: Null) verbraucht.

Erläuterungen zur Konzernbilanz

17. Anlagespiegel

	Anschaffungs- und Herstellungskosten						Stand zum 31. 12. 2003 Mio. €
	Vortrag zum 01. 01. 2003 Mio. €	Zugänge Mio. €	Neube- wertungen Mio. €	Umglie- derungen Mio. €	Abgänge Mio. €	Entkonso- lidierung Mio. €	
Immaterielle Vermögensgegenstände							
Software	681,2	52,1	0	107,9	27,9	-0,1	813,2
Firmen- und Geschäftswerte	1.341,0	0	0	0	0	0	1.341,0
Geleistete Anzahlungen	110,4	9,1	0	-107,9	0,5	0	11,1
	2.132,6	61,2	0	0	28,4	-0,1	2.165,3
Sachanlagen							
Grundstücke und Gebäude	27,7	23,8	0	82,2	0	0	133,7
Einbauten in fremden Grundstücken	27,8	24,1	0	34,7	0	0	86,6
Computer-Hardware, Betriebs- und Geschäftsausstattung	214,8	31,3	0	2,0	22,4	-0,1	225,6
Geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau	192,6	23,6	0	-161,5	0	0	54,7
	462,9	102,8	0	-42,6	22,4	-0,1	500,6
Finanzanlagen							
Anteile an assoziierten Unternehmen:							
Bewertung „at equity“	33,1	0	1,1	0	0	0	34,2
Bewertung zu Anschaffungskosten	0,7	0	0	0	0,6	0	0,1
Andere Beteiligungen	14,9	13,3	0	0	0	0	28,2
Langfristige Forderungen und Wertpapiere aus dem Bankgeschäft	335,8	63,7	0	0	5,0	0	394,5
Andere Wertpapiere des Anlagevermögens	11,1	0	0	0	0	0	11,1
Sonstige langfristige Ausleihungen	262,6	0,2	0	0	262,0	0	0,8
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	10,7	2,5	0	42,6	0	0	55,8
	668,9	79,7	1,1	42,6	267,6	0	524,7
Summe	3.264,4	243,7	1,1	0	318,4	-0,2	3.190,6

¹⁾ Ergebnisneutrale Zuschreibung

Kumulierte Abschreibungen					Buchwert		
Vortrag zum 01.01.2003 Mio. €	Zugänge Mio. €	Außerplanmäßige Abschreibungen Mio. €	Abgänge Mio. €	Entkonso- lidierung Mio. €	Stand zum 31.12.2003 Mio. €	zum 31.12.2003 Mio. €	zum 31.12.2002 Mio. €
343,8	139,4	5,8	27,3	-0,1	461,6	351,6	337,4
92,4	65,2	10,0	0	0	167,6	1.173,4	1.248,6
0	0	0	0	0	0	11,1	110,4
436,2	204,6	15,8	27,3	-0,1	629,2	1.536,1	1.696,4
0	1,2	0	0	0	1,2	132,5	27,7
7,4	7,7	0	0	0	15,1	71,5	20,4
134,6	42,1	0	20,9	-0,1	155,7	69,9	80,2
0	0	0	0	0	0	54,7	192,6
142,0	51,0	0	20,9	-0,1	172,0	328,6	320,9
23,5	0,2	0	0	0	23,7	10,5	9,6
0	0,1	0	0,1	0	0	0,1	0,7
2,1	0	0	0	0	2,1	26,1	12,8
0	10,0	0	0	0	10,0	384,5	335,8
3,0	0	0	1,4 ¹⁾	0	1,6	9,5	8,1
1,2	0	0	1,2	0	0	0,8	261,4
0	1,8	0	0	0	1,8	54,0	10,7
29,8	12,1	0	2,7	0	39,2	485,5	639,1
608,0	267,7	15,8	50,9	-0,2	840,4	2.350,2	2.656,4

Die folgende Tabelle stellt die Überleitung der Abschreibungen zu den in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesenen planmäßigen und außerplanmäßigen Abschreibungen dar.

	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände, Sachanlagen und Finanzanlagen gemäß Ausweis im Anlagespiegel	267,7	182,2
Außerplanmäßige Abschreibungen	15,8	50,6
Veränderungen des beizulegenden Zeitwerts der langfristigen Forderungen und Wertpapiere aus dem Bankgeschäft, die unmittelbar dem Eigenkapital zugeordnet werden	-10,0	-3,0
Entkonsolidierungsverluste	1,9	0
Sonstige	0,1	0
Planmäßige Abschreibungen, Abschreibungen auf Geschäfts- und Firmenwerte sowie außerplanmäßige Abschreibungen auf Finanzanlagen, wie in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesen	275,5	229,8

Immaterielle Vermögensgegenstände: Software

Die Zugänge und Umbuchungen bei Software betreffen im Wesentlichen den Ausbau der elektronischen Handelssysteme Eurex und Xetra und die Entwicklung von Softwareprodukten für die Segmente Information Services und Clearstream. Bei den Anzahlungen handelt es sich hauptsächlich um Anzahlungen für Software.

In den aktivierten Entwicklungskosten sind Kosten für die am 31. Dezember 2003 nicht beendeten Entwicklungen in Höhe von 18,7 Mio. € (2002: 34,0 Mio. €) enthalten.

Am 31. Dezember 2003 wiesen die wichtigsten Softwareanwendungen jeweils die nachstehenden Buchwerte bzw. Restabschreibungszeiträume auf:

	Buchwert zum 31.12.2003 Mio. €	Restabschreibungs- dauer zum 31.12.2003 Jahre ¹⁾
CreationConnect (Clearstream)	96,3	5
Creation 24 (Clearstream)	29,1	4
Creation (Clearstream)	25,9	1
Equity Central Counterparty (Xetra)	21,5	5
Eurex Release 5.0 (Eurex)	17,1	4
Consolidated Exchange Feed (IS)	16,6	3
Zentralbank-Nachtverbindung (Clearstream)	15,7	5
Eurex Release 6.0 (Eurex)	15,6	4
Custody (Clearstream)	14,5	4
Eurex Release 6.1 (Eurex)	7,4	5
Xetra Release 7.0 (Xetra)	6,2	4
Sonstige Software ²⁾	85,7	
Software insgesamt	351,6	

¹⁾ Auf volle Jahre aufgerundet

²⁾ Jeweils mit einem Buchwert von weniger als 6,0 Mio. €

Immaterielle Vermögensgegenstände: Firmen- und Geschäftswerte

Aufgrund des schwierigen Marktumfelds im Bereich Software-Entwicklung, insbesondere im Finanzdienstleistungssektor, lagen die Umsatzerlöse und die Profitabilität der entory AG im Jahr 2003 erneut unter den Erwartungen. Vom insgesamt im Rahmen der Akquisition der entory AG gebildeten Firmen- und Geschäftswert wurden im Geschäftsjahr 2003 13,6 Mio. € (2002: 36,4 Mio. €) abgeschrieben, davon 10,0 Mio. € (2002: 33,0 Mio. €) als außerplanmäßige Abschreibung. Der Barwert von entory wurde auf Grundlage der voraussichtlichen künftigen Zahlungsströme mit einem Diskontierungssatz von 15,8 Prozent vor Steuern ermittelt.

Entwicklung der Firmen- und Geschäftswerte	Stand zum 01.01. 2003 Mio. €	Abschreibungen im Jahr 2003 Mio. €	Stand zum 31.12. 2003 Mio. €
entory AG	48,1	-13,6	34,5
Cedel International S.A.	1.185,4	-60,8	1.124,6
Infobolsa S.A.	15,1	-0,8	14,3
Summe Firmen- und Geschäftswerte	1.248,6	-75,2	1.173,4

Sachanlagen

Im Geschäftsjahr 2003 sind die Zugänge zur Position „Computer-Hardware, Betriebs- und Geschäftsausstattung“ im Vergleich zum Vorjahr hauptsächlich aufgrund des Umzugs von Clearstream in das neue Bürogebäude in Luxemburg um 46,9 Prozent auf 31,3 Mio. € gestiegen. Die Veränderung bei den geleisteten Anzahlungen für Anlagen im Bau beziehen sich im Wesentlichen auf das neue Gebäude in Luxemburg. Die Gebäude werden nach ihrer Fertigstellung abhängig von ihrem künftigen Verwendungszweck entweder auf „Grundstücke und Gebäude“ oder „als Finanzinvestition gehaltene Immobilien“ umgliedert.

Finanzanlagen

Im Geschäftsjahr 2003 führten die Realisierung von Gewinnen und Verlusten sowie die Entstehung unrealisierter Verluste aus Finanzinstrumenten zu einem Rückgang der Neubewertungsrücklage in Höhe von 1,6 Mio. € (2002: Anstieg von 6,5 Mio. €).

Zum 31. Dezember 2003 und 2002 bestanden die langfristigen Forderungen und Wertpapiere aus dem Bankgeschäft nur aus zur Veräußerung verfügbaren Schuldverschreibungen, die zum beizulegenden Zeitwert bewertet wurden.

Die anderen Beteiligungen umfassen zur Veräußerung verfügbare Aktien, die zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet wurden. Zum 31. Dezember 2003 betragen die kumulierten außerplanmäßigen Abschreibungen 2,1 Mio. € (2002: 2,1 Mio. €).

Die als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien wurden in der Bilanz zu fortgeführten Anschaffungskosten mit einem Betrag von 54,0 Mio. € (2002: 10,7 Mio. €) ausgewiesen. Der geschätzte beizulegende Zeitwert belief sich zum 31. Dezember 2003 auf 69,2 Mio. € (31. Dezember 2002: 16,6 Mio. €). Der beizulegende Zeitwert nicht genutzter Grundstücke wurde anhand einer Bewertung durch einen Grundstücksmakler ermittelt. Der beizulegende Zeitwert des an Dritte vermieteten Gebäudes wurde auf Grundlage der geschätzten Mietein-

künfte für das Gebäude bei einem Abzinsungssatz von 6,5 Prozent ermittelt. Die Mieteinkünfte aus den als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien beliefen sich auf 3,3 Mio. € (2002: Null).

18. Aktive latente Steuern

Die aktiven latenten Steuern, die aus Vermögensunterschieden zwischen der Konzernbilanz und der Steuerbilanz entstehen, setzen sich wie folgt zusammen:

	31. 12. 2003 Mio. €	31. 12. 2002 Mio. €
Drohverlustrückstellungen für Mietaufwendungen	7,3	5,0
Pensionsrückstellungen, Rückstellungen wegen Schuldbeitritt IHK und Rückstellungen für Vorruhestand	7,1	6,8
Wertpapiere des Anlagevermögens	0,5	0,2
Sachanlagevermögen	0,2	0,5
Andere	1,2	0,7
Summe aktive latente Steuern	16,3	13,2

19. Forderungen und Wertpapiere aus dem Bankgeschäft

Neben den langfristigen Forderungen aus dem Bankgeschäft (siehe dazu Erläuterung 17, Finanzanlagen) bestanden zum 31. Dezember 2003 dem Umlaufvermögen zuzurechnende Forderungen und Wertpapiere aus dem Bankgeschäft, die ausschließlich den Clearstream-Teilkonzern betreffen und sich wie folgt aufteilen lassen:

	Buchwert zum 31. 12. 2003 Mio. €	Buchwert zum 31. 12. 2002 Mio. €	Durchschnittlicher Buchwert im Jahr 2003 ¹⁾ Mio. €
Kredite an andere Banken und Kunden			
Geldmarktgeschäfte	1.775,3	1.011,3	2.795,0
Wertpapierpensionsgeschäfte	913,4	1.087,0	902,5
Kontenüberziehungen aus dem Abwicklungsgeschäft	390,6	473,5	597,4
Guthaben auf eigenen Konten bei anderen Banken	124,4	334,8	338,9
	3.203,7	2.906,6	4.633,8
Zinsforderungen	53,1	121,5	36,0
Festverzinsliche Anlageinstrumente, die zur Veräußerung verfügbar sind – Geldmarktinstrumente	746,5	0	285,4
Festverzinsliche Anlageinstrumente, die zur Veräußerung verfügbar sind – sonstige Instrumente	31,1	31,2	31,3
Aktien, die zur Veräußerung verfügbar sind	12,9	11,1	11,3
Derivative Anlageinstrumente	0	14,6	11,5
Summe	4.047,3	3.085,0	5.009,3

¹⁾ Die Durchschnittswerte ermitteln sich aus dem arithmetischen Mittel der Monatsendwerte.

Zum 31. Dezember 2003 belief sich der größte bei einem einzelnen Kontrahenten auf dem Geldmarkt platzierte Betrag auf 240,0 Mio. € (2002: 228,0 Mio. €).

Zum 31. Dezember 2003 belief sich der größte bei einem einzelnen Kontrahenten im Rahmen eines Wertpapierpensionsgeschäfts hinterlegte Betrag auf 162,9 Mio. € (2002: 514,0 Mio. €).

Kontenüberziehungen aus dem Abwicklungsgeschäft stellen kurzfristige Darlehen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Tagen dar, die in der Regel durch Sicherheiten gedeckt sind. Zum 31. Dezember 2003 belief sich der größte an einen einzelnen Kunden ausstehende Betrag auf 183,0 Mio. € (2002: 110,3 Mio. €).

Zum 31. Dezember 2003 belief sich der größte bei einer einzelnen Bank (ausgenommen Zentralbanken) gehaltene Saldo auf 34,1 Mio. € (2002: 107,8 Mio. €).

Die mögliche Konzentration von Kreditrisiken wird durch Kontrahenten-Kreditlimits überwacht. Zum 31. Dezember 2003 belief sich die größte Forderung an einen einzelnen Kontrahenten im Bankgeschäft auf 508,5 Mio. € (2002: 229,0 Mio. €).

Alle zum 31. Dezember 2003 gehaltenen festverzinslichen Wertpapiere und Aktien sind börsennotiert. Sämtliche zu diesem Datum gehaltenen festverzinslichen Wertpapiere wurden von staatlichen, staatsnahen und staatlich garantierten Emittenten begeben.

Im Geschäftsjahr 2003 führten unrealisierte Gewinne aus Finanzinstrumenten zu einer Reduzierung der Neubewertungsrücklage in Höhe von 7,3 Mio. €.

Die Restlaufzeit der festverzinslichen Anlageinstrumente – Geldmarktinstrumente kann wie folgt gegliedert werden:

	31. 12. 2003 Mio. €	31. 12. 2002 Mio. €
Unter drei Monaten	499,0	0
Drei Monate bis ein Jahr	247,5	0
Summe festverzinslicher Anlageinstrumente, die zur Veräußerung verfügbar sind – Geldmarktinstrumente	746,5	0

Die Restlaufzeit der Kredite an sonstige Banken und Kunden kann wie folgt gegliedert werden:

	31. 12. 2003 Mio. €	31. 12. 2002 Mio. €
Unter drei Monaten	3.123,7	2.906,6
Drei Monate bis ein Jahr	80,0	0
Summe Kredite an sonstige Banken und Kunden	3.203,7	2.906,6

Im Wesentlichen bestanden keine vorzeitigen Kündigungsrechte auf die ausgereichten Kredite.

Derivative Anlageinstrumente

Marktwert-Absicherungsgeschäfte

Zinsswap-Vereinbarungen, gemäß denen ein fester Zinssatz bezahlt und ein variabler Zinssatz vergütet wird, dienen der Absicherung bestimmter festverzinslicher zur Veräußerung verfügbarer Anlageinstrumente (so genannte Marktwert-Absicherungsgeschäfte).

Die folgende Tabelle gibt eine Übersicht über den zum 31. Dezember 2003 durchschnittlich mittels Marktwert-Absicherungsgeschäften positionierten Nennbetrag und die entsprechend gewichteten durchschnittlichen Zinssätze:

	31. 12. 2003 Mio. €	31. 12. 2002 Mio. €
Nennbetrag der Festzins-Zahl-Swaps (Mio. €)	81,8	81,8
Marktwert der Festzins-Zahl-Swaps (Mio. €)	-1,1	-1,6
Durchschnittlich bezahlter Zinssatz (%)	3,84	3,84
Durchschnittlich erhaltener Zinssatz (%)	2,50	3,34

Zahlungsfluss-Absicherungsgeschäfte

Zinsswap-Vereinbarungen, bei denen ein variabler Zinssatz bezahlt und ein fester Zinssatz vergütet wird, dienen der Absicherung variabel verzinslicher zur Veräußerung verfügbarer Anlageinstrumente (so genannte Zahlungsfluss-Absicherungsgeschäfte).

