

Ordentliche Hauptversammlung
Deutsche Börse AG

- Bericht des Vorstands -

24. Mai 2006

Reto Francioni
Vorsitzender des Vorstands
Deutsche Börse AG, Frankfurt am Main

Sehr geehrte Damen und Herren,

zur Hauptversammlung 2006 der Deutschen Börse heiÙe ich Sie auch im Namen meiner Vorstandskollegen in der Jahrhunderthalle in Frankfurt herzlich willkommen. Auch die per Internet zugeschalteten Aktionäre und Gäste möchte ich begrüÙen. Wir freuen uns über Ihr Interesse an der Hauptversammlung und danken für Ihre Präsenz.

Erlauben Sie mir, einleitend eine kurze Zusammenfassung des Geschäftsjahres 2005:

- § Das Jahr 2005 war in jeder Hinsicht ein herausragendes und bewegtes Jahr für die Deutsche Börse. Jede andere Feststellung wäre wohl eine Untertreibung. Es brachte viele Diskussionen und Unsicherheiten, die dieses Unternehmen über eine lange Zeit ohne Zweifel belastet haben. Es zeigte auf eindrucksvolle Weise aber auch, welche Substanz und welche Kraft in diesem Konzern und in seinen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern stecken. Wichtig ist die Feststellung: Die Deutsche Börse ist auf Kurs geblieben, den sie weiter hält!
- § Der Konzern *hat 2005 das beste Ergebnis in der Unternehmensgeschichte erzielt* - ein klarer Beleg für die Kraft des Unternehmens. Der Umsatz ist um 13 Prozent auf 1,6 Mrd. € gestiegen, das EBITA erreicht 710,9 Mio. € nach 527,6 Mio. € im Vorjahr. Dafür sind im Wesentlichen zwei Faktoren verantwortlich: Zum einen haben sich die Märkte und die volkswirtschaftlichen Kenngrößen positiv entwickelt und damit unser Geschäft beflügelt. Zum anderen ist das Unternehmen mit seinem Geschäftsmodell und der straffen Kostensteuerung gut aufgestellt, um von einer positiven Marktentwicklung überproportional zu profitieren: Wir managen unsere Kosten über alle Geschäftsbereiche hinweg effizient und halten so den Fixkostenblock auf vergleichbar niedrigem Niveau. Gleichzeitig macht das integrierte Geschäftsmodell das Geschäft skalierbar, mit dem Erfolg, dass zusätzliche Transaktionen auf unseren Handels-, Clearing- und Abwicklungssystemen nur sehr geringe Zusatzkosten erzeugen. Die Zahlen, die wir heute präsentieren, belegen die Stärke dieses Geschäftsmodells. Nicht zuletzt hat die verstärkte Konzentration auf die Kunden einen wesentlichen Beitrag zum Erfolg geliefert. Hierauf werden wir aufbauen.
- § Darüber hinaus haben vor allem *Veränderungen in der Governance des Unternehmens* und der Start eines umfangreichen *Programms zur Optimierung der Kapitalstruktur das Geschäftsjahr geprägt*. Die Veränderungen in der Governance der Gesellschaft wurden wie geplant umgesetzt. Das Kapitalstrukturprogramm sieht die Auskehrung der für den Betrieb und die Weiterentwicklung des Geschäfts nicht notwendigen Mittel an die Aktionäre; wir werden es dieses Jahr wie geplant weiterführen.
- § Die Aktie der Deutsche Börse hat sich einmal mehr als ein attraktives und erstklassiges Investment erwiesen (Schaubild 1). Dafür spricht zum einen die sehr positive Kursentwicklung der vergangenen Monate. Zum anderen schlagen Vorstand und Aufsichtsrat Ihnen heute vor, die Dividende für das Jahr 2005 auf 2,10 € je Aktie zu verdreifachen. Mit diesem Schritt wollen wir Sie, sehr geehrte Aktionäre, noch stärker als bisher direkt am Unternehmenserfolg teilhaben lassen.

Sehr geehrte Aktionäre,

meine folgenden Ausführungen sind in vier Teile untergliedert:

- § Erstens werde ich Ihnen heute die Ergebnisse des letzten Geschäftsjahres, den Jahresabschluss 2005, und die entsprechenden Beschlussanträge vorstellen.
- § Zweitens werde ich Ihnen den Stand Ihres Unternehmens erläutern und daraus zum einen Ansätze für die Umsetzung der bestehenden Strategie ableiten und zum anderen konkrete Vorhaben vorstellen, die sich daraus ergeben.
- § Drittens werde ich die sehr positive Entwicklung des ersten Quartals 2006 für Sie zusammenfassen.
- § Abschließend werde ich auf die Konsolidierung der europäischen und internationalen Börsenlandschaft eingehen und die Chancen, die daraus für die Gruppe Deutsche Börse resultieren.

1. Jahresabschluss 2005 und daraus resultierende Anträge

Lassen Sie mich zunächst kurz auf die Eckpunkte der Umsatz- und Ergebnisentwicklung eingehen (Schaubild 2). Effizienzvorteile unseres integrierten Geschäftsmodells sowie Kostendisziplin sind die Grundlage für die erfolgreiche Entwicklung der Gesellschaft. Trotz der Vielzahl kapitalmarktrelevanter Ereignisse im internationalen Börsensektor aber auch auf Gesellschaftsebene, haben wir diesen Wachstumskurs im Geschäftsjahr 2005 unbeirrt fortgesetzt. Gemessen an Umsatz und Ertrag ist die Deutsche Börse die mit Abstand größte Börsengesellschaft weltweit. Die Deutsche Börse ist gemessen an der Marktkapitalisierung mittlerweile rund 12 Mrd. € wert und belegte zum Bilanzstichtag am 31. Dezember 2005 Rang 17 in der Liste der Unternehmen im deutschen Leitindex DAX.

Die Vorteile des integrierten Geschäftsmodells und Kostendisziplin haben im abgelaufenen Geschäftsjahr in besonderem Maße zum Unternehmenserfolg beigetragen: Die Deutsche Börse hat 2005 überdurchschnittlich und in allen Geschäftsbereichen von einer deutlichen Belebung des Kapitalmarktgeschäfts profitiert.

