

**Jahresbilanz zum 31. Dezember 2014
der Deutsche Börse Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main**

Aktivseite	31/12/2014 €	31/12/2013 T€	Passivseite	gezeichnetes Kapital vor Absetzung eigener Aktien €	Nennbetrag erworbener eigener Aktien €	31/12/2014 €	31/12/2013 T€
ANLAGEVERMÖGEN			EIGENKAPITAL	€	€		
Immaterielle Vermögensgegenstände			Gezeichnetes Kapital	193.000.000,00	-8.813.145,00	184.186.855,00	184.115
Lizenzen und ähnliche Rechte für EDV und Software	10.048.563,00	9.477	Kapitalrücklage			1.286.328.955,19	1.286.329
Geschäfts- oder Firmenwert	344.465,00	394	Gewinnrücklagen				
geleistete Anzahlungen	805.000,00	289	andere Gewinnrücklagen			499.766.848,83	459.347
	11.198.028,00	10.160				499.766.848,83	459.347
Sachanlagen			Bilanzgewinn			400.000.000,00	400.000
Einbauten auf fremden Grundstücken	19.369.222,00	21.232	Summe Eigenkapital			2.370.282.659,02	2.329.791
Betriebs- und Geschäftsausstattung	35.465.898,95	42.232					
geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau	0,00	93	RÜCKSTELLUNGEN				
	54.835.120,95	63.557	Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen			11.222.114,30	8.474
Finanzanlagen			Steuerrückstellungen			129.327.892,61	125.570
Anteile an verbundenen Unternehmen	4.707.780.755,79	3.283.218	sonstige Rückstellungen			163.908.427,12	163.098
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	0,00	868.279	Summe Rückstellungen			304.458.434,03	297.142
Beteiligungen	47.111.583,57	42.238	VERBINDLICHKEITEN				
Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	390.769,59	291	Anleihen			1.638.421.394,63	1.634.066
Wertpapiere des Anlagevermögens	13.010.742,43	13.014	Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen			34.232.039,57	25.460
sonstige Ausleihungen	26.182,72	52	Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen			1.057.331.278,25	501.711
	4.768.320.034,10	4.207.092	Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht			273.852,35	767
Summe Anlagevermögen	4.834.353.183,05	4.280.809	sonstige Verbindlichkeiten			32.390.606,90	29.227
UMLAUFVERMÖGEN			Summe Verbindlichkeiten			2.762.649.171,70	2.191.231
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände			RECHNUNGSABGRENZUNGSPOSTEN			237.453,46	1.072
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	142.492.742,57	116.996					
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	175.444.850,50	157.268					
Forderungen gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	840.065,80	774					
sonstige Vermögensgegenstände	20.414.720,94	24.968					
<i>davon mit einer Restlaufzeit von mehr als 1 Jahr 6.746.387,67 € (i. Vj. 8.707 T€)</i>							
	339.192.379,81	300.006					
Guthaben bei Kreditinstituten	235.997.108,50	203.010	Summe Passiva			5.437.627.718,21	4.819.236
Summe Umlaufvermögen	575.189.488,31	503.016					
RECHNUNGSABGRENZUNGSPOSTEN	28.085.046,85	35.411					
Summe Aktiva	5.437.627.718,21	4.819.236					

Gewinn- und Verlustrechnung
der Deutsche Börse Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main
für die Zeit vom 1. Januar bis 31. Dezember 2014

	2014		2013	
	€	€	T€	T€
Umsatzerlöse		1.074.007.583,55		1.076.790
sonstige betriebliche Erträge		117.245.055,88		112.312
<i>davon aus der Währungsumrechnung 8.652.612,37 € (i. Vj. 18.055 T€)</i>				
Personalaufwand				
Löhne und Gehälter	-134.508.952,88		-134.979	
soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung	-19.997.483,45	-154.506.436,33	-32.842	-167.821
<i>davon für Altersversorgung 14.290.935,81 € (i. Vj. 20.523 T€)</i>				
Abschreibungen				
auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen		-29.747.698,84		-35.661
sonstige betriebliche Aufwendungen		-628.316.689,40		-540.730
<i>davon aus der Währungsumrechnung 48.797.487,02 € (i. Vj. 5.714 T€)</i>				
Erträge aus Beteiligungen		144.467.620,59		36.819
<i>davon aus verbundenen Unternehmen 142.109.641,33 € (i. Vj. 29.607 T€)</i>				
Erträge aus Gewinnabführungsverträgen		72.962.477,62		102.069
Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens		6.337.623,84		12.575
<i>davon aus verbundenen Unternehmen 0,00 € (i. Vj. 0 T€)</i>				
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge		557.553,93		382
<i>davon aus verbundenen Unternehmen 128.373,40 € (i. Vj. 0 T€)</i>				
Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens		-6.810.000,00		0
<i>davon auf verbundene Unternehmen 0,00 € (i. Vj. 0 T€)</i>				
Zinsen und ähnliche Aufwendungen		-70.208.819,56		-83.246
<i>davon an verbundene Unternehmen 831.462,38 € (i. Vj. 454 T€)</i>				
<i>davon aus der Aufzinsung 17.855.752,47 € (i. Vj. 13.303 T€)</i>				
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit		525.988.271,28		513.489
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag		-102.874.887,27		-100.671
sonstige Steuern		10.615,97		-22
Jahresüberschuss		423.123.999,98		412.796
Einstellung in andere Gewinnrücklagen		-23.123.999,98		-12.796
Bilanzgewinn		400.000.000,00		400.000

Deutsche Börse AG, Frankfurt am Main

Anlagenspiegel zum 31.12.2014

	Anschaffungs- und Herstellungskosten							Abschreibungen						Buchwerte	
	Vortrag zum 01/01/2014	Währungsdifferenzen 2014	Disagio 2014	Zugänge 2014	Abgänge 2014	Umbuchungen 2014	Stand per 31/12/2014	Vortrag zum 01/01/2014	Abschreibungen 2014	Zuschreibungen 2014	Abgänge 2014	Umbuchungen 2014	Stand per 31/12/2014	31/12/2014	31/12/2013
	€	€		€	€	€	€	€	€	€	€	€	€	€	€
Immaterielle Vermögensgegenstände															
Lizenzen und ähnliche Rechte für EDV/Software	159.320.109,96	0,00	0,00	6.373.359,21	4.462.980,48	57.559,51	161.288.048,20	149.842.630,96	5.845.074,21	0,00	4.426.299,48	-21.920,49	151.239.485,20	10.048.563,00	9.477.479,00
Geschäfts- oder Firmenwert	514.150,36	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	514.150,36	120.455,36	49.230,00	0,00	0,00	0,00	169.685,36	344.465,00	393.695,00
geleistete Anzahlungen und Anlagen in Bau	289.455,00	0,00	0,00	600.000,00	0,00	-84.455,00	805.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	805.000,00	805.000,00	289.455,00
	160.123.715,32	0,00	0,00	6.973.359,21	4.462.980,48	-26.895,49	162.607.198,56	149.963.086,32	5.894.304,21	0,00	4.426.299,48	-21.920,49	151.409.170,56	11.198.028,00	10.160.629,00
Sachanlagen															
Einbauten auf fremden Grundstücken	34.778.982,81	0,00	0,00	124.794,55	525.234,77	0,00	34.378.542,59	13.546.435,81	1.937.754,55	0,00	474.869,77	0,00	15.009.320,59	19.369.222,00	21.232.547,00
Betriebs- und Geschäftsausstattung	239.203.490,70	0,00	0,00	15.141.994,20	33.179.940,50	74.915,49	221.240.459,89	196.971.270,87	21.915.640,08	0,00	33.134.270,50	21.920,49	185.774.560,94	35.465.898,95	42.232.219,83
geleistete Anzahlung	93.021,00	0,00	0,00	0,00	45.001,00	-48.020,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	93.021,00
	274.075.494,51	0,00	0,00	15.266.788,75	33.750.176,27	26.895,49	255.619.002,48	210.517.706,68	23.853.394,63	0,00	33.609.140,27	21.920,49	200.783.881,53	54.835.120,95	63.557.787,83
Finanzanlagen															
Anteile an verbundenen Unternehmen	3.294.018.061,55	0,00	0,00	1.436.372.375,77	11.809.681,53	0,00	4.718.580.755,79	10.800.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10.800.000,00	4.707.780.755,79	3.283.218.061,55
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	1.624.055.325,48	0,00	0,00	174.450.000,00	1.798.505.325,48	0,00	0,00	755.776.675,04	0,00	120.571.349,56	635.205.325,48	0,00	0,00	0,00	868.278.650,44
Beteiligungen	64.483.959,79	0,00	0,00	13.585.375,19	1.901.719,21	0,00	76.167.615,77	22.246.032,20	6.810.000,00	0,00	0,00	0,00	29.056.032,20	47.111.583,57	42.237.927,59
Ausleihungen an Beteiligungen	5.870.307,77	8.990,93	0,00	54.775,66	5.543.304,77	0,00	390.769,59	5.579.724,18	0,00	0,00	5.579.724,18	0,00	0,00	390.769,59	290.583,59
Wertpapiere des Anlagevermögens	13.013.892,08	0,00	0,00	0,00	3.149,65	0,00	13.010.742,43	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	13.010.742,43	13.013.892,08
sonstige Ausleihungen	52.381,89	0,00	0,00	23.257,89	49.457,06	0,00	26.182,72	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	26.182,72	52.381,89
	5.001.493.928,56	8.990,93	0,00	1.624.485.784,51	1.817.812.637,70	0,00	4.808.176.066,30	794.402.431,42	6.810.000,00	120.571.349,56	640.785.049,66	0,00	39.856.032,20	4.768.320.034,10	4.207.091.497,14
	5.435.693.138,39	8.990,93	0,00	1.646.725.932,47	1.856.025.794,45	0,00	5.226.402.267,34	1.154.883.224,42	36.557.698,84	120.571.349,56	678.820.489,41	0,00	392.049.084,29	4.834.353.183,05	4.280.809.913,97

Anhang für das Geschäftsjahr 2014

Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Der Jahresabschluss der Deutsche Börse Aktiengesellschaft für das Geschäftsjahr 2014 wurde nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuches und des Aktiengesetzes aufgestellt.

Für die Gewinn- und Verlustrechnung wurde das Gesamtkostenverfahren gewählt.

Die Gesellschaft ist eine große Kapitalgesellschaft i. S. d. § 267 Abs. 3 HGB.

Positionen des Anlagevermögens in fremder Währung sind zu historischen Wechselkursen des Anschaffungszeitpunktes in Euro umgerechnet; bei dauerhafter Wertminderung erfolgt eine Umrechnung zum Stichtagskurs.

Forderungen und Verbindlichkeiten in fremder Währung sind zum Referenzkurs der EZB bzw. zu Kursen von Bloomberg zum Bilanzstichtag umgerechnet. Weisen die Forderungen und Verbindlichkeiten in fremder Währung eine Restlaufzeit von einem Jahr oder weniger auf, wurden § 253 Abs. 1 Satz 1 HGB und § 252 Abs. 1 Nr. 4 Halbsatz 2 HGB nicht angewendet.

Aufwendungen und Erträge wurden am Buchungstag zum Referenzkurs der EZB bzw. zu Kursen von Bloomberg umgerechnet.

Erworbene immaterielle Vermögensgegenstände sind zu Anschaffungskosten vermindert um planmäßige lineare Abschreibungen bzw. zum niedrigeren beizulegenden Wert bewertet. Von dem Aktivierungswahlrecht für selbst geschaffene immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens wurde kein Gebrauch gemacht.

Sachanlagen sind zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten bewertet. Abnutzbare Sachanlagen wurden linear über die steuerliche Nutzungsdauer abgeschrieben bzw. zum niedrigeren beizulegenden Wert bewertet. Im Geschäftsjahr 2014 wurden geringwertige Anlagegüter mit Anschaffungs- oder Herstellungskosten bis 410 € gemäß § 6 Abs. 2 EStG direkt abgeschrieben. Es wurde insoweit nicht vom Wahlrecht nach § 6 Abs. 2a EStG zur Bildung eines Sammelpostens Gebrauch gemacht.

Die unter den Finanzanlagen ausgewiesenen Anteile an verbundenen Unternehmen sowie die Beteiligungen sind zu Anschaffungskosten bzw. dem niedrigeren beizulegenden Wert bilanziert. Ausleihungen an verbundene Unternehmen und sonstige Ausleihungen sind zu Nennwerten, gegebenenfalls abzüglich außerplanmäßiger Abschreibungen bei voraussichtlich dauerhafter Wertminderung, bilanziert. Wertpapiere werden zu Anschaffungskosten bzw. zum niedrigeren Kurswert am Bilanzstichtag bei Vorliegen einer voraussichtlich dauerhaften Wertminderung bewertet. Sofern die Gründe, die zu einer Abschreibung geführt haben, nicht mehr bestehen, erfolgt eine Zuschreibung bis maximal zu den ursprünglichen Anschaffungskosten.

Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände sind grundsätzlich zum Nennwert angesetzt. Alle erkennbaren Risiken sind einzelwertberichtigt. Latente Risiken sind pauschalwertberichtigt.

Die Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen wurden nach versicherungsmathematischen Grundsätzen mit dem Anwartschaftsbarwert unter Anwendung der modifizierten „Richttafeln 2005 G mit Vollarpassung 2011“ von Prof. Dr. Klaus Heubeck angesetzt.

Versicherungsmathematische Annahmen		
	31.12.2014	31.12.2013
	%	%
Diskontierungszins	4,55	4,90
Gehaltssteigerung	3,50	3,50
Rentensteigerung	2,00	2,00
Fluktuationsrate	2,00 ¹⁾	2,00 ¹⁾

¹⁾ Bis zum Alter von 50 Jahren, danach 0,00 %

Für das mitarbeiterfinanzierte Deferred Compensation Programm erfolgt die Ermittlung der Verpflichtung nach versicherungsmathematischen Grundsätzen mit dem Anwartschaftsbarwert unter Anwendung eines Rechnungszinsfußes von 4,55 % (i. Vj. 4,90 %) sowie modifizierten „Richttafeln 2005 G mit Vollarpassung 2011“ von Prof. Dr. Klaus Heubeck.

Der sich zum Bilanzstichtag ergebende Erfüllungsbetrag der Pensionsverpflichtungen wurde gemäß § 246 Abs. 2 Satz 2 HGB mit dem beizulegenden Zeitwert des Vermögens, das dem Zugriff aller Gläubiger entzogen ist und ausschließlich der Erfüllung von Schulden aus Altersversorgungsverpflichtungen oder vergleichbaren langfristigen Verpflichtungen gegenüber Mitarbeitern dient („Planvermögen“), verrechnet. Die kumulierten Anschaffungskosten dieses Vermögens betragen 145,8 Mio. € (i. Vj. 138,4 Mio. €).

Das verrechnete Vermögen, das dem Anteil von 68,0 % (i. Vj. 67,9 %) an einem inländischen Alternativen Investmentfonds i.S.d. § 1 Abs. 10 KAGB entspricht, weist zum Bilanzstichtag einen beizulegenden Zeitwert i.H.v. 156,8 Mio. € (i. Vj. 145,2 Mio. €) auf, der dem Marktwert i.S.d. § 278 i.V.m. § 168 KAGB entspricht. Beim Spezial-Sondervermögen handelt es sich um einen internationalen Mischfonds (Gemischtes Sondervermögen) mit gesetzlichen Anlagegrenzen. Entsprechend der Anlagerichtlinie findet ein Absolute-Return-Ansatz mit Wertsicherungsmechanismus Anwendung, wobei die Anlage in verschiedenen Anlageklassen erfolgen kann. Im Berichtsjahr erfolgte eine Entnahme in Höhe von 3,7 Mio. € (i. Vj. 3,8 Mio. €), die den laufenden Rentenzahlungen entspricht und die in der Folge sofort wieder zugeführt wurde. Dem Sondervermögen wurde im Berichtsjahr ein Betrag von insgesamt 11,2 Mio. € (i. Vj. 10,7 Mio. €) zugeführt. Das Vermögen ist dem Zugriff aller Gläubiger entzogen und damit nicht täglich fällig.

Die sonstigen Rückstellungen berücksichtigen alle erkennbaren Risiken und ungewissen Verbindlichkeiten zum Bilanzstichtag und wurden mit dem nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendigen Erfüllungsbetrag gebildet. Rückstellungen mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr werden unter Verwendung der von der Deutschen Bundesbank bekannt gegebenen Marktzinssätze entsprechend ihrer Restlaufzeit abgezinst.

Die Ermittlung der Rückstellungswerte für das Aktientantiemeprogramm basiert auf dem Stichtagskurs der Aktie der Deutsche Börse AG.