Zur Absicherung von rund 50 Prozent der gesamten erwarteten Zuflüsse aus der Wiederanlage von Kundeneinlagen schloss Clearstream in den Jahren 2001 und 2002 Zinsswap-Vereinbarungen ab. Diese Swaps hatten eine Laufzeit von Januar 2002 bis Januar 2003 bzw. von Januar 2003 bis Januar 2004. Für die 2004 erwarteten Zuflüsse wurden keine Zinsswap-Vereinbarungen abgeschlossen. Es bestanden folgende Positionen:

	31. 12. 2003	31. 12. 2002
Nennbetrag der Variabler-Zins-Zahl-Swaps (Mio. €)	1.177,5	3.050,5
Marktwert der Variabler-Zins-Zahl-Swaps (Mio. €)	0	11,0
Durchschnittlich bezahlter Zinssatz (%)	2,03	2,85
Durchschnittlich erhaltener Zinssatz (%)	3,04	4,20 und 3,04

Zum 31. Dezember 2003 bestanden Zins-Währungs-Swaps mit Fälligkeit im Januar 2004 in Höhe von 323,1 Mio. €.

Devisentermingeschäfte wurden als Zahlungsfluss-Absicherungsgeschäfte aus den auf US-Dollar lautenden Nettoprovisionserträgen für das Jahr 2003 ausgewiesen. Der Nennbetrag belief sich auf 72,0 Mio. € (6,0 Mio. € pro Monat). Zum 31. Dezember 2003 bestanden keine offenen Absicherungsgeschäfte (2002: 72,0 Mio. €). Zum 31. Dezember 2003 betrug der Marktwert dieser Devisentermingeschäfte Null (31. Dezember 2002: 3,6 Mio. €). Nach

der Umstellung der Rechnungswährung ab Oktober 2003 wurden die verbleibenden Positionen nicht mehr als Zahlungsfluss-Absicherungsgeschäfte ausgewiesen. Zur Glattstellung der Position wurden gegenläufige Devisentermingeschäfte abgeschlossen. Der realisierte Nettogewinn in Höhe von 1,7 Mio. € wurde unter „Sonstige betriebliche Erträge“ ausgewiesen.

Folgende Gewinne bzw. Verluste aus derivativen Finanzinstrumenten, die als Zahlungsfluss-Absicherungsgeschäfte klassifiziert wurden, wurden erfolgsneutral bilanziert:

	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Wert der erfolgsneutral bilanzierten Zahlungsfluss-Absicherungsgeschäfte zum 1. Januar	14,3	0
Während des Geschäftsjahres erfolgsneutral ausgewiesener Betrag	0	14,3
Aus dem Eigenkapital ausgebuchter und erfolgswirksam ausgewiesener Betrag	-14,3	0
Wert der Zahlungsfluss-Absicherungsgeschäfte, die zum 31. Dezember erfolgsneutral bilanziert wurden	0	14,3

20. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen

Im Geschäftsjahr 2003 wurden Wertberichtigungen auf Forderungen und Ausbuchungen von uneinbringlichen Forderungen in Höhe von 1,2 Mio. € (2002: 3,0 Mio. €) vorgenommen. Davon entfielen zum 31. Dezember 2003 0,4 Mio. € (2002: 1,4 Mio. €) auf schuldnerspezifische Einzelwertberichtigungen und 0,7 Mio. € (2002: 1,6 Mio. €) auf Ausbuchungen von uneinbringlichen Forderungen.

Zum 31. Dezember 2003 bestanden keine Forderungen aus Lieferungen und Leistungen mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr (2002: Null).

21. Sonstige kurzfristige Vermögensgegenstände

Sonstige kurzfristige Vermögensgegenstände setzen sich wie folgt zusammen:

	31. 12. 2003 Mio. €	31. 12. 2002 Mio. €
Steuererstattungsansprüche	71,2	48,9
Aktive Rechnungsabgrenzungsposten	19,4	12,3
Zinsforderungen aus Zinsswaps	6,4	7,2
Inkassogeschäft der Deutsche Börse Systems AG	2,2	2,1
Debitorische Kreditoren	0,1	1,1
Übrige	8,3	11,5
Summe sonstige kurzfristige Vermögensgegenstände	107,6	83,1

Unter übrigen sonstigen kurzfristigen Vermögensgegenständen sind Forderungen aus nicht oder nur teilweise abgeschlossenen Transaktionen mit dem zentralen Kontrahenten für den Aktienmarkt ausgewiesen.

22. Bankguthaben mit Verfügungsbeschränkung

Beträge, die zum 31. Dezember 2003 auf der Passivseite als Bardepots von Marktteilnehmern in Höhe von 901,1 Mio. € (2002: 217,2 Mio. €) gesondert ausgewiesen werden, sind verfügungsbeschränkt. Im Wesentlichen sind diese Mittel über Nacht in Form von zinsbringenden Festgeldanlagen bei Banken oder in Reverse Repurchase Agreements angelegt. Die Reverse Repurchase Agreements sind besichert durch staatliche oder staatlich verbürgte Schuldverschreibungen, Pfandbriefe und Bankschuldverschreibungen mit einem Kredit-Rating von Standard & Poor's von mindestens AA- für direkte Reverse Repurchase Agreements und von mindestens BBB für Tripartite Reverse Repurchase Agreements. Liquide Mittel in Höhe von 147,3 Mio. € (2002: 86,5 Mio. €), die dem Clearstream-Teilkonzern zuzurechnen sind, unterliegen einer Verfügungsbeschränkung aufgrund von Mindestreserveverpflichtungen bei Zentralbanken.

23. Eigenkapital

Die Veränderungen des Eigenkapitals sind aus der Darstellung der Eigenkapitalentwicklung ersichtlich. Zum 31. Dezember 2003 waren 111.802.880 Stückaktien der Deutsche Börse AG in Umlauf (2002: 111.802.880).

Vorbehaltlich der Zustimmung des Aufsichtsrats ist der Vorstand dazu berechtigt, das Grundkapital um folgende Beträge zu erhöhen:

	Betrag in €	Datum der Genehmigung durch die Aktionäre	Ablauf der Genehmigung	Bestehende Bezugsrechte von Aktionären können für Spitzenbeträge ausgeschlossen werden und/oder ausgeschlossen werden, falls die Ausgabe der Aktien:
Genehmigtes Kapital I	41.104.000	3. Mai 2001	31. Dez. 2005	<ul style="list-style-type: none"> ■ gegen Sacheinlagen zum Zwecke des Erwerbs von Unternehmen, Unternehmensanteilen oder von Beteiligungen an Unternehmen erfolgt.
Genehmigtes Kapital II	14.797.440	14. Mai 2003	13. Mai 2008	<ul style="list-style-type: none"> ■ gegen Bareinlagen zu einem Ausgabebetrag erfolgt, der den Börsenkurs nicht wesentlich unterschreitet, wobei das Emissionsvolumen 10 Prozent des Grundkapitals nicht übersteigen darf. ■ zur Ausgabe neuer Aktien im Rahmen eines konzernweiten Aktienplans für Mitarbeiter oder Mitarbeiter von Tochtergesellschaften bis zu einem Maximalbetrag von 3.000.000 Aktien erfolgt. ■ gegen Sacheinlagen zum Zwecke des Erwerbs von Unternehmen, Unternehmensanteilen oder von Beteiligungen an Unternehmen erfolgt.

Zusätzlich zum Genehmigten Kapital I und II ist der Vorstand unter Vorbehalt der Zustimmung des Aufsichtsrats berechtigt, für bestimmte Zwecke bedingtes Kapital bis zu 30.000.000 Aktien zu emittieren, und zwar im Zusammenhang mit der Begebung von Wandelanleihen und deren Wandlung in Aktien, und bis zu 3.000.000 Aktien im Zusammenhang mit der Ausübung von Aktienbezugsrechten aus dem Mitarbeiterbeteiligungsprogramm.

Im Jahr 2003 hat die Deutsche Börse AG im Rahmen ihres Mitarbeiterbeteiligungsprogramms Aktienoptionen an Mitarbeiter mit einem Bezugspreis von 54,79 € begeben, von denen am 31. Dezember 2003 noch 145.409 in Umlauf waren.

Weitere Rechte zum Bezug von Aktien waren weder zum 31. Dezember 2003 noch zum 31. Dezember 2002 vorhanden.

Die Neubewertungsrücklage in Höhe von 3,8 Mio. € zum 31. Dezember 2003 (2002: 9,0 Mio. €) resultiert aus der Neubewertung von Wertpapieren zu ihrem Marktwert nach Abzug latenter Steuern aus dieser Neubewertung.

24. Eigenkapital und Gewinnverwendung der Deutsche Börse AG

Der Jahresabschluss der Muttergesellschaft Deutsche Börse AG, der zum 31. Dezember 2003 gemäß den handelsrechtlichen Vorschriften aufgestellt wurde und mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen ist, weist einen Jahresüberschuss von 267,5 Mio. € (2002: 138,2 Mio. €) und ein Eigenkapital von 1.989,1 Mio. € (2002: 1.770,8 Mio. €) aus.

	31. 12. 2003 Mio. €	31. 12. 2002 Mio. €
Grundkapital	111,8	111,8
Kapitalrücklage	1.367,5	1.367,5
Andere Gewinnrücklagen	374,8	221,5
Bilanzgewinn	135,0	70,0
Eigenkapital	1.989,1	1.770,8

Der Vorstand schlägt vor, den im Jahresabschluss der Deutsche Börse AG ausgewiesenen Bilanzgewinn in Höhe von 135,0 Mio. € (2002: 70,0 Mio. €) wie folgt zu verwenden:

	31. 12. 2003 Mio. €	31. 12. 2002 Mio. €
Jahresüberschuss	267,5	138,2
Einstellung in Gewinnrücklagen im Rahmen der Aufstellung des Jahresabschlusses	-132,5	-68,2
Bilanzgewinn	135,0	70,0
Vorschlag des Vorstands:		
Ausschüttung einer Dividende von 0,55 € je Stückaktie bei 111.802.880 Stückaktien am 20. Mai 2004 an die Aktionäre (im Jahr 2003 aus dem Ergebnis des Jahres 2002: 0,44 €)	61,5	49,2
Einstellung in Gewinnrücklagen	73,5	20,8

Die vorgeschlagene Dividende für das Geschäftsjahr 2003 entspricht einer Ausschüttungsquote von 25,0 Prozent des Konzernjahresüberschusses (2002: 20,9 Prozent). Vom Jahresüberschuss des Konzerns wurden 267,5 Mio. € oder 108,6 Prozent im HGB-Abschluss des Mutterunternehmens Deutsche Börse AG verwirklicht (2002: 138,2 Mio. € oder 58,8 Prozent).

25. Ausgleichsposten für Anteile anderer Gesellschafter

Die Ausgleichsposten enthalten den Kapitalanteil und den anteiligen Konzernjahresüberschuss folgender Teilkonzerne bzw. Gesellschaften:

	31. 12. 2003 Mio. €	31. 12. 2002 Mio. €
Infobolsa S.A.	5,6	4,8
Eurex Zürich AG	5,6	4,0
Eurex Bonds GmbH	1,1	1,4
Clearstream Banking S.A.	0	10,0
Deutsche Börse Computershare GmbH	0	2,9
Summe Ausgleichsposten für Anteile anderer Gesellschafter	12,3	23,1

26. Rückstellungen

Die Zusammensetzung und Entwicklung der Rückstellungen ist dem folgenden Rückstellungsspiegel zu entnehmen:

	01. 01. 2003 Mio. €	Anpassung Mio. €	Inanspruch- nahme Mio. €	Auflösung Mio. €	Zuführung Mio. €	31. 12. 2003 Mio. €
Langfristige Rückstellungen						
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	64,5	0,3	-4,9	0	8,5	68,4
Latente Steuern	99,3	0	0	-12,2	5,2	92,3
Sonstige langfristige Rückstellungen	37,9	-2,2	-3,9	0	8,6	40,4
	201,7	-1,9	-8,8	-12,2	22,3	201,1
Kurzfristige Rückstellungen						
Steuerrückstellungen	124,1	0	-30,4	-6,2	74,7	162,2
Sonstige kurzfristige Rückstellungen	28,6	1,9	-10,7	-8,2	24,6	36,2
	152,7	1,9	-41,1	-14,4	99,3	198,4
Summe Rückstellungen	354,4	0	-49,9	-26,6	121,6	399,5

Die langfristigen Rückstellungen gliedern sich nach ihrer geschätzten Restlaufzeit wie folgt auf:

	31. 12. 2003 Mio. €	31. 12. 2002 Mio. €
Restlaufzeit zwischen einem Jahr und fünf Jahren	81,3	89,8
Restlaufzeit über fünf Jahre	119,8	111,9
Summe langfristige Rückstellungen	201,1	201,7

27. Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen

Die Änderungen der Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen stellen sich wie folgt dar:

	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Vortrag zum 1. Januar	64,5	31,2
Anstieg der erfolgswirksamen pensionsbezogenen Aufwendungen:		
Laufender Dienstzeitaufwand	5,3	4,6
Nachzuerrechnender Dienstzeitaufwand	0,8	1,3
Zinsaufwand	4,2	3,9
Erwarteter Ertrag auf das Planvermögen	-0,7	-0,1
Versicherungsmathematische Nettoerträge	-0,2	-0,4
Erstkonsolidierungen	0	40,8
Übertragene Vermögenswerte	0	-1,4
Laufende Rentenzahlungen	-5,5	-15,4
Summe Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen zum 31. Dezember	68,4	64,5

Der versicherungsmathematische Barwert der Pensionsverpflichtungen kann wie folgt auf die in der Bilanz ausgewiesenen Rückstellungen übergeleitet werden:

	31.12.2003 Mio. €	31.12.2002 Mio. €
Versicherungsmathematischer Barwert der ungedeckten Pensionsverpflichtungen	73,2	66,0
Versicherungsmathematischer Barwert der ganz oder teilweise fondsfinanzierten Pensionsverpflichtungen	13,2	12,1
Versicherungsmathematischer Barwert der Pensionsverpflichtungen	86,4	78,1
Marktwert des Planvermögens	-15,0	-12,2
Nicht erfasste versicherungsmathematische Nettoverluste	-3,0	-1,4
In der Bilanz ausgewiesene Summe der Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	68,4	64,5

Das Planvermögen umfasst weder Finanzinstrumente des Konzerns noch vom Konzern genutzte Immobilien noch sonstige vom Konzern genutzte Vermögenswerte.

Die Veränderungen des Marktwertes des Planvermögens stellen sich wie folgt dar:

	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Vortrag zum 1. Januar	12,2	0
Erwarteter Ertrag des Planvermögens	0,7	0,1
Eingezahlte Arbeitgeberbeiträge	1,8	12,4
Getätigte Ausschüttungen	-0,4	0
Versicherungsmathematische Erträge/(Verluste) des Planvermögens	0,7	-0,3
Gesamtmarktwert des Planvermögens zum 31. Dezember	15,0	12,2

28. Passive latente Steuern

Die Rückstellungen für passive latente Steuern setzen sich wie folgt zusammen:

	31. 12. 2003 Mio. €	31. 12. 2002 Mio. €
Immaterielle Vermögensgegenstände	55,5	56,6
Risikorückstellungen	25,7	25,7
Wertpapiere des Umlaufvermögens	5,1	10,9
Zinsswaps	3,5	0
Wertpapiere des Anlagevermögens (ohne Finanzinstrumente)	1,5	1,6
Wertpapiere des Anlagevermögens	0,1	4,9
Sonstige	0,9	-0,4
Summe passive latente Steuern	92,3	99,3

Die passiven latenten Steuern im Zusammenhang mit der Bewertung der Wertpapiere des Anlagevermögens und der zur Veräußerung bestimmten Wertpapiere des Umlaufvermögens wurden erfolgsneutral gebildet.

Für Steuern auf künftige Dividenden, die unter Umständen aus den Gewinnrücklagen von Tochter- und assoziierten Unternehmen gezahlt werden, wurden keine passiven latenten Steuern ausgewiesen. Gemäß § 8b (5) KStG sind ab 2004 5 Prozent aller Einkünfte aus Anteilen an Kapitalgesellschaften als steuerpflichtig zu behandeln.

29. Sonstige langfristige Rückstellungen

Sonstige langfristige Rückstellungen mit einer Laufzeit von über einem Jahr bestehen aus den folgenden Posten:

	31. 12. 2003 Mio. €	31. 12. 2002 Mio. €
Drohverlustrückstellungen für Mietaufwendungen	17,6	12,1
Sonstige Rückstellungen:		
Rückstellung für Vorruhestand	10,7	10,0
Rückstellung für IHK-Schuldbeitritt	8,2	9,8
Fiktive Aktienoptionen	3,9	5,9
Übrige langfristige Rückstellungen	0	0,1
Summe sonstige langfristige Rückstellungen	40,4	37,9

Die Drohverlustrückstellungen für Mietaufwendungen, mit deren Inanspruchnahme voraussichtlich erst in den Jahren ab 2005 zu rechnen ist, werden mit 5,5 Prozent abgezinst (2002: 5,5 Prozent). Sie wurden auf Basis der bestehenden Mietverträge geschätzt, wobei erwartete Mieterlöse berücksichtigt wurden, wenn die Mietobjekte weitervermietet werden können. Die Erhöhung dieser Rückstellungen um 5,5 Mio. € im Jahr 2003 ist die Folge von Zugängen in Höhe von 1,5 Mio. €, 2,1 Mio. € und 1,9 Mio. € im zweiten, dritten bzw. vierten Quartal 2003.