- § Der Umsatz stieg in sämtlichen Bereichen des Geschäftsportfolios der Gruppe zum Teil sehr deutlich und erhöhte sich 2005 um 13 Prozent von 1.449,6 Mio. € auf 1.631,5 Mio. €. Lediglich im Segment IT blieb der Umsatz aufgrund der Dekonsolidierung der Tochtergesellschaft entory im vierten Quartal des abgelaufenen Geschäftsjahres leicht hinter dem Vorjahr zurück.

- § Die Nettozinserträge wuchsen um 46 Prozent auf 112,7 Mio. €. Steigende Zinssätze am kurzen Ende der Zinskurve in den USA und höhere Barguthaben im Zuge gesteigener Aktivität im internationalen Anleihegeschäft haben zu dieser positiven Entwicklung maßgeblich beigetragen.
- § Die Kosten stiegen insgesamt nur leicht um 3 Prozent. Höhere Personalkosten, im Zusammenhang mit unserem Aktienoptionsprogramm, und Sondereffekte, wie die außerordentliche Bonuszahlung an die Mitarbeiter, wurden weitestgehend durch Einsparungen bei anderen Kosten kompensiert.
- § Das Ergebnis der Deutsche Börse AG vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte, EBITA, stieg im Vergleich zum Vorjahr um insgesamt 183,3 Mio. € oder 35 Prozent auf 710,9 Mio. € (2004: 527,6 Mio. €). Die Profitabilität der Gruppe, gemessen an der EBITA-Marge, verbesserte sich somit im vergangenen Jahr von 36 auf 44 Prozent.
- § Das Ergebnis nach Steuern und Anteil anderer Gesellschafter, der so genannte Konzern-Jahresüberschuss, stieg im abgelaufenen Geschäftsjahr von 266,1 Mio. € auf 427,4 Mio. € und damit um 61 Prozent. Gemäß der Änderung der entsprechenden Rechnungslegungsvorschriften für das Geschäftsjahr 2005 werden Geschäfts- und Firmenwerte nicht mehr planmäßig abgeschrieben. Würde man diese Regelung auch auf das Jahr 2004 anwenden, ergäbe sich eine Steigerung des Ergebnisses um rund 28 Prozent.
- § Das Ergebnis je Aktie, ermittelt in Übereinstimmung mit IAS 33 unter Berücksichtigung der gewichteten Durchschnittszahl der im Umlauf befindlichen Aktien, stieg um 68 Prozent auf 4,00 € (2004: 2,38 €) pro Aktie auf Basis von durchschnittlich 106,9 Mio. in Umlauf befindlichen Aktien im Jahr 2005.
- § Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit belief sich auf 667,7 Mio. € und lag damit 52 Prozent oberhalb des Vorjahreswertes von 439,6 Mio. €.

Die außerordentlich erfolgreiche Entwicklung des Geschäfts der Deutschen Börse im abgelaufenen Geschäftsjahr und die Zuversicht des Managements in die weitere Entwicklung der Gruppe Deutsche Börse spiegelt sich auch in unserem diesjährigen *Vorschlag für die Ausschüttung einer Dividende wider* (Schaubild 3): Von dem im Jahresabschluss zum 31. Dezember 2005 ausgewiesenen Bilanzgewinn von 340,0 Mio. € sollen 210,4 Mio. €, also 2,10 € je Aktie, als Dividende ausgeschüttet werden und der Restbetrag in Höhe von 129,6 Mio. € in „andere Gewinnrücklagen“ eingestellt werden. Mit diesem Vorschlag erhöht die Deutsche Börse, wie im Mai letzten Jahres in Aussicht gestellt, die Ausschüttungsquote deutlich, von rund 28 Prozent auf nun 49 Prozent. Damit unternimmt die Gesellschaft einen weiteren, wichtigen Schritt in der konsequenten Umsetzung des im Mai 2005 vorgestellten Programms zur Optimierung der Kapitalstruktur.

Im Rahmen dieses Programms stellt das Unternehmen den Aktionären Mittel zur Verfügung, die für den operativen Betrieb des Unternehmens nicht benötigt werden (Schaubild 4). Diese Maßnahmen stehen unter dem Vorbehalt spezieller Investitionsbedürfnisse und Anforderungen an die Kapitalstruktur. Das Programm ist das Ergebnis einer umfassenden Überprüfung des Kapitalbedarfs, der aus rechtlichen und aufsichtsrechtlichen Anforderungen resultiert, sowie aus Anforderungen in Bezug auf das Rating und das wirtschaftlich notwendige Kapital des Unternehmens. Wir wollen ein starkes „AA“-Rating beibehalten, um den nachhaltigen Erfolg der Geschäftsaktivitäten beim zentralen Kontrahenten im Segment Eurex und im Verwahrgeschäft des Segments Clearstream sicherzustellen. Als Steuerungskennzahl für den Kapitalbedarf wurde im Jahr 2005 das Net Tangible Equity, also das Eigenkapital abzüglich Geschäfts- oder Firmenwerte, definiert. Als Mindestgröße wurde ein Betrag von rund 1 Mrd. € ermittelt, um die starken Kredit-Ratings zu sichern. Diese Größe wird von uns laufend überprüft und sie betrug zum 31. Dezember 2005 1,1 Milliarden € (2004: 1.4 Milliarden €).

Im Mai 2005 hatte die Deutsche Börse AG angekündigt, bis einschließlich Mai 2007 rund 1,5 Mrd. € an die Aktionäre auszuschütten. Im Jahr 2005 wurden rund 10,6 Mio. Aktien im Wert von 726,3 Mio. € zurückgekauft und im Mai 2005 eine Dividende von 74,1 Mio. € ausgeschüttet. In Summe wurden damit im Berichtsjahr rund 800 Mio. € an die Aktionäre ausgekehrt. 5,9 Mio. Aktien, die wir aufgrund der von der Hauptversammlung 2004 erteilten Ermächtigung zurückgekauft haben, wurden am 24. Mai 2005 eingezogen. Von den im Juni erworbenen Aktien auf Basis der von der letzten HV erteilten Ermächtigung wurden 0,1 Mio. Aktien im Rahmen des Mitarbeiterbeteiligungsprogramms am 30. Juni 2005 von Mitarbeitern erworben.