Die Rückstellungen für Jubiläen und Vorruhestand wurden nach versicherungsmathematischen Grundsätzen mit dem Erfüllungsbetrag bzw. bei Vorruhestandsgeldempfängern mit dem Barwert bewertet. Als Bewertungsmethode wurde die projizierte Einmalbeitragsmethode (Projected Unit Credit-Methode) angewendet. Im Berichtsjahr wurde der vom Bundesministerium für Finanzen veröffentlichte Rechnungszinsfuß von 4,55 % (i. Vj. 4,90 %) zugrunde gelegt. Als Rechnungsgrundlagen dienten die modifizierten „Richttafeln 2005 G mit Vollanpassung 2011“ von Prof. Dr. Klaus Heubeck.

Die Deutsche Börse AG nimmt für alle Sicherungsbeziehungen im Sinne des § 254 HGB das Wahlrecht in Anspruch, Sicherungsbeziehungen nur insoweit bilanziell darzustellen, soweit die Sicherungsbeziehung ineffektiv ist und ein negatives Ergebnis entsteht (kompensatorische Bewertung/Einfrierungsmethode). In diesem Fall wird eine Drohverlustrückstellung bilanziert.

Latente Steuern werden gemäß § 274 HGB auf temporäre Differenzen zwischen handelsrechtlichen und steuerrechtlichen Wertansätzen ermittelt. Passive latente Steuern werden nur insoweit ausgewiesen, wie sie aktive Steuerlatenzen übersteigen. Aufgrund des bestehenden ertragsteuerlichen Organschaftsverhältnisses zur Clearstream Holding AG wurden temporäre Differenzen zwischen handelsrechtlichen und steuerrechtlichen Wertansätzen dieser Gesellschaft auf Ebene des Organträgers Deutsche Börse AG berücksichtigt. Die Ermittlung der latenten Steuern erfolgt auf Basis des erwarteten, kombinierten Ertragsteuersatzes des steuerlichen Organkreises der Deutsche Börse AG von derzeit gerundet 26 %.

Zum 31.12.2014 betrug der Überhang der aktiven latenten Steuern 16,2 Mio. €. Der Überhang aktiver latenter Steuern resultiert im Wesentlichen aus Buchwertdifferenzen in den Rückstellungen für Pensionen dem diesbezüglichen Deckungsvermögen und Restrukturierungsrückstellungen.

Auf den Bilanzausweis des Überhangs der aktiven latenten Steuern wird nach § 274 Abs. 1 Satz 2 HGB verzichtet. Die latenten Steuern werden auf Basis der Steuersätze ermittelt, die in Deutschland zum Zeitpunkt der Realisation gelten beziehungsweise erwartet werden.

Derzeit gilt ein einheitlicher Körperschaftsteuersatz von 15 Prozent zuzüglich des Solidaritätszuschlags von 5,5 Prozent. Unter Berücksichtigung der Gewerbesteuer ergibt sich ein Gesamtsteuersatz von gerundet 26 Prozent. Zum Bilanzstichtag waren keine steuerlichen Verlustvorträge vorhanden.

Gemäß § 253 Abs. 1 Satz 2 HGB sind die Verbindlichkeiten mit ihren jeweiligen Erfüllungsbeträgen passiviert.

Erläuterungen zur Bilanz

Anlagevermögen

Die Entwicklung des Anlagevermögens ist aus dem Anlagenspiegel ersichtlich. Im Geschäftsjahr 2014 wurden außerplanmäßige Abschreibungen i.H.v. 6,8 Mio. € (i. Vj. 0,0 Mio. €) auf Finanzanlagen vorgenommen. Aufgrund der unbefriedigenden wirtschaftlichen Entwicklung eines Unternehmens, wurde die Beteiligung in Höhe von 6,8 Mio. € abgeschrieben.

Zum 31. Dezember 2014 bestanden Ausleihungen an verbundene Unternehmen in Höhe von 0,0 Mio. € (i. Vj. 868,3 Mio. €). Im Vorjahr entfiel der Betrag in Höhe von 868,3 Mio. € auf ein von der Eurex Frankfurt AG im Zusammenhang mit dem Erwerb der International Securities Exchange Holdings, Inc. (ISE) emittiertes Genussrecht (Genussrecht Serie A). Die Deutsche Börse AG hatte am 19. Dezember 2014 das ebenfalls in diesem Zusammenhang von der Eurex Frankfurt AG emittierte Genussrecht der Serie B erworben. Beide Genussrechte wurden mit Wirkung zum 21. Dezember 2014 in die Kapitalrücklage der Eurex Frankfurt AG eingelegt.

Anteile an verbundenen Unternehmen

Die Deutsche Börse AG hält per 31. Dezember 2014 folgende Anteile an verbundenen Unternehmen:

Gesellschaft	Sitz	Währung	Eigenkapital in T ¹⁾	Jahresergebnis 2014 in T	Anteil am Kapital unmittelbar (mittelbar)
Börse Frankfurt Zertifikate Holding S.A. i.L.	Luxemburg	€	11	4.796	100.00%
Börse Frankfurt Zertifikate AG	Deutschland	€	6.794	2.572	100.00%
Clearstream Holding AG	Deutschland	€	2.209.971	72.899	100.00%
Clearstream International S.A.	Luxemburg	€	1.048.723	134.155	(100.00)%
Clearstream Banking S.A.	Luxemburg	€	1.017.349	151.423	(100.00)%
Clearstream Banking Japan, Ltd.	Japan	JPY	42.419	9.352	(100.00)%
REGIS-TR S.A.	Luxemburg	€	1.177	2.871	(50.00)%
Clearstream Banking AG	Deutschland	€	331.984	82.780	(100.00)%

Gesellschaft	Sitz	Währung	Eigenkapital in T 1)	Jahresergebnis 2014 in T	Anteil am Kapital unmittelbar (mittelbar)
Clearstream Fund Services Ireland Ltd.	Irland	€	4.194	6	(100.00)%
Clearstream Global Securities Services Ltd.	Irland	€	5.116	1.078	(100.00)%
Clearstream Operations Prague s.r.o.	Tschechien	CZK	228.694	-9.761	(100.00)%
Clearstream Services S.A.	Luxemburg	€	93.615	6.404	(100.00)%
LuxCSD S.A.	Luxemburg	€	5.078	68	(50.00)%
Deutsche Börse Asia Holding Pte. Ltd.	Singapur	€	13.901	99	100.00%
Eurex Clearing Asia Pte. Ltd.	Singapur	€	10.046	46	(100.00)%
Deutsche Börse Services s.r.o.	Tschechien	CZK	153.088	36.325	100.00%
Deutsche Boerse Systems, Inc.	USA	US\$	3.029	89	100.00%
Eurex Frankfurt AG	Deutschland	€	1.116.554	66.163	100.00%
Eurex Clearing AG	Deutschland	€	289.813	1.454	(100.00)%
Eurex Clearing Security Trustee GmbH	Deutschland	€	77	1	(100.00) %
Eurex Bonds GmbH	Deutschland	€	9.536	1.289	(79.44)%
Eurex Repo GmbH	Deutschland	€	2.550	14.957	(100.00)%
U.S. Exchange Holdings, Inc.	USA	US\$	2.817.008	126.622	(100.00)%
Eurex Services GmbH	Deutschland	€	100	900	(100.00)%
International Securities Exchange Holdings, Inc.	USA	US\$	1.654.653	94.485	(100.00)%
ETC Acquisition Corp.	USA	US\$	3.935	150	(100.00)%

Gesellschaft	Sitz	Währung	Eigenkapital in T€ 1)	Jahresergebnis 2014 in T€	Anteil am Kapital unmittelbar (mittelbar)
International Securities Exchange, LLC	USA	US\$	128.079	44.973	(100.00)%
ISE Gemini, LLC	USA	US\$	5.528	6.547	(100.00)%
Longitude LLC	USA	US\$	2.200	298	(100.00)%
Longitude S.A.	Luxemburg	€	1.175	-671	(100.00)%
Eurex Global Derivatives AG	Schweiz	CHF	448.839	97.092	100.00%
Eurex Zürich AG	Schweiz	CHF	351.412	-25	(100.00)%
European Energy Exchange AG	Deutschland	€	57.266	7.214	(62.82)%
Cleartrade Exchange Pte. Ltd.	Singapur	US\$	5.655	-2.895	(32.48)%
Cleartrade Exchange (UK) Ltd.	England	GBP	57	28	(32.48)%
EGEX European Gas Exchange GmbH	Deutschland	€	2.046	0	(62.82)%
European Commodity Clearing AG	Deutschland	€	53.036	13.178	(61.88)%
European Commodity Clearing Luxembourg S..r.l.	Luxemburg	€	47	33	(61.88)%
EEX Power Derivatives GmbH	Deutschland	€	6.018	0	(50.26)%
Global Environmental Exchange GmbH	Deutschland	€	48	0	(62.82)%
Finnovation S.A.	Luxemburg	€	141.909	10.458	100.00%
Impendium Systems Ltd.	England	GBP	3.794	-3.405	100.00%
Infobolsa S.A.	Spanien	€	11.560	275	50.00%
Difubolsa, Servios de Difuso e Informaao de Bolsa, S.A.	Portugal	€	170	6	(50.00)%
Infobolsa Deutschland GmbH	Deutschland	€	1.502	105	(50.00)%

Gesellschaft	Sitz	Währung	Eigenkapital in T€ ¹⁾	Jahresergebnis 2014 in T€	Anteil am Kapital unmittelbar (mittelbar)
Open Finance, S.L.	Spanien	€	970	218	(40.50)%
Market News International Inc.	USA	US\$	27.200	127	100.00%
MNI Financial and Economic Information (Beijing) Co. Ltd.	China	US\$	270	12	(100.00)%
Need to Know News, LLC	USA	US\$	0	313	(100.00)%
Risk Transfer Re S.A.	Luxemburg	€	1.225	0	100.00%
STOXX Ltd.	Schweiz	CHF	102.247	34.391	50.10%
Tradegate Exchange GmbH	Deutschland	€	1.137	826	78.72%

¹⁾ Enthält Kapital- und Gewinnrücklagen, Gewinn- bzw. Verlustvortrag sowie Jahresüberschuss bzw. Jahresfehlbetrag und ggf. weitere Bestandteile nach den jeweils geltenden nationalen Rechnungslegungsvorschriften

Beteiligungen

Folgende Beteiligungen mit einer Höhe von mehr als 20 % der Anteile hält die Deutsche Börse AG unmittelbar oder mittelbar zum 31. Dezember 2014:

Gesellschaft	Sitz	Währung	Eigenkapital in T ¹⁾	Jahresergebnis 2014 in T	Anteil am Kapital unmittelbar (mittelbar)
Deutsche Börse Cloud Exchange AG	Deutschland	€	6.267	-2.745	(64.68)%
Indexium AG	Schweiz	CHF	3.776	838	49.90%
EPEX Spot SE	Frankreich	€	24.635	16.691	(31.41)%
Zimory GmbH	Deutschland	€	7.306	-3.619	30.03%
Bondcube	Großbritannien	GBP	496	-2.200	30.00%
R5FX Ltd.	Großbritannien	GBP	1.925	-226	30.00%
BrainTrade Gesellschaft für Börsensysteme mbH	Deutschland	€	1.562	162	(28.58)%
Global Markets Exchange Group International, LLP	Großbritannien	GBP	4.749	1.344	28.57%
Hanweck Associates, LLC	USA	US\$	-901	-168	(26.44)%

¹⁾ Enthält Kapital- und Gewinnrücklagen, Gewinn- bzw. Verlustvortrag sowie Jahresüberschuss bzw. Jahresfehlbetrag und ggf. weitere Bestandteile nach den jeweils geltenden nationalen Rechnungslegungsvorschriften

Zum 31. Dezember 2014 hält die Deutsche Börse AG unmittelbar oder mittelbar mehr als 5 Prozent der Stimmrechte an den folgenden Gesellschaften:

Gesellschaft	Sitz	Währung	Eigenkapital in T ¹⁾	Jahresergebnis 2014 in T	Anteil am Kapital unmittelbar (mittelbar)
The Options Clearing Corporation	USA	US\$	25.442	1.571	(20.00)%
Index Marketing Solutions Ltd. i.L.	Großbritannien	GBP	-1	-1	(16.24)%
Deutsche Börse Commodities GmbH	Deutschland	€	3.053	726	16.20%
Tradegate AG Wertpapierhandelsbank	Deutschland	€	35.222	5.511	14.86%
European Market Coupling Company GmbH i.L.	Deutschland	€	1.824	-116	(12.56)%
Phineo gAG	Deutschland	€	1.823	226	12.00%
Digital Vega FX Ltd.	Großbritannien	GBP	72	-425	11.53%

¹⁾ Enthält Kapital- und Gewinnrücklagen, Gewinn- bzw. Verlustvortrag sowie Jahresüberschuss bzw. Jahresfehlbetrag und ggf. weitere Bestandteile nach den jeweils geltenden nationalen Rechnungslegungsvorschriften

Forderungen gegen verbundene Unternehmen

Die Position beinhaltet Forderungen aus Lieferungen und Leistungen an verbundenen Unternehmen in Höhe von 61,2 Mio. € (i. Vj. 47,4 Mio. €) sowie sonstige Vermögensgegenstände in Höhe von 114,2 Mio. € (i. Vj. 109,9 Mio. €). 73,0 Mio. € (i. Vj. 102,1 Mio. €) der sonstigen Vermögensgegenstände resultieren aus dem Gewinnabführungsvertrag mit der Clearstream Holding AG.

Forderungen gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht

Der Posten umfasst im Wesentlichen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht.

Angaben zu Finanzinstrumenten und Sicherungsgeschäften gemäß § 285 Nr. 19 und Nr. 23 HGB

Zum Bilanzstichtag bestehen, wie im Vorjahr, keine Geschäfte in derivativen Finanzinstrumenten.

Aktiver Rechnungsabgrenzungsposten

Der Rechnungsabgrenzungsposten beinhaltet Disagien für begebene Anleihen gemäß § 250 Abs. 3 HGB in Höhe von 6,6 Mio. € (i. Vj. 7,9 Mio. €).

Aktive latente Steuern

Die Deutsche Börse AG macht von dem Ansatzwahlrecht für aktive latente Steuern keinen Gebrauch.

Eigenkapital

Das voll eingezahlte Grundkapital beläuft sich auf 193,0 Mio. € (i. Vj. 193,0 Mio. €). Es ist eingeteilt in 193.000.000 auf den Namen lautende Stückaktien.

Die sich zum Jahresende im Bestand befindlichen 8.813.145 eigenen Aktien (i. Vj. 8.884.343 Aktien) entsprechen 4,6 % des Grundkapitals. Im Geschäftsjahr 2014 wurden im Rahmen von Mitarbeiterprogrammen 71.398 Aktien zu einem Verkaufspreis von 3,6 Mio. € veräußert. Darüber hinaus wurden im Mai 2014 200 Aktien zu einem Kaufpreis von 11 T€ erworben. Auf Basis des Aktienkurses per 31. Dezember 2014 in Höhe von 59,22 € beläuft sich der bewertete Bestand auf 521,9 Mio. €. Er resultiert im Wesentlichen aus dem Rückkauf von Aktien seit 2005.

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	5.200.000	12. Mai 2011	11. Mai 2016	- gegen Sacheinlagen zum Zwecke des Erwerbs von Unternehmen, Unternehmensteilen oder von Beteiligungen an Unternehmen oder von sonstigen Vermögensgegenständen erfolgt.
Genehmigtes Kapital II	27.800.000	27. Mai 2010	26. Mai 2015	- gegen Bareinlagen zu einem Ausgabebetrag erfolgt, der den Börsenkurs nicht wesentlich unterschreitet, wobei das Emissionsvolumen 10 % des Grundkapitals nicht übersteigen darf. - an Arbeitnehmer der Gesellschaft oder der mit ihr verbundenen Unternehmen im Sinne der §§ 15 ff. Aktiengesetz (AktG) erfolgt, wobei ein anteiliger Betrag des Grundkapitals von bis zu 3,0 Mio. € nicht überschritten werden darf. - gegen Sacheinlagen zum Zwecke des Erwerbs von Unternehmen, Unternehmensteilen, Beteiligungen an Unternehmen oder von sonstigen Vermögensgegenständen erfolgt.
Genehmigtes Kapital III	19.500.000	27. Mai 2010	26. Mai 2015	- k. A.
Genehmigtes Kapital IV	6.000.000	16. Mai 2012	15. Mai 2017	- an Mitglieder des Vorstands und Arbeitnehmer der Gesellschaft sowie an Mitglieder der Vorstände bzw. Geschäftsführungen und Arbeitnehmer der mit ihr verbundenen Unternehmen im Sinne der §§ 15 ff. AktG erfolgt, wobei nicht mehr als 900.000 neue Aktien pro Geschäftsjahr ausgegeben werden dürfen.