Rückstellungen für Vorruhestand werden auf Basis der betroffenen aktiven und ehemaligen Mitarbeiter ermittelt. Rückstellungen für IHK-Schuldbeiträge werden auf Basis der Zahl der berechtigten Mitarbeiter angesetzt.

30. Steuerrückstellungen

Die Steuerrückstellungen enthalten die folgenden Posten:

	31. 12. 2003 Mio. €	31. 12. 2002 Mio. €
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag: Vorjahre	85,7	63,4
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag: Laufendes Jahr	75,7	58,5
Vermögensteuer	0,8	2,2
Summe Steuerrückstellungen	162,2	124,1

31. Sonstige kurzfristige Rückstellungen

Die sonstigen kurzfristigen Rückstellungen setzen sich aus den folgenden Posten zusammen:

	31. 12. 2003 Mio. €	31. 12. 2002 Mio. €
Drohverlustrückstellungen für Mietaufwendungen	16,2	3,2
Prozess- und Zinsrisiken	4,3	8,0
Miete und Mietnebenkosten	2,7	7,1
Jubiläumzahlungen	2,6	2,7
Fiktive Aktienoptionen	1,9	–
Restrukturierungskosten	1,8	4,3
Übrige	6,7	3,3
Summe sonstige kurzfristige Rückstellungen	36,2	28,6

Die Drohverlustrückstellungen für Mietaufwendungen in Höhe von 16,2 Mio. € (2002: 3,2 Mio. €) beziehen sich auf noch laufende Mietverträge für nicht genutzte Räumlichkeiten in Luxemburg infolge des Umzugs der Luxemburger Gesellschaften der Gruppe. Die Erhöhung dieser Rückstellungen um 13,0 Mio. € im Jahr 2003 ist die Folge von Zugängen in Höhe von 2,0 Mio. €, 5,0 Mio. €, 1,0 Mio. € und 5,0 Mio. € im ersten, zweiten, dritten bzw. vierten Quartal 2003.

Die Rückstellungen für Restrukturierungskosten in Höhe von 1,8 Mio. € (2002: 4,3 Mio. €) wurden aufgrund der Integration des Clearstream-Teilkonzerns gebildet. Die übrigen sonstigen kurzfristigen Rückstellungen enthalten Lohnsteuerverpflichtungen.

32. Verbindlichkeiten

Zum 31. Dezember 2003 bestanden langfristige Verbindlichkeiten von 6,0 Mio. € mit einer Laufzeit von mehr als fünf Jahren (2002: Null).

Die langfristigen verzinslichen Verbindlichkeiten enthalten ein subventioniertes Darlehen des im Eigentum des Staates Luxemburg stehenden Förderinstituts „Société Nationale de Crédit et d'Investissement“ an Clearstream Services S.A. in Höhe von 1,5 Mio. € (2002: 5,3 Mio. €), das zum 30. Juni 2004 fällig wird.

Auch in den langfristigen Verbindlichkeiten sind Finanz-Leasing-Verpflichtungen in Höhe von 4,0 Mio. € enthalten (2002: 1,6 Mio. €).

Zum 31. Dezember 2003 bestanden keine Verbindlichkeiten, die durch ein Pfandrecht oder ähnliche Rechte gesichert sind.

33. Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft

Die Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft, die ausschließlich für den Clearstream-Teilkonzern bestehen, lassen sich wie folgt untergliedern:

	31. 12. 2003 Mio. €	31. 12. 2002 Mio. €	Durchschnitt im Jahr 2003 ¹⁾ Mio. €
Kundeneinlagen aus dem Abwicklungsgeschäft	3.321,0	2.476,8	4.392,5
Überziehungen auf eigenen Konten bei anderen Banken	76,8	476,4	68,8
Ausgegebene Commercial Paper	458,8	238,7	285,8
Zinsverpflichtungen	8,9	36,7	6,3
Geldmarktgeschäfte	34,4	29,3	148,9
Summe Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft	3.899,9	3.257,9	4.902,3

¹⁾ Die Durchschnittswerte ermitteln sich aus dem arithmetischen Mittel der Monatsendwerte.

Restlaufzeit der Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft:

	31. 12. 2003 Mio. €	31. 12. 2002 Mio. €
Nicht mehr als drei Monate	3.726,1	3.257,9
Mehr als 3 Monate, aber nicht mehr als 12 Monate	173,8	0
Summe Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft	3.899,9	3.257,9

34. Bardepots der Marktteilnehmer

Die Verbindlichkeiten aus Bardepots der Marktteilnehmer umfassen folgende Positionen:

	31. 12. 2003 Mio. €	31. 12. 2002 Mio. €
Verbindlichkeiten aus Sicherheitseinschüssen, die Clearing-Mitglieder am Terminmarkt Eurex geleistet haben	882,6	217,2
Verbindlichkeiten aus Bardepots von Marktteilnehmern am Aktienhandel	18,5	0
Summe Bardepots der Marktteilnehmer	901,1	217,2

35. Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten

Die sonstigen kurzfristigen Verbindlichkeiten setzen sich wie folgt zusammen:

	31. 12. 2003 Mio. €	31. 12. 2002 Mio. €
Sonderzahlungen und Tantiemen	25,5	23,5
Steuerverbindlichkeiten	25,0	8,7
Verbindlichkeiten für Darlehenszinsen	16,2	7,2
Urlaubsansprüche, Gleitzeit- und Überstundenguthaben	9,6	9,0
Verbindlichkeiten gegen Eurex-Teilnehmer	7,2	0
Kreditorische Debitoren	2,9	3,4
Rückvergütungen	1,2	7,5
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	0,9	1,3
Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit dem Employee Share Option Plan des Clearstream-Teilkonzerns	0	25,6
Übrige	17,7	18,5
Summe sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	106,2	104,7

Die übrigen sonstigen kurzfristigen Verbindlichkeiten bestehen im Wesentlichen aus Abgrenzungsposten für Produkte oder Leistungen, die zwar schon geliefert oder erbracht wurden, für die aber noch keine Rechnung eingegangen war. Weiterhin umfasst diese Position Verbindlichkeiten aus noch nicht belieferten Transaktionen mit dem zentralen Kontrahenten für Eurex Bonds- und Eurex Repo-Geschäfte, bei denen der ausmachende Geldbetrag bereits bei der Eurex Clearing AG eingegangen ist.

36. Fälligkeitsanalyse der Vermögensgegenstände, Rückstellungen und Verbindlichkeiten

Folgende Tabelle informiert über die zum Bilanzstichtag zugrunde liegenden Zinssätze und über die Fälligkeit der zinsabhängigen Bilanzpositionen:

	Zugrunde liegender Zinssatz	Über Nacht
	%	Mio. €
Vermögensgegenstände		
Immaterielle Vermögensgegenstände und Sachanlagen	–	–
Langfristige Forderungen und Wertpapiere aus dem Bankgeschäft	5,24	–
Sonstige Finanzanlagen, sonstige Positionen und aktive latente Steuern	–	–
Kurzfristige Forderungen und Wertpapiere aus dem Bankgeschäft	2,00	3.123,7
Sonstige kurzfristige Forderungen, sonstige kurzfristige Vermögensgegenstände	–	–
Sonstige kurzfristige Finanzinstrumente und Bankguthaben	1,89	1.100,2
Summe Vermögensgegenstände		4.223,9
Rückstellungen und Verbindlichkeiten		
Rückstellungen	–	–
Langfristige verzinsliche Verbindlichkeiten	3,52	–
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	–	–
Kurzfristige Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft	1,34	–3.717,2
Sonstige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	3,63	–5,0
Bardepots der Marktteilnehmer	1,96	–901,1
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, Verbindlichkeiten an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht, sowie sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	–	–
Summe Rückstellungen und Verbindlichkeiten		–4.623,3
Zinsrisiko aus liquiden Bilanzpositionen		–399,4
Derivate, die die Zinsabhängigkeit der liquiden Bilanzpositionen beeinflussen		
Festzins-Zahl-Swaps:		
Durchschnittlich bezahlter Zinssatz	4,64	–
Durchschnittlich erhaltener Zinssatz	2,61	–
Variabler-Zins-Zahl-Swaps:		
Durchschnittlich bezahlter Zinssatz	2,07	–
Durchschnittlich erhaltener Zinssatz	3,18	–
Summe Derivate		–
Zinsrisiko netto		–399,4

Festverzinsliche Instrumente						Gesamt Mio. €
Nicht mehr als 3 Monate Mio. €	Mehr als 3 Monate, aber nicht mehr als 12 Monate Mio. €	Mehr als 1 Jahr, aber nicht mehr als 5 Jahre Mio. €	Über 5 Jahre Mio. €	Unverzinslich Mio. €		
-	-	-	-	1.864,7	1.864,7	
-	75,9	135,0	173,6	-	384,5	
-	-	-	-	132,6	132,6	
499,0	337,6	21,0	-	66,0	4.047,3	
-	-	-	-	263,3	263,3	
496,3	-	-	-	-	1.596,5	
995,3	413,5	156,0	173,6	2.326,6	8.288,9	
-	-	-	-	-399,5	-399,5	
-1,3	-2,1	-499,8	-	-	-503,2	
-	-	-1,1	-6,0	-	-7,1	
-	-173,8	-	-	-8,9	-3.899,9	
-	-	-	-	-	-5,0	
-	-	-	-	-	-901,1	
-	-	-	-	-219,8	-219,8	
-1,3	-175,9	-500,9	-6,0	-628,2	-5.935,6	
994,0	237,6	-344,9	167,6	1.698,4	2.353,3	
-10,0	-74,1	-7,7	-60,0	-	-151,8	
74,1	77,7	-	-	-	151,8	
-1.177,5	-70,0	-	-	-	-1.247,5	
1.187,5	-	-	60,0	-	1.247,5	
74,1	-66,4	-7,7	-	-	-	
1.068,1	171,2	-352,6	167,6	1.698,4	2.353,3	

Erläuterungen zur Konzern-Kapitalflussrechnung

37. Angaben zur Konzern-Kapitalflussrechnung

Die Kapitalflussrechnung zeigt den Stand und die Entwicklung der Zahlungsmittel der Gruppe Deutsche Börse. In Übereinstimmung mit IAS 7 werden die Cashflows dem operativen, dem investiven und dem finanziellen Bereich zugeordnet. Der Finanzmittelbestand umfasst die Kassenbestände, Bankguthaben sowie die dem Umlaufvermögen zugerechneten Forderungen aus dem Bankgeschäft, verringert um die kurzfristigen Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft mit einer ursprünglichen Laufzeit von weniger als drei Monaten und die Bardepots der Marktteilnehmer. Entsprechend ihrer Aufnahme in den Konsolidierungskreis wurden Finanzmittelflüsse der Cedel International S.A. und des Clearstream-Teilkonzerns ab dem 1. Juli 2002 sowie Finanzmittelflüsse des Infobolsa-Teilkonzerns ab dem 1. November 2002 berücksichtigt.

38. Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit

Nach Korrektur des Periodenergebnisses um nicht zahlungswirksame Bestandteile ermittelt sich ein Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit in Höhe von 530,6 Mio. € (2002: 466,2 Mio. €). Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit je Aktie betrug 4,75 € (2002: 4,33 €). Der gesamte Mittelzufluss aus dem Finanzergebnis (Zins- und Beteiligungsergebnis) wird der operativen Geschäftstätigkeit zugerechnet.

Die Position „Abschreibungen auf Gegenstände des Anlagevermögens“ enthält:

	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände (ohne Firmen- und Geschäftswerte) und Sachanlagen	198,0	154,9
Abschreibungen auf Firmen- und Geschäftswerte	75,2	68,7
Abschreibungen auf Finanzanlagen	2,3	6,2
Summe Abschreibungen	275,5	229,8

Die Zunahme der langfristigen Rückstellungen kann wie folgt erläutert werden:

	Stand zum 31. 12. 2002 Mio. €	Zunahme des Cashflows Mio. €	Entkonsolidierung und sonstige Anpassungen Mio. €	Stand zum 31. 12. 2003 Mio. €
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	64,5	3,9	0	68,4
Sonstige langfristige Rückstellungen	37,9	2,5	0	40,4
Zunahme der langfristigen Rückstellungen		6,4		

Die übrigen nicht zahlungswirksamen Erträge/(Aufwendungen) ergeben sich aus den folgenden Positionen:

	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Anpassung der Clearstream-Neubewertungsrücklage	-2,5	0
„at equity“-Bewertungen:		
Clearstream International S.A.	-	15,6
STOXX Ltd.	0,8	0,8
Einzel- und Pauschalwertberichtigungen auf Forderungen	0	-3,0
Nettoaufwendungen für Zinsswaps	0	-2,5
Sonstige	0,3	-2,3
Summe übrige nicht zahlungswirksame Erträge/(Aufwendungen)	-1,4	8,6

Die Zunahme der Forderungen und sonstigen kurzfristigen Vermögensgegenstände stellt sich wie folgt dar:

	Stand zum 31.12.2002 Mio. €	Abnahme des Cashflows Mio. €	Entkonsolidierung und sonstige Anpassungen Mio. €	Stand zum 31.12.2003 Mio. €
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	139,3	10,5	-1,1	148,7
Forderungen gegen assoziierte Unternehmen	2,3	0	0	2,3
Forderungen gegen Unternehmen mit Beteiligungsverhältnis	4,3	0,4	0	4,7
Sonstige kurzfristige Vermögensgegenstände	83,1	11,1	13,4	107,6
Forderungen aus dem Bankgeschäft: Derivative Anlageinstrumente	14,6	0	-14,6	0
Zunahme der Forderungen und sonstigen kurzfristigen Vermögensgegenstände		22,0		

Die Zunahme der kurzfristigen Rückstellungen stellt sich wie folgt dar:

	Stand zum 31.12.2002 Mio. €	Zunahme des Cashflows Mio. €	Entkonsolidierung und sonstige Anpassungen Mio. €	Stand zum 31.12.2003 Mio. €
Kurzfristige Rückstellungen	152,7	45,7	0	198,4
Zunahme der kurzfristigen Rückstellungen		45,7		

Die Abnahme der langfristigen Verbindlichkeiten stellt sich wie folgt dar:

	Stand zum 31.12.2002 Mio. €	Abnahme des Cashflows Mio. €	Entkonsolidierung und sonstige Anpassungen Mio. €	Stand zum 31.12.2003 Mio. €
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	8,3	-0,6	-0,6	7,1
Abnahme der langfristigen Verbindlichkeiten		-0,6		

Die Abnahme der kurzfristigen Verbindlichkeiten stellt sich wie folgt dar:

	Stand zum 31. 12. 2002	(Abnahme)/ Zunahme des Cashflows	Entkonsolidierung und sonstige Anpassungen	Stand zum 31. 12. 2003
	Mio. €	Mio. €	Mio. €	Mio. €
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	122,9	-14,7	0	108,2
Verbindlichkeiten gegen Unternehmen mit Beteiligungsverhältnis	6,2	-0,8	0	5,4
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	104,7	0,1	1,4	106,2
Abnahme der kurzfristigen Verbindlichkeiten		-15,4		

39. Cashflow aus Investitionstätigkeit

Die Auszahlungen für Investitionen in das Anlagevermögen ergeben sich wie folgt:

	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	58,3	105,6
Investitionen in Sachanlagen	102,8	82,6
Investitionen in Finanzanlagen – andere Beteiligungen:		
The Clearing Corporation Inc. (CCorp)	13,3	0
Übrige	0	0,7
Sonstige Investitionen in Finanzanlagen	2,5	0,3
Summe Investitionen in das Anlagevermögen	176,9	189,2

Weitere Investitionen in das Anlagevermögen in Höhe von 2,9 Mio. € (2002: 11,6 Mio. €) waren nicht zahlungswirksam.

Die Auszahlungen für Investitionen in Tochtergesellschaften ergeben sich wie folgt:

	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Cedel International S.A.	0	1.758,6
entory AG	0	43,6
Infobolsa S.A.	0	20,0
Filinks S.A.S.	0	1,0
Abzüglich erworbener Zahlungsmittel	0	-254,2
Summe Investitionen in Tochtergesellschaften	0	1.569,0

Die Auszahlungen für Investitionen in Wertpapiere des Anlagevermögens betragen 63,9 Mio. € (2002: 8,0 Mio. €).

Die Nettozunahme der kurzfristigen Forderungen, Wertpapiere und Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft mit einer ursprünglichen Laufzeit von mehr als drei Monaten ergibt sich wie folgt:

	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Nettozunahme der kurzfristigen Forderungen und Wertpapiere	-606,3	0
Nettozunahme der kurzfristigen Verbindlichkeiten	174,6	0
Summe Nettozunahme der kurzfristigen Forderungen, Wertpapiere und Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft mit einer ursprünglichen Laufzeit von mehr als drei Monaten	-431,7	0

Die Nettozuflüsse aus dem Verkauf von Investitionen in Wertpapiere des Anlagevermögens, die zur Veräußerung verfügbar sind, betragen 260,1 Mio. € (2002: 7,6 Mio. €). Diese Zuflüsse resultieren im Wesentlichen aus einem Reverse Repurchase Agreement.