Das fortlaufende Programm zur Optimierung der Kapitalstruktur sieht neben der vorgeschlagenen Dividendenzahlung von 210,4 Mio. € für das abgelaufene Geschäftsjahr, wie im Mai 2005 angekündigt, auch weitere Aktienrückkäufe vor. Aufgrund der von der letzten Hauptversammlung im Jahr 2005 erteilten Ermächtigung haben wir bis heute insgesamt 5,8 Mio. Aktien, d.h. einen anteiligen Betrag am Grundkapital von nominal 5,8 Mio. €, im Wert von 477,9 Mio. € zurückgekauft. Damit wurden aufgrund dieser Ermächtigung 5,5 Prozent des Grundkapitals zurückerworben. Die Aussteuerung des fortlaufenden Programms orientiert sich, wie bisher, an der Entwicklung des Net Tangible Equity. Die Gruppe Deutsche Börse wird ihren Kapitalbedarf als Teil des regulären Planungsprozesses weiterhin kontinuierlich überprüfen. Von den erworbenen eigenen Aktien wurden 3,9 Mio. Aktien am 10. April 2006 eingezogen. Mit diesem Schritt haben wir die Anzahl der ausstehenden Aktien der Gesellschaft auf 102 Mio. reduziert. Die verbleibenden eigenen Aktien sind zum Einzug vorgesehen.

Ich darf Sie an dieser Stelle darauf hinweisen, dass Sie umfangreiche Informationen über die Angelegenheiten der Deutsche Börse AG und der Gruppe Deutsche Börse auf der Internetseite der Gesellschaft unter www.deutsche-boerse.com finden. Während der gesamten Hauptversammlung können Sie über die in der Jahrhunderthalle aufgestellten Infoterminals diese Informationen abrufen.

2. Standortbestimmung

Sehr geehrte Damen und Herren, lassen Sie mich zum zweiten Punkt meines Vortrages kommen, der Bestimmung des Standortes Ihrer Unternehmung.

Wie Sie wissen, habe ich im November 2005 die Aufgabe des Vorstandsvorsitzenden übernommen. Wir haben in den vergangenen Monaten zunächst eine umfassende Analyse vorgenommen, die folgende wesentliche Aspekte einbezogen hat:

- § das Geschäftsmodell der Gruppe Deutsche Börse
- § die Treiber, die unser Geschäft beeinflussen und aus denen sich Wachstumsperspektiven ableiten lassen
- § strategische Herausforderungen in unserem Geschäft
- § die europäische und die internationale Börsenlandschaft und damit verbunden das Thema Konsolidierung.

Welche Erkenntnisse haben wir gewonnen?

Wir haben das Geschäftsmodell einem umfangreichen Analyse unterzogen und dazu auch Gespräche mit den wichtigsten Kundengruppen, anderen Börsenorganisationen, namhaften Marktexperten, nationalen und internationalen Regulatoren und Aufsichtsbehörden und weiteren Interessensgruppen geführt. Dieser Review hat die Stärken des integrierten Geschäftsmodells bestätigt, wir haben aber auch Potenzial für eine weitere Optimierung festgestellt.

Unsere *Kunden* schätzen vor allem, dass wir ihnen Straight-through-processing und damit schnelle Lösungen aus einer Hand bieten. Dies gilt nicht nur im technischen Sinne durch die Abstimmung von Systemen, Prozessen und Schnittstellen. Dies gilt auch im organisatorischen Sinne, weil wir alle Produkte und Dienstleistungen aus einer Hand anbieten. Daraus resultieren für unsere Kunden eine geringe Fehlerquote und hohe Servicelevels, mit denen wir den Branchenstandard setzen.

Investoren schätzen an der hohen Skalierbarkeit und den Kostenvorteilen unseres Geschäftsmodells, dass es große Zahlungsströme generiert – Ihr Unternehmen hat ein attraktives Cash Generation Profile - sowie attraktive Margen bietet. Gleichzeitig eröffnet die Diversifizierung des Geschäfts vielfältige Wachstumsmöglichkeiten in einer zunehmend global orientierten Branche.

Handlungsbedarf haben wir speziell bei der *Positionierung eines Teils unseres Derivategeschäfts in den USA* identifiziert. Wir wollen unsere US-Börse Eurex US, die aus unserer Sicht ein attraktives Asset darstellt, in eine Partnerschaft einbringen. Dabei geht es darum, gemeinsam einen realistischen Ansatz für den US-Markt zu finden. Zu diesem Zweck führen wir seit Jahresanfang Gespräche mit potenziellen Partnern. Ich bitte um Verständnis, dass wir dazu heute keine konkreteren Aussagen machen. Jedenfalls gilt: Wir wollen bei Eurex US zügig zu einem Ergebnis kommen, vor allem aber den richtigen Partner finden.

Zwar haben wir mit der Tochterbörse Eurex US bisher nicht den gewünschten Erfolg erzielt. Dennoch steht außer Frage: Die Eurex selbst ist aus Europa heraus mit den in Euro denominierten Produkten in den USA sehr erfolgreich und die USA sind, gemessen an der Zahl der Teilnehmer, einer unserer wichtigsten Märkte. Keine andere Terminbörse verzeichnet außerhalb ihrer angestammten Zeitzone nur ansatzweise so hohe Umsätze, wie Eurex in den USA.

Sehr geehrte Damen und Herren,

drei wesentliche Treiber beeinflussen die weitere Entwicklung unseres Geschäfts. In diesem Zusammenhang ist zunächst die *Entwicklung wichtiger Indikatoren* zu nennen, wie Indizes, Zinssätze oder Währungskurse. Zwar haben diese Faktoren das Geschäft der Deutschen Börse im vergangenen Jahr beflügelt. Dabei dürfen wir allerdings nicht verkennen, dass sich diese Faktoren unserem Einfluss entziehen.

Nur bedingt beeinflussbar sind zudem als zweiter Treiber einige *grundsätzliche Trends im Börsengeschäft*, die wir allerdings - so weit es uns irgendwie möglich ist, mitgestalten und die einen positiven Effekt auf unser Geschäft haben. Solche Trends beobachten wir in allen Bereichen unseres diversifizierten Geschäfts.