Bedingtes Kapital

Mit Beschluss der Hauptversammlung vom 15. Mai 2014 wurde der Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 14. Mai 2019 ein- oder mehrmals Wandel- und/oder Optionsschuldverschreibungen oder eine Kombination dieser Instrumente im Gesamtnennbetrag von bis zu 2.500.000.000 € mit oder ohne Laufzeitbeschränkung zu begeben und den Inhabern bzw. Gläubigern dieser Schuldverschreibungen Wandlungs- bzw. Optionsrechte auf neue, auf den Namen lautende Stückaktien der Deutsche Börse AG mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von insgesamt bis zu 19.300.000 € nach näherer Maßgabe der Bedingungen der Wandelschuldverschreibungen bzw. der Bedingungen der den Optionsschuldverschreibungen beigefügten Optionsscheine, zu gewähren.

Der Vorstand ist ermächtigt mit Zustimmung des Aufsichtsrates das Bezugsrecht der Aktionäre auf Schuldverschreibungen mit Wandlungs- bzw. Optionsrechten auf Aktien der Deutsche Börse AG in folgenden Fällen auszuschließen: (i) Zum Ausgleich von Spitzenbeträgen, (ii) sofern der Ausgabepreis einer Schuldverschreibung den nach anerkannten finanzmathematischen Methoden ermittelten theoretischen Marktwert nicht wesentlich unterschreitet und die Summe der Aktien, die auf diese Schuldverschreibungen entfallen, 10 % des Grundkapitals nicht übersteigen, (iii) um den Inhabern von Wandlungs- bzw. Optionsrechten auf Aktien der Deutsche Börse AG zum Ausgleich von Verwässerungen Bezugsrechte in dem Umfang zu gewähren, wie sie ihnen nach der Ausübung dieser Rechte zustünden.

Die Schuldverschreibungen können auch durch mit der Deutsche Börse AG gemäß §§ 15 ff. AktG verbundene Unternehmen mit Sitz im In- oder Ausland begeben werden. Dementsprechend wurde das Grundkapital um bis zu 19.300.000 € bedingt erhöht (Bedingtes Kapital 2014). Von der Ermächtigung zur Ausgabe von Wandel- und/oder Optionsschuldverschreibungen wurde bislang kein Gebrauch gemacht.

Die Kapitalrücklage sowie die Gewinnrücklagen der Gesellschaft haben sich wie folgt entwickelt:

	Mio.€	Mio.€
Kapitalrücklage		
Vortrag zum 1. Januar 2014	1.286,3	
Einstellung	0,0	
Stand am 31. Dezember 2014		1.286,3
Gewinnrücklagen		
andere Gewinnrücklagen		
Vortrag zum 1. Januar 2014	459,3	
Einstellung aus dem Bilanzgewinn des Vorjahres	13,4	
Einstellung auf Grund der Veräußerung eigener Anteile	4,0	
Einstellung aus dem Jahresüberschuss 2014	23,1	
Entnahmen auf Grund des Erwerbs eigener Anteile	0	
Stand am 31. Dezember 2014		499,8

Da der Marktpreis des Planvermögens die Anschaffungskosten übersteigt, besteht unter Berücksichtigung passiver latenter Steuern eine Ausschüttungssperre gemäß § 268 Abs. 8 HGB in Höhe von 8,1 Mio. €.

Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen

Vermögensverrechnung unter Anwendung des § 246 Abs. 2 Satz 2 HGB	
	Mio. €
Erfüllungsbetrag der Pensionsverpflichtungen	168,0
Beizulegender Zeitwert des Planvermögens	-156,8
Rückstellung für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	11,2
Verrechnung von Gewinnen und Verlusten	
	Mio. €
Ertrag aus der Pensionsverpflichtung	1,5
Im Personalaufwand erfasster Nettoerlös	1,5
Zinsaufwand aus der Pensionsverpflichtung	-14,8
Zuschreibungen auf das Planvermögen	4,1
Ertrag aus dem Planvermögen	1,9
Im Finanzergebnis erfasster Nettoaufwand	-8,8

Sonstige Rückstellungen

Die sonstigen Rückstellungen in Höhe von 163,9 Mio. € (i. Vj. 163,1 Mio. €) setzen sich wie folgt zusammen:

	Mio. €
Zinsen aus der steuerlichen Außenprüfung	49,7
Rückstellungen im Rahmen der Effizienzprogramme	38,6
Sonstige Personalrückstellungen	17,0
Ausstehende Rechnungen	16,5
Virtuelle Aktienoptionsprogramme und Aktientantiemeprogramm	13,2
Variable Vergütung	11,2
Verpflichtung zur Erstattung laufender und zukünftiger Pensionszahlungen an die IHK aufgrund des Überleitungsvertrages	8,5
Aufsichtsratsvergütung	2,2
Drohverluste Miete und Rückbauverpflichtungen	2,1
Prozessrisiken	2,0
Übrige Rückstellungen	2,9
	163,9

Verbindlichkeiten

Die Verbindlichkeiten gliedern sich wie nachfolgend dargestellt. Pfandrechte oder ähnliche Rechte wurden für Verbindlichkeiten nicht bestellt.

Angaben in Mio. €	Gesamtbetrag	Davon bis 1 Jahr	Davon 1 - 5 Jahre	Davon > 5 Jahre
Anleihen (Vj)	1.638,4 (1.634,0)	199,8 (100,0)	781,0 (883,3)	657,6 (650,7)
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten (Vj.)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (Vj)	34,2 (25,5)	34,2 (25,5)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen (Vj)	1.057,3 (501,7)	1.057,3 (501,7)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
- Davon Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (Vj)	69,1 (53,1)	69,1 (53,1)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
- Davon sonstige Verbindlichkeiten (Vj)	988,2 (448,6)	988,2 (448,6)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht (Vj)	0,3 (0,8)	0,3 (0,8)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
- Davon Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (Vj)	0,3 (0,8)	0,3 (0,8)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
- Davon sonstige Verbindlichkeiten (Vj)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
Sonstige Verbindlichkeiten (Vj)	32,4 (29,2)	31,5 (28,5)	0,7 (0,4)	0,2 (0,3)
- Davon aus Steuern (Vj)	7,2 (7,7)	7,2 (7,7)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
- Davon im Rahmen der sozialen Sicherheit (Vj)	0,3 (0,3)	0,3 (0,3)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
Summe Verbindlichkeiten (Vj)	2.762,6 (2.191,2)	1.323,1 (656,5)	781,7 (883,7)	657,8 (651,0)

Angaben und Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

Umsatzerlöse

Die Umsatzerlöse in Höhe von 1.074,0 Mio. € (i. Vj. 1.076,8 Mio. €) betreffen im Wesentlichen mit 630,8 Mio. € (i. Vj. 625,8 Mio. €) die elektronische Terminhandelsplattform Eurex, mit 270,1 Mio. € (i. Vj. 279,3 Mio. €) die Kursvermarktung und den Vertrieb von Informationen sowie die Indexentwicklung und –vermarktung und mit 160,6 Mio. € (i. Vj. 157,4 Mio. €) den Kassamarkt mit dem elektronischen Handelssystem Xetra und dem Präsenzhandel sowie dem Zentralen Kontrahenten für Aktien.

Sonstige betriebliche Erträge

Die sonstigen betrieblichen Erträge betragen 117,2 Mio. € (i. Vj. 112,3 Mio. €). Der Posten umfasst im Wesentlichen Erträge aus der Geschäftsbesorgung gegenüber verbundenen Unternehmen (92,5 Mio. €; i. Vj. 83,5 Mio. €), periodenfremde Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen (6,3 Mio. €; i. Vj. 2,2 Mio. €) sowie Erträge aus Fremdwährungsumrechnung (8,7 Mio. €, i. Vj. 18,1 Mio. €). Darüber hinaus sind in der Position periodenfremde Erträge aus in Vorjahren einzelwertberechtigten Forderungen (3,8 Mio. €; i. Vj. 0,6 Mio. €) und Mieterträge (0,9 Mio. €; i. Vj. 0,6 Mio. €) enthalten.

Sonstige betriebliche Aufwendungen

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen betragen 628,3 Mio. € (i. Vj. 540,7 Mio. €) und setzen sich insbesondere aus Geschäftsbesorgungsentgelten an verbundene Unternehmen (248,2 Mio. €; i. Vj. 222,3 Mio. €), Rechts- und Beratungskosten (124,1 Mio. €; i. Vj. 108,0 Mio. €), Aufwendungen für EDV-Dienstleistungen (42,8 Mio. €; i. Vj. 48,1 Mio. €), Raumkosten (39,4 Mio. €; i. Vj. 39,5 Mio. €), Aufwendungen aus der Kursvermarktung (29,1 Mio. €; i. Vj. 27,5 Mio. €), Aufwendungen für Xetra Market Services (14,9 Mio. €, i. Vj. 16,3 Mio. €), Aufwendungen aus nicht abzugsfähiger Vorsteuer (10,4 Mio. €, i. Vj. 5,9 Mio. €), Aufwendungen für das Kommunikationsnetzwerk (9,5 Mio. €; i. Vj. 10,8 Mio. €), Werbe- und Marketingkosten (9,4 Mio. €; i. Vj. 8,3 Mio. €), Aufwendungen für Kurse von Regionalbörsen und Kursmakler (7,2 Mio. €; i. Vj. 7,5 Mio. €), Reise-, Bewirtungs- und Repräsentationskosten (6,8 Mio. €, i. Vj. 5,1 Mio. €) und Aufwendungen für die Abwicklung CCP (5,8 Mio. €; i. Vj. 5,9 Mio. €) zusammen. Bei den in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesenen Aufwendungen aus Fremdwährungsumrechnung entfallen 44,3 Mio. € auf die Bewertung von USD-Anleihen und 5,0 Mio. € (i. Vj. 5,7 Mio. €) auf Aufwendungen aus Kursdifferenzen.

Honorar des Abschlussprüfers

Die Angaben zum Honorar des Abschlussprüfers sind gemäß § 285 Nr. 17 HGB Bestandteil des Konzernanhangs der Deutsche Börse Aktiengesellschaft.

Sonstige finanzielle Verpflichtungen und nicht in der Bilanz enthaltene Geschäfte

Sonstige finanzielle Verpflichtungen betreffen Miet-, Leasing-, Wartungs- und sonstige Verträge.

Bei den Verpflichtungen aus Miet-, Leasing- und Wartungsverträgen in 2015 (40,3 Mio. €; i. Vj. 46,8 Mio. €) handelt es sich hauptsächlich um langfristig abgeschlossene Verträge zur Anmietung von Geschäftsräumen in Höhe von 23,7 Mio. € (i. Vj. 23,1 Mio. €) sowie Softwarewartungsverträgen in Höhe von 9,8 Mio. € (i. Vj. 19,8 Mio. €). Die übrigen Verpflichtungen in Höhe von 6,8 Mio. € (i. Vj. 3,9 Mio. €) betreffen diverse sonstige Wartungsverträge i. H. v. 6,5 Mio. € (i. Vj. 2,9 Mio. €), sowie sonstige Miet-, Leasingverträge (0,3 Mio. €; i. Vj. 1,0 Mio. €). Des Weiteren sind aus diesen Verträgen für Geschäftsjahre ab 2016 voraussichtlich 206,7 Mio. € (i. Vj. 223,5 Mio. €) aufzuwenden.

Im Geschäftsjahr 2014 entstanden sonstige Aufwendungen aus Betriebsführungs- und Geschäftsbesorgungsverträgen im Wesentlichen mit der Eurex Frankfurt AG in Höhe von 221,8 Mio. € (i. Vj. 197,7 Mio. €) und der Market News International in Höhe von 18,9 Mio. € (i. Vj. 19,6 Mio. €). Die Deutsche Börse AG geht davon aus, dass die Verpflichtungen aus Geschäftsbesorgungsverträgen mit der Eurex Frankfurt AG und der Market News International in der Zukunft nicht wesentlich von den in 2014 erfassten Werten abweichen werden. Die Verpflichtungen gegenüber der Eurex Frankfurt AG und der Market News International sind Verpflichtungen gegenüber verbundenen Unternehmen.

Aus sonstigen Verträgen, insbesondere Dienstleistungsverträgen, bestehen in 2015 finanzielle Verpflichtungen in Höhe von 7,6 Mio. € (i. Vj. 11,4 Mio. €), davon entfallen 6,5 Mio. € (i. Vj. 7,2 Mio. €) auf die Bereiche IT und Anwendungsunterstützung. Für Geschäftsjahre ab 2016 fallen aus diesen Verträgen voraussichtlich Aufwendungen in Höhe von 4,4 Mio. € (i. Vj. 18,7 Mio. €) an.

Die Gesellschaft hat zugunsten der Eurex Clearing AG eine Patronatserklärung abgegeben. Demnach verpflichtet sich die Deutsche Börse AG, die Eurex Clearing AG auf ihr erstes Anfordern mit denjenigen finanziellen Mitteln auszustatten, welche die Eurex Clearing AG zur Erfüllung ihrer Verpflichtungen aus ihrer Tätigkeit und in ihrer Eigenschaft als zentraler Kontrahent (Central Counterparty, CCP) für die Abwicklung von an der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelten Wertpapieren, an den Börseneinrichtungen Eurex Deutschland und Eurex Zürich gehandelten Terminkontrakten, über das System der Eurex Bonds GmbH gehandelten Kontrakten sowie über das System der Eurex Repo GmbH gehandelten echten Pensionsgeschäften im Sinne von § 340b Abs. 1 und 2 HGB benötigt. Die Patronatserklärung ist der Höhe nach auf 700,0 Mio. € beschränkt. Auf Grund des von der Eurex Clearing AG implementierten Risikomanagementsystems, insbesondere der Lines of Defence, sowie der Tatsache, dass auch in der Vergangenheit bei Ausfall eines Clearing-Teilnehmers keine Inanspruchnahme der Deutsche Börse AG erfolgt ist, geht die Deutsche Börse AG derzeit davon aus, dass eine Inanspruchnahme aus der Patronatserklärung nicht wahrscheinlich ist.

Des Weiteren wurde gemäß § 5 Abs. 10 des Statuts des Einlagensicherungsfonds eine der Höhe nach uneingeschränkte Verpflichtungserklärung für die Clearstream Banking AG abgegeben. Demnach verpflichtet sich die Deutsche Börse AG, den Bundesverband deutscher Banken e.V. von allen Verlusten freizustellen.

Ferner bestehen Kreditzusagen der Deutsche Börse AG gegenüber verbundenen Unternehmen und Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht, in Höhe von 72,7 Mio. € bzw. 7,5 Mio. €.

Die auf die Deferred Compensation entfallenden Rückstellungen wurden mitarbeiterbezogen in den einzelnen Tochtergesellschaften bilanziert. Da die Deutsche Börse AG aber Versorgungsschuldner gegenüber den teilnehmenden Mitarbeitern ist, besteht in Höhe der bei den einzelnen Tochtergesellschaften gebildeten Rückstellungen von 24,4 Mio. € (i. Vj. 20,8 Mio. €) eine Eventualverpflichtung.