40. Cashflow aus Finanzierungstätigkeit

Im Geschäftsjahr 2003 wurde eine Dividende von 49,2 Mio. € für 2002 (im Jahr 2002 für das Geschäftsjahr 2001: 37,0 Mio. €) ausgeschüttet. Am 23. Mai 2003 wurde von der Deutsche Börse Finance S.A. eine Anleihe im Nennwert von 500,0 Mio. € begeben, woraus ein Nettomittelzufluss in Höhe von 497,5 Mio. € resultierte. Auf diese Anleihe, die am 23. Mai 2008 fällig wird, wird ein Kupon von 3,375 Prozent jährlich gezahlt.

41. Überleitungsrechnung zum Finanzmittelbestand

Die Überleitungsrechnung zum Finanzmittelbestand ist der folgenden Tabelle zu entnehmen:

	31. 12. 2003 Mio. €	31. 12. 2002 Mio. €
Kassenbestand, Guthaben bei Kreditinstituten	1.596,5	551,8
Sonstige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	-5,0	0
Überleitung Finanzmittelbestand		
Kurzfristige Forderungen aus dem Bankgeschäft	4.047,3	3.085,0
abzüglich Darlehen an andere Banken und Kunden mit einer ursprünglichen Laufzeit von mehr als drei Monaten	-159,6	0
abzüglich festverzinslicher Geldmarkt-Anlageinstrumente mit einer ursprünglichen Laufzeit von mehr als drei Monaten, die zu Veräußerungszwecken gehalten werden	-446,7	0
abzüglich festverzinslicher sonstiger Anlageinstrumente, die zu Veräußerungszwecken gehalten werden	-31,1	-31,2
abzüglich derivativer Anlageinstrumente	0	-14,6
Kurzfristige Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft	-3.899,9	-3.257,9
abzüglich emittierter Commercial Paper mit einer ursprünglichen Laufzeit von mehr als drei Monaten	174,6	0
Kurzfristige Verbindlichkeiten aus Bardepots der Marktteilnehmer	-901,1	-217,2
	-1.229,4	-447,0
Finanzmittelbestand	362,1	104,8

Um zu verhindern, dass die Forderungen und Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft den Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit verzerren, wurden Buchungsposten mit einer Laufzeit von mehr als drei Monaten im Cashflow aus Investitionstätigkeit abgebildet. Buchungsposten mit einer Laufzeit von weniger als drei Monaten sind in der Position Kassenbestand und Bankguthaben enthalten.

Kassenbestand und Bankguthaben enthielten zum 31. Dezember 2003 Bankguthaben in Höhe von 147,3 Mio. € (2002: 86,5 Mio. €), die aufgrund von Mindestreserveverpflichtungen durch den Clearstream-Teilkonzern bei Zentralnotenbanken gehalten wurden.

Sonstige Erläuterungen

42. Ergebnis je Aktie

In Übereinstimmung mit IAS 33 wird das Ergebnis je Aktie ermittelt, indem das Periodenergebnis durch die gewichtete Durchschnittszahl der ausgegebenen Aktien dividiert wird.

Da der Aktienkurs noch nicht den Ausübungspreis für Mitarbeiteraktienoptionen in Höhe von 54,79 € erreicht hat, gelten diese Optionen im Sinne von IAS 33 nicht als verwässernd. Weder zum 31. Dezember 2003 noch zum 31. Dezember 2002 waren weitere Rechte zum Bezug von Aktien vorhanden, die den Gewinn pro Aktie hätten verwässern können.

Das Ergebnis je Aktie wurde wie folgt errechnet:

	2003	2002
Anzahl ausgegebener Aktien am Anfang der Periode	111.802.880	102.760.000
Anzahl ausgegebener Aktien am Ende der Periode	111.802.880	111.802.880
Gewichtete Durchschnittszahl der ausgegebenen Aktien	111.802.880	107.615.903
Periodenergebnis (Mio. €)	246,3	235,1
Ergebnis je Aktie (€)	2,20	2,18

43. Segmentberichterstattung

Die Segmentberichterstattung orientiert sich an der internen Organisations- und Berichtsstruktur, die nach Märkten und Dienstleistungen in die Segmente Xetra, Eurex, Information Services, Clearstream, Information Technology und Corporate Services eingeteilt ist.

Segment	Tätigkeitsbereich
Xetra	Kassamarkt: elektronisches Orderbuch und Parketthandel
Eurex	Terminmarkt, OTC-Handelsplattformen und Clearingservices
Information Services	Kursvermarktung und Vertrieb von Informationen
Clearstream	Abwicklung von Transaktionen und Verwahrung von Wertpapieren
Information Technology	Entwicklung, Bau und Betrieb technologischer Infrastruktur und Bereitstellung von IT-Lösungen
Corporate Services	Konzernstrategie, Übernahme von Zentralfunktionen für die übrigen Segmente und für die Integration des Clearstream-Teilkonzerns

Bis zum 30. Juni 2002 enthielt das Segment Clearstream den 50-prozentigen Anteil am Periodenergebnis der Clearstream International S.A. Dieser wurde unter der Position „Erträge aus Beteiligungen“ ausgewiesen (1. Halbjahr 2002: 39,0 Mio.€). Seit dem 1. Juli 2002 werden die Ergebnisse des Clearstream-Teilkonzerns voll konsolidiert und den Segmenten Clearstream, Information Technology und Corporate Services zugewiesen.

Die Umsatzerlöse werden getrennt nach Erlösen mit fremden Dritten und mit internen Segmenten ausgewiesen. Leistungen zwischen den Segmenten werden auf Basis von bewerteten Mengen verrechnet. Leistungen, die mit einem Marktpreis berechnet werden, werden nach der Drittvergleichsmethode oder der „cost-plus“-Methode bewertet; hierunter fallen u.a. Leistungen des Segments Information Technology wie Anwendungsentwicklungsstunden oder Rechenzentrumsleistungen. Anpassungen der Methode im Rahmen der Clearstream-Integration führten im Rahmen dieser Dienstleistungen zu Preisreduzierungen in den Segmenten Xetra, Information Services und Corporate Services und zu einer Kostensteigerung im Segment Clearstream.

Weitere Leistungen werden auf Basis von Festpreisen zwischen den Segmenten verrechnet, z.B. die Datenlieferung von Eurex an Information Services bzw. werden über einen Zuteilungsschlüssel auf Basis der Vollkosten den jeweiligen Nutzern zugeordnet. Hier sind z.B. die Gebäudevollkostenverrechnung mit Quadratmetern als Basis zu nennen. Zwischen den Geschäftsjahren 2002 und 2003 betrafen weitere Änderungen die Zuweisung von Rückstellungen für Mietaufwendungen, die im Jahr 2003 in vollem Umfang dem Segment Corporate Services zugeordnet wurden, während sie vorher den einzelnen Segmenten zugerechnet worden waren. Durch diese Änderung können die einzelnen Segmente ohne Einmaleffekte aufgrund von Veränderungen der Rückstellungen für Mietaufwendungen dargestellt werden.

Die Anpassung der zugrunde liegenden Mengen entspricht der jeweiligen Nutzung; Preisänderungen folgen der Kostenentwicklung. In Summe sind keine wesentlichen Änderungen gemäß IAS 14.75 zu berichten.

Als eine wichtige interne Ergebniskennzahl und als Indikator für die nachhaltige Ertragskraft eines Segments dient der Gruppe Deutsche Börse das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT).

Segmentberichterstattung für das Geschäftsjahr zum 31. Dezember

	Xetra		Eurex		Information Services		Clearstream	
	2003 Mio. €	2002 Mio. €	2003 Mio. €	2002 Mio. €	2003 Mio. €	2002 Mio. €	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Umsätze mit fremden Dritten	212,3	210,8	409,6	331,6	121,9	121,5	543,7	277,0
Innenumsätze	0,1	0,1	0	0	6,3	5,2	15,4	13,7
Summe Umsatzerlöse	212,4	210,9	409,6	331,6	128,2	126,7	559,1	290,7
Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft	0	0	0	0	0	0	94,4	64,4
Aktiviere Eigenleistungen	2,3	36,5	27,3	25,8	3,0	8,2	35,9	38,2
Sonstige betriebliche Erträge	16,8	19,5	56,8	50,3	0,7	0,3	4,4	1,6
Provisionsaufwendungen aus dem Bankgeschäft	0	0	0	0	0	0	-117,0	-66,3
Bezogene Leistungen	0	0	0	0	0	0	0	0
Personalaufwand	-16,2	-17,5	-20,5	-16,8	-12,2	-9,5	-83,3	-38,6
Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens (ohne Firmen- und Geschäftswerte) und Sachanlagen	-36,2	-35,6	-26,8	-27,3	-11,4	-14,7	-67,4	-28,9
Abschreibungen auf Firmen- und Geschäftswerte	0	0	0	0	-0,8	-1,9	-60,8	-30,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-120,8	-195,6	-218,4	-202,9	-65,0	-75,8	-251,7	-144,3
Aufwand	-173,2	-248,7	-265,7	-247,0	-89,4	-101,9	-580,2	-308,5
Erträge aus Beteiligungen	1,1	0,3	0,1	0	3,0	1,4	-2,4	39,0
Abschreibungen auf Beteiligungen		-1,8	-1,1	-0,1	-2,4	-0,3	-0,4	0
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	57,6	17,4	228,0	158,3	45,2	34,3	111,2	125,4
Finanzergebnis	3,2	0,3	3,6	5,0	0,2	0,1	-3,4	2,5
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (EBT)	60,8	17,7	231,6	163,3	45,4	34,4	107,8	127,9
Vermögen								
Immaterielle Vermögensgegenstände	60,8	90,4	76,0	66,3	44,9	48,6	1.334,1	1.432,2
Sachanlagen	0,2	0,3	0,6	0,9	0,9	1,0	0	7,0
Anteile an assoziierten Unternehmen	0,4	0,5	4,4	4,8	5,8	5,0	0	0
Sonstige	84,7	29,0	1.115,1	286,2	54,4	26,3	4.868,8	3.791,5
Summe Vermögen	146,1	120,2	1.196,1	358,2	106,0	80,9	6.202,9	5.230,7
Fremdkapital	44,0	22,0	930,0	251,1	17,7	12,8	4.051,1	3.436,1
Nettovermögen	102,1	98,2	266,1	107,1	88,3	68,1	2.151,8	1.794,6
Investitionen in immaterielle Vermögensgegenstände und Sachanlagen	2,7	38,5	27,3	26,0	4,0	8,4	36,6	39,6
Mitarbeiter (am 31. 12.)	166	179	180	142	161	161	946	939
EBIT-Marge (%)¹⁾	27,1	8,3	55,7	47,7	37,1	28,2	20,5	31,2²⁾

In der Überleitung wird gezeigt:

- Eliminierung von konzerninternen Umsätzen
- Eliminierung von Zwischengewinnen
- Nicht den Segmenten zurechenbare Vermögensgegenstände (Finanzanlagen abzüglich „at equity“-Beteiligungen, aktive latente Steuern) und Fremdkapitalposten (Anteile anderer Gesellschafter, Steuerrückstellungen, passive latente Steuern)

¹⁾ Inklusive Beteiligungsergebnis, sofern nicht anders vermerkt ²⁾ EBIT-Marge ohne „at equity“-Bewertung ³⁾ EBIT-Marge berechnet auf externe und interne Umsatzerlöse

	Information Technology		Corporate Services		Summe aller Segmente		Überleitung		Konzern	
	2003 Mio. €	2002 Mio. €	2003 Mio. €	2002 Mio. €	2003 Mio. €	2002 Mio. €	2003 Mio. €	2002 Mio. €	2003 Mio. €	2002 Mio. €
	131,9	165,6	0	0	1.419,4	1.106,5	0	0	1.419,4	1.106,5
	174,8	222,7	0	0	196,6	241,7	-196,6	-241,7	0	0
	306,7	388,3	0	0	1.616,0	1.348,2	-196,6	-241,7	1.419,4	1.106,5
	0	0	0	0	94,4	64,4	0	0	94,4	64,4
	0,4	1,4	0	0	68,9	110,1	-13,6	0	55,3	110,1
	201,1	102,0	222,2	186,5	502,0	360,2	-421,4	-289,6	80,6	70,6
	0	0	0	0	-117,0	-66,3	0	0	-117,0	-66,3
	-35,4	-38,9	0	0	-35,4	-38,9	0	0	-35,4	-38,9
	-129,5	-110,7	-56,0	-52,2	-317,7	-245,3	0	0	-317,7	-245,3
	-43,0	-38,4	-21,0	-10,0	-205,8	-154,9	7,8	0	-198,0	-154,9
	-13,6	-36,4	0	0	-75,2	-68,7	0	0	-75,2	-68,7
	-214,0	-214,3	-201,4	-159,5	-1.071,3	-992,4	618,0	531,3	-453,3	-461,1
	-435,5	-438,7	-278,4	-221,7	-1.822,4	-1.566,5	625,8	531,3	-1.196,6	-1.035,2
	0	0	0	0,3	1,8	41,0	0	0	1,8	41,0
	-0,1	0	0	-2,3	-2,3	-6,2	0	0	-2,3	-6,2
	72,6	53,0	-56,2	-37,2	458,4	351,2	-5,8	0	452,6	351,2
	-1,8	0,8	-6,3	14,5	-4,5	23,2	0	0	-4,5	23,2
	70,8	53,8	-62,5	-22,7	453,9	374,4	-5,8	0	448,1	374,4
	42,3	56,0	3,2	2,9	1.561,3	1.696,4	-25,2	0	1.536,1	1.696,4
	46,9	60,8	280,0	250,9	328,6	320,9	0	0	328,6	320,9
	0	0	0	0	10,6	10,3	0	0	10,6	10,3
	85,9	41,4	178,4	36,0	6.387,3	4.210,4	26,3	306,2	6.413,6	4.516,6
	175,1	158,2	461,6	289,8	8.287,8	6.238,0	1,1	306,2	8.288,9	6.544,2
	68,5	74,0	569,9	349,4	5.681,2	4.145,4	266,7	246,6	5.947,9	4.392,0
	106,6	84,2	-108,3	-59,6	2.606,6	2.092,6	-265,6	59,6	2.341,0	2.152,2
	27,1	21,3	79,9	66,0	177,6	199,8	-13,6	0	164,0	199,8
	1.358	1.448	422	449	3.233	3.318	0	0	3.233	3.318
	23,7³⁾	13,6³⁾	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	31,9	31,7

Die außerplanmäßigen Abschreibungen stammen aus folgenden Segmenten:

	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Xetra	3,1	0
Eurex	2,7	11,6
Information Technology	10,0	33,9
Information Services	0	5,1
Summe außerplanmäßige Abschreibungen	15,8	50,6

Außerplanmäßige Abschreibungen in Höhe von 10,0 Mio. € (2002: 33,0 Mio. €) im IT-Segment betrafen Abschreibungen auf Firmen- und Geschäftswerte für entory. Die restlichen außerplanmäßigen Abschreibungen bezogen sich ausschließlich auf Softwareprodukte, die entweder nicht mehr eingesetzt werden oder die einen geschätzten Zeitwert unterhalb der fortgeführten Anschaffungskosten aufweisen.

Zahlungsunwirksame Einzelwertberichtigungen stammen aus folgenden Segmenten:

	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Xetra	0,6	1,3
Eurex	0,3	0,5
Information Technology	0,2	0,4
Information Services	0,1	0,5
Corporate Services	0	0,3
Summe Einzelwertberichtigungen	1,2	3,0

Vermögensgegenstände und Schuldposten werden den einzelnen Segmenten nach sachlichen Kriterien zugeordnet. Nicht den Segmenten zuzuordnende Vermögensgegenstände sowie der Ausgleichsposten für Anteile anderer Gesellschafter sind in der Überleitungsspalte angegeben.

Auf eine weitere Aufteilung der primären Segmente in sekundäre Segmente (geografische Segmente) wurde verzichtet, da das Geschäftsmodell der Gruppe Deutsche Börse – insbesondere ihrer Segmente Xetra, Eurex, Information Services und Clearstream – auf einen international agierenden Teilnehmerkreis ausgerichtet ist. Deshalb ist es aus Preis-, Margen- und Risikogesichtspunkten unbedeutend, ob Umsatzerlöse mit nationalen oder internationalen Teilnehmern erwirtschaftet werden.

44. Kreditlinien

Zum 31. Dezember 2003 hatten die Gruppenunternehmen folgende Kreditlinien, die zu diesem Stichtag nicht genutzt wurden:

Gesellschaft	Kreditlinienzweck		Währung	Betrag in Mio.
Deutsche Börse AG	operativ	– interday	€	435,0
Eurex Clearing AG	operativ	– interday	€	970,0
	Eurex-Geschäftsabwicklung	– intraday	€	900,0
	Eurex-Geschäftsabwicklung ¹⁾ (jederzeit widerrufbar)	– interday	USD	2.100,0
Clearstream Banking S.A.	operativ	– interday	USD	1.000,0
	Inter-ICSD ²⁾ -Geschäftsabwicklung	– interday	USD	6.850,0
	Clearstream-Geschäftsabwicklung in Deutschland (jederzeit widerrufbar)	– interday	€	3.600,0
Clearstream Banking AG	operativ	– interday	CHF	50,0

¹⁾ Beträge über 100,0 Mio. USD können nur in Anspruch genommen werden, wenn ein Pfandrecht auf konzern-eigene Sicherheiten eingeräumt wird.