- § Im *Kassamarkt* wird sich mittel- bis langfristig ein Aufholeffekt auswirken, da die Zahl der Aktionäre in Deutschland unverändert hinter derjenigen der USA, Großbritannien oder Japan liegt und die Aktie als Instrument der Eigenkapitalfinanzierung unterentwickelt ist. Zusätzlich wirken sich neue Handelsstrategien wie der elektronische Arbitragehandel aus, der zu höherer Aktivität bei den Handelsteilnehmern führt. Außerdem bemerken wir ein steigendes Interesse an Optionsscheinen und Zertifikaten sowie Exchange Traded Funds.
- § Im *Derivatemarkt* erlaubt die Deregulierung neuen Investorengruppen den Zugang zu Terminprodukten. Außerdem besteht bei einzelnen Anlegergruppen und in bestimmten Produktgruppen, die zur Zeit vor allem außerbörslich gehandelt werden, zusätzliches Potenzial. Insgesamt wird die Bedeutung sowohl von Derivaten als Instrument zur Risikosteuerung als auch von CCP-Services (Zentraler Kontrahent) zur Kapitaloptimierung weiter zunehmen.
- § Bei *Settlement und Custody* von Bonds führt die Begebung von internationalen Rentenpapieren zu strukturellem Wachstum. Der internationale Bondmarkt ist weitgehend außerbörslich organisiert und wird deshalb in der breiteren Öffentlichkeit nicht seiner wahren Bedeutung entsprechend wahrgenommen. Nach den Statistiken der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich ist dieser Markt jedoch in den letzten zehn Jahren über 500 Prozent gewachsen. Mit den Produkten und Dienstleistungen unserer Tochtergesellschaft Clearstream sind wir hier exzellent aufgestellt, um von weiterem Marktwachstum zu profitieren. Mit dem Marktwachstum einher geht eine erhöhte Nachfrage nach zusätzlichen Dienstleistungen zur Renditeoptimierung von Wertpapieren, die in die Verwahrung gegeben wurden, zum Beispiel durch Repo-Geschäfte oder Wertpapierleihe.

- § Die Nachfrage nach Marktdaten und Indizes wird stetig weiter steigen. Asset Manager benötigen neue, aktuelle Benchmarks beziehungsweise Underlyings für ihre innovativen Anlagestrategien. Der automatisierte Handel fordert lückenlose Signale mit maximaler Geschwindigkeit und Abwicklungsorganisationen suchen nach genauesten Referenzdaten, um die operativen Risiken und Kosten zu senken. In einer Welt mit ständig zunehmenden Datenmengen liegt der Fokus der Nutzer nun auf Qualität. Als Quelle der Informationen entlang der gesamten Wertschöpfungskette sind wir für den Trend zur Qualität bestens aufgestellt.
- § Im Bereich der *Informationstechnologie* lagert ein Teil unserer Kunden, die Banken, vermehrt den System- und Netzwerkbetrieb aus, um sich auf ihre Kernkompetenzen zu konzentrieren. Gleichzeitig wird der Betrieb komplexer IT-Infrastrukturen immer mehr zum Differenzierungsmerkmal für Börsen als Anbieter dieser Dienstleistung. Dabei geht es in letzter Konsequenz um mehr Effizienz und Effektivität bei all unseren Dienstleistungen.

Drittens eröffnen sich der Deutschen Börse durch *neue Produkte und Dienstleistungen*, auf die wir einen Schwerpunkt unserer Arbeit legen wollen, interessante Wachstumsperspektiven. Oberster Grundsatz ist dabei, unsere Kunden in den Mittelpunkt aller Überlegungen zu stellen. Nur mit der absoluten und uneingeschränkten *Orientierung an den Bedürfnissen von Kunden*, also Handelsteilnehmern, Investoren, Emittenten und Datenvendoren, werden wir im Wettbewerb bestehen. Für die Deutsche Börse steht fest, dass sie sich auf den Kunden konzentrieren wird. Mit Blick auf neue Produkte und Dienstleistungen wird es wesentlich um zwei Stoßrichtungen gehen:

- § Die wesentlichen Werttreiber im Geschäft der Deutschen Börse sind etablierte Standardprodukte. Unser Ziel muss sein, den Gewinnbeitrag neuer Produkte nachhaltig zu erhöhen. Dafür werden wir intern die entsprechenden Strukturen aufbauen.
- § Weiterhin haben wir das Potenzial, das in unserem integrierten Geschäftsmodell steckt, noch nicht vollständig ausgeschöpft. In der Vergangenheit hat sich das Unternehmen vor allem darauf konzentriert, die Kostenvorteile des integrierten Modells zu nutzen. Künftig wollen wir bei anhaltender Kostendisziplin noch stärker die weiteren Vorteile des integrierten Modells ausschöpfen, zum Beispiel durch die Einführung segmentübergreifender Produkte. Beispielhaft seien in diesem Zusammenhang neue Initiativen beim Collateral Management und eine noch engere Verknüpfung von Kassa- und Derivatemarkt genannt.

Wer auf Innovation setzt, muss akzeptieren, dass nicht jedes neue Produkt ein Erfolg sein kann. Allerdings wirkt sich im Fall der Deutschen Börse positiv aus, dass die Einführung neuer Produkte in aller Regel mit marginalen Kosten verbunden ist. Dieser Umstand wird uns bestärken, innovative Wege zu gehen, da die Risiken überschaubar und beherrschbar sind.

Alle Wachstumstreiber und Initiativen, die ich gerade aufgezählt habe, werden zu organischem Wachstum der Deutschen Börse führen. Selbstverständlich besteht parallel die Chance, *anorganisch durch Zusammenschlüsse oder Kooperationen zu wachsen*. Wir sind bereit, Optionen zu ergreifen, wenn sie sich uns bieten. Deshalb beobachten wir unsere Industrie sehr genau, um zum richtigen Zeitpunkt den richtigen Schritt zu tun.

Sehr geehrte Damen und Herren,

Wenn ich von den großen Chancen spreche, die ich für die Deutsche Börse sehe, so bedeutet dies natürlich nicht, dass wir nicht auch die Herausforderungen im Blick haben, denen wir uns – wie jeder unserer Wettbewerber - stellen müssen.