Sonstige Angaben

Aufsichtsrat

Dem Aufsichtsrat gehören an:

Dr. Joachim Faber Vorsitzender	Selbstständiger Unternehmensberater, Grünwald
Aufsichtsratsmandate	OSRAM Licht AG, München (bis 30.06.2014)
Sonstige Mandate	HSBC Holding plc, London (Mitglied des Board of Directors) Coty Inc., New York (Mitglied des Board of Directors) Joh. A. Benckiser SARL, Luxemburg (Vorsitzender des Gesellschafterausschusses) Allianz France, Paris (Mitglied des Board of Directors)
Gerhard Roggemann Stellv. Vorsitzender	Senior Advisor, Edmond de Rothschild Private Merchant Banking LLP, London
Aufsichtsratsmandate	Deutsche Beteiligungs AG, Frankfurt am Main (stellvertretender Vorsitzender) GP Günter Papenburg AG, Schwarmstedt (Vorsitzender) Fresenius SE & Co. KGaA, Bad Homburg Wave Management AG; Hannover

Richard Berliand	Unternehmensberater, Executive Director, Richard Berliand Limited, Ashtead, Surrey
Aufsichtsratsmandate	Eurex Clearing AG, Frankfurt am Main (bis 30.06.2014) Eurex Frankfurt AG, Frankfurt am Main
Sonstige Mandate	Eurex Zürich AG, Zürich (Mitglied des Verwaltungsrats) ITRS Group Limited, London (Vorsitzender des Board of Directors) London Wine Agencies, London (Director) Mako Europe Limited, London (Mitglied des Board of Directors) RB SFOS 1 (UK) Origination Limited, London (Mitglied des Board of Directors, seit 01.01.2014) RB SFOS (UK) Origination Limited, London (Mitglied des Board of Directors, seit 01.01.2014) RB SFO 1 Limited, London (Mitglied des Board of Directors, seit 17.07.2014) RB SFO 2 Limited, London (Mitglied des Board of Directors, seit 17.07.2014) Rothesay Life Holdco UK Limited, London (Mitglied des Board of Directors, seit 01.10.2014)
Irmtraud Busch	ehemalige Mitarbeiterin der Business Consulting Section Clearstream Banking AG, Frankfurt am Main
Karl-Heinz Floether	Selbstständiger Unternehmensberater, Kronberg
Aufsichtsratsmandat	Commerzbank AG, Frankfurt am Main
Marion Fornoff	Mitarbeiterin der HR Europe & US Section Deutsche Börse AG, Frankfurt am Main
Hans-Peter Gabe	Mitarbeiter der HR Compensation, Workforce & Talent Management Section, Deutsche Börse AG, Frankfurt am Main

Richard M. Hayden	Non-Executive Chairman, Haymarket Financial LLP, London Chairman of the Senior Advisory Board, TowerBrook Capital Partners L.P., London
Sonstige Mandate	Riverstone Energy Limited, Guernsey (Non-Executive Director)
Craig Heimark	Managing Partner, Hawthorne Group LLC, Palo Alto
Sonstiges Mandat	Cohesive Flexible Technologies Corporation, Chicago (Chairman of the Board of Directors)
David Krell	Vorsitzender des Board of Directors International Securities Exchange, LLC, New York
Sonstiges Mandat	FUNDBOX LLC, San Francisco (Mitglied des Board of Directors, seit 26.02.2014) International Securities Exchange, LLC, New York (Vorsitzender des Board of Directors) INVeSHARE inc., Alpharetta (Vorsitzender des Board of Directors) ISE Gemini, LLC, New York (Vorsitzender des Board of Directors)
Dr. Monica Mächler	Ehemalige Vizepräsidentin des Verwaltungsrats der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA, Bern
Sonstige Mandate	Zurich Insurance Group AG, Zürich (Mitglied des Verwaltungsrats) Zürich Versicherungs-Gesellschaft AG, Zürich (Mitglied des Verwaltungsrats)
Friedrich Merz	Rechtsanwalt und Senior Counsel, Mayer Brown LLP, Düsseldorf
Aufsichtsratsmandate	AXA Konzern AG, Köln (bis 30.06.2014) BVB Borussia Dortmund KGaA, Dortmund (bis 30.06.2014) HSBC Trinkaus & Burkhardt AG, Düsseldorf WEPA Industrieholding SE, Arnshausen (Vorsitzender)
Sonstige Mandate	BASF Antwerpen N.V., Antwerpen (Mitglied des Verwaltungsrats, bis 30.06.2014) Stadler Rail AG, Bussnang (Mitglied des Verwaltungsrats)

Thomas Neiße	Selbständiger Kapitalmarktberater Ehemaliger Chief Executive, Deko Investment GmbH, Frankfurt am Main
Heinz-Joachim Neubürger (bis 05.02.2015) Aufsichtsratsmandate	Selbständiger Unternehmensberater, London Hamburg Trust REIM Real Estate Investment Management GmbH, Hamburg (stellvertretender Vorsitzender) Koenig & Bauer AG, Würzburg (Vorsitzender und Mitglied, bis 25.02.2014)
Dr. Erhard Schipporeit Aufsichtsratsmandate	Selbständiger Unternehmensberater, Hannover BDO AG, Hamburg Fuchs Petrolub SE, Mannheim Hannover Rück SE, Hannover Rocket Internet AG, Berlin (seit 22.08.2014) SAP SE, Walldorf Talanx AG, Hannover
Sonstige Mandate	Fidelity Funds SICAV, Luxemburg (Mitglied des Board of Directors) FIL Fondsbank GmbH, Kronberg im Taunus (Mitglied des Aufsichtsrats, bis 30.11.2014) TUI Travel plc., London (Mitglied des Board of Directors, bis 11.12.2014)
Jutta Stuhlfauth	Rechtsanwältin, M.B.A. (Wales) und Head of Unit Policies and Procedures, Deutsche Börse AG, Frankfurt am Main
Martin Ulrici	Head of Unit Talent Management, Deutsche Börse AG, Frankfurt am Main
Johannes Witt	Mitarbeiter des Financial Accounting & Controlling Department, Deutsche Börse AG, Frankfurt am Main

Die gewährten Bezüge für die Mitglieder des Aufsichtsrates betragen im Berichtsjahr 2,3 Mio. €.

Der Aufsichtsrat hat die folgenden Ausschüsse eingerichtet:

Prüfungsausschuss

Dr. Erhard Schipporeit (Vorsitz)
Friedrich Merz
Heinz-Joachim Neubürger (bis 05.02.2015)
Karl-Heinz Floether (seit 13.02.2015)
Johannes Witt

Personalausschuss

Dr. Joachim Faber (Vorsitz)
Marion Fornoff
Richard M. Hayden
Gerhard Roggemann

Ausschuss für Strategieangelegenheiten

Dr. Joachim Faber (Vorsitz)
Richard Berliand
Karl-Heinz Floether
Hans-Peter Gabe
Heinz-Joachim Neubürger (bis 05.02.2015)
Gerhard Roggemann
Jutta Stuhlfauth

Ausschuss für Technologiefragen

Craig Heimark (Vorsitz)
Karl-Heinz Floether
David Krell
Martin Ulrici

Ausschuss für Fragen von Clearing und Settlement

Richard Berliand (Vorsitz)
Irmtraud Busch
Dr. Monica Mächler
Thomas Neiß

Nominierungsausschuss

Dr. Joachim Faber (Vorsitz)

Richard M. Hayden

Gerhard Roggemann

Interimistischer Ausschuss Risiko Management Roadmap (seit Februar 2014)

Dr. Erhard Schipporeit (Vorsitz)

Richard Berliand

Dr. Joachim Faber

Craig Heimark

Friedrich Merz

Heinz-Joachim Neubürger (bis 05.02.2015)

Karl-Heinz Floether (seit 13.02.2015)

Johannes Witt

Vorstand

Dem Vorstand gehören an:

Reto Francioni Prof., Dr. jur.	Vorsitzender des Vorstands Chief Executive Officer
Aufsichtsratsmandate	Clearstream Holding AG (Vorsitzender und Mitglied, bis 22.07.2014) Eurex Clearing AG (stellvertretender Vorsitzender und Mitglied, bis 30.06.2014) Eurex Frankfurt AG (stellvertretender Vorsitzender, bis 12.06.2014, Vorsitzender, seit 12.06.2014)
Sonstige Mandate	Clearstream Banking S.A. (Vorsitzender und Mitglied des Board of Directors, bis 30.06.2014) Eurex Zürich AG (Vizepräsident des Verwaltungsrats, bis 12.06.2014, Präsident des Verwaltungsrats, seit 12.06.2014) UBS AG (Mitglied des Board of Directors)
Andreas Preuß Diplom-Kaufmann	Mitglied und stellvertretender Vorsitzender des Vorstands verantwortlich für die Cash und Derivatives Market Division
Aufsichtsratsmandate	Clearstream Holding AG (stellvertretender Vorsitzender und Mitglied, bis 22.07.2014)
Sonstige Mandate	Bombay Stock Exchange Limited (Mitglied des Board of Directors, Shareholder Director, bis 01.08.2014) Eurex Global Derivates AG (Präsident des Verwaltungsrats) International Securities Exchange, LLC (Vice Chairman des Board of Directors) International Securities Exchange Holdings, Inc. (Vice Chairman des Board of Directors) ISE Gemini, LLC (vormals Topaz Exchange, LLC, bis 19.02.2014) (Mitglied des Board of Directors) Eurex Clearing AG (Mitglied des Vorstands, bis 30.06.2014) Eurex Frankfurt AG (Vorsitzender des Vorstands) Eurex Zürich AG (Vorsitzender der Geschäftsführung) Eurex Deutschland (Vorsitzender der Geschäftsführung) Eurex Services GmbH (Mitglied der Geschäftsführung) Frankfurter Wertpapierbörse (Vorsitzender der Geschäftsführung)

Gregor Pottmeyer Dipl.-Kaufmann	Mitglied des Vorstands Chief Financial Officer
Aufsichtsratsmandate	Clearstream Holding AG (Vorsitzender, seit 04.08.2014) Eurex Clearing AG (stellvertretender Vorsitzender, seit 01.07.2014) Eurex Frankfurt AG (bis 30.06.2014)
Sonstige Mandate	Clearstream Banking S.A. (Mitglied und Vorsitzender des Board of Directors seit 26.08.2014) Clearstream International S.A. (stellvertretender Vorsitzender des Board of Directors) Eurex Zürich AG (Mitglied des Verwaltungsrats, bis 12.06.2014)
Hauke Stars Dipl.-Ing. Informatik Master of Science (MSc)	Mitglied des Vorstands verantwortlich für die Information Technology und Market Data + Services Division
Aufsichtsratsmandate	Clearstream Banking AG (stellvertretende Vorsitzende, und Mitglied bis 30.06.2014) Eurex Frankfurt AG GfK SE Klößner & Co. SE
Sonstige Mandate	Clearstream Banking S.A. (Mitglied des Board of Directors, bis 30.06.2014) Clearstream Services S.A. (Mitglied des Board of Directors) Eurex Zürich AG (Mitglied des Verwaltungsrats) International Securities Exchange LLC (Mitglied des Board of Directors) ISE Gemini, LLC (vormals Topaz Exchange, LLC, bis 19.02.2014) (Mitglied des Board of Directors)

Jeffrey Tessler MBA	Mitglied des Vorstands verantwortlich für die Clearstream Division
Aufsichtsratsmandate	Clearstream Banking AG (Vorsitzender)
Sonstige Mandate	Clearstream Banking S.A. (stellvertretender Vorsitzender des Board of Directors) Clearstream Global Securities Services Limited (Vorsitzender des Board of Directors, seit 03.10.2014, Mitglied und Vorsitzender bis 16.01.2015) Clearstream International S.A. (Vorsitzender des Board of Directors) Clearstream Services S.A. (Vorsitzender des Board of Directors) REGIS TR. S.A. (Vorsitzender des Board of Directors) Clearstream Banking S.A. (Chief Executive Officer) Clearstream International S.A. (Chief Executive Officer) Clearstream Holding AG (Vorsitzender des Vorstands)

Vorstand

Die Gesamtbezüge der Mitglieder des Vorstandes betragen 2014 9,2 Mio. €. In den Gesamtbezügen sind aktienbasierte Vergütungen in Höhe von 3,2 Mio. € enthalten. Die Aktien wurden mit dem Marktwert am Bilanzstichtag bewertet. Die am Gewährungsstichtag festgelegte Anzahl der Aktien in Höhe von 53.624 Stück basiert auf dem Kurs der Aktie der Deutsche Börse AG i.H.v. 59,07 €, der sich als Durchschnittskurs der ersten zwei Kalendermonate des Geschäftsjahres 2014 ergab. Zu weiteren Erläuterungen hinsichtlich der Vorstandsvergütung verweisen wir auf den Lagebericht der Deutsche Börse AG.

Die Bezüge der ehemaligen Vorstandsmitglieder bzw. deren Hinterbliebenen beliefen sich in 2014 auf 2,2 Mio. € (i. Vj. 1,9 Mio. €). Für Pensionsverpflichtungen gegenüber ehemaligen Vorstandsmitgliedern und ihren Hinterbliebenen sind insgesamt 45,4 Mio. € (i. Vj. 42,3 Mio. €) zurückgestellt.

Mitarbeiter

Am 31. Dezember 2014 waren in der Deutsche Börse AG ohne Vorstand 1.114 (i. Vj. 1.028) Arbeitnehmer beschäftigt. Die Durchschnittszahl der während des Geschäftsjahres 2014 beschäftigten Arbeitnehmer betrug 1.079 (i. Vj. 1.014). Von den 1.079 Arbeitnehmern sind 147 Teilzeitbeschäftigte und 17 Arbeitnehmer(innen) befanden sich im Mutterschutz bzw. waren als Bezieher von Elterngeld freigestellt. Unter Berücksichtigung von Teilzeitkräften betrug die Arbeitnehmerkapazität im Jahresdurchschnitt 990 (i. Vj. 949).

Unternehmensverträge

Im Rahmen des am 4. März 2008 zwischen der Clearstream Holding AG und der Deutsche Börse AG abgeschlossenen Gewinnabführungsvertrages ist die Clearstream Holding AG verpflichtet, ihren gesamten Jahresüberschuss, vermindert um einen etwaigen Verlustvortrag aus dem Vorjahr und um den Betrag, der nach § 300 AktG in die gesetzliche Rücklage einzustellen ist, an die Deutsche Börse AG abzuführen. Gleichzeitig verpflichtet sich die Deutsche Börse AG, jeden bei der Clearstream Holding AG während der Vertragsdauer entstehenden Jahresfehlbetrag durch Verlustübernahme auszugleichen, soweit dieser nicht dadurch ausgeglichen wird, dass den anderen Gewinnrücklagen Beträge entnommen werden, die während der Vertragsdauer eingestellt worden sind.

Am 2. März 2010 hat die Deutsche Börse AG mit der Clearstream Banking Aktiengesellschaft einen Beherrschungsvertrag abgeschlossen. Im Rahmen dieses Vertrages unterstellt die Clearstream Banking Aktiengesellschaft die Leitung ihrer Gesellschaft der Deutschen Börse AG und die Deutsche Börse AG ist berechtigt, dem Vorstand der Clearstream Banking Aktiengesellschaft hinsichtlich der Leitung der Gesellschaft Weisungen zu erteilen.

Zusammengefasster Lagebericht

Der Lagebericht der Deutsche Börse AG und der Lagebericht zum Konzernabschluss der Deutsche Börse AG wurden gem. § 315 Abs. 3 HGB in Verbindung mit § 289 Abs. 3 HGB und DRS 20 TZ. 22 zusammengefasst.

Konzernzugehörigkeit

Die Deutsche Börse AG stellt einen Konzernabschluss nach International Financial Reporting Standards auf. Der Konzernabschluss wird im elektronischen Bundesanzeiger veröffentlicht und ist in den Geschäftsräumen der Gesellschaft erhältlich.

Besitzverhältnisse

Die Deutsche Börse AG hat die folgenden Mitteilungen gemäß § 21 WpHG erhalten:

Meldepflichtiger	Sitz und Staat, in dem sich der Sitz oder Wohnort des Meldepflichtigen befindet	Datum des Erreichens, Über- oder Unterschreitens	Über-/Unterschreitung (+/-)	Melde-schwelle	Zurechnung gemäß §§ 22, 25 und 25a WpHG	Beteiligung in %	Beteiligung in Stimm-rechten
Deutsche Börse AG	Frankfurt am Main, Deutschland	17.02.2012	+	3,00%	keine Angabe	4,94%	9.533.068
Baillie Gifford & Co	Edinburgh, Schottland	22.08.2014	+	3,00%	§ 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr.6 i.V.m. § 22 Abs. 1 Satz 2	3,00% 1,43% 1,57%	5.798.681 2.765.190 3.033.491
BlackRock Advisors Holdings, Inc.	New York, USA	01.12.2009	+	3,00%	§ 22 Abs. 1 Satz 1 Nr.6 i.V.m. § 22 Abs. 1 Satz 2 WpHG	3,35%	6.526.163
BlackRock Financial Management, Inc.	New York, USA	20.02.2015	+	5,00%	§ 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 i.V.m. § 22 Abs. 1 Satz 2 § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 i.V.m. § 22 Abs. 1 Satz 2	5,03% ¹⁾ 2,55% 0,02% 0,01% 2,84%	9.698.683 ¹⁾ 4.915.364 42.927 28.192 5.476.456
Black Rock Group Limited	London, Großbritannien	07.12.2012	+	3,00%	§ 22 Abs. 1 Satz 1 Nr.6 i.V.m. § 22 Abs. 1 Satz 2 WpHG	3,00%	5.790.525
BlackRock Holdco 2, Inc.	Wilmington, USA	16.02.2015	+	5,00%	§ 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 i.V.m. § 22 Abs. 1 Satz 2 WpHG § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr.6 i.V.m. § 22 Abs. 1 Satz 2 WpHG	5,02% ¹⁾ 2,57% 0,02% 2,83%	9.697.520 ¹⁾ 4.950.941 40.698 5.471.170
BlackRock, Inc.	New York, USA	11.02.2015	+	5,00%	§ 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 i.V.m. § 22 Abs. 1 Satz 2 WpHG § 22 Abs. 1 Satz 1 Nr.6 i.V.m. § 22 Abs. 1 Satz 2 WpHG	5,01% ¹⁾ 2,57% 0,02% 2,81%	9.664.428 ¹⁾ 4.964.825 34.722 5.424.194
BlackRock International Holdings, Inc.	New York, USA	02.08.2012	+	3,00%	§ 22 Abs. 1 Satz 1 Nr.6 i.V.m. § 22 Abs. 1 Satz 2 WpHG	3,58%	6.981.055
BR Jersey International Holdings, L.P.	St. Helier, Jersey, Kanalinseln	08.02.2012	+	3,00%	§ 22 Abs. 1 Satz 1 Nr.6 i.V.m. § 22 Abs. 1 Satz 2 WpHG	3,58%	6.981.055
Capital Research and Management Company	Los Angeles, USA	30.07.2013	+	3,00%	§ 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 WpHG	3,02%	5.833.924
Commerzbank Aktiengesellschaft	Frankfurt am Main, Deutschland	23.05.2013	-	5,00%	§§ 21, 22 WpHG § 25a WpHG	0,67% 0,03% 0,64%	1.289.167 50.367 1.238.800
Credit Suisse AG	Zürich, Schweiz	19.05.2014	-	5,00%	§§ 21, 22 WpHG § 25 WpHG § 25a WpHG	3,78% 0,06% 1,71% 2,01%	7.291.778 114.720 3.291.128 3.885.930
Credit Suisse Group AG	Zürich, Schweiz	19.05.2014	-	5,00%	§§ 21, 22 WpHG § 25 WpHG § 25a WpHG	3,78% 0,06% 1,71% 2,01%	7.291.778 114.720 3.291.128 3.885.930
Credit Suisse Investment Holdings UK	London, Großbritannien	19.05.2014	-	5,00%	§ 25 WpHG § 25a WpHG	3,37% 1,38% 1,98%	6.495.641 2.672.511 3.823.130
Credit Suisse Investments UK	London, Großbritannien	19.05.2014	-	5,00%	§ 25 WpHG § 25a WpHG	3,37% 1,38% 1,98%	6.495.641 2.672.511 3.823.130
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	London, Großbritannien	19.05.2014	-	5,00%	§ 25 WpHG § 25a WpHG	3,37% 1,38% 1,98%	6.495.641 2.672.511 3.823.130
Dodge & Cox	San Francisco, USA	16.05.2014	+	3,00%	§ 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6	3,10%	5.988.382
Dodge & Cox International Stock Fund	San Francisco, USA	16.05.2014	+	3,00%	§ 21 Abs. 1 WpHG	3,10%	5.984.482

¹⁾ Die Gesamtsumme der Stimmrechte stimmt nicht notwendigerweise mit der Summe der einzelnen zugerechneten Stimmrechte überein. Dies ist darauf zurückzuführen, dass es aufgrund der Struktur der BlackRock-Gruppe zu mehrfacher Zurechnung von Stimmrechten kommen kann.