²⁾ Internationaler Zentralverwahrer (International Central Securities Depository)

Das von der Gruppe Deutsche Börse aufgelegte Commercial-Paper-Programm bietet flexible und kurzfristige Finanzierungsmöglichkeiten von bis zu 2,5 Mrd. € in verschiedenen Währungen.

Die Clearstream Banking S.A., Luxemburg, hat ebenfalls ein Commercial-Paper-Programm im Umfang von 1,0 Mrd. € aufgelegt, das zur Beschaffung zusätzlicher kurzfristiger Liquidität dient.

Im Mai 2003 wurde ein Finanzierungsprogramm aufgelegt. Dieses Programm, in dessen Rahmen die Deutsche Börse AG und die Deutsche Börse Finance S.A. Schuldtitel bis zu einem Umfang von 2,0 Mrd. € begeben können, bietet langfristige Finanzierungsmöglichkeiten. Für die von der Deutsche Börse Finance S.A. begebenen Tranchen fungiert die Deutsche Börse AG als Garantiegeber. Am 23. Mai 2003 wurde die erste Fünfjahres-Tranche im Rahmen dieses Programms von der Deutsche Börse Finance S.A. in Höhe von nominal 500,0 Mio. € begeben.

Moody's Investors Service und Standard & Poor's haben das langfristige Kredit-Rating der Deutsche Börse AG von Aa1 bzw. AA+ bestätigt (31.12.2002: Aa1/AA+). Das Commercial Paper-Programm der Deutsche Börse AG wurde sowohl von Moody's Investors Service als auch von Standard & Poor's mit dem jeweils bestmöglichen kurzfristigen Rating von P-1 bzw. A-1+ versehen (31.12.2002: P-1/A-1+).

Langfristige Kredit-Ratings von Fitch und Standard & Poor's für die Clearstream Banking S.A. wurden mit jeweils AA+ bestätigt (31.12.2002: AA+/AA+). Das Commercial-Paper-Programm der Clearstream Banking S.A. wurde von Fitch mit F1+ und von Standard & Poor's mit A-1+ eingestuft (31.12.2002: F1+/A-1+).

45. Nicht in der Bilanz enthaltene Haftungsverhältnisse

Eurex Clearing AG

Nach den „Clearing-Bedingungen für den Handel an der Eurex Deutschland und der Eurex Zürich“ können Geschäfte an den Eurex-Börsen nur zwischen der Eurex Clearing AG und einem Clearingmitglied zustande kommen. Die Deutsche Börse AG hat gegenüber der Eurex Clearing AG eine unbefristete Patronatserklärung abgegeben. Damit hat sich die Deutsche Börse AG verpflichtet, die Eurex Clearing AG mit 80 Prozent derjenigen finanziellen Mittel auszustatten, die diese benötigt, um ihre Verpflichtung als zentraler Kontrahent für die Abwicklung von an der Eurex gehandelten Terminkontrakten und von Transaktionen über die Handelsplattform Eurex Bonds zu erfüllen.

Zur Absicherung gegen mögliche Schäden durch den eventuellen Ausfall ihrer Vertragspartner sehen die Clearingbedingungen in ihrer zuletzt am 1. November 2003 aktualisierten Fassung bestimmte Teilnahmebedingungen vor. Unter anderem muss jedes einzelne Clearingmitglied zur Besicherung seiner gesamten Kontraktverpflichtungen börsentäglich Sicherheiten – in der von der Eurex Clearing AG festgelegten Höhe – in Geld oder in Wertpapieren leisten. Außerdem müssen die Institute als Basis der Geschäftsabwicklung Clearinggarantien erbringen.

Im Falle einer Nichterfüllung eines Clearingmitglieds werden die offenen Positionen des Teilnehmers geschlossen und jede sich ergebende Unterdeckung würde zunächst durch die Sicherheitsleistungen des betroffenen Teilnehmers gedeckt. Eine eventuell verbleibende Unterdeckung würde zunächst durch die Kapitalrücklage der Eurex Clearing AG und dann durch die Clearingfonds-Beiträge aller Clearingmitglieder abgesichert. Schließlich würden 80 Prozent der durch den Verzug eines Clearingmitglieds im Rahmen von Eurex-Terminmarktgeschäften oder Eurex Bonds-Geschäften entstehenden Fehlbeträge durch eine unlimitierte Garantie der Deutsche Börse AG gedeckt.

Das Risiko aus den getätigten Geschäften bei einem Ausfall der Vertragspartner wurde zum Bilanzstichtag mit 12.094 Mio.€ (2002: 10.540 Mio.€) bewertet.

Dem Risiko stehen Sicherheiten in einer Gesamthöhe von 17.016 Mio.€ (2002: 15.851 Mio.€) gegenüber, die sich wie folgt zusammensetzen:

	Ansatz zum 31. 12. 2003 Mio. €	Ansatz zum 31. 12. 2002 Mio. €	Marktwert zum 31. 12. 2003 Mio. €	Marktwert zum 31. 12. 2002 Mio. €
Sicherheiten in Geld (Bardepots)	882,6	217,2	882,6	217,2
Sicherheiten in Wertpapieren und Wertrechten	16.133,7	15.634,1	19.275,9	19.630,8
Summe Sicherheiten	17.016,3	15.851,3	20.158,5	19.848,0

Zusätzlich bestanden zum Jahresende Drittbankgarantien für Clearingmitglieder der Eurex Clearing AG über 235 Mio.€ (2002: 268 Mio.€).

Clearstream Banking AG

Die Deutsche Börse AG, Cedel International S.A. und Clearstream International S.A. haben gemäß § 5 Abs. 10 des Statuts des Einlagensicherungsfonds des Bundesverbands deutscher Banken e.V. jeweils eine der Höhe nach uneingeschränkte Verpflichtungserklärung für die Clearstream Banking AG abgegeben. Demnach verpflichten sich die Deutsche Börse AG, Cedel International und Clearstream International, den Bundesverband deutscher Banken e.V. von allen Verlusten freizustellen, die aus Maßnahmen gemäß § 2 Abs. 2 des vorgenannten Statuts resultieren.

Settlement-Kreditlinien

Technische Überziehungskredite werden den Kunden des Clearstream-Teilkonzerns eingeräumt, um die Effizienz des Settlement zu maximieren. Diese Settlement-Kreditlinien unterliegen den gruppeninternen Bonitätsprüfungen. Die Kreditlinien können nach Ermessen des Clearstream-Teilkonzerns widerrufen werden und sind zum Großteil durch Barguthaben und Wertpapiere besichert. Sie beliefen sich zum 31. Dezember 2003 auf 51,7 Mrd. € (2002: 56,3 Mrd. €). Die effektiven Außenstände am Ende jedes Börsentages stellen in der Regel nur einen kleinen Anteil dieser Kreditlinien dar und beliefen sich zum 31. Dezember 2003 auf 390,6 Mio. € (2002: 473,5 Mio. €).

Weiterhin werden von der Clearstream Banking AG im Rahmen der im Laufe des Jahres 2003 modifizierten Wertpapierabwicklungsprozesse über die Deutsche Bundesbank an Kunden ohne eigene Bundesbank-Lombardlinie untertägig Kredite in Höhe von maximal 106,0 Mio. € gegen Sicherheiten gewährt.

Garantien

Bis Ende November 2002 war das von Clearstream den Kunden angebotene Automated Securities Fails Financing („ASF“)-Programm vollständig durch ein externes Bankenkonsortium verbürgt. Seither hat Clearstream Maßnahmen ergriffen, um dieses Risiko künftig selbst zu tragen. Dies gilt jedoch nur für besicherte Risiken. Sind keine Sicherheiten vorhanden, wird das Risiko weiterhin von Dritten abgesichert. Zum 31. Dezember 2003 beliefen sich die im Rahmen dieses Programms erbrachten Garantien auf 504,3 Mio. € (2002: 42,2 Mio. €).

Verpfändete Sicherheiten

Rückdeckungsansprüche gegenüber Versicherungen in Höhe von 1,6 Mio. € (2002: 1,5 Mio. €) sind an die IHK Frankfurt am Main verpfändet.

46. Finanzrisikomanagement

Die Gruppe Deutsche Börse ist bestrebt, jegliche Wechselkurs- und Zinsrisiken in Verbindung mit ihrer Geschäftstätigkeit auf ein im Vergleich zum Vorsteuerergebnis der Gruppe akzeptables Niveau zu senken. Wechselkursrisiken entstehen überwiegend in Verbindung mit den Depotverwahrungsgebühren von Clearstream, die auf dem Wert der auf US-Dollar lautenden Vermögenswerte der Kunden basieren, mit den Zinserträgen aus auf US-Dollar lautenden Guthaben und ab Februar 2004 aus den Erträgen aus der Eurex-Terminbörse in den USA. Rund 10 Prozent der Umsatzerlöse des Segments Clearstream werden in US-Dollar ausgewiesen. Diese Risiken werden teilweise durch betriebliche Aufwendungen kompensiert, die auf US-Dollar lauten. Alle verbleibenden Nettorisiken werden, sofern von Bedeutung, durch Devisentermingeschäfte abgesichert.

Zinsrisiken entstehen zum Großteil im Segment Clearstream. Da künftige Barguthaben nicht immer präzise prognostiziert werden können, können zur Sicherstellung von festen Zinssätzen für rund die Hälfte der erwarteten Barguthaben Zinsswaps eingesetzt werden. Zinsswaps kommen in erster Linie zur Anwendung, wenn über einen Berichtszeitraum per saldo sinkende Zinssätze erwartet werden.

Liquiditätsrisiken werden durch die Zusammenführung der Laufzeiten von Vermögenswerten und Verbindlichkeiten, die Beschränkung von Anlagen in potenziell illiquiden oder hoch volatilen Anlageinstrumenten und durch die Sicherung ausreichender Kreditlinien zum Ausgleich einer unerwarteten Nachfrage nach Liquidität gesteuert.

Die liquiden Mittel der Gruppe Deutsche Börse werden größtenteils in unverbrieften und verbrieften Geldmarktinstrumenten angelegt, die eine sehr hohe Kreditsicherheit aufweisen. Eingesetzte Instrumente umfassen – teilweise durch Einlagensicherungskonzepte geschützte – Termingelder bei Banken und Wertpapierpensionsgeschäfte. Durch die systematische Nutzung von Marktinformationssystemen kann die Gruppe bei sich ändernden Risiken frühzeitig gegensteuern.

Dem Management des Kreditausfallrisikos wird für den Clearstream-Teilkonzern durch die zwingende Einhaltung der luxemburgischen Kapitaladäquanzrichtlinien Rechnung getragen.

Für den Clearstream-Teilkonzern betrug das zur Ermittlung der Kapitaladäquanz kalkulierte anrechnungsfähige Eigenkapital 747,2 Mio. € (2002: 688,3 Mio. €). Dem standen Eigenkapitalanforderungen nach Luxemburg-GAAP in Höhe von 100,6 Mio. € (2002: 97,1 Mio. €) gegenüber, was einem Kapitaladäquanzgrad von 743 Prozent (2002: 709 Prozent) entspricht.

Über die Risikogewichtung der vergebenen Kredite des Clearstream-Teilkonzerns zum 31. Dezember 2003 gibt folgende Tabelle Auskunft:

Risikogewichtung	Bilanzposition	Kreditsumme		Risikogewichtete Aktiva	
		2003 Mio. €	2002 Mio. €	2003 Mio. €	2002 Mio. €
0 %	Staaten und Zentralbanken	2.015,3	1.352,9	–	–
20 %	Multilaterale Banken	162,5	131,3	32,5	26,3
	Banken aus OECD-Staaten	2.278,5	2.032,6	455,7	406,6
	Banken aus Nicht-OECD-Staaten bei Laufzeiten ≤ 1 Jahr	24,3	53,1	4,9	10,6
	Gebietskörperschaften	–	5,0	–	1,0
	Finanzinstitutionen	11,2	6,1	2,2	1,2
50 %	Transitkonten	113,0	195,0	56,5	97,5
100 %	Nichtbank-Kunden	10,6	5,8	10,6	5,8
100 %	Sonstige liquide Vermögensgegenstände	641,2	590,7	641,2	590,7
Summe bilanzwirksame Positionen		5.256,6	4.372,5	1.203,6	1.139,7
Summe nicht bilanzwirksame Positionen				2,5	10,0
Summe risikogewichtete Positionen				1.206,1	1.149,7

47. Sonstige finanzielle Verpflichtungen

Die Konzernaufwendungen für langfristig abgeschlossene Verträge belaufen sich in den kommenden Geschäftsjahren für Miet-, Leasing- und Wartungsverträge sowie für sonstige Verträge auf 417,6 Mio. € (2002: 470,9 Mio. €). Die künftigen Verpflichtungen in den Folgejahren gehen aus der folgenden Tabelle hervor:

	31. 12. 2003 Mio. €	31. 12. 2002 Mio. €
Bis 1 Jahr	89,8	110,9
1 bis 5 Jahre	187,9	181,7
Länger als 5 Jahre	139,9	178,3
Summe künftige finanzielle Verpflichtungen	417,6	470,9

Aus Versicherungsverträgen bestehen für das Geschäftsjahr 2004 Verpflichtungen in Höhe von 3,0 Mio. € (2002: 4,8 Mio. €).

Clearstream lässt in Luxemburg ein Bürogebäude erstellen, das teilweise vermietet werden soll. Die letzte Bauphase, die bereits vertraglich vereinbart ist, soll 2004 abgeschlossen werden und wird voraussichtlich Kosten in Höhe von 8,6 Mio. € verursachen.

Ein Teil der durch die Gruppe angemieteten Räume wird an Dritte untervermietet. Die aus diesen Untermietverträgen erwarteten Mieterträge sind der folgenden Tabelle zu entnehmen:

	31. 12. 2003 Mio. €	31. 12. 2002 Mio. €
Bis 1 Jahr	3,6	2,7
1 bis 5 Jahre	5,4	8,2
Länger als 5 Jahre	0	0,8
Summe	9,0	11,7

Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien sind an Dritte vermietet. Die künftigen zu ver-einnahmenden Mindest-Leasing-Zahlungen aus nicht kündbaren Mietverträgen sind der folgenden Tabelle zu entnehmen:

	31. 12. 2003 Mio. €	31. 12. 2002 Mio. €
Bis 1 Jahr	3,4	0
1 bis 5 Jahre	13,6	0
Länger als 5 Jahre	11,6	0
Summe	28,6	0

Im Jahr 2003 wurden Mieteinnahmen in Höhe von 3,3 Mio. € (2002: Null) erfolgswirksam erfasst.

Die für Immobilien, die als Finanzinvestition gehalten werden, abgeschlossenen Mietverträge laufen zwischen 2007 und 2011 aus. Sie enthalten in der Regel Verlängerungsklauseln.

48. Finanzleasing

Finanzleasing-Geschäfte betreffen IT-Hardware-Komponenten, die sich im operativen Einsatz bei der Gruppe Deutsche Börse befinden und nicht untervermietet werden. Die Mindest-Leasing-Zahlungen sind der folgenden Tabelle zu entnehmen:

	31. 12. 2003 Mio. €	31. 12. 2002 Mio. €
Bis 1 Jahr	2,0	2,2
1 bis 5 Jahre	2,0	1,7
Summe Mindest-Leasing-Zahlungen	4,0	3,9
Abzinsung	-0,4	-0,3
Barwert der Mindest-Leasing-Zahlungen	3,6	3,6

Bedingte Zahlungen sind im Rahmen der abgeschlossenen Leasing-Geschäfte nicht vorgesehen. Die entsprechenden Vereinbarungen enthalten keinerlei Zahlungsanpassungsklauseln. Die Gruppe Deutsche Börse hat das Recht, die Hardwarekomponenten am Ende der Leasing-Laufzeit für 0,8 Mio. € zu erwerben. Die Kosten für diese Option sind unter „Summe Mindest-Leasing-Zahlungen“ ausgewiesen. Der Nettobuchwert der Leasingobjekte beläuft sich zum 31. Dezember 2003 auf 4,8 Mio. € (2002: 4,0 Mio. €). Die getroffenen Leasing-Vereinbarungen schränken die Aktivitäten der Gruppe Deutsche Börse nicht über die geschilderten Verpflichtungen hinaus ein.