Die relativ hohen Margen im Börsengeschäft, die mit ein Grund für das gestiegene Interesse der Investoren an diesem Industriesektor sind, werden vor allem von den Handelsteilnehmern als Indiz für zu hohe Handelsgebühren gesehen. In der Konsequenz stehen Börsen unter *Preisdruck*. Für uns bedeutet das, intelligente Preismodelle und neue, verbesserte Services einzuführen, die zum beiderseitigen Nutzen sind. In diesem Zusammenhang darf ich beispielhaft das Preismodell für Automated Trading Programs anführen. Teilnehmer, die rechnergestützt Aufträge generieren, die in der Regel zu einer hohen Aktivität mit kleinen Ordergrößen und einer Vielzahl von Geschäften mit jeweils kleinen Erträgen führen, erhalten für diese Geschäfte einen Volumenrabatt. Für die Teilnehmer ergeben sich zusätzliche Ertragsmöglichkeiten und für die Deutsche Börse führen diese Rabatte aufgrund der gestiegenen Nachfrage nicht zu Umsatzeinbußen. Zusätzlich erhöhen diese Aufträge die Liquidität im Orderbuch - der Gesamtmarkt profitiert also. Bei alledem gilt: Die Deutsche Börse ist Preisführer – im Sinne des günstigsten Anbieters – und wir können und wollen diese Position behalten.

Das Geschäft einer Börsenorganisation wird in zunehmendem Maße durch die sich verändernden *regulatorischen Rahmenbedingungen* beeinflusst. Wir begrüßen jede sinnvolle europäische regulatorische Entwicklung hin zu mehr Integration, um dem Ziel einer verbesserten Wettbewerbsfähigkeit Europas näher zu kommen. Wir werden mit großer Aufmerksamkeit die Entwicklung des europäischen regulatorischen Rahmens verfolgen und diese aktiv begleiten. Unser Ziel ist, mögliche negative Auswirkungen für den deutschen Kapitalmarkt frühzeitig zu erkennen und zu vermeiden. Das geschieht in enger Kooperation mit unseren Kunden, anderen Marktteilnehmern, der Politik, Regulatoren und Aufsehern.

Die *Fragmentierung des europäischen Kapitalmarktes* wird auf absehbare Zeit eine Herausforderung für alle Beteiligten bleiben. Bei allen Fortschritten müssen wir uns bewusst sein, dass Unterschiede bei den rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen sowie Unterschiede in den Sprachen und den jeweiligen Kulturen Grenzen setzen, an deren Überwindung alle Marktteilnehmer beharrlich arbeiten müssen.

3. Geschäftsmodell auch im ersten Quartal 2006 bestätigt

Das erste Quartal 2006 war das mit Abstand erfolgreichste Quartal in der Geschichte der Deutschen Börse (Schaubild 5). Das Unternehmen hat bei Umsatz und Ergebnis sowohl das Vergleichsquartal des Vorjahres als auch das bislang erfolgreichste Quartal Q3/2005 deutlich übertroffen. Im ersten Quartal des laufenden Jahres lagen die Umsatzerlöse mit 464,7 Mio. Euro rund 16 Prozent über dem Vorjahresquartal (Q1/2005: 399,4 Mio. Euro); weitere 34,3 Mio. Euro flossen dem Unternehmen aus Nettozinsenträgen aus dem Bankgeschäft zu. Die Gesamtkosten beliefen sich im ersten Quartal auf 266,1 Mio. Euro, eine Veränderung von minus 3 Prozent im Vergleich zum Vorjahresquartal (Q1/2005: 273,8 Mio. Euro). Das EBITA (Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte) erreichte 257,0 Mio. Euro – ein Plus von 45 Prozent (Q1/2005: 177,7 Mio. Euro). Das Ergebnis je Aktie bezogen auf durchschnittlich 100,5 Mio. in Umlauf befindliche Aktien (Q1/2005: 111,8 Mio. Aktien) stieg im ersten Quartal um 66 Prozent auf 1,61 Euro (Q1/2005: 0,97 Euro).

Deutlich zweistellige Wachstumsraten über alle Kerngeschäftsbereiche und fortgesetzte Kostendisziplin haben maßgeblich zu diesem hervorragenden Ergebnis beigetragen und belegen eindrucksvoll die Vorzüge unseres Geschäftsmodells. Dies sowie striktes Kostenmanagement sowie die konsequente Umsetzung des Programms zur Optimierung der Kapitalstruktur haben sich positiv auf wichtige Unternehmenskennzahlen ausgewirkt. Wir haben unser ursprünglich für 2007 erklärtes Ziel einer Eigenkapitalrendite von 20 Prozent (nach Steuern) bereits jetzt erreicht. Aufgrund der hervorragenden Ergebnisentwicklung und umfangreichen Aktienrückkäufen im Rahmen des Kapitalstrukturprogramms haben wir den Gewinn je Aktie um 66 Prozent deutlich gesteigert.

4. Konsolidierung der Börsenlandschaft

Meine Damen und Herren,

die Gruppe Deutsche Börse verfügt über eine Vielzahl attraktiver Optionen und ist nach Umsatz und Ergebnis die größte Börsenorganisation weltweit (Schaubild 6). Diese Größe, gemeinsam mit dem breiten Geschäftsportfolio, bietet uns eine Vielzahl von Wachstumsmöglichkeiten. Auf diese Chancen bin ich im zweiten Teil meiner Rede ausführlich eingegangen.

Eine weitere Option für die Deutsche Börse ist Wachstum durch einen Zusammenschluss mit anderen Börsenorganisationen. Für eine *Konsolidierung* in der europäischen Börsenlandschaft sprechen im Wesentlichen zwei Gründe:

- § Börsen können durch Konsolidierung vor allem die Stückkosten senken. Der Effekt der Stückkostendegression ist besonders stark in einer Industrie mit hohem Fixkostenanteil und skalierbaren Geschäftsmodellen – beides trifft auf Börsenorganisationen in hohem Maße zu. Gleichzeitig eröffnen Zusammenschlüsse großes Wachstumspotential, ein Aspekt, der aus meiner Sicht zu wenig beachtet wird.
- § Börsenorganisationen sind in einem zunehmend globalen Umfeld tätig. Dieser Globalisierung steht insbesondere in Europa eine weitgehend fragmentierte Anbieterstruktur gegenüber. Die Konsolidierung erlaubt den europäischen Börsenbetreibern, ihre Position gegenüber außereuropäischen, insbesondere US-Börsenbetreibern, zu stärken und die Attraktivität des europäischen Kapitalmarkts für Investoren und Emittenten zu erhöhen.