Meldepflichtiger	Sitz und Staat, in dem sich der Sitz oder Wohnort des Meldepflichtigen befindet	Datum des Erreichens, Über- oder Unterschreitens	Über-/ Unterschreitung (+/-)	Melde-schwelle	Zurechnung gemäß §§ 22, 25 und 25a WpHG	Beteiligung in %	Beteiligung in Stimm-rechten
Invesco Limited	Hamilton, Bermuda	17.11.2014	-	5,00%	§ 22 Abs. 1 Satz 1 Nr.6 i.V.m. § 22 Abs. 1 Satz 2 WpHG	4,98%	9.618.440
Morgan Stanley	Wilmington, USA	21.05.2013	-	5,00%	§§ 21, 22 WpHG § 25 WpHG § 25a WpHG	4,11% 0,23% 0,25% 3,62%	7.926.928 448.039 489.195 6.989.694
Morgan Stanley International Holdings Inc	Wilmington, USA	21.05.2013	-	5,00%	§§ 21, 22 WpHG § 25 WpHG § 25a WpHG	4,01% 0,21% 0,18% 3,62%	7.734.733 403.568 341.471 6.989.694
Morgan Stanley International Limited	London, Großbritannien	21.05.2013	-	5,00%	§§ 21, 22 WpHG § 25a WpHG	3,70% 0,21% 3,49%	7.138.902 403.568 6.735.334
Morgan Stanley Group Europe	London, Großbritannien	21.05.2013	-	5,00%	§§ 21, 22 WpHG § 25a WpHG	3,70% 0,21% 3,49%	7.138.902 403.568 6.735.334
Morgan Stanley UK Group	London, Großbritannien	21.05.2013	-	5,00%	§§ 21, 22 WpHG § 25a WpHG	3,70% 0,21% 3,49%	7.138.902 403.568 6.735.334
Morgan Stanley & Co International Plc	London, Großbritannien	21.05.2013	-	5,00%	§§ 21, 22 WpHG § 25a WpHG	3,70% 0,21% 3,49%	7.138.902 403.568 6.735.334
The Capital Group Companies	Los Angeles, USA	30.07.2013	+	3,00%	§ 22 Abs. 1 Satz 1 Nr. 6 i.V.m. § 22 Abs. 1 Satz 2 und Satz 3 WpHG	3,12%	6.026.923
UBS AG	Zürich, Schweiz	20.05.2014	-	5,00%	§§ 21, 22 WpHG § 25 WpHG § 25a WpHG	4,60% 2,52% 1,39% 0,69%	8.882.666 4.865.398 2.687.268 1.330.000

Deutscher Corporate Governance Kodex

Am 9. Dezember 2014 haben Vorstand und Aufsichtsrat die Entsprechenserklärung nach § 161 AktG erneuert und den Aktionären auf der Internetseite der Deutsche Börse Aktiengesellschaft dauerhaft zugänglich gemacht.

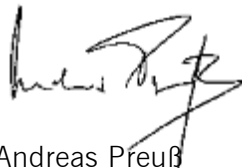
Frankfurt am Main, den 06. März 2015

Deutsche Börse Aktiengesellschaft

Der Vorstand



Reto Francioni



Andreas Pfeuß



Gregor Pottmeyer



Hauke Stars



Jeffrey Tessler

Deutsche Börse AG

Zusammengefasster Lagebericht zum 31. Dezember 2014

inklusive Vergütungsbericht und Erklärung zur Unternehmensführung

Zusammengefasster Lagebericht

Der vorliegende zusammengefasste Lagebericht bezieht sich sowohl auf den Konzern als auch auf die Deutsche Börse AG. Er wurde gemäß § 289, § 315 und § 315a Handelsgesetzbuch (HGB) sowie nach dem Deutschen Rechnungslegungsstandard (DRS) 20 erstellt. Zudem berücksichtigt der vorliegende Lagebericht die Anforderungen des sog. Practice Statement „Management Commentary“ des International Accounting Standards Board (IASB).

Grundlagen des Konzerns

Überblick über die Gruppe Deutsche Börse

Geschäftstätigkeit und Konzernstruktur

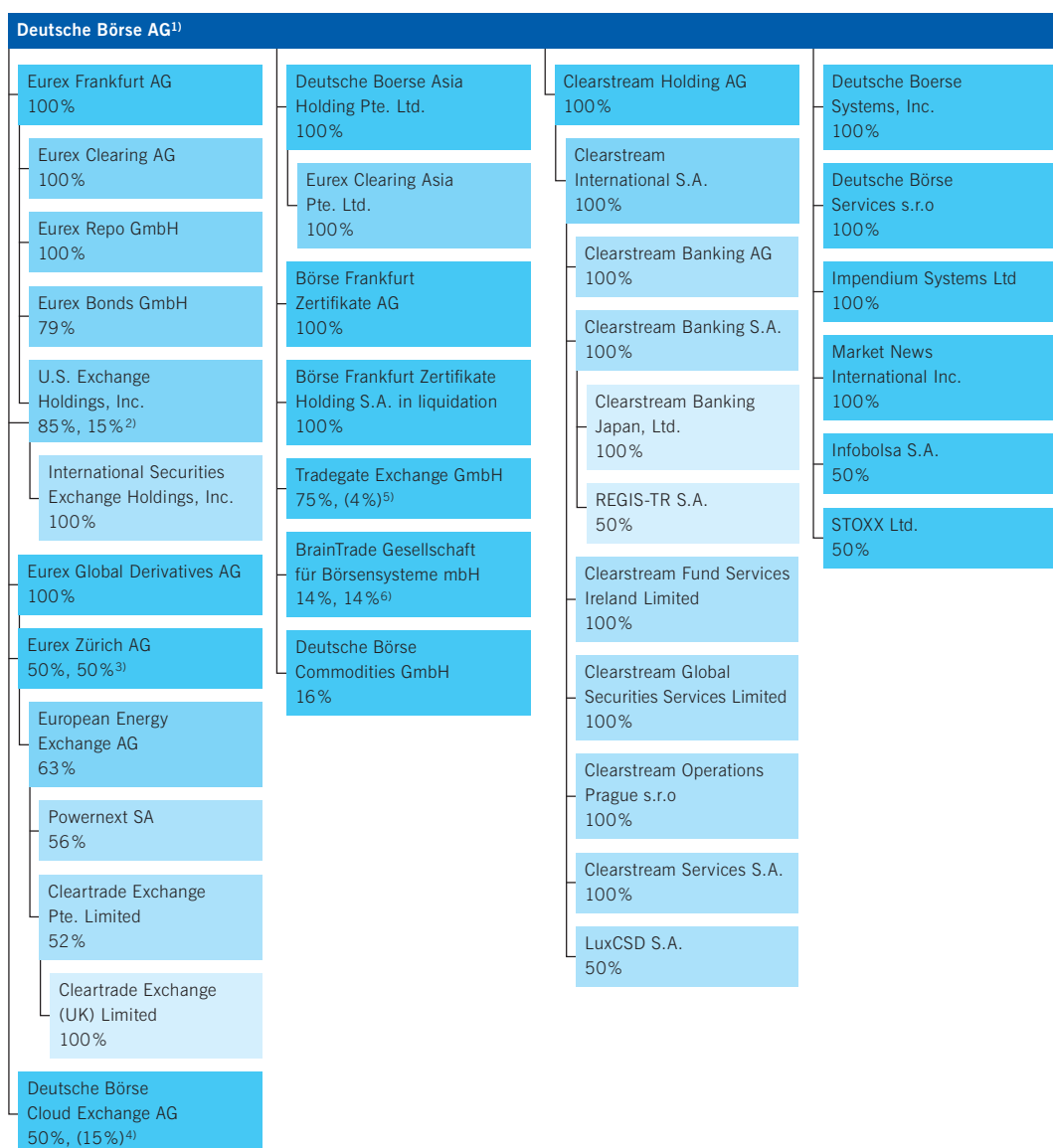
Die Deutsche Börse AG mit Sitz in Frankfurt am Main, Deutschland, ist das Mutterunternehmen der Gruppe Deutsche Börse. Der Konzern beschäftigte zum 31. Dezember 2014 insgesamt 4.540 Mitarbeiter an 24 Standorten in 17 Ländern. Als einer der größten Anbieter von Marktinfrastruktur weltweit bietet die Gruppe ihren Kunden ein breites Produkt- und Dienstleistungsspektrum. Es deckt die gesamte Prozesskette von Finanzmarkttransaktionen ab: vom Aktien- und Terminhandel über die Verrechnung (Clearing) und Abwicklung (Settlement) der Aufträge, die Verwahrung (Custody) von Wertpapieren, Dienstleistungen für das Liquiditäts- und Sicherheitenmanagement sowie die Bereitstellung der Marktinformationen bis hin zur Entwicklung und zum Betrieb der IT-Systeme, die all diese Prozesse unterstützen.

Die Deutsche Börse AG betreibt den Kassamarkt der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB[®]) mit der voll-elektronischen Handelsplattform Xetra[®]. Zudem bietet sie über die Börse Frankfurt Zertifikate AG den Handel von strukturierten Produkten (Zertifikaten und Optionsscheinen) in Deutschland an. Des Weiteren betreibt die Deutsche Börse AG den Terminmarkt Eurex Exchange über die Eurex Frankfurt AG und die Eurex Zürich AG. Die Terminmärkte European Energy Exchange (EEX) sowie in den USA die International Securities Exchange (ISE) werden von mittelbaren Tochtergesellschaften betrieben. Hinzu kommen Clearingleistungen für den Kassa- und den Terminmarkt (Eurex Clearing AG). Darüber hinaus vermarktet die Deutsche Börse Kurs- und Referenzdaten sowie andere handelsrelevante Informationen; ihre Tochtergesellschaft STOXX Ltd. entwickelt und vermarktet Indizes. Alle Dienstleistungen, die die Gruppe Deutsche Börse nach dem Handel der Wertpapiere erbringt, sind bei der Clearstream Holding AG bzw. deren Tochtergesellschaften (Clearstream Holding-Gruppe) gebündelt. Sie umfassen die Abwicklung von Wertpapiertransaktionen, die Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren sowie Dienste zur globalen Wertpapierfinanzierung, für Investmentfonds und seit Ende 2014 auch für Hedgefonds. Die Deutsche Börse AG und die Clearstream Services S.A. entwickeln und betreiben die technologische Infrastruktur der Gruppe Deutsche Börse.

Die [Grafik „Beteiligungen und Partnerschaften stärken Produkt- und Serviceangebot“](#) gibt einen Überblick über die wichtigsten Beteiligungen der Gruppe Deutsche Börse; der vollständige Konsolidierungskreis wird in [Erläuterung 2 des Konzernanhangs](#) dargestellt. Zu den wesentlichen Veränderungen im Berichtsjahr zählen die erstmalige Vollkonsolidierung der EEX sowie der Erwerb der Citco Global Securities Services Ltd. (anschließende Umbenennung in Clearstream Global Securities Services Limited); Details sind dem [Abschnitt „Änderungen des Konsolidierungskreises“](#) zu entnehmen.

Um ihre Beteiligungsstruktur zu vereinfachen und kürzere Entscheidungswege zu ermöglichen, hat die Gruppe Deutsche Börse im Berichtsjahr eine konzerninterne Reorganisation mit Auswirkungen auf die Eurex-Gesellschaften und die ISE vorgenommen. Dabei wurden mit Wirkung zum 19. Dezember 2014 sämtliche Anteile an der Eurex Frankfurt AG von der Eurex Zürich AG auf die Deutsche Börse AG übertragen. Mit diesem Schritt wurde die mittelbare Beteiligung der Deutsche Börse AG an der Eurex Frankfurt AG durch eine unmittelbare Beteiligung ersetzt. Zudem wurden zum Ablauf des Berichtsjahres 15 Prozent der Anteile an der U.S. Exchange Holdings, Inc. (die Muttergesellschaft der ISE) von der

Beteiligungen und Partnerschaften stärken Produkt- und Serviceangebot



1) Vereinfachte Darstellung der wichtigsten Beteiligungen, Stand: 1. Januar 2015

2) Unmittelbarer Anteil der Eurex Frankfurt AG: 85%, unmittelbarer Anteil der Deutsche Börse AG: 15%

3) Unmittelbarer Anteil der Deutsche Börse AG: 50%, unmittelbarer Anteil der Eurex Global Derivatives AG: 50%

4) Unmittelbarer Anteil der Deutsche Börse AG: 50%, mittelbarer Anteil über die Zimory GmbH: 15%

5) Unmittelbarer Anteil der Deutsche Börse AG: 75%, mittelbarer Anteil über die Tradegate AG Wertpapierhandelsbank: 4%

6) Unmittelbarer Anteil der Deutsche Börse AG: 14%, unmittelbarer Anteil der Börse Frankfurt Zertifikate AG: 14%

Eurex Frankfurt AG auf die Deutsche Börse AG übertragen. Die verbleibenden 85 Prozent der Anteile an der U.S. Exchange Holdings, Inc. hält weiterhin die Eurex Frankfurt AG. Zugleich löste die Deutsche Börse mit diesem Schritt die Struktur zur Finanzierung der ISE-Akquisition ab.

Unternehmensleitung

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

Die Hauptversammlung entscheidet über die Verwendung des Bilanzgewinns, sie bestellt die Vertreter der Anteilseigner im Aufsichtsrat und beschließt über die Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat. Zudem entscheidet sie über Kapitalmaßnahmen und andere durch das Aktiengesetz (AktG) geregelte Angelegenheiten.

Der Aufsichtsrat bestellt, überwacht und berät den Vorstand und ist in Entscheidungen, die von grundlegender Bedeutung für das Unternehmen sind, unmittelbar eingebunden. Darüber hinaus billigt er den vom Vorstand aufgestellten Konzernabschluss. Die Amtsdauer eines Aufsichtsratsmitglieds beträgt drei Jahre, wobei die Hauptversammlung bei der Wahl eine kürzere Amtszeit bestimmen kann. Dem Aufsichtsrat der Deutsche Börse AG gehörten im Berichtsjahr 18 Mitglieder an: zwölf Vertreter der Anteilseigner und sechs Arbeitnehmervertreter. Mit Ablauf der Hauptversammlung der Deutsche Börse AG am 13. Mai 2015 soll das Kontrollgremium von 18 auf zwölf Mitglieder verkleinert werden.