49. Mitarbeiterbeteiligungsprogramm (Group Share Plan – GSP)

Nach der Genehmigung durch die Hauptversammlung der Aktionäre vom 14. Mai 2003 hat die Gesellschaft ein neues Mitarbeiterbeteiligungsprogramm (GSP) für nicht dem Vorstand und den obersten Führungsebenen angehörige Mitarbeiter aufgelegt; für diese ist bereits das Programm über virtuelle Aktienoptionen vorgesehen, das in Erläuterung 53 beschrieben wird. Im Rahmen der GSP-Tranche für das Jahr 2003 konnten die teilnahmeberechtigten Mitarbeiter (je nach ihrem Grundgehalt) bis zu 200 Aktien der Gesellschaft mit einem Nachlass von 20 bis 40 Prozent erwerben, wobei dieser Nachlass von der Leistungsbeurteilung und der Dauer der Unternehmenszugehörigkeit der betreffenden Mitarbeiter abhängig war.

Die Aktien müssen für die Dauer von mindestens zwei Jahren gehalten werden. Des Weiteren erhielt jeder teilnahmeberechtigte Mitarbeiter je erworbene Aktie eine Aktienoption. Der Ausgabepreis für diese Optionen setzt sich zusammen aus dem Ausübungspreis, der dem durchschnittlichen volumengewichteten Kurs der Aktie der Gesellschaft in den Schlussauktionen des Xetra-Handelssystems der zehn Handelstage vor dem Datum der Zuteilung der Aktienoptionen entspricht, mindestens jedoch dem Schlusskurs am Tag der Zuteilung der Aktienoptionen (d. h. dem 30. Juni 2003), und einem Aufschlag von 20 Prozent auf den Ausübungspreis. Die Optionen können während der ersten beiden Jahre nicht ausgeübt werden und verfallen ohne Anspruch auf eine Entschädigung, wenn sie nicht innerhalb von sechs Jahren ausgeübt werden.

Insgesamt zeichneten rund 50 Prozent der teilnahmeberechtigten Mitarbeiter im Rahmen des GSP 147.569 Aktien. Diese Aktien wurden in den ersten beiden Wochen im Juli 2003 am Markt gekauft. Die Differenz zwischen dem durchschnittlichen Kaufpreis und dem von den Mitarbeitern bezahlten durchschnittlichen Zeichnungspreis in Höhe von rund 2,7 Mio. € wurde unter den Personalkosten ausgewiesen.

Zum 31. Dezember 2003 waren 145.409 Aktienoptionen zu einem Ausübungspreis von 54,79 € noch nicht ausgeübt. Zum Stichtag der Zuteilung am 30. Juni 2003 wurden die Optionen gemäß der vom IASB im Exposure Draft 2 (Aktienbasierte Zahlungen) aufgeführten Richtlinie zum Marktwert bewertet. Insbesondere wurde bei der Bewertung von einer erwarteten durchschnittlichen Laufzeit der Optionen von vier Jahren ausgegangen. Die Gesamtaufwendungen für die Optionen in Höhe von rund 1,0 Mio. € werden über den Erdienungszeitraum, d. h. über acht Quartale ab dem dritten Quartal 2003, auf die Personalkosten abgeschrieben.

50. Organe

Die Mitglieder der Organe der Gesellschaft sind in den Abschnitten „Managing Directors“ und „Aufsichtsrat“ dieses Geschäftsberichts aufgeführt.

51. Aktienbesitz von Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats

Der Gesellschaft wurden die folgenden Bestände an Aktien der Deutsche Börse AG zum 31. Dezember 2003 mitgeteilt:

	Aktienbesitz zum 31.12.2003	Aktienbesitz zum 31.12.2002
Vorstand		
Werner G. Seifert	0	0
André Roelants	0	0
Rudolf Ferscha	18.290	18.290
Matthias Ganz ¹⁾	0	–
Mathias Hlubek	5.000	5.000
Michael Kuhn	0	0
Aufsichtsrat		
Dr. Rolf-E. Breuer	0	0
Manfred Zaß	0	0
David Andrews ¹⁾	0	–
Ralf Arnemann ²⁾	0	0
Herbert Bayer	0	0
Udo Behrenwald ¹⁾	0	–
Birgit Bokel ¹⁾	0	–
Dr. Peter Coym ²⁾	0	0
Mehmet Dalman ¹⁾	0	–
Leonhard H. Fischer ²⁾	0	0
Uwe E. Flach	0	0
Hans-Peter Gabe	510	410
Dr. Manfred Gentz ¹⁾	0	–
Harold Hörauf	0	0
Prof. Dr. Dr. Dr. h.c. mult. Klaus J. Hopt ¹⁾	0	–
Sandra S. Jaffee	0	0
Dr. Stefan Jentzsch	0	0
Hessel Lindenbergh	0	0
Friedrich von Metzler	0	0
Fritz Nols ²⁾	0	0
Klaus M. Patig ²⁾	0	0
Roland Prantl ²⁾	0	0
Sadegh Rismanchi	100	0
Gerhard B. Roggemann ²⁾	0	0
Rainer Roubal ²⁾	0	0
Dr. Herbert Walter ¹⁾	0	–
Otto Wierzcimok ¹⁾	300	–
Johannes Witt	200	100
Silke Zilles	0	0

¹⁾ Mitgliedschaft im Vorstand bzw. Aufsichtsrat erst ab 2003; daher keine Angabe für das Jahr 2002

²⁾ Im Laufe des Jahres 2003 aus dem Aufsichtsrat ausgeschieden; der Aktienbesitz der ehemaligen Aufsichtsratsmitglieder bezieht sich für 2003 auf den Tag des Ausscheidens (siehe dazu Erläuterung 53 „Beziehungen zu nahe stehenden Personen“)

52. Corporate Governance

Am 22. September 2003 haben Vorstand und Aufsichtsrat die neueste Entsprechenserklärung nach § 161 AktG abgegeben und den Aktionären auf der Website der Gesellschaft dauerhaft zugänglich gemacht. Die Entsprechenserklärung ist auch im Kapitel „Corporate Governance“ dieses Geschäftsberichts im Wortlaut abgedruckt.

53. Beziehungen zu nahe stehenden Personen

Nahe stehende Personen im Sinne von IAS 24 sind die Organmitglieder der Deutsche Börse AG und assoziierte Unternehmen. Die Beziehungen zu nahe stehenden Personen sind im Folgenden aufgeführt.

Bezüge des Vorstands

Den Mitgliedern des Vorstands der Deutsche Börse AG werden jährliche Bezüge mit einem festen und einem variablen Bestandteil einschließlich fiktiven Aktienoptionen gewährt.

	2003 Fixum ¹⁾	2003 Erfolgs- abhängige Vergütung	2003 Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung	2003 Summe	2002 Summe
	T€	T€	T€	T€	T€
Werner G. Seifert	726,1	1.429,8	170,4	2.326,3	1.631,6
André Roelants ²⁾	641,2	1.650,0	–	2.291,2	222,3
Rudolf Ferscha	404,0	586,4	–	990,4	540,9
Matthias Ganz ³⁾	415,9	535,0	443,0	1.393,9	–
Mathias Hlubek	452,0	545,6	–	997,6	689,2
Michael Kuhn	419,3	453,5	76,7	949,5	798,8
Frank Gerstenschläger ⁴⁾	–	–	–	–	713,7
Christoph Lammersdorf ⁴⁾	–	–	–	–	510,5
Volker Potthoff ⁴⁾	–	–	–	–	652,9
Summe der Bezüge des Vorstands				8.952,9	5.759,9

¹⁾ Das Fixum enthält das Fixgehalt und andere zu versteuernde Gehaltsbestandteile wie Kranken- und Pflegeversicherungsprämien sowie Dienstwagenregelungen.

²⁾ Berufung in den Vorstand zum 9. September 2002; die für das Geschäftsjahr 2002 angegebenen Bezüge entsprechen den zwischen diesem Datum und Geschäftsjahresende zugeflossenen Beträgen

³⁾ Berufung in den Vorstand zum 1. Januar 2003

⁴⁾ Zum 31. Dezember 2002 aus dem Vorstand ausgeschieden

Seit dem Börsengang am 5. Februar 2001 hat die Deutsche Börse AG ein virtuelles Aktienoptionsprogramm für Vorstandsmitglieder und leitende Angestellte der Deutsche Börse AG sowie deren Tochterunternehmen aufgelegt. Dieses Programm wurde mit Wirkung zum 28. Mai 2003 auch auf die Mitglieder des Aufsichtsrats erweitert. Diese virtuellen Optionen haben eine Laufzeit von maximal fünf Jahren und eine Sperrfrist von drei Jahren. Die Ausübung der Optionen ist in jedem Quartal der nachfolgenden zwei Jahre in jeweils 14-tägigen Ausübungsfenstern möglich. Die Höhe der Barauszahlung ist abhängig von der relativen Entwicklung der Aktie der Deutsche Börse AG gegenüber dem Dow Jones STOXX 600 Technology Index als Referenzindex (1 € pro 1 Prozent Outperformance).

Die folgende Übersicht zeigt die Entwicklung der zugeteilten Aktienoptionen:

Anzahl der zugeteilten Aktienoptionen	Stand zum 31.12.2002	Zugänge	Abgänge	Stand zum 31.12.2003
an Vorstände	47.211	43.184	0	90.395
an leitende Angestellte	70.233	151.655	3.370	218.518
Summe zugeteilte Aktienoptionen	117.444	194.839	3.370	308.913

Zum 31. Dezember 2003 waren an die Mitglieder des Aufsichtsrats keine virtuellen Aktienoptionen zugeteilt worden.

In Höhe des inneren Wertes der zugeteilten virtuellen Aktienoptionen zum Abschlussstichtag 31. Dezember 2003 wurden für die Geschäftsjahre 2001, 2002 und 2003 Rückstellungen in Höhe von 5,8 Mio. € (2002: 5,9 Mio. €) ausgewiesen. Davon entfiel ein Betrag in Höhe von 1.636 T€ auf Rückstellungen für Optionen, die den Mitgliedern des Vorstands in den Jahren 2001, 2002 und 2003 gewährt wurden (2002: 2.380 T€). Zum 31. Dezember 2003 hatten die den Mitgliedern des Aufsichtsrats zu gewährenden Optionen für das Geschäftsjahr 2003 einen inneren Wert von Null, sodass dementsprechend keine Rückstellung gebildet wurde.

Bezüge des Aufsichtsrats im Jahr 2003

Die Aufsichtsratsmitglieder erhielten für ihre Tätigkeit im Geschäftsjahr 2003 eine zeitanteilige fixe Vergütung. Daneben wurden ihnen für ihre Mitgliedschaft im Aufsichtsrat seit dem 28. Mai 2003 virtuelle Aktienoptionen gewährt.

Das Fixum für die Mitgliedschaft bis zum 27. Mai 2003 betrug 40 T€ jährlich für den Vorsitzenden, 30 T€ jährlich für den stellvertretenden Vorsitzenden und 20 T€ jährlich für jedes andere Mitglied. Das Fixum für die Mitgliedschaft seit dem 28. Mai 2003 beträgt 80 T€ jährlich für den Vorsitzenden, 60 T€ jährlich für den stellvertretenden Vorsitzenden und 40 T€ jährlich für jedes andere Mitglied. Daneben beträgt seit dem 28. Mai 2003 die zusätzliche Vergütung für die Mitgliedschaft in den Aufsichtsratsausschüssen (Strategie-, Personal-, Clearing und Settlement- sowie Finanz- und Prüfungsausschuss) 30 T€ jährlich für den Vorsitzenden jedes Ausschusses (bzw. 80 T€ jährlich für den Vorsitzenden des Finanz- und Prüfungsausschuss) und 20 T€ jährlich für jedes andere Ausschussmitglied.

Eine Übersicht über die gesamten fixen Vergütungen der Mitglieder des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2003 ist in folgender Tabelle aufgeführt:

	Mitgliedschaft im Jahr 2003	Fixe Gesamt- vergütung für das Geschäftsjahr 2003 T€
Dr. Rolf-E. Breuer	01.01. – 31.12.	99,7
Manfred Zaß	01.01. – 31.12.	59,9
David Andrews	14.05. – 31.12.	42,5
Ralf Arnemann	01.01. – 14.05.	7,3
Herbert Bayer	01.01. – 31.12.	43,9
Udo Behrenwald	14.05. – 31.12.	36,6
Birgit Bokel	14.05. – 31.12.	24,7
Dr. Peter Coym	01.01. – 14.05.	7,3
Mehmet Dalman	14.05. – 31.12.	36,6
Leonhard H. Fischer	01.01. – 14.05.	7,3
Uwe E. Flach	01.01. – 31.12.	43,9
Hans-Peter Gabe	01.01. – 31.12.	43,9
Dr. Manfred Gentz	14.05. – 31.12.	36,6
Harold Hörauf	01.01. – 31.12.	43,9
Prof. Dr. Dr. Dr. h.c. mult. Klaus J. Hopt	14.05. – 31.12.	36,6
Sandra S. Jaffee	01.01. – 31.12.	49,9
Dr. Stefan Jentzsch	01.01. – 31.12.	91,7
Hessel Lindenbergh	01.01. – 31.12.	43,9
Friedrich von Metzler	01.01. – 31.12.	43,9
Fritz Nols	01.01. – 14.05.	7,3
Klaus M. Patig	01.01. – 14.05.	7,3
Roland Prantl	01.01. – 14.05.	7,3
Sadegh Rismanchi	01.01. – 31.12.	43,9
Gerhard B. Roggemann	01.01. – 14.05.	7,3
Rainer Roubal	01.01. – 14.05.	7,3
Dr. Herbert Walter	14.05. – 31.12.	36,6
Otto Wierzcimok	14.05. – 31.12.	36,6
Johannes Witt	01.01. – 31.12.	43,9
Silke Zilles	01.01. – 31.12.	43,9

Für seine Tätigkeit im Jahr 2003 erhielt der Aufsichtsrat insgesamt Bezüge von 1.042 T€ (2002: 442 T€).

Die sonstigen Beziehungen zu nahe stehenden Personen sind in der folgenden Tabelle aufgeführt:

	2003 T€	2002 T€
Bezüge des Beirats	94	90
Pensionsverpflichtungen gegenüber Vorstandsmitgliedern	5.079	5.558
Pensionsverpflichtungen gegenüber ehemaligen Vorstandsmitgliedern oder deren Hinterbliebenen	7.595	5.886
Bezüge (Pensionen) ehemaliger Vorstandsmitglieder oder deren Hinterbliebener	263	266

Die wesentlichen Geschäftsbeziehungen mit nahe stehenden Unternehmen sind in der folgenden Tabelle geschildert. Alle Geschäfte kamen zu marktgerechten Preisen zustande.

	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Betrieb des Parketthandelssystems durch BrainTrade GmbH für Deutsche Börse AG	16,6	19,6
Betrieb des Xetra-Handelssystems durch Deutsche Börse AG für European Energy Exchange AG	2,0	2,6
Dienstleistungen von Deutsche Börse Systems AG:		
Betrieb und Entwicklung von Xontro für BrainTrade GmbH	23,2	31,5
Entwicklung von Eurex-Software für die Schweizer Börse (SWX)	8,6	8,8
Betrieb der Eurex-Software für European Energy Exchange AG	1,0	0,6
Individuelle Serviceverträge für die Lieferung von Büro- und administrativen Dienstleistungen:		
Von Eurex Zürich AG an die Schweizer Börse (SWX)	27,3	26,9
Von Deutsche Börse AG an Clearstream Banking AG	–	7,1 ¹⁾
Von der Schweizer Börse (SWX) an Eurex Zürich AG	5,2	3,6
Von Eurex Frankfurt AG an European Energy Exchange AG	3,9	5,1
Systembetriebsdienstleistungen von Deutsche Börse Systems AG an Clearstream Banking AG	–	8,4 ¹⁾
Xetra-Abwicklungsprovisionen von Deutsche Börse AG an Clearstream Banking AG	–	10,7 ¹⁾

¹⁾ Beträge sind nur für die erste Hälfte des Geschäftsjahres 2002 ausgewiesen

54. Mitarbeiter

	2003	2002
Im Jahresdurchschnitt beschäftigt	3.243	2.428
Am Bilanzstichtag beschäftigt	3.233	3.318

Unter Berücksichtigung von Teilzeitkräften betrug die Mitarbeiterkapazität im Jahresdurchschnitt 3.049 (2002: 2.302). Hierzu wird im Übrigen auf den Abschnitt Mitarbeiter im Konzernlagebericht verwiesen.

55. Eventualverpflichtungen

Am 31. März 2003 erhielt die Clearstream Banking AG, Frankfurt, von der Generaldirektion Wettbewerb der Europäischen Kommission ein „Statement of Objections“. Die Beschwerdepunkte der Kommission beziehen sich auf vergangene Zeiträume und betreffen den Zugang von Euroclear zu Clearstreams Abwicklungssystem für Namensaktien in Deutschland sowie eine angebliche Preisdiskriminierung zwischen Zentralverwahrern (Central Securities Depositories) und internationalen Zentralverwahrern (International Central Securities Depositories) bei grenzüberschreitenden Transaktionen in der Zeit vor Januar 2002. Die Kommission gab an, dass ihre Beschwerdepunkte nicht auf den Ausgang der Untersuchung schließen lassen.