Vor diesem Hintergrund sind die Gespräche zu sehen, die wir mit dem Unternehmen Euronext in den vergangenen Monaten geführt haben und die Grundlage unseres Angebots für ein partnerschaftliches Zusammengehen mit Euronext sind. Wir sind überzeugt, dass unter einer Vielzahl relevanter Optionen ein *Zusammenschluss von Deutscher Börse und Euronext die attraktivste Lösung für unsere Kunden, Aktionäre wie auch die beteiligten Finanzplätze* ist. Lassen Sie mich dies kurz erläutern:

- § Durch die Kombination von Deutscher Börse und Euronext würde die erste wirklich europaweite Börsenorganisation geschaffen, die einen globalen Führungsanspruch erheben kann: Die kombinierte Gruppe wäre im Kassamarkthandel die Nummer 1 in Europa und Nummer 3 weltweit. Im Handel mit derivativen Finanzinstrumenten entstünde der mit weitem Abstand größte Betreiber von Terminbörsen der Welt. Aufgrund des komplementären Produktangebots – Euronext mit starkem Fokus auf den Geldmarkt, Eurex mit Schwerpunkt auf längerfristigen Zinsprodukten – würde diese gemeinsame Organisation von Terminbörsen in einzigartiger Weise Produkt- und Technologiekompetenz vereinen und ganz neue Möglichkeiten in der Produktentwicklung eröffnen.

- § Die kombinierte Gruppe würde substanziell Wert für ihre Kunden schaffen, indem sie durch die Integration und Vereinheitlichung der Handelsinfrastrukturen die Systemkomplexität auf Kundenseite deutlich reduzieren und damit auch bei den Kunden Effizienzgewinne herbeiführen würde.
- § Die Aktionäre der beteiligten Börsenorganisationen würden von einem hohen zusätzlichen Wachstumspotential und Kostensynergien profitieren, die alle anderen denkbaren Kombinationen deutlich übersteigen.
- § Schließlich wäre ein Zusammengehen von Deutscher Börse und Euronext ein wichtiger Impuls in Richtung einer Integration der europäischen Finanzmärkte: Die heimischen Aktienmärkte der so entstehenden Organisation würde über 60 Prozent der gesamten Aktienmarktkapitalisierung der Eurozone ausmachen und die neue Organisation wäre ein natürlicher Nukleus für die Konsolidierung weiterer europäischer Börsen.

Der Vorschlag, den wir Euronext am vergangenen Freitag unterbreitet haben, basiert dabei auf dem Prinzip eines Zusammenschlusses unter Partnern (*Merger of Partners*). Wir glauben, dass auf diesem Wege den Interessen der Aktionäre, der beteiligten Finanzzentren und aller anderen relevanten Interessengruppen am besten Rechnung getragen werden kann. Unter Berücksichtigung dieses Prinzips sieht die Deutsche Börse die folgenden wesentlichen Bedingungen für einen möglichen Zusammenschluss mit Euronext:

1. *Ein neues Unternehmen mit einem neuen Namen stellvertretend für hervorragende Leistung im Finanzdienstleistungssektor*

Eine neu gegründete Konzernobergesellschaft mit Sitz in den Niederlanden soll als Holdinggesellschaft für beide Unternehmen fungieren. Weder Euronext NV noch Deutsche Börse AG wird die aufnehmende Gesellschaft sein, in der beide Unternehmen zusammengeschlossen werden.

Zudem soll ein neuer Unternehmensname und eine neue Markenstrategie entwickelt werden, die den pan-europäischen Charakter und den Status als führende Börsenorganisation der Welt unterstreichen.

2. *Ein Geschäftsmodell, das die Stärken beider Partner weiter ausbaut und gleichzeitig die Anforderungen der einzelnen nationalen Märkte und die regulatorischen Anforderungen berücksichtigt*

Das kombinierte Geschäftsmodell soll auf den erfolgreichen Geschäftsmodellen von Euronext und Deutscher Börse aufbauen und zusätzlich weiteres Wachstum sowie operative und finanzielle Synergien generieren. Die Deutsche Börse geht davon aus, dass dieses Geschäftsmodell erheblichen Freiraum schafft, die Kapitaleffizienz zu steigern und freie Mittel an die Aktionäre im Rahmen der Transaktion oder unmittelbar im Anschluss daran auszuschütten.

Es ist das Ziel, alle derzeit von Deutsche Börse und Euronext betriebenen Geschäftsbereiche inklusive der „post-trade“-Aktivitäten der Deutschen Börse in der neuen Gruppe fortzuführen. Dabei soll das Geschäftsmodell allerdings ausdrücklich die lokalen regulatorischen Anforderungen und die Besonderheiten der nationalen Märkte berücksichtigen.

Das Geschäftsmodell der neuen Gruppe soll insbesondere die unterschiedlichen nationalen Ansätze sowie die regulatorischen Diskussionen auf europäischer Ebene bezüglich der Organisation der „post-trade“-Aktivitäten berücksichtigen. Das integrierte, vertikale Modell der Deutschen Börse hat sich bewährt und wird von den Marktteilnehmern in Deutschland unterstützt. Allerdings besteht nicht die Absicht, die bestehende Marktstruktur in Ländern wie Frankreich zu ändern, die ein horizontales Modell verfolgen. Als klares Bekenntnis zu dem Zusammenschluss mit Euronext ist die Deutsche Börse bereit, ihre Clearing-Aktivitäten für den Aktienhandel in eine europäische, unabhängig und privatwirtschaftlich betriebene Aktien-Clearing-Organisation einzubringen.

Darüber hinaus soll in jedem Land, in dem die neue Gruppe Börsen betreibt (d.h. Belgien, Frankreich, Deutschland, Niederlande, Portugal und Großbritannien), der Betrieb mittels einer eigenständigen Tochtergesellschaft erfolgen, um so den regulatorischen Anforderungen gerecht zu werden und die Nähe zu den Kunden zu gewährleisten. Die Deutsche Börse geht davon aus, dass die bestehende multinationale regulatorische Koordination, die Euronext entwickelt hat, auch für die neue Gruppe als Blaupause dienen kann.

Sie können diesen Worten entnehmen, dass wir es ernst meinen mit dem Bekenntnis zu einem Zusammenschluss, der die jeweiligen Besonderheiten der Geschäftsmodelle von Euronext und Deutsche Börse respektiert. Der immer wieder zu hörende Vorwurf, wir wollten anderen unser Geschäftsmodell oktroyieren, wird durch seine Wiederholung nicht zutreffender. Unser Vorschlag respektiert die bestehende europäische Landschaft und macht konkrete Vorschläge zur Modernisierung ihrer Infrastruktur – das ist es, was wir als europäischer Partner einzubringen haben, und es bietet Europa und unseren europäischen Kunden eine verlässliche und attraktive Perspektive gerade auch in regulatorischer Hinsicht.