Der Vorstand leitet das Unternehmen in eigener Verantwortung, der Vorstandsvorsitzende koordiniert die Arbeit der Vorstandsmitglieder. Im Geschäftsjahr 2014 setzte sich der Vorstand der Deutsche Börse AG aus fünf Mitgliedern zusammen. Nach der Hauptversammlung der Deutsche Börse AG am 13. Mai 2015 wird der Vorstandsvorsitzende Reto Francioni sein Amt an seinen designierten Nachfolger Carsten Kengeter übergeben. Carsten Kengeter, der ab April 2015 bereits dem Vorstand angehört, soll den Vorstandsvorsitz mit Wirkung zum 1. Juni 2015 übernehmen. In dieser Übergangsphase wird sich der Vorstand der Deutsche Börse AG aus sechs Mitgliedern zusammensetzen. Das Vergütungssystem und die individualisierten Bezüge der Vorstandsmitglieder der Deutsche Börse AG werden im [☐ Vergütungsbericht](#) erläutert; er ist Bestandteil dieses zusammengefassten Lageberichts.

Berichtssegmente der Gruppe Deutsche Börse

Berichtssegment	Geschäftsfelder
Eurex	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Elektronische Handelsplattform T7 (Eurex Exchange und ISE) ▪ OTC-Handelsplattform Eurex Repo® ▪ Elektronische Clearingarchitektur C7 ▪ Zentraler Kontrahent für börslich und außerbörslich gehandelte Derivate und Wertpapierpensionsgeschäfte
Xetra	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Kassamarkt mit den Handelsplätzen Xetra® und Börse Frankfurt ▪ OTC-Handelsplattform Eurex Bonds® ▪ Zentraler Kontrahent für Aktien und Anleihen ▪ Wertpapierzulassung
Clearstream	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Verwahrung und Abwicklung von inländischen und ausländischen Wertpapieren ▪ Dienste zur globalen Wertpapierfinanzierung und das Sicherheitenmanagement ▪ Dienstleistungen für Investmentfonds und Hedgefonds
Market Data + Services	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Vertrieb von Lizenzen für Handels- und Marktsignale ▪ Indexentwicklung und -vermarktung ▪ Technologielösungen für externe Kunden ▪ Anbindung von Handelsteilnehmern

Berichtssegmente

Die Gruppe Deutsche Börse gliedert ihr Geschäft in die vier Segmente Eurex, Xetra, Clearstream und Market Data + Services. Diese Struktur dient der Konzernsteuerung und ist die Basis für die Finanzberichterstattung (für Details siehe die [Tabelle „Berichtssegmente der Gruppe Deutsche Börse“](#)).

Organisationsstruktur

Die Organisationsstruktur der Gruppe Deutsche Börse im Geschäftsjahr 2014 bildet die Geschäftsbereiche ab: Kassa- und Terminmarkt (Ressort Cash & Derivatives Markets) sowie Wertpapierabwicklung und -verwahrung (Ressort Clearstream). Der Geschäftsbereich Marktdaten und die Informationstechnologie sind im Vorstandsressort IT & Market Data + Services zusammengefasst. Jedes Ressort wird von einem Mitglied des Vorstands der Deutsche Börse AG geführt. Darüber hinaus gibt es die Zentralfunktionen wie Kommunikation oder Finanzen, die vom Vorstandsvorsitzenden (Chief Executive Officer, CEO) bzw. vom Finanzvorstand (Chief Financial Officer, CFO) geleitet werden, siehe die [Grafik „Führungsstruktur der Gruppe Deutsche Börse zum 1. Januar 2015“](#).

Führungsstruktur der Gruppe Deutsche Börse zum 1. Januar 2015

Group Executive Board				
CEO	CFO	Cash & Derivatives Markets	Clearstream	IT & MD+S
R. Francioni	G. Pottmeyer	A. Preuß	J. Tessler	H. Stars
Internal Auditing	Financial Accounting & Controlling	Executive Office	Executive Office	Central Support & Coordination
Global Public Affairs	Chief Risk Officer	Market Structure	Business Management	Applications & Architecture/Group CIO
Group Strategy	Chief Compliance Officer	Chief Innovation Officer	Operations Clearstream	Market Data + Services
Corporate Communications	Strategic Finance	International Securities Exchange	Investment Funds Services	Infrastructure & Operations
General Counsel	Investor Relations & Treasury	Cash Market	Clearstream Compliance	Information Security/ CISO
	Group Organizational Services	European Energy Exchange/Repo	Global Client Relations	
	Human Resources	Market Supervision	Client Relations GSF & Broker/Dealers	
		Sales & Marketing		
		Clearing		
		Global Product Research & Development		

Ziele und Strategien

Ziele und Strategie der Gruppe Deutsche Börse

Die Gruppe Deutsche Börse ist einer der größten Anbieter von Marktinfrastruktur weltweit. Mit ihrem Geschäftsmodell steigert die Gruppe die Stabilität, Effizienz und Integrität der Kapitalmärkte. Emittenten profitieren davon durch niedrige Kapitalkosten, Investoren durch hohe Liquidität und geringe Transaktionskosten. Gleichzeitig steht die Deutsche Börse für transparente und sichere Kapitalmärkte, die sich durch einen geordneten Handel mit freier Preisbildung auszeichnen.

Grundlage ihres geschäftlichen Erfolgs ist das Geschäftsmodell: Mit ihrem breit diversifizierten Produkt- und Serviceangebot deckt die Deutsche Börse die Wertschöpfungskette von Finanzmarkttransaktionen vollständig ab und ist gut gewappnet, auch schwierige Konjunkturphasen gut zu überstehen. Das ist ein entscheidender Vorteil gegenüber den Wettbewerbern. Diese ahmen das Geschäftsmodell der Deutschen Börse zunehmend nach und weiten ihr Angebot etwa im Clearing- und Datenbereich aus, haben bislang allerdings nicht den Grad an Diversifizierung erreicht, den die Gruppe Deutsche Börse über Jahre aufgebaut hat (siehe die [Grafik „Gruppe Deutsche Börse bietet das komplette Portfolio“](#)). Das Geschäftsmodell zielt darauf ab, den Kunden verlässliche Dienstleistungen effizient und kostengünstig anzubieten, und basiert auf den folgenden Eckpunkten:

- Integration verschiedener Finanzmarktdienstleistungen wie Handel, Clearing, Abwicklung, Verwahrung von Wertpapieren, Liquiditäts- und Sicherheitenmanagement sowie Index- und Marktdatenservices
- Angebot dieser Dienstleistungen für verschiedene Anlageklassen wie Aktien, Anleihen, Fonds, Rohstoffe, Zinsen und Terminmarktprodukte auf diese Basiswerte
- Entwicklung und Betrieb eigener elektronischer Systeme für sämtliche Prozesse entlang der Wertschöpfungskette
- Organisation eines neutralen Marktplatzes für einen geordneten, überwachten Handel mit fairer Preisbildung und Bereitstellen von Dienstleistungen für das Management von Risiken

Der Konzern erzielt seit Jahren einen starken Mittelzufluss (Cashflow) aus dem operativen Geschäft und ist einer der günstigsten Anbieter für Handel, Verrechnung und Abwicklung – ein Beleg für die Effizienz ihres Geschäftsmodells.

Die Gruppe Deutsche Börse bietet das komplette Portfolio

	Gruppe Deutsche Börse	CME Group	Intercontinental Exchange	London Stock Exchange	Nasdaq OMX
Terminmarkt	■	■	■	■	■
Kassamarkt	■		■	■	■
Clearing	■	■	■	■	■
Abwicklung	■			■	
Verwahrung	■			■	
Sicherheitenmanagement	■				
Marktdaten	■	■	■	■	■
Indizes	■	■		■	■
Technologie	■		■	■	■

Verkürzte Segmente stehen für ein Angebot, das unvollständig ist bzw. nicht für alle in diesem Bereich möglichen Produktgruppen besteht.

Die Gruppe Deutsche Börse verfolgt ihre Strategie, mit der sie ihre führende Position erreichen konnte, weiter. Sie setzt dabei in erster Linie auf organisches Wachstum. Dies soll erreicht werden durch die Einführung neuer Produkte in vorhandenen und neuen Anlageklassen, durch die Ausdehnung des Geschäfts auf weitere Kundengruppen sowie durch die Erschließung von Märkten in neuen Regionen. Falls sich externe Wachstumsschritte als wirtschaftlich sinnvoll erweisen, zieht die Gruppe Deutsche Börse auch diese in Betracht. Ziel ist ein Wachstum, das dauerhaft Wert schafft – für Kunden und Geschäftspartner, Mitarbeiter, Anteilseigner und für die Gesellschaft.

Die Gruppe Deutsche Börse fokussiert ihre Kräfte daher auch in den nächsten Jahren auf drei strategische Stoßrichtungen:

- Erweiterung des Produkt- und Dienstleistungsangebots auf heute unregulierte und unbesicherte Märkte, z. B. den außerbörslichen Derivatehandel: Dies geschieht vor dem Hintergrund der sich ändernden Kundenbedürfnisse und regulatorischen Rahmenbedingungen.
- Ausbau ihrer Technologieführerschaft und ihres Fachwissens im Marktdatenbereich. Um das zu erreichen, wurden bereits zum 1. Januar 2013 u. a. die entsprechenden Ressourcen im Unternehmen zum neuen Geschäftsbereich IT & Market Data + Services zusammengeführt.
- Erschließung neuer geografischer Wachstumfelder, v. a. im asiatischen Raum, und Gewinnung neuer Kundengruppen (siehe den [Chancenbericht](#)).

Ob die Gruppe Deutsche Börse das angestrebte organische Wachstum erreicht, hängt u. a. von folgenden Faktoren ab:

- Konjunkturabhängige Entwicklung der Finanzmärkte: Eine höhere Aktienmarktvolatilität führt z. B. in der Regel zu mehr Handel an den Kassa- und Terminmärkten.
- Regulatorische Anforderungen an alle Marktteilnehmer: Wenn durch regulatorische Initiativen (z. B. EMIR, Eigenkapitalrichtlinien) die Funktion von Börsen gestärkt wird, nutzt dies auch der Gruppe Deutsche Börse.
- Strukturelle Änderungen an den Finanzmärkten: Beispielsweise steigt die Handelsaktivität, wenn Investmentfonds verstärkt Derivate einsetzen, um ihre Handelsstrategie umzusetzen.
- Innovationskraft der Gruppe: Gelingt es ihr, kontinuierlich neue Produkte und Dienstleistungen einzuführen, die vom Markt nachgefragt werden?

Die Gruppe Deutsche Börse setzt sich für transparente, zuverlässige und liquide Finanzmärkte ein, allerdings hat sie keinen Einfluss auf die Entwicklung der Volumentreiber dieser Märkte. Die weiteren Faktoren kann sie ganz oder teilweise beeinflussen, z. B. kann sie durch Lobbying auf günstige gesetzliche Rahmenbedingungen für die Finanzmärkte hinwirken oder sie kann Produkte und Dienstleistungen entwickeln, die Kunden in ihrem Geschäft unterstützen. Auf diese Weise kann sie auch ihre Abhängigkeit von den nicht beeinflussbaren Faktoren reduzieren.

Managementansatz für das gruppenweite Nachhaltigkeitsengagement

Zu den Zielen und Strategien der Gruppe Deutsche Börse gehört, ihre unternehmerische Verantwortung ganzheitlich wahrzunehmen. Ihr Managementansatz umfasst daher drei handlungsorientierte Leitmotive mit dem Ziel, den volkswirtschaftlichen und gesellschaftlichen Nutzen der Gruppe Deutsche Börse nachhaltig zu stärken und zu sichern:

- **Vertrauen aufbauen.** Ziel der Gruppe Deutsche Börse ist es, Kapitalmärkte so zu organisieren, dass sie integer, transparent und sicher sind. Dabei ist die Verfügbarkeit von qualitativ hochwertigen Informationen ein Schlüsselaspekt, an dessen Ausbau das Unternehmen permanent arbeitet. Nachhaltigkeitsinformationen bereitzustellen ist in diesem Kontext ebenso von Bedeutung wie einen konstruktiven

Dialog zur Zukunftsfähigkeit der internationalen Kapitalmärkte zu führen, nicht nur mit Kunden, sondern auch mit der breiten Öffentlichkeit.

- **Mit gutem Beispiel vorgehen.** Als börsennotierter Dienstleister hat die Gruppe Deutsche Börse das Ziel, die eigenen Unternehmertätigkeiten verantwortungsvoll und zukunftsorientiert auszuführen. Zudem verfolgt der Konzern eine nachhaltige Personalpolitik und sieht sich der Umwelt und damit der Ressourcenschonung verpflichtet. Um sich langfristig als Vorbild im Markt zu etablieren, entwickelt die Gruppe Deutsche Börse Nachhaltigkeitsengagement und -berichterstattung stetig weiter.
- **Wahrnehmung innerhalb der Gesellschaft schärfen.** Die Gruppe ist Teil der Zivilgesellschaft und trägt daher für diese Verantwortung. Sie hat den Anspruch, dieser Rolle auch an ihren internationalen Standorten gerecht zu werden. Dabei orientiert sie sich konsequent an den dortigen Bedürfnissen und arbeitet als „guter Bürger“ im Rahmen langfristig angelegter Kooperationen an der strukturellen Stärkung des gemeinnützigen Sektors.

Konzernsteuerung

Steuerungssysteme

Zur Steuerung des Konzerns verwendet die Gruppe Deutsche Börse Kennzahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung (Nettoerlöse, operative Kosten, EBIT, Konzern-Jahresüberschuss) sowie verschiedene Bilanzkenngrößen (Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit, Liquidität, Eigenkapital abzüglich immaterieller Vermögenswerte). Darüber hinaus werden zusätzlich Kennzahlen einbezogen, die sich aus den Steuerungsgrößen der Gewinn- und Verlustrechnung sowie der Bilanz ableiten (Zinsdeckungsgrad, verzinsliche Bruttoschulden / EBITDA, Konzerneigenkapital-Rentabilität).

Die Nettoerlöse ergeben sich aus den Umsatzerlösen zuzüglich der Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft und der sonstigen betrieblichen Erträge, abzüglich der volumenabhängigen Kosten. Die Umsatzerlöse mit externen Kunden hängen grundsätzlich von den oben genannten Wachstumsfaktoren ab (Entwicklung der Finanzmärkte, regulatorische und strukturelle Änderungen sowie Innovationskraft der Gruppe). Die Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft hängen zum einen von der Entwicklung des internationalen Abwicklungsgeschäfts bei Clearstream und zum anderen von der Entwicklung der kurzfristigen Zinsen ab, insbesondere im Euroraum und in den USA. Die sonstigen betrieblichen Erträge stammen u. a. aus Währungsdifferenzen. Die volumenabhängigen Kosten korrelieren in der Regel mit der Geschäftsentwicklung in den jeweiligen Geschäftsbereichen, z. B. Provisionen aus dem Bankgeschäft und Kauf von Kursdaten. Des Weiteren tragen diverse Lizenzentgelte, z. B. für Indexlizenzen, zu den volumenabhängigen Kosten bei.

Die operativen Kosten umfassen den Personalaufwand, den Abschreibungs- und Wertminderungsaufwand sowie die sonstigen betrieblichen Aufwendungen. Der Personalaufwand setzt sich aus den Löhnen und Gehältern sowie den sozialen Abgaben und Aufwendungen für die Altersvorsorge zusammen. Er unterliegt inflationsbedingten Anpassungen und hängt teilweise von der Entwicklung des Aktienkurses der Deutsche Börse AG ab, da er auch Rückstellungen und Zahlungen für das Aktientantiemeprogramm enthält, das ab dem Jahr 2007 für Vorstandsmitglieder und leitende Angestellte aufgelegt wurde. Die Position „Abschreibung und Wertminderungsaufwand“ enthält die planmäßigen und außerplanmäßigen Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen setzen sich hauptsächlich aus Kosten für die Entwicklung und den Betrieb der technologischen Infrastruktur der Gruppe, aus Büroinfrastrukturkosten und aus Marketingkosten zusammen.

Rund 75 Prozent der Kosten der Gruppe Deutsche Börse sind Fixkosten (ohne Sondereffekte). Deshalb kann der Konzern zusätzliche Geschäftsvolumina ohne einen signifikanten Anstieg der Kosten abwickeln. Umgekehrt hat ein Rückgang der Geschäftsvolumina direkte Auswirkungen auf die Profitabilität des Konzerns. Rund 25 Prozent der Kosten der Gruppe setzen sich aus volumenabhängigen Kosten zusammen.

Über die Nettoerlöse und operativen Kosten steuert die Gruppe Deutsche Börse ihr EBIT. Auf Konzernebene dient darüber hinaus der Konzern-Jahresüberschuss der Gruppe Deutsche Börse, also der Periodenüberschuss abzüglich der Anteile nicht beherrschender Gesellschafter, als Kenngröße zur Steuerung des Konzerns.