Clearstream hat zu den Beschwerdepunkten der Kommission schriftlich Stellung genommen und ein persönliches Gespräch mit der Kommission geführt. Clearstream ist nach wie vor der Ansicht, dass die Beschwerdepunkte unberechtigt sind, und beabsichtigt, ihren Standpunkt zu verteidigen. Im Konzernabschluss wurde für diese potenzielle Verbindlichkeit keine Rückstellung gebildet.

56. Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

BrokerTec

Am 30. Januar 2004 erwarb U.S. Futures Exchange L.L.C. („Eurex US“) 100 Prozent der Aktien von BrokerTec Futures Exchange, L.L.C. („BrokerTec“) im Wege eines Aktientauschs. Damit erwarben die ehemaligen Eigentümer von BrokerTec 20 Prozent der Anteile an Eurex US. Zu Rechnungslegungszwecken wird BrokerTec ab dem 30. Januar 2004 konsolidiert. Zum Datum der Erstkonsolidierung lag der Wert des Reinvermögens von BrokerTec bei Null. Nach der Akquisition investierte die Eurex Frankfurt AG 25,0 Mio. USD in Eurex US in Form einer Kapitalerhöhung.

Eurex US-Börsenbetriebslizenz

Am 4. Februar 2004 erteilte die Commodities and Futures Exchange Commission der Eurex US eine Lizenz für den Betrieb einer Terminbörse in den Vereinigten Staaten. Der Handel an Eurex US wurde am 8. Februar 2004 aufgenommen.

Frankfurt am Main, den 25. Februar 2004
Deutsche Börse AG



Werner G. Seifert



André Roelants



Rudolf Ferscha



Matthias Ganz



Mathias Hlubek



Michael Kuhn

Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers

Wir haben den von der Deutsche Börse AG, Frankfurt am Main, aufgestellten Konzernabschluss, bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung, Eigenkapitalveränderungsrechnung, Kapitalflussrechnung und Anhang, für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2003 geprüft. Aufstellung und Inhalt des Konzernabschlusses nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) liegen in der Verantwortung des Vorstands der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Konzernabschluss abzugeben.

Wir haben unsere Konzernabschlussprüfung nach den deutschen Prüfungsvorschriften und unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung sowie unter ergänzender Beachtung der International Standards on Auditing (ISA) vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass mit hinreichender Sicherheit beurteilt werden kann, ob der Konzernabschluss frei von wesentlichen Fehlaussagen ist. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld des Konzerns sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Nachweise für die Wertansätze und Angaben im Konzernabschluss auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung beinhaltet die Beurteilung der angewandten Bilanzierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen der gesetzlichen Vertreter sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Konzernabschlusses. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Nach unserer Überzeugung vermittelt der Konzernabschluss in Übereinstimmung mit den International Financial Reporting Standards ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns sowie der Zahlungsströme des Geschäftsjahres.

Unsere Prüfung, die sich auch auf den vom Vorstand für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2003 aufgestellten Konzernlagebericht erstreckt hat, hat zu keinen Einwendungen geführt. Nach unserer Überzeugung gibt der Konzernlagebericht insgesamt eine zutreffende Vorstellung von der Lage des Konzerns und stellt die Risiken der künftigen Entwicklung zutreffend dar. Außerdem bestätigen wir, dass der Konzernabschluss und der Konzernlagebericht für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2003 die Voraussetzungen für eine Befreiung der Gesellschaft von der Aufstellung eines Konzernabschlusses und Konzernlageberichts nach deutschem Recht erfüllen.

Frankfurt am Main, den 25. Februar 2004

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Wohlmannstetter (Wirtschaftsprüfer)

Mock (Wirtschaftsprüfer)

Einzelabschluss nach HGB

Es folgt eine Zusammenfassung des nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuches vorbereiteten Einzelabschlusses der Deutsche Börse AG. Hierbei handelt es sich nicht um eine der gesetzlichen Form entsprechende Veröffentlichung nach § 328 Abs. 2 HGB. Eine Kopie des vollständigen Abschlusses kann bei der Deutsche Börse AG, Investor Relations, 60485 Frankfurt am Main bestellt werden.

Gewinn- und Verlustrechnung für die Zeit vom 1. Januar bis 31. Dezember	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Umsatzerlöse	731,0	658,9
Sonstige betriebliche Erträge	118,8	110,5
Gesamtkosten	-538,6	-621,2
Erträge aus Beteiligungen	53,1	24,7
Erträge aus Gewinnabführungsverträgen	82,1	96,6
Aufwendungen aus Verlustübernahme	0	-4,2
Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens	-10,0	-48,9
Finanzergebnis	-9,5	9,0
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	426,9	225,4
Steuern	-159,4	-87,2
Jahresüberschuss	267,5	138,2

Bilanz zum 31. Dezember	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Aktiva		
Anlagevermögen		
Immaterielle Vermögensgegenstände	37,5	62,7
Sachanlagen	22,7	24,8
Finanzanlagen	2.173,5	2.006,8
	2.233,7	2.094,3
Umlaufvermögen		
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	147,5	85,8
Kassenbestand sowie Bankguthaben	341,9	21,5
Rechnungsabgrenzungsposten	1,3	1,0
	490,7	108,3
Summe Aktiva	2.724,4	2.202,6
Passiva		
Eigenkapital		
Gezeichnetes Kapital	111,8	111,8
Kapitalrücklage	1.367,5	1.367,5
Andere Gewinnrücklagen	374,8	221,5
Bilanzgewinn	135,0	70,0
	1.989,1	1.770,8
Rückstellungen	150,8	95,6
Verbindlichkeiten	584,4	336,2
Rechnungsabgrenzungsposten	0,1	0
	735,3	431,8
Summe Passiva	2.724,4	2.202,6

Gewinnverwendungsvorschlag

Der Vorstand schlägt vor, den im Jahresabschluss der Deutsche Börse AG ausgewiesenen Bilanzgewinn in Höhe von 135,0 Mio. € (2002: 70,0 Mio. €) wie folgt zu verwenden:

	2003 Mio. €	2002 Mio. €
Ausschüttung einer Dividende von 0,55 € je Stückaktie bei 111.802.880 Stückaktien am 20. Mai 2004 an die Aktionäre (im Jahr 2003 aus dem Ergebnis des Jahres 2002: 0,44 € bei 111.802.880 Stückaktien)	61,5	49,2
Einstellung in Gewinnrücklagen	73,5	20,8
Bilanzgewinn	135,0	70,0

Investor Relations

Auch im vergangenen Jahr suchte die Deutsche Börse den Dialog mit den Marktteilnehmern. Sie zielte vor allem auf Meinungsbildner und institutionelle Investoren. Bei 20 Roadshows in Europa und den USA, 255 Analystentreffen (One-on-Ones), vier Conference Calls für Finanzanalysten und einer Analystenpräsenzkonferenz informierte das Unternehmen zeitnah über strategische Maßnahmen und Perspektiven.

Das Tor zu allen Informationen der Gruppe Deutsche Börse für Aktionäre ist www.deutsche-boerse.com/ir. Neben aktuellen Daten und Fakten zum Unternehmen und der Aktie bietet dieses Portal direkten Zugang zu

- aktuellen Handelsstatistiken
- Geschäfts- und Zwischenberichten (1997 bis 2003)
- einem ausführlichen Finanzkalender
- Vorstandspräsentationen
- Erläuterungen zum Thema Corporate Governance.

Zusätzlich zu den Informationen und pdf-Downloads im Internet stehen einige Dokumente auch in gedruckter Form zur Verfügung, beispielsweise unsere Finanzberichte und Analystenpräsentationen. Die meisten Publikationen liegen in Deutsch und Englisch vor.

IR-Informationsangebot auf einen Blick

Informationstyp	html	pdf	Print	Persönlich
Allgemeine Dokumente und Statistiken für Anleger				
Verkaufsprospekt		✓		
Beschlussanträge der Hauptversammlung mit Begründung		✓		
Abstimmungsergebnisse der Hauptversammlung		✓		
Monatsstatistiken Kassa- und Terminmarkt		✓		
Factbook (Jahresstatistik)		✓		
Finanzberichte				
Geschäftsberichte der Jahre 1997 bis 2003		✓	✓	
Quartalsberichte		✓	✓	
Finanzkalender	✓			
Investorenpräsentationen				
Analystenpräsentationen	✓	✓	✓	
Videostream der Analystenkonferenzen	✓			
Mitschnitte von Analyst Conference Calls	✓			
Analyst Q&A – Protokolle		✓		
Videostream wichtiger Reden von CEO und CFO	✓			
One-on-Ones mit Investoren/Analysten				✓
Präsentation bei Investorenkonferenzen				✓

Finanzkalender/Kontakt

Finanzkalender der Gruppe Deutsche Börse für das Jahr 2004

31. März
Bilanzpressekonferenz für das Geschäftsjahr 2003

7. Mai
Geschäftszahlen für das 1. Quartal 2004

19. Mai
Hauptversammlung

20. Mai
Ausschüttung der Dividende für das
Geschäftsjahr 2003

10. August
Geschäftszahlen für das 2. Quartal 2004

9. November
Geschäftszahlen für das 3. Quartal 2004

Kontakt

Investor Relations

E-Mail ir@deutsche-boerse.com

Fax +49-(0) 69-2 11-1 43 21

Weitere Exemplare dieses Geschäftsberichts
und alle Quartalsberichte ab 1. Quartal 2003
erhalten Sie über den Publikations-Service der
Gruppe Deutsche Börse:

Telefon +49-(0) 69-2 11-1 15 10

Fax +49-(0) 69-2 11-1 15 11

Bestellnummer: 1000-1655

Gruppe Deutsche Börse international

Europa

Berlin

Representative Office Berlin
Unter den Linden 36
10117 Berlin
Telefon +49-(0) 30-5 90 04-1 00

Ettlingen¹⁾

Ludwig-Erhard-Str. 2
76275 Ettlingen
Telefon +49-(0) 72 43-5 70-0

Frankfurt am Main

Neue Börsenstraße 1
60487 Frankfurt am Main
Telefon +49-(0) 69-2 11-0

Börsenplatz 4

60313 Frankfurt am Main
Telefon +49-(0) 69-2 11-0

Niederuau 13-19¹⁾

60325 Frankfurt am Main
Telefon +49-(0) 69-9 72 61-0

London

UK Representative Office
One Canada Square
Floor 42
Canary Wharf
London E14 5DR
Telefon +44-(0)20-7862-7000

Luxemburg²⁾

42, Avenue JF Kennedy
L-1855 Luxembourg
Telefon +352-243-0

Paris

Representative Office France
17, rue de Surène
75008 Paris
Telefon +33-(0)1 55 27 67 67

Zürich³⁾

Selnaustrasse 30
P.O. Box
8021 Zürich
Telefon +41-(0) 58-8 54 29 42

Nordamerika

Chicago

US Representative Office
Sears Tower
233 South Wacker Drive
Suite 2450
Chicago, IL 60606
Telefon +1-312-544-1100

New York²⁾

350 Madison Avenue
Floor 23
New York, NY 10017
Telefon +1-212-309-8888

Asien

Dubai²⁾

City Tower 2
Sheikh Zayed Road
P.O. Box 27250
Dubai
Telefon +971-(0)4-3310644

Hongkong (Representative Office)²⁾

2606-7 Two Exchange Square
8 Connaught Place
Central
Hong Kong
Telefon +852-2523-0728

¹⁾entory

²⁾Clearstream

³⁾Eurex

Stichwortverzeichnis

-
- A** Abendhandel 43, 44
 Aktienkurs 5, 6, 9, 134
 Aktienmarktneustrukturierung 37f., 109
 Aktionärsstruktur 7f., 134
 Arbeitskreise 109ff.
 Aufsichtsrat 98ff., 100ff., 106, 118f., 210f.
 Außerbörsliches Geschäft > OTC-Geschäft
-
- B** Benchmark Bond
 > Unternehmensanleihe
 BrokerTec Futures Exchange 26, 31, 50, 216
-
- C** CCP – Central Counterparty
 > Zentraler Kontrahent
 CEF – Consolidated Exchange Feed 64
 Clearstream
 – Depotvolumen 68ff., 130
 – EBIT 68, 131, 200
 – Segment 68ff., 126, 130, 131, 200
 – Kundennetz 68
 – Umsatzerlöse 68, 130, 165, 200
 Compliance 107
 Corporate Governance 100, 102, 104ff., 211
-
- D** Daytime Bridge 74, 135, 167
 DAX® 7f., 10, 37, 42f., 60f., 104, 125, 134
 Deutsche Börse Smart Trading 11, 44f.
 Dividende 5, 133, 185, 197, 219
-
- E** eb.rexx® 58, 61f.
 entory 10, 11, 87, 92, 93, 126, 126, 130f.,
 132, 157, 161, 166, 179, 196, 202
 Eurex Bonds® 48, 49, 54f., 61, 139, 141,
 152, 163, 186, 191, 204
 Eurex Clearing AG 21, 29, 39, 128, 130,
 140, 141, 142, 152, 163, 191, 204
 Eurex
 – Segment 48ff., 126, 128, 131, 200
 – EBIT 48, 131, 200
 – Handelsvolumen 53f., 129
 – Kunden/Teilnehmer 48, 52
 – Umsatzerlöse 48, 128, 165, 200
 Eurex Repo® 54f., 152, 163, 191
 Eurex US 11, 24ff., 50ff., 142f., 155, 167,
 205, 216
 Executive Committee > Vorstand
-
- F** Finanzkalender 221
-
- G** General Standard 10, 37
 Gremien 108ff., 116f. 118f.
 Group Share Plan 10, 169, 184f., 198, 208
-
- I** iBoxx 59, 61, 63
 Indikativer Nettoinventarwert iNAV® 63
 Infobolsa 65, 135, 152, 165, 167, 169,
 170, 186, 194
 Information Services
 – Segment 58ff., 126, 129, 131, 200
 – EBIT 58, 131, 200
 – Umsatzerlöse 58, 129, 165, 200
 Information Technology
 – Segment 80ff., 126, 130, 131, 200
 – EBIT 80, 131, 200
 – Projekte 83ff.
 – Umsatzerlöse 80, 130f., 165, 200
 Investor Relations 7, 220
-
- K** Kapitalerhöhung 23, 133
-
- L** Late-Indizes 11, 61
-
- M** Managing Directors 96f.
 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter 90ff., 136f.,
 143, 169, 200, 209
-
- N** Nighttime Link 11, 72f.
-
- O** OTC-Geschäft 28ff., 54f., 70, 129, 163, 198
-
- P** Prime Standard 37
-
- R** Rating 9, 134, 140, 184, 203
 Referenzindizes der Deutschen Börse 9, 134
 Risikobericht 138ff.
-
- T** TecDAX® 10, 37, 42, 43, 58, 60f., 62
 The Clearing Corporation (CCorp) 27, 31, 51,
 84, 155, 196
 Tripartite Repo Service 68, 70f.
-
- U** Unternehmensanleihe 9, 10, 23, 134, 197
-
- V** Vorstand 96f., 100f., 104f., 116f., 210f.
-
- W** WSS Wertpapier-Service-System 63, 64
-
- X** Xetra
 – Segment 36ff., 126, 127f., 131, 200
 – EBIT 36, 131, 200
 – Handelssystem 41f., 127f.
 – Teilnehmernetz 40
 – Umsatzerlöse 127f., 165, 200
 Xetra Active Funds 43
 Xetra-Liquiditätsmaß XLM 39f.
 Xetra European Stars 45
 XTF Exchange Traded Funds® 42f
-
- Z** Zentraler Kontrahent 29f., 38f., 70, 82, 113,
 128, 130, 131, 136, 140, 142, 166

Herausgeber

Deutsche Börse AG
60485 Frankfurt am Main

www.deutsche-boerse.com

März 2004

Bestellnummer: 1000-1655**Verzeichnis der eingetragenen Marken**

DAX®, Deutsche Börse Smart Trading®, eb.rexx®, ERS®, Eurex®, Eurex Bonds®, Eurex Repo®, FWB® Frankfurter Wertpapierbörse, MDAX®, SDAX®, StatistiX®, TecDAX®, TRICE®, Xetra®, Xetra Stars®, Xpider® und XTF Exchange Traded Funds® sind eingetragene Marken der Deutsche Börse AG.

Dow Jones STOXXSM und Dow Jones EURO STOXX 50SM sind eingetragene Marken der STOXX Ltd.

Registergericht:

Frankfurt am Main HRB 32 23 2

Nachdrucke, auch auszugsweise, nur mit schriftlicher Genehmigung des Herausgebers

Glossar

Abendhandel Handel auf dem Parkett der FWB® Frankfurter Wertpapierbörse zwischen 17.30 Uhr und 20.00 Uhr nach Ende des vollen elektronischen Xetra®-Handels → Late-Indizes.