Expertise in der Informationstechnologie wird eine Kernkompetenz der neuen Gruppe sein. Dennoch teilt die Deutsche Börse die Sichtweise von Euronext, dass die Informationstechnologie-Aktivitäten in enger Zusammenarbeit mit einem externen Partner betrieben werden sollten.

Entscheidungen über die zukünftige Organisation der Handelsplattformen im Aktien- und Derivatehandel sollen nach dem Zusammenschluss getroffen werden unter der Prämisse eines ausgewogenen Verhältnisses zwischen den Vorteilen der Integration für die Nutzer, den Transferkosten der Nutzer und den operativen Synergien.

3. *Eine föderale Unternehmensstruktur und ein europäisches Standortkonzept*

Um den europäischen Charakter des gemeinsamen Unternehmens zu unterstreichen, soll der rechtliche Sitz der neuen Gruppe in Amsterdam sein. Die neue Gruppe würde ihre Hauptbörsennotierungen in Paris und Frankfurt haben. Die nationalen Aktienbörsen würden von lokalen Tochtergesellschaften betrieben.

Das Standortkonzept soll auf einer pan-europäische Struktur basieren, welche die Finanzzentren berücksichtigt.

- § Die Hauptverwaltung inklusive der Mehrzahl der Vorstandsbüros und der Schlüsselpositionen in Stabsfunktionen soll in Frankfurt angesiedelt sein.
- § Aktienhandel und Listing sollen aus Paris geführt und weiterhin von den lokalen Börsenorganisationen betrieben werden in Übereinstimmung mit dem aktuellen Euronext-Modell. Paris würde auch die Managementzentrale für wesentliche pan-europäische Initiativen im Aktiengeschäft werden, wie z.B. die Entwicklung eines pan-europäischen Aktienmarktes für Wachstumsunternehmen.
- § Derivatehandel soll geführt werden aus und ansässig sein in Frankfurt und London (Euronext.LIFFE)
- § Information Services soll geführt werden aus Amsterdam
- § Clearstream soll weiterhin aus Luxemburg geführt werden
- § Informationstechnologie-Aktivitäten sollen aus Frankfurt geführt werden.

Die Kernelemente dieser föderalen Struktur sollen in der Satzung der neuen Gruppe verankert werden, wie beispielsweise Frankfurt als Hauptsitz der Unternehmensführung und Paris als Zentrale des europäischen Aktienhandelsgeschäfts. Damit stellen wir sicher, dass die beiden führenden kontinentaleuropäischen Finanzzentren als Rückgrat der neuen Börsenorganisation abgesichert werden und unsere Kunden sich darauf verlassen können, dass die Nähe und der Zugang zu den Entscheidungszentren der neuen Börse voll gewahrt bleiben und ihre Stimme gehört wird, wenn Entscheidungen über Technologiewechsel und Produktinnovationen zu treffen sind.

Für das operative Geschäft aller zuvor genannten Bereiche ist Kundennähe ausgesprochen wichtig. Entsprechend erwarten wir, dass die neue Gruppe ein bedeutender Arbeitgeber im lokalen Finanzsektor in allen wesentlichen europäischen Finanzzentren sein wird.

4. *Eine ausgewogene Unternehmensführung im Sinne einer Partnerschaft*

In Übereinstimmung mit der Gremienstruktur von Euronext und Deutscher Börse soll das neue Unternehmen eine zweistufige Struktur mit Aufsichtsrat und Vorstand haben. Die Deutsche Börse ist davon überzeugt, eine ausgewogene Managementstruktur im Geiste einer echten Partnerschaft zu schaffen:

Die Deutsche Börse schlägt vor, den Vorstand in einem zahlenmäßig gleichen Verhältnis mit Vertretern von Euronext und Deutscher Börse zu besetzen. Der Vorstand

der neuen Unternehmensgruppe soll zunächst von Jean-Francois Theodore und mir als gemeinsame Vorstandsvorsitzende (Co-CEOs) geleitet werden. Nach einer Übergangsfrist soll der Vorstandsvorsitz auf den derzeitigen Vorstandsvorsitzenden der Deutschen Börse übergehen, während der derzeitige Vorstandsvorsitzende von Euronext in einer führenden Funktion in den Aufsichtsrat des neuen gemeinsamen Unternehmens wechseln würde.

Die Besetzung des Aufsichtsrats der neuen Gesellschaft soll eine besondere internationale Geschäftsexpertise reflektieren, wobei die Besetzung im Verhältnis von 8:8 zwischen Vertretern der beiden Unternehmen mit einer entscheidenden Stimme für den Aufsichtsratsvorsitzenden erfolgen sollte. Der Aufsichtsratsvorsitzende soll von der Deutschen Börse nominiert werden, der stellvertretende Aufsichtsratsvorsitzende von Euronext. Die Positionen der Vorsitzenden der verschiedenen Ausschüsse sollen ebenfalls zwischen Vertretern beider Seiten aufgeteilt werden. Der stellvertretende Aufsichtsratsvorsitzende soll einen internationalen Beirat auf Holdingebene leiten. Kunden und andere kompetente Persönlichkeiten aus Europa sollen die Gesellschaft beraten und ihre Interessen vertreten. Zusätzlich sollen lokale Beratungsgremien das Management der lokalen Börsen unterstützen, wie dies zum Teil der Fall ist.

5. Transaktionsstruktur und Umtauschverhältnis im Sinne des partnerschaftlichen Ansatzes

Sowohl die vorgeschlagene Transaktionsstruktur wie auch das Umtauschverhältnis reflektieren den von uns gewählten partnerschaftlichen Ansatz einer Kombination mit Euronext.

Die Deutsche Börse schlägt vor, den Zusammenschluss über eine neue Gesellschaft (NewCo) zu realisieren, die den Aktionären von Deutscher Börse und Euronext ein Angebot unterbreitet. Den Aktionären wird die Möglichkeit geboten, ihre Aktien gegen eine Kombination aus NewCo-Aktien und einer Barzahlungskomponente zu tauschen.