Zu den bilanziellen Steuerungsgrößen zählen der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit, eine zuvor festgelegte Zielliquidität sowie das Eigenkapital abzüglich immaterieller Vermögenswerte. Ziel der Liquiditätsplanung ist es, eine Liquidität in der Größenordnung der operativen Kosten eines Quartals vorzuhalten; diese Zielliquidität liegt derzeit in der Spanne von 150 Mio. € bis 250 Mio. €. Das Eigenkapital abzüglich immaterieller Vermögenswerte steuert der Konzern nicht mit der Absicht, einen definierten Zielwert zu erreichen, sondern es soll vielmehr grundsätzlich ein positiver Wert beibehalten werden.

Der Zinsdeckungsgrad zeigt das Verhältnis von EBITDA zu Zinsaufwendungen aus Finanzierungstätigkeit. Die Gruppe plant, mit ihrem Kapitalmanagementprogramm einen Zinsdeckungsgrad von mindestens 16 für die Gruppe Deutsche Börse zu erreichen. Ebenfalls auf Gruppenebene wird zudem ein Verhältnis der verzinslichen Bruttoschulden zum EBITDA von höchstens 1,5 angestrebt. Insbesondere die letzte Kennzahl ist derzeit wesentlich, um das gegenwärtige „AA“-Rating auf Gruppenebene beizubehalten. Für den Clearstream-Teilkonzern gilt als Ziel ein Zinsdeckungsgrad von 25 sowie weitere Eigenkapitalgrößen, um das derzeitige „AA“-Rating aufrechtzuerhalten. Für den Clearstream-Teilkonzern wird derzeit kein Zinsdeckungsgrad berechnet, da im Berichtsjahr wie im Vorjahr bei Clearstream keine Finanzverbindlichkeiten aus dem Nichtbankgeschäft bestanden.

Für die Priorisierung und Steuerung von Projekten in der Gruppe werden strategische und finanzwirtschaftliche Kriterien herangezogen sowie projektspezifische Risiken berücksichtigt. Die strategische Attraktivität von Projekten bemisst sich dabei in erster Linie nach ihrem (erwarteten) Beitrag zur Erreichung der strategischen Ziele der Gruppe Deutsche Börse und ihrer Geschäftsbereiche. Bei der finanzwirtschaftlichen Beurteilung wird insbesondere auf Kenngrößen wie den Nettobarwert (Net Present Value, NPV), den Zeitraum bis zur Amortisation (Payback-Periode) und die Rendite nach Steuern zurückgegriffen. Diese werden auf Basis der Projekt- bzw. Geschäftspläne berechnet. Die Risiken werden auf allen Ebenen der Projektarbeit betrachtet, d. h. bei der Projektpriorisierung und -steuerung gleichermaßen wie im laufenden Projektmanagement.

Weitere Details zur Finanzlage des Konzerns werden im [Abschnitt „Finanzlage“](#) dieses zusammengefassten Lageberichts dargestellt.

Internes Kontrollsystem

Die Deutsche Börse verfügt über ein gruppenweites internes Kontrollsystem (IKS). Alle Geschäftsbereiche sind als erste Kontrollinstanz dafür verantwortlich, dass die gruppenweiten Vorgaben zum IKS in ihrem Verantwortungsbereich eingehalten werden. Das IKS gilt insbesondere für den Zentralbereich „Financial Accounting and Controlling“ (FA&C), um eine ordnungsgemäße Buchführung und Rechnungslegung sicherzustellen. Ziel ist, die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage im Jahres- und Konzernabschluss der Deutsche Börse AG und ihrer Tochtergesellschaften richtig und vollständig darzustellen.

Die Rechnungslegung für die Deutsche Börse AG und die in den Konzernabschluss einbezogenen deutschen Tochtergesellschaften übernimmt im Wesentlichen FA&C; bei den ausländischen Tochtergesellschaften sind entsprechende Abteilungen zuständig. Der FA&C-Bereichsleiter verantwortet den zugehörigen Prozess einschließlich wirksamer Sicherheits- und Kontrollmaßnahmen. So sollen Risiken im Rechnungslegungsprozess frühzeitig erkannt werden, damit zeitnah Abhilfe geschaffen werden kann. Zum IKS gehören Maßnahmen, die in den Ablauf integriert sind, aber auch solche, die davon unabhängig greifen.

Zur einheitlichen und stetigen Rechnungslegung nutzt FA&C folgende Arbeitsmittel:

- Eine Datenbank enthält Arbeitsanweisungen und Beschreibungen für die wesentlichen Prozesse im Rechnungswesen, einschließlich der Erstellung des Konzernabschlusses.
- Bilanzierungshandbücher nach IFRS und HGB sowie Kontierungsrichtlinien gewährleisten einen gruppenweit einheitlichen Bilanzierungsstandard.

Diese Arbeitsmittel werden regelmäßig überprüft und auf den neuesten Stand gebracht. Alle Mitarbeiter des FA&C-Bereichs können auf die Datenbank sowie die Bilanzierungs- und Kontierungsrichtlinien zugreifen und sich so informieren, welche Ermessensspielräume und Bilanzierungswahlrechte die Gruppe Deutsche Börse nutzt. Prozesse mit einer hohen Risikoklassifizierung werden besonders kontrolliert.

Darüber hinaus überwacht und analysiert die Gruppe Deutsche Börse ständig, welche Rahmenbedingungen der Rechnungslegung sich ändern, und passt ihren Prozess entsprechend an. Dies gilt insbesondere für die nationalen und internationalen Rechnungslegungsstandards. Die Gruppe berücksichtigt im Rechnungswesen auch Transaktionen wie beispielsweise die Übernahme oder den Verkauf von Unternehmen oder Anteilen. Der Bereich FA&C steht allen Tochtergesellschaften als Ansprechpartner für die Bilanzierung dieser und anderer komplexer Sachverhalte zur Verfügung. Für ausgewählte Themen, z. B. die Bewertung von Pensionsverpflichtungen, zieht FA&C externe Experten hinzu.

Ein weiterer wesentlicher Baustein des IKS ist das Prinzip der Funktionstrennung: Aufgaben und Kompetenzen sind organisatorisch eindeutig zugeordnet und voneinander abgegrenzt. Unvereinbare Tätigkeiten, wie die Änderung von Stammdaten einerseits und die Anweisung von Zahlungen andererseits, werden funktional klar getrennt. Eine unabhängige Kontrollstelle weist den einzelnen Mitarbeitern ihre Zugriffsrechte auf die Buchhaltungssysteme zu und überwacht diese fortlaufend mittels einer sog. Inkompatibilitätsmatrix. Geschäftsvorfälle werden zunächst auf Grundlage des Kontenplans und der Kontierungsrichtlinien im Hauptbuch bzw. in den jeweiligen Nebenbüchern erfasst. Bei den Abschlussbuchungen und der Erstellung des Konzernabschlusses gilt grundsätzlich das Vier-Augen-Prinzip.

Die Hauptbücher aller wesentlichen Tochterunternehmen der Gruppe Deutsche Börse werden im selben System geführt und konsolidiert. Die Buchhaltungsdaten der übrigen Gesellschaften werden mittels Daten-Upload in die Konsolidierung einbezogen. Schulden, Aufwand und Ertrag werden je Geschäftsvorfall unter Angabe der Partnergesellschaft auf gesonderten Konten erfasst. Etwaige Differenzen bei der Konsolidierung werden zentral ausgewertet und zur Klärung an die Buchhaltungsabteilungen der jeweiligen Gesellschaften weitergeleitet.

Die beschriebenen Prozesse, Systeme und Kontrollen sollen sicherstellen, dass die Rechnungslegung in Einklang mit den entsprechenden Grundsätzen und Gesetzen steht. Um zu überprüfen, ob das IKS angemessen und wirksam ist, führen Compliance und Internal Auditing als weitere Kontrollinstanzen risikoorientierte und prozessunabhängige Kontrollen durch. Der Vorstand und der vom Aufsichtsrat eingerichtete Prüfungsausschuss unterrichten sich regelmäßig über die Wirksamkeit des IKS im Hinblick auf den Rechnungslegungsprozess.

Forschungs- und Entwicklungstätigkeit

Als Dienstleistungsunternehmen betreibt die Gruppe Deutsche Börse keine mit produzierenden Unternehmen vergleichbare Forschung und Entwicklung. Daher entfällt ein detaillierter Teilbericht. Allerdings entwickelt die Deutsche Börse die durch sie betriebenen Handels- und Clearingsysteme sowie Systemlösungen für die Umsetzung ihrer strukturellen Wachstumsziele. Vor diesem Hintergrund arbeitet das Unternehmen beständig daran, Technologieführerschaft und Stabilität seiner elektronischen Systeme aufrechtzuerhalten und weiter zu steigern – im Interesse seiner Kunden und im Interesse der systemischen Stabilität der Finanzmärkte. Deshalb hat die Deutsche Börse ihr Handels- und ihr Clearingsystem unter den Markennamen T7 und C7 grundlegend erneuert. Hinzu kommen weitere technologisch anspruchsvolle Projekte wie die Umsetzung des Plans der Europäischen Zentralbank, die EU-weite Wertpapierabwicklung zu vereinheitlichen (TARGET2-Securities).

2014 fielen für Forschung und Entwicklung Aufwendungen in Höhe von 221,7 Mio. € an (2013: 203,7 Mio. €); davon entfallen rund 39 Prozent (2013: 45 Prozent) auf Entwicklungskosten, die als selbst erstellte Software aktiviert werden. Die Forschungs- und Entwicklungskosten beliefen sich damit auf 11 Prozent der Nettoerlöse (2013: 11 Prozent). In den Segmenten Eurex und Clearstream, die schwerpunktmäßig in die Weiterentwicklung ihrer Systeme investieren, betragen die Forschungs- und Entwicklungskosten 14 Prozent bzw. 15 Prozent der Nettoerlöse. Details sind [Erläuterung 7 des Konzernanhangs](#) zu entnehmen.

Weitere Aktivitäten zur Entwicklung neuer Produkte und Dienstleistungen sind im [Chancenbericht](#) sowie im [Prognosebericht](#) näher beschrieben.

Übernahmerelevante Angaben

Angaben gemäß § 289 Abs. 4 und § 315 Abs. 4 Handelsgesetzbuch

Gemäß § 289 Abs. 4 und § 315 Abs. 4 Handelsgesetzbuch (HGB) macht die Deutsche Börse AG zum 31. Dezember 2014 die folgenden Angaben:

Das Grundkapital der Deutsche Börse AG betrug zum oben genannten Stichtag 193,0 Mio. € und war eingeteilt in 193 Mio. auf den Namen lautende Stückaktien. Neben diesen Stammaktien bestehen keine weiteren Aktiengattungen.

Das Grundkapital ist um bis zu 19,3 Mio. € durch Ausgabe von bis zu 19,3 Mio. auf den Namen lautende Stückaktien bedingt erhöht (bedingtes Kapital 2014). Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, wie die Inhaber von Wandelschuldverschreibungen oder von Optionsscheinen aus Optionsschuldverschreibungen, die aufgrund der Ermächtigung des Vorstands gemäß Beschluss der Hauptversammlung vom 15. Mai 2014 zu Punkt 5 lit. a) der Tagesordnung von der Gesellschaft oder durch eine Konzerngesellschaft bis zum 14. Mai 2019 begeben werden, von ihrem Wandlungs- bzw. Optionsrecht Gebrauch machen, ihrer Wandlungs- bzw. Optionspflicht genügen oder Andienungen von Aktien erfolgen und soweit nicht andere Erfüllungsformen zur Bedienung eingesetzt werden. Weitere Einzelheiten ergeben sich aus § 4 Abs. 7 der Satzung der Deutsche Börse AG.

Dem Vorstand sind lediglich die Stimmrechtsbeschränkungen bekannt, die sich aus dem Aktiengesetz (AktG) ergeben. Dies ist zum einen die Stimmrechtsbeschränkung nach § 136 AktG und zum anderen sind es die Beschränkungen, die das Aktiengesetz für eigene Aktien vorsieht. Nach § 136 AktG kann niemand für sich oder für einen anderen das Stimmrecht ausüben, wenn darüber Beschluss gefasst wird, ob er zu entlasten oder von einer Verbindlichkeit zu befreien ist oder ob die Gesellschaft gegen ihn einen

Anspruch geltend machen soll. Damit ist in den Fällen des § 136 AktG das Stimmrecht aus den betroffenen Aktien von Gesetz wegen ausgeschlossen. Soweit die Deutsche Börse AG eigene Aktien im Bestand hält, können daraus gemäß § 71b AktG keine Rechte ausgeübt werden.

Nach dem Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) muss jeder Anleger, der durch Erwerb, Veräußerung oder auf sonstige Weise bestimmte Anteile an Stimmrechten erreicht, überschreitet oder unterschreitet, dies der Gesellschaft und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) anzeigen. Der niedrigste Schwellenwert für diese Anzeigepflicht beträgt 3 Prozent (siehe [Erläuterung 43 des Konzernanhangs](#)). Der Deutsche Börse AG sind keine direkten oder indirekten Beteiligungen am Kapital bekannt, die 10 Prozent der Stimmrechte überschreiten.

Unter den Aktionären der Deutsche Börse AG gibt es keine Inhaber von Aktien mit Sonderrechten, die Kontrollbefugnisse verleihen.

Arbeitnehmer, die am Kapital der Deutsche Börse AG beteiligt sind, üben ihre Rechte wie andere Aktionäre nach Maßgabe der gesetzlichen Vorschriften und der Satzung aus.

Mitglieder des Vorstands werden gemäß §§ 84, 85 AktG bestellt und abberufen. Über Änderungen der Satzung der Deutsche Börse AG beschließt gemäß § 119 Abs. 1 Ziffer 5 AktG die Hauptversammlung. Nach § 12 Abs. 4 der Satzung der Deutsche Börse AG ist dem Aufsichtsrat die Befugnis eingeräumt, Änderungen der Satzung zu beschließen, die nur die Fassung betreffen. Nach § 18 Abs. 1 der Satzung der Deutsche Börse AG werden Beschlüsse der Hauptversammlung, soweit nicht zwingende Vorschriften des Aktiengesetzes etwas Abweichendes bestimmen, mit einfacher Mehrheit der abgegebenen Stimmen gefasst. Soweit das Aktiengesetz darüber hinaus zur Beschlussfassung eine Mehrheit des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals vorschreibt, genügt die einfache Mehrheit des vertretenen Grundkapitals, soweit dies gesetzlich zulässig ist.

Der Vorstand ist ermächtigt, das Grundkapital bis zum 11. Mai 2016 mit Zustimmung des Aufsichtsrats durch Ausgabe neuer auf den Namen lautender Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen einmal oder mehrmals um bis zu insgesamt 5,2 Mio. € zu erhöhen (genehmigtes Kapital I). Der Vorstand ist jedoch ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht auszuschließen, sofern die Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen zum Zwecke des Erwerbs von Unternehmen, Unternehmensteilen oder von Beteiligungen an Unternehmen oder von sonstigen Vermögensgegenständen erfolgt. Außerdem ist der Vorstand ermächtigt, Spitzenbeträge vom Bezugsrecht der Aktionäre auszunehmen. Die vollständige Ermächtigung, insbesondere die Voraussetzungen für einen Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre, ergibt sich aus § 4 Abs. 3 der Satzung der Deutsche Börse AG.

Der Vorstand ist des Weiteren ermächtigt, das Grundkapital bis zum 26. Mai 2015 mit Zustimmung des Aufsichtsrats durch Ausgabe neuer auf den Namen lautender Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen einmal oder mehrmals um bis zu insgesamt 27,8 Mio. € zu erhöhen (genehmigtes Kapital II). Dabei ist den Aktionären ein Bezugsrecht einzuräumen, das der Vorstand in bestimmten Fällen jeweils mit Zustimmung des Aufsichtsrats ausschließen kann. Der Vorstand ist ermächtigt, das Bezugsrecht der Aktionäre bei Barkapitalerhöhungen auszuschließen, wenn der Ausgabebetrag der neuen Aktien den Börsenpreis nicht wesentlich unterschreitet und die unter Ausschluss des Bezugsrechts ausgegebenen Aktien insgesamt 10 Prozent des Grundkapitals nicht überschreiten. Weiter ist der Vorstand ermächtigt, das Bezugsrecht auf neue Aktien mit einem anteiligen Betrag des Grundkapitals von bis zu insgesamt 3,0 Mio. € auszuschließen, um die neuen Aktien an Arbeitnehmer der Gesellschaft oder der mit ihr verbundenen Unternehmen unter Ausschluss der Mitglieder des Vorstands und der Geschäftsführungen verbundener Unternehmen auszugeben. Darüber hinaus ist der Vorstand ermächtigt, das Bezugsrecht auszuschließen, sofern die Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen zum Zwecke des Erwerbs von

Unternehmen, Unternehmensteilen oder von Beteiligungen an Unternehmen oder von sonstigen Vermögensgegenständen erfolgt. Schließlich ist der Vorstand ermächtigt, Spitzenbeträge vom Bezugsrecht der Aktionäre auszunehmen. Die vollständige Ermächtigung, insbesondere die Voraussetzungen für einen Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre, ergibt sich aus § 4 Abs. 4 der Satzung der Deutsche Börse AG.

Der Vorstand ist weiter ermächtigt, das Grundkapital bis zum 26. Mai 2015 mit Zustimmung des Aufsichtsrats durch Ausgabe neuer auf den Namen lautender Stückaktien gegen Bareinlagen einmal oder mehrmals um bis zu insgesamt 19,5 Mio. € zu erhöhen (genehmigtes Kapital III). Dabei ist den Aktionären ein Bezugsrecht einzuräumen, das der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats nur für Spitzenbeträge ausschließen kann. Der genaue Inhalt dieser Ermächtigung ergibt sich aus § 4 Abs. 5 der Satzung der Deutsche Börse AG.

Darüber hinaus ist der Vorstand ermächtigt, das Grundkapital bis zum 15. Mai 2017 mit Zustimmung des Aufsichtsrats durch Ausgabe neuer auf den Namen lautender Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen einmal oder mehrmals um bis zu insgesamt 6,0 Mio. € zu erhöhen (genehmigtes Kapital IV). Dabei ist den Aktionären ein Bezugsrecht einzuräumen, sofern nicht der Vorstand von der ihm eingeräumten Ermächtigung Gebrauch macht, das Bezugsrecht der Aktionäre mit Zustimmung des Aufsichtsrats auszuschließen. Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats Spitzenbeträge vom Bezugsrecht der Aktionäre auszunehmen. Außerdem ist der Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht der Aktionäre auszuschließen, um bis zu 900.000 neue Aktien pro Geschäftsjahr aus dem genehmigten Kapital IV an Mitglieder des Vorstands und Arbeitnehmer der Gesellschaft sowie an Mitglieder der Vorstände bzw. Geschäftsführungen und Arbeitnehmer der mit ihr verbundenen Unternehmen im Sinne der §§ 15 ff. AktG auszugeben. Die vollständige Ermächtigung ergibt sich aus § 4 Abs. 6 der Satzung der Deutsche Börse AG.

Der Vorstand ist ermächtigt, eigene Aktien bis zu einem Anteil von 10 Prozent des Grundkapitals zu erwerben. Die erworbenen Aktien dürfen allerdings zusammen mit etwaigen aus anderen Gründen erworbenen eigenen Aktien, die sich jeweils im Besitz der Gesellschaft befinden oder ihr nach den §§ 71a ff. AktG zuzurechnen sind, zu keinem Zeitpunkt 10 Prozent des Grundkapitals der Gesellschaft übersteigen. Die Erwerbsermächtigung gilt bis zum 14. Mai 2015 und kann ganz oder in Teilbeträgen, einmalig oder mehrmals von der Gesellschaft ausgeübt werden. Sie kann aber auch durch abhängige oder im Mehrheitsbesitz der Gesellschaft stehende Unternehmen oder für ihre oder deren Rechnung durch Dritte ausgeübt werden. Der Erwerb darf nach Wahl des Vorstands (1) über die Börse, (2) mittels eines an alle Aktionäre gerichteten öffentlichen Kaufangebots oder einer an die Aktionäre der Gesellschaft gerichteten öffentlichen Aufforderung zur Abgabe von Verkaufsangeboten, (3) durch die Ausgabe von Andienungsrechten an die Aktionäre oder (4) durch den Einsatz von Derivaten (Put- oder Call-Optionen oder eine Kombination aus beiden) erfolgen. Der vollständige und genaue Wortlaut der Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien, insbesondere die zulässigen Verwendungszwecke, ergibt sich aus den Tagesordnungspunkten 5 und 6 der Hauptversammlung vom 15. Mai 2013.

Wesentliche Vereinbarungen der Gesellschaft, die unter der Bedingung eines Kontrollwechsels infolge eines Übernahmeangebots stehen, sind:

- Am 18. März 2013 haben die Deutsche Börse AG und ihr Tochterunternehmen Clearstream Banking S.A. mit einem Bankenkonsortium eine Vereinbarung (Multicurrency Revolving Facility Agreement) über einen Betriebsmittelkredit in Höhe von insgesamt bis zu 750 Mio. € geschlossen. Im Falle eines Kontrollwechsels kann die Kreditbeziehung zwischen der Deutsche Börse AG und den Kreditgebern im Rahmen von Verhandlungen innerhalb eines Zeitraums von nicht mehr als 60 Tagen geprüft werden. Dabei ist jeder Kreditgeber nach seinem Ermessen berechtigt, seine Kreditzusage zu beenden und die

teilweise oder vollständige Rückzahlung seiner ausstehenden Beträge zu verlangen. Ein Kontrollwechsel tritt ein, wenn die Deutsche Börse AG nicht mehr die direkte oder indirekte Mehrheit an der Clearstream Banking S.A. hält oder eine oder mehrere Personen, die abgestimmt handeln, mehr als 50 Prozent der stimmberechtigten Anteile an der Deutsche Börse AG erwerben.

- Im Rahmen der Akquisition der ISE wurde vereinbart, dass ohne vorherige Zustimmung der U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) keine Person oder Gruppe direkt oder indirekt mehr als 40 Prozent der Anteile an der ISE oder Stimmrechtskontrolle über mehr als 20 Prozent der Anteile an der ISE erwerben darf. Anderenfalls werden so viele Anteile an der ISE auf einen Trust übertragen, wie erforderlich sind, um die Vorgaben einzuhalten.
- Nach den Bedingungen der von der Deutsche Börse AG ausgegebenen festverzinslichen Schuldverschreibungen von 2013/2018 über 600,0 Mio. € und den Bedingungen der von der Deutsche Börse AG ausgegebenen festverzinslichen Schuldverschreibungen von 2012/2022 über 600,0 Mio. € bestehen Kündigungsrechte bei Eintritt eines Kontrollwechsels. Werden die Schuldverschreibungen gekündigt, so sind sie zu ihrem Nennbetrag zuzüglich etwaiger aufgelaufener Zinsen zurückzuzahlen. Ein Kontrollwechsel tritt ein, wenn eine Person oder mehrere Personen, die abgestimmt handeln, oder im Auftrag handelnde Dritte mehr als 50 Prozent der Aktien der Deutsche Börse AG oder eine solche Anzahl von Aktien der Deutsche Börse AG, auf die mehr als 50 Prozent der bei Hauptversammlungen der Deutsche Börse AG ausübbareren Stimmrechte entfallen, erworben hat bzw. haben. Zusätzlich muss sich nach den jeweiligen Anleihebedingungen der Kontrollwechsel negativ auf das Rating auswirken, das eine der vorrangigen unbesicherten Verbindlichkeiten der Deutsche Börse AG von Moody's Investors Services, Inc., Standard & Poor's Rating Services oder Fitch Ratings Limited erhält. Weitere Einzelheiten können den einschlägigen Anleihebedingungen entnommen werden.
- Weiterhin besteht bei Eintritt eines Kontrollwechsels Anspruch auf Rückzahlung verschiedener Schuldverschreibungen, die die Deutsche Börse AG im Jahr 2008 im Rahmen einer Privatplatzierung in den USA ausgegeben hat. Der Kontrollwechsel muss sich zusätzlich negativ auf das Rating auswirken, das eine der vorrangigen unbesicherten Verbindlichkeiten der Deutsche Börse AG von Fitch Ratings Limited, Moody's Investors Services, Inc. oder Standard & Poor's Rating Services erhält. Die in den einschlägigen Bedingungen getroffenen Regelungen entsprechen dabei den in den Anleihebedingungen der derzeit begebenen festverzinslichen Schuldverschreibungen enthaltenen Festsetzungen. Bei den im Rahmen der Privatplatzierung ausgegebenen Schuldverschreibungen handelt es sich um Schuldverschreibungen über 170,0 Mio. US\$ mit Fälligkeit zum 10. Juni 2015, über 220,0 Mio. US\$ mit Fälligkeit zum 10. Juni 2018 und über 70,0 Mio. US\$ mit Fälligkeit zum 10. Juni 2020.
- Die Vorstandsmitglieder der Deutsche Börse AG haben bei einem Kontrollwechsel unter bestimmten Voraussetzungen ein besonderes Kündigungsrecht. Gemäß den Vereinbarungen mit allen Vorstandsmitgliedern liegt ein Kontrollwechsel vor, wenn (1) ein Aktionär oder Dritter nach §§ 21, 22 WpHG mitteilt, mehr als 50 Prozent der Stimmrechte an der Deutsche Börse AG zu besitzen, (2) mit der Deutsche Börse AG als abhängigem Unternehmen ein Unternehmensvertrag nach § 291 AktG abgeschlossen oder die Deutsche Börse AG gemäß § 319 AktG eingegliedert wird oder (3) die Deutsche Börse AG gemäß § 2 Umwandlungsgesetz (UmwG) verschmolzen wird.

Die Entschädigungsvereinbarungen, die für den Fall eines Übernahmeangebots mit den Mitgliedern des Vorstands getroffen wurden, sind im vorhergehenden Absatz dargestellt und können auch dem [Vergütungsbericht](#) entnommen werden.

Wirtschaftsbericht

Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Rahmenbedingungen

Makroökonomische Rahmenbedingungen hatten und haben einen erheblichen Einfluss auf das gesamtwirtschaftliche Umfeld und das Handelsgeschehen an den Märkten. Die Lage auf den europäischen Kapitalmärkten blieb für Finanzdienstleister, und damit auch für die Gruppe Deutsche Börse, aus verschiedenen Gründen angespannt:

- Die anhaltende Niedrigzinspolitik seitens der großen Zentralbanken und daraus folgend die weiterhin hohe Bereitstellung von Liquidität
- Die geringe Inflation mit teilweise deflationären Tendenzen
- Die fragile wirtschaftliche Situation im Euroraum mit der hohen Staatsverschuldung einzelner europäischer Staaten und der Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar
- Die instabilen politischen Verhältnisse in einigen Regionen Osteuropas sowie die immer wieder aufflammenden Krisenherde in der arabischen Welt
- Die regulatorischen Vorhaben und damit verbunden die höheren Anforderungen an die Kapitalmarktteilnehmer (siehe den folgenden [Abschnitt „Regulatorisches Umfeld“](#))

Trotzdem wuchs die Wirtschaft 2014 in vielen Märkten stärker als im Vorjahr. Nachdem 2013 in den OECD-Staaten ein Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts von 1,3 Prozent zu verzeichnen war, stieg aktuellen Schätzungen zufolge das reale Bruttoinlandsprodukt 2014 um 2,2 Prozent. Das globale Wirtschaftswachstum lag im Jahr 2014 nach Schätzungen des Internationalen Währungsfonds (IWF) bei 3,3 Prozent (2013: real 3,3 Prozent).

Vor dem Hintergrund eines stabilen Wachstums der Weltkonjunktur sowie einer Verbesserung des Welthandels insbesondere im ersten Halbjahr 2014 ist das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland nach ersten Einschätzungen 2014 wieder stärker als in den Vorjahren gestiegen. Der IWF schätzte nach einer im Januar 2015 veröffentlichten Kalkulation das Wachstum der Wirtschaftsleistung in der Bundesrepublik Deutschland im Jahr 2014 auf 1,5 Prozent (2013: real 0,2 Prozent).

Die wirtschaftliche Entwicklung innerhalb der EU verlief im Berichtsjahr weniger heterogen als noch in den letzten Jahren; insbesondere befanden sich weniger Länder in einer Rezession. So entwickelten sich Spanien, Frankreich, Portugal und auch Irland teilweise deutlich positiv, während sich Schätzungen der

Entwicklung der Handelsaktivität an ausgewählten europäischen Kassamärkten

	2014 Mrd. €	Veränderung ggü. 2013 %
Borsa Italiana ¹⁾	822,1	31
Bolsas y Mercados Españoles ²⁾	883,7	26
Euronext ²⁾	1.587,7	18
London Stock Exchange ¹⁾	1.164,4	14
Gruppe Deutsche Börse – Xetra	1.179,9	12

1) Teil der London Stock Exchange Group

2) Handelsvolumen im elektronischen Handel (Einfachzählung)

Quelle: Angeführte Börsen

Entwicklung der gehandelten Kontrakte an ausgewählten Terminmärkten

	2014 Mio. Kontrakte	Veränderung ggü. 2013 %
CBOE Holdings	1.325,4	12
CME Group	3.442,8	9
Gruppe Deutsche Börse – Eurex	2.097,9	-4
IntercontinentalExchange	2.299,9	-11
BM&F Bovespa	1.420,7	-11
National Stock Exchange of India	1.887,8	-12

Quelle: Angeführte Börsen

Europäischen Kommission zufolge mit Italien, Zypern und Finnland nur noch drei Länder in einer Rezession befanden. Dennoch bewertet die Europäische Zentralbank die wirtschaftliche Lage in der EU weiterhin kritisch und beließ den Leitzins auf historisch niedrigem Niveau. Den Einlagenzins für Banken senkte sie 2014 in zwei Schritten von 0 Prozent auf –0,20 Prozent.

Für die Wirtschaftsleistung der USA erwartet die OECD, dass diese 2014 – nicht zuletzt aufgrund der konjunkturstützenden Geldpolitik sowie der gewachsenen Binnennachfrage – real um 2,6 Prozent gestiegen ist. Zugleich entspannte sich die Lage am Arbeitsmarkt; dies sollte sich weiterhin positiv auf die Entwicklung der Wirtschaftsleistung auswirken. Die US-amerikanische Notenbank beließ ihren Leitzins in der seit Dezember 2008 bestehenden Spanne von null bis 0,25 Prozent.

Die anhaltend hohe Staatsverschuldung einzelner Staaten in der Eurozone und das daraus resultierende verlangsamte Wachstum im Vergleich zu anderen Wirtschaftsräumen wie den USA oder Großbritannien tragen weiterhin zur Unsicherheit an den Finanzmärkten bei. Dies spiegelte sich in den ersten neun Monaten in teilweise historisch niedriger Volatilität an den Kassa- und Terminmärkten wider. Im vierten Quartal 2014 erhöhte sich die Volatilität deutlich, was sich insbesondere auf aktienbasierte Produkte positiv auswirkte. In Summe führten diese Einflussfaktoren im Berichtsjahr zu einer leicht rückläufigen Handelsaktivität an den Terminmärkten der Gruppe, während die Handelsaktivität an den Kassamärkten leicht anstieg.

Das weltweite Volumen bei der Emission internationaler Anleihen ist nach Informationen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in den ersten neun Monaten 2014 im Vergleich zur Vorjahresperiode deutlich gestiegen. Die erstmals seit dem Jahr 2006 positive Entwicklung gegenüber dem Vorjahr spiegelt sich auch in den durchschnittlichen Volumen der verwahrten internationalen Anleihen wider. Diese stiegen um rund 6 Prozent gegenüber 2013. Der Nominalwert der bei Clearstream verwahrten Wertpapiere erreichte zum Jahresende 2014 einen neuen Rekordwert von rund 12,5 Bio. €.

Regulatorisches Umfeld

Als eine Folge der weltweiten Finanzmarktkrise wird auf internationaler Ebene weiterhin an Regulierungen gearbeitet, die ein transparenteres, stabileres und faires Finanzsystem schaffen sollen. Dabei geht es insbesondere um die Neuordnung der Aufsichtsstruktur, Sanierungs- und Abwicklungspläne für Banken und Finanzmarktinfrastrukturen sowie neue Regelungen für die Finanzmarktinfrastruktur im Handels- und Nachhandelsbereich (siehe auch die [Tabelle „Überblick über regulatorische Initiativen und ihre Auswirkungen auf die Geschäftsfelder der Gruppe Deutsche Börse“](#)).

Regulierung der Aufsichtsstruktur

Die europäischen Aufsichtsstrukturen haben sich 2014 weiter verändert. Drei Kernelemente sind verabschiedet oder bereits in Kraft getreten:

1. einheitlicher Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism, SSM): unmittelbare Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) über 120 bedeutende Kreditinstitute und Bankengruppen, mittelbare Aufsicht über alle anderen Kreditinstitute in der Eurozone
2. Abwicklungsverordnung (Single Resolution Mechanism, SRM): Grundlage für den einheitlichen Abwicklungsmechanismus im Euroraum und den einheitlichen Abwicklungsfonds (Single Resolution Fund, SRF); neue Abwicklungsbehörde der EU (Single Resolution Board, SRB) ab 2015
3. Richtlinie über Einlagensicherungssysteme: Modifikation der Einlagensicherung

Die Unternehmen der Gruppe Deutsche Börse