CCP → zentraler Kontrahent

Commercial Paper Schuldverschreibung eines Unternehmens mit kurzer oder mittlerer Laufzeit (meist zwischen 30 und 270 Tagen), die in der Regel auf abgezinsten Basis emittiert und zum Nennbetrag zurückgezahlt wird. Für Emittenten sind Commercial Paper ein flexibles und individuell zu gestaltendes Finanzinstrument; Käufer profitieren von attraktiven Konditionen für kurzfristig angelegte Gelder.

Cross-Margining Aufrechnung einander entgegengesetzter Terminpositionen in einem Portfolio, sodass sich ein einziger – insgesamt niedrigerer – Wert für die zu erbringende Sicherheitsleistung (Margin – Geld oder Wertpapiere) ergibt.

DAX® Auswahlindex, der die 30 nach Marktkapitalisierung und Umsatz größten deutschen Aktien (Bluechips) im → Prime Standard der FWB® Frankfurter Wertpapierbörse umfasst. Der Handel in diesen Aktien macht etwa drei Viertel der Börsenumsätze des deutschen Aktienhandels aus. Der Index wird während des Xetra®-Handels alle 15 Sekunden berechnet.

Derivat Hochliquides standardisiertes Finanzinstrument, dessen Bewertung von der Preisentwicklung des zugrunde liegenden Finanztitels (Basiswert) abhängt. Wichtigste Beispiele für Derivate sind Futures und Optionen.

Designated Sponsor Bank oder Finanzdienstleister, der auf Anfrage oder eigene Initiative verbindliche Kauf- und Verkaufspreise für bestimmte Wertpapiere in das Orderbuch stellt und so die Handelbarkeit des Wertes steigert.

ETF – Exchange Traded Funds Fortlaufend an der Börse gehandelte Fondsanteile mit unbegrenzter Laufzeit, deren Performance dem zugrunde liegenden Index folgt. → XTF

General Standard Zulassungsstandard an der FWB® Frankfurter Wertpapierbörse. Im Gegensatz zum → Prime Standard müssen Emittenten für die Zulassung und den Verbleib im General Standard lediglich die gesetzlich festgelegten Anforderungen erfüllen (z. B. Jahresbericht und Ad-hoc-Mitteilungen).

iNAV® Service der Deutschen Börse, mit dem das Vermögen aktiv und passiv gemanagter Fonds während des Handels transparent wird. „iNAV“ steht für „Indicative Net Asset Value“ (indikativer Nettoinventarwert). Die Deutsche Börse berechnet mindestens einmal pro Minute während der Handelszeit das Vermögen der Fonds und verteilt die errechneten iNAV-Werte an ihre Kunden. Das aktuelle Fondsvermögen ergibt sich aus den Kursen der Einzelpositionen im Fonds-Portfolio, hinzuaddiert werden die Barmittel des Fonds. Das so berechnete Fondsvermögen geteilt durch die Zahl der im Umlauf befindlichen Fondsanteile ergibt den iNAV-Wert.

Late-Indizes Indikatoren für die Kursentwicklung zwischen 17.30 Uhr und 20.00 Uhr auf dem Parkett der FWB® Frankfurter Wertpapierbörse. Die Deutsche Börse berechnet die Late-Indizes seit dem 3. November 2003 im Minutentakt während des Abendhandels, um Investoren nach Xetra®-Handelsschluss einen Indikator für die Entwicklung der deutschen Benchmark-Indizes zu bieten. Die Late-

Indizes entsprechen in ihrer Zusammensetzung exakt den „Original“-Indizes DAX®, MDAX®, SDAX® und TecDAX®, basieren jedoch auf Börsenpreisen des Parketthandels an der FWB. Sie dienen lediglich als Indikator, nicht jedoch als Underlying für abgeleitete Produkte wie Zertifikate, Optionsscheine, Fonds oder Ähnliches.

Market Maker Banken oder Wertpapierhandelshäuser, die die Verpflichtung übernehmen, für die von ihnen betreuten Wertpapiere jederzeit verbindliche An- und Verkaufskurse zu stellen. Allgemeiner: Unternehmen, die neue Märkte entwickeln und für Liquidität auf diesen Märkten sorgen.

MDAX® Auswahlindex im Segment → Prime Standard der FWB® Frankfurter Wertpapierbörse, der die 50 Aktien klassischer Branchen abbildet, die unmittelbar auf die 30 → DAX®-Werte folgen.

Netting Aufrechnung von Kauf- und Verkaufspositionen über einen bestimmten Zeitraum, sodass Marktteilnehmer nur noch den Saldo ausgleichen müssen; eine der Aufgaben und Vorteile des → zentralen Kontrahenten.

Prime Standard Zulassungsstandard an der FWB® Frankfurter Wertpapierbörse, der hohe Transparenzanforderungen an Emittenten stellt, die über den → General Standard hinausgehen (z. B. Quartalsberichte, internationale Rechnungslegung). Ein Listing im Prime Standard ist Voraussetzung für die Aufnahme in einen Auswahlindex der Deutschen Börse, wie DAX®, MDAX®, SDAX® und TecDAX®.

Repo kurz für: Repurchase Agreement. Verkauf von Wertpapieren verbunden mit einem gleichzeitigen Rückkauf gleichartiger Wertpapiere auf Termin.

SDAX® Auswahlindex im → Prime Standard der FWB® Frankfurter Wertpapierbörse, der die 50 größten Aktien klassischer Branchen umfasst, die unmittelbar auf die Werte des → MDAX® folgen.

Skontroführer Von der Geschäftsführung einer Börse zugelassene Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstitute, die im Präsenzhandel die ihnen zugewiesenen Orderbücher (Skontren) führen und Börsenpreise in allen Marktsegmenten feststellen (Amtlicher Markt, Geregelter Markt und Freiverkehr).

TecDAX® Auswahlindex im → Prime Standard für die 30 größten deutschen Technologiewerte unterhalb des deutschen Bluechip-Index → DAX®.

Xetra Funds Marktsegment der Deutsche Börse AG für den Handel mit Investmentfondsanteilen. Untergliedert sich in → XTF für börsen gehandelte Indexfonds und in Xetra Active Funds für den Handel mit aktiv gemanagten Fonds.

XTF Exchange Traded Funds® Segment der FWB® Frankfurter Wertpapierbörse für fortlaufend handelbare Investmentfondsanteile (Indexfonds → ETF).

Zentraler Kontrahent auch: zentrale Gegenpartei (CCP – Central Counterparty). Im Kassamarkthandel: zentrale Vertragspartei für Börsen- und außerbörsliche Geschäfte, die rechtlich zwischen die handelnden Parteien tritt, Anonymität herstellt und das Ausfallrisiko minimiert. Im Clearing von Termingeschäften: Vergleichbare Funktion, durch die Marktteilnehmer an Eurex die gesamte Prozesskette des Handels über ein System abwickeln können.

Mehrjahresübersicht der Gruppe Deutsche Börse

		1999 ¹⁾	2000	2001	2002 ¹⁾	2003 ¹⁾
Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung						
Umsatzerlöse ²⁾	Mio. €	599,0	648,9	760,3	1.106,5	1.419,4
Nettoinserträge aus dem Bankgeschäft	Mio. €	0	0	0	64,4	94,4
Sonstige betriebliche Erträge	Mio. €	45,9	95,7	77,3	70,6	80,6
Provisionsaufwendungen aus dem Bankgeschäft	Mio. €	0	0	0	-66,3	-117,0
Gesamte Kosten minus aktivierte Eigenleistungen ²⁾	Mio. €	-533,0	-591,6	-604,3	-858,8	-1.024,3
Erträge aus Beteiligungen (saldiert)	Mio. €	-5,7	63,5	44,8	34,8	-0,5
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	Mio. €	106,2	216,5	278,1	351,2	452,6
Finanzergebnis	Mio. €	25,3	2,4	41,1	23,2	-4,5
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (EBT)	Mio. €	131,5	218,9	319,2	374,4	448,1
Periodenergebnis ³⁾	Mio. €	70,0	145,9	203,7	235,1	246,3
Dividendenzahlung ⁴⁾	Mio. €	58,7	30,8	37,0	49,2	61,5
Konzern-Kapitalflussrechnung						
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	Mio. €	168,4	101,5	248,8	466,2	530,6
Cashflow aus Investitionstätigkeit	Mio. €	-137,9	-252,3	-152,8	-1.734,1	-412,4
Konzernbilanz						
Anlagevermögen	Mio. €	260,0	620,3	737,2	2.656,4	2.350,2
Sonstige langfristige Vermögensgegenstände	Mio. €	20,7	12,5	17,5	22,0	31,6
Kurzfristige Forderungen und Wertpapiere aus dem Bankgeschäft	Mio. €	2.907,1	0	6,9	3.085,0	4.047,3
Bankguthaben mit Verfügungsbeschränkung	Mio. €	450,1	71,1	164,7	303,7	1.048,4
Sonstiger Kassenbestand sowie Bankguthaben	Mio. €	102,1	69,5	1.055,1	248,1	548,1
Sonstiges Umlaufvermögen	Mio. €	165,9	149,3	153,7	229,0	263,3
Eigenkapital ³⁾	Mio. €	257,9	419,8	1.560,3	2.152,2	2.341,0
Ausgleichsposten für Anteile anderer Gesellschafter	Mio. €	3,8	4,3	10,6	23,1	12,3
Langfristige verzinsliche Verbindlichkeiten	Mio. €	0	90,0	0	9,2	503,2
Sonstige langfristige Rückstellungen und Verbindlichkeiten	Mio. €	137,4	84,3	116,2	210,0	208,2
Stichtagsbedingte Verbindlichkeiten ⁵⁾	Mio. €	3.284,6	71,1	164,7	3.475,1	4.801,0
Sonstige kurzfristige Rückstellungen und Verbindlichkeiten	Mio. €	222,2	253,2	283,3	674,6	423,2
Bilanzsumme ³⁾	Mio. €	3.905,9	922,7	2.135,1	6.544,2	8.288,9
Kennzahlen der Bilanz						
Kapitalbindungsdauer 1 ⁶⁾	Tage	37	33	28	33	24
Kapitalbindungsdauer 2 ⁷⁾	Tage	42	39	33	38	26
Kapitalbindung ⁸⁾	%	24	27	29	47	15
Eigenkapitalquote 1 ⁹⁾	%	23	41	203	42	67
Eigenkapitalquote 2 ¹⁰⁾	%	64	56	220	61	84
Fremdkapitalquote ¹¹⁾	%	36	30	14	22	12
Fremdkapitalstruktur ¹²⁾	%	62	59	71	75	37
Liquidität 1. Grades ¹³⁾	%	46	27	372	37	59
Liquidität 2. Grades ¹⁴⁾	%	121	86	430	72	88
Finanzkraft ¹⁵⁾	%	55	70	101	67	64
Anlagedeckung ¹⁶⁾		6,6	8,5	37,1	7,9	18,8

Mehrjahresübersicht der Gruppe Deutsche Börse

		1999 ¹⁾	2000	2001	2002 ¹⁾	2003 ¹⁾
Kennzahlen des Geschäfts						
EBIT-Marge (ohne Beteiligungsergebnis)	%	19	24	31	29	32
Cash Flow 1 – Return on Investment ¹⁷⁾	%	32	35	20	20	21
Cash Flow 2 – Return on Investment ¹⁸⁾	%	32	35	21	19	21
Ergebnis je Aktie ¹⁹⁾	€	0,95	1,95	2,04	2,18	2,20
Dividende je Aktie ¹⁹⁾	€	0,80	0,30	0,36	0,44	0,55
Cashflow je Aktie aus laufender Geschäftstätigkeit ¹⁹⁾	€	2,29	1,38	2,49	4,33	4,75
Eigenkapitalrentabilität ²⁰⁾	%	29	40	16	13	11
Personalaufwandsquote ²¹⁾	%	17	14	12	18	19
Mitarbeiterkapazität (Jahresdurchschnitt)		1.143	894	1.030	2.302	3.049
Umsatzerlöse je Mitarbeiter ²⁾	T€	524	726	738	481	466
Kennzahlen der Märkte						
Xetra						
Zahl der Transaktionen	T	15.785	39.009	49.719	60.001	71.368
Orderbuchumsatz	Mio. €	514.959	980.552	958.407	876.179	833.074
Teilnehmer (am 31. Dezember)		404	431	413	359	308
Parkett						
Zahl der Transaktionen	T	73.364	163.914	124.342	86.653	70.143
Orderbuchumsatz	Mio. €	400.479	438.712	235.780	157.760	131.632
Eurex						
Zahl der gehandelten Kontrakte	Mio.	379,1	454,1	674,2	801,2	1.014,9
Teilnehmer (am 31. Dezember)		414	429	427	424	406

¹⁾ Bis 1999 wurde die Deutsche Börse Clearing AG voll konsolidiert. Nach der Fusion der Deutsche Börse Clearing AG mit Cedel International S.A. zu Clearstream International S.A. am 1. Januar 2000 wurde der 50-prozentige Anteil an Clearstream International S.A. „at equity“ bilanziert. Nach der Akquisition von Cedel International S.A. wird Clearstream International S.A. seit 1. Juli 2002 voll konsolidiert.

²⁾ Ab 2001 ohne Nettolizenzgebühren, die bis einschließlich 2000 als Umsatzerlöse ausgewiesen wurden

³⁾ Aufgrund von Änderungen in den Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden sowie dem Ausschluss von außerordentlichen Erträgen und Aufwendungen wurden Anpassungen durchgeführt.

⁴⁾ Zahlung jeweils im Folgejahr; 2003: Vorschlag an die Hauptversammlung 2004

⁵⁾ Stichtagsbedingte Verbindlichkeiten enthalten die Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft der Deutsche Börse Clearing AG (bis 1999) und des Clearstream-Teil Konzerns (ab 2002) sowie Bardepots der Eurex-Clearingteilnehmer.

⁶⁾ Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen * 360 / (Umsatzerlöse + Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft + Aktivierte Eigenleistungen + Sonstige betriebliche Erträge)

⁷⁾ Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen * 360 / (Umsatzerlöse + Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft)

⁸⁾ (Kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten, aus der Begebung von Commercial Paper, aus Lieferungen und Leistungen sowie kurzfristige sonstige Verbindlichkeiten) / Umsatzerlöse

⁹⁾ (Eigenkapital – Immaterielle Vermögensgegenstände) / (Bilanzsumme – Immaterielle Vermögensgegenstände – Grundstücke und Gebäude – Einbauten in fremden Grundstücken – Stichtagsbedingte Verbindlichkeiten – Kassenbestand sowie Bankguthaben ohne Verfügungsbeschränkung)

¹⁰⁾ (Eigenkapital – Immaterielle Vermögensgegenstände + Langfristige Rückstellungen) / (Bilanzsumme – Immaterielle Vermögensgegenstände – Grundstücke und Gebäude – Einbauten in fremden Grundstücken – Stichtagsbedingte Verbindlichkeiten – Kassenbestand sowie Bankguthaben ohne Verfügungsbeschränkung)

¹¹⁾ (Kurzfristige Rückstellungen und Verbindlichkeiten – Stichtagsbedingte Verbindlichkeiten) / (Bilanzsumme – Stichtagsbedingte Verbindlichkeiten)

¹²⁾ (Kurzfristige Rückstellungen und Verbindlichkeiten – Stichtagsbedingte Verbindlichkeiten) / (Rückstellungen und Verbindlichkeiten – Stichtagsbedingte Verbindlichkeiten)

¹³⁾ Kassenbestand sowie Bankguthaben ohne Verfügungsbeschränkung / (Kurzfristige Rückstellungen und Verbindlichkeiten – Stichtagsbedingte Verbindlichkeiten + Langfristige verzinsliche Verbindlichkeiten)

¹⁴⁾ (Forderungen aus Lieferungen und Leistungen gegen Tochtergesellschaften, assoziierte Unternehmen und Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht + Sonstige kurzfristige Vermögensgegenstände) / (Kurzfristige Rückstellungen und Verbindlichkeiten – Stichtagsbedingte Verbindlichkeiten + Langfristige verzinsliche Verbindlichkeiten)

¹⁵⁾ (Ergebnis vor Steuern + Abschreibungen) / (Rückstellungen und Verbindlichkeiten – Stichtagsbedingte Verbindlichkeiten)

¹⁶⁾ Eigenkapital / (Sachanlagen ohne Grundstücke und Gebäude sowie ohne Einbauten in fremden Grundstücken)

¹⁷⁾ (Ergebnis vor Steuern + Abschreibungen) / Bilanzsumme ohne stichtagsbedingte Verbindlichkeiten

¹⁸⁾ (Ergebnis vor Steuern + Abschreibungen + Zuführungen zu Pensionsrückstellungen) / Bilanzsumme ohne stichtagsbedingte Verbindlichkeiten

¹⁹⁾ Angepasst an den am 1. Juni 2001 im Verhältnis 1:10 umgesetzten Aktiensplit

²⁰⁾ Jahresüberschuss / Durchschnittliches Eigenkapital eines Geschäftsjahres, basierend auf den Eigenkapitalständen zu den Bilanzstichtagen der Zwischenabschlüsse

²¹⁾ Personalaufwand / Gesamtumsatz