Der Anteil der NewCo-Aktien, die die Aktionäre von Deutscher Börse und Euronext erhalten würden, soll sich nach dem Verhältnis des über drei Monate ermittelten volumengewichteten Durchschnitts der Marktkapitalisierung der beiden Unternehmen bestimmen. Dabei ist zu beachten, dass diese Frist zum Zeitpunkt der Ankündigung von NewCo, ein Angebot abzugeben, endet. Dies kann frühestens, selbst wenn wir uns morgen einigen würden, in ca vier Wochen erfolgen. Deshalb ist eine Berechnung auf Basis des heutigen 3- Monatsdurchschnittskurs aufgrund der jüngsten Outperformance der Euronext Aktie gegenüber der Deutsche Börse Aktie nicht sachgerecht. Unterstellt, dass das aktuelle Verhältnis der Marktkapitalisierung der beiden Unternehmen zueinander im wesentlichen stabil bleibt, wird dieser 3 Monatsdurchschnitt daher deutlich näher an dem aktuellen Wertverhältnis liegen.

Mit der Barzahlungskomponente soll in die Kapitalstruktur des neuen Unternehmens Fremdkapital eingeführt werden. Die Deutsche Börse geht davon aus, dass NewCo rund 2 Mrd. Euro in bar an die Aktionäre auszahlen wird, die ihre Aktien der NewCo zum Umtausch anbieten (dieser Betrag ergibt sich auf Basis einer Annahmequote von 100 Prozent aller Aktionäre von Deutsche Börse und Euronext).

6. Hohe Synergien und große Vorteile für Kunden

Die Deutsche Börse hat angesichts des einzigartigen Zusammenschlusses von jeweils zwei der weltweit größten Derivate- und Kassamärkte Synergien in Höhe von rund 300 Mio. Euro brutto pro Jahr ermittelt. Diese Synergien erwarten wir von den folgenden Bereichen: IT-Kostensynergien von rund 100 Mio. Euro, nicht IT-bezogene Kostensynergien von rund 90 Mio. Euro und Ertragssynergien von 110 Mio. Euro. Die Deutsche Börse beabsichtigt, den Kunden des neuen Unternehmens Vorteile in Höhe von rund 60 Mio. Euro zuzuwenden. Dies führt zu Synergien des neuen Unternehmens von 240 Mio. Euro netto pro Jahr; so steigt der Gewinn pro Aktie substantiell und für die Aktionäre von Euronext und Deutscher Börse wird ein erheblicher Wertzuwachs geschaffen. Ich möchte gerade angesichts der gestern von Euronext genannten deutlich niedrigeren Zahlen an dieser Stelle betonen, dass unsere Synergieeinschätzungen auf einer detaillierten Analyse erfolgt ist unter Einbeziehung der Kostenbasis der beiden Unternehmen, die wir mit Euronext ausgetauscht haben. Wir glauben daher, dass wir Kunden und Aktionären hier einen verlässlichen Ausblick auf das Wertpotential der von uns angestrebten Verbindung geben.

Der Aufsichtsrat von Euronext hat am Montag erklärt, dass er aus heutiger Sicht das Angebot der NYSE präferieren würde. Weder diese Erklärung noch die gestrige Entscheidung der Hauptversammlung von Euronext stellen bindende Beschlüsse dar. Wir werden daher sorgfältig die Situation analysieren. Ich möchte an dieser Stelle betonen – und Kurt Viermetz hat zu diesem Thema bereits deutlich Stellung genommen – dass Aufsichtsrat und Vorstand der Deutschen Börse der Auffassung sind, dass wir unser möglichstes unternommen haben, um das Management von Euronext von dem Potential eines Zusammenschlusses und der Qualität unseres Vorschlags zu überzeugen. Darüber hinaus betrachten wir weiterhin das hier dargelegte Konzept als faire Balance, wertschaffend für Aktionäre und zukunftsweisend für eine europäische Finanzmarktinfrastruktur.

Sehr geehrte Damen und Herren,

Ich darf abschließend zusammenfassen:

- § Die Deutsche Börse ist sehr gut aufgestellt. Unser Geschäftsmodell ist intakt und hat seine Vorzüglichkeit im abgelaufenen Geschäftsjahr, das wir mit einem Rekordergebnis abgeschlossen haben, erneut eindrucksvoll unter Beweis gestellt. Wir sind somit hervorragend vorbereitet, die Chancen zu nutzen und mögliche Herausforderungen zu meistern.
- § Strukturelle Wachstumstrends im Börsengeschäft, dessen Breite die Deutsche Börse wie keine andere Börsenorganisation abdeckt, bieten gute Aussichten für weiteres Wachstum. Hier wollen wir mit neuen Produkten und Dienstleistungen unsere Innovationsführerschaft weiter unter Beweis stellen und darauf unsere Arbeit konzentrieren. Unsere Kunden werden im Mittelpunkt dieser Initiative stehen.
- § Die Deutsche Börse bewegt sich in einem wettbewerbsintensiven und regulatorisch komplexen Umfeld. Unsere Stellung als umsatzstärkste und profitabelste Börsenorganisation weltweit werden wir durch besonderes Engagement und Kreativität ausbauen.
- § Die Konsolidierung der europäischen und der internationalen Börsenlandschaft ist eine Chance für die Deutsche Börse. Unsere Ertragskraft und unser breites Geschäftsportfolio machen uns zum attraktiven Partner in diesem Prozess. Deshalb wollen wir uns an der Konsolidierung aktiv beteiligen. Allerdings betrachten wir Konsolidierung nicht als Selbstzweck sondern vielmehr als ein Mittel, Skaleneffekte im Interesse der Kunden und Aktionäre zu realisieren. Wir verstehen Konsolidierung außerdem auch als Beitrag der Börsen, den europäischen Kapitalmarkt effizienter zu gestalten und den internationalen Kapitalmarkt weiterzuentwickeln.

Wir danken Ihnen für Ihr Vertrauen im abgelaufenen Geschäftsjahr, und ich bitte Sie auch im Namen meiner Vorstandskollegen um Ihr Vertrauen für die Zukunft. Danke, dass Sie auch in turbulenten Zeiten zu unserem Unternehmen gehalten haben. Ihre Deutsche Börse AG wird auch weiterhin alles in ihrer Kraft stehende tun, den Erfolg zu sichern und weitere Meilensteine zu setzen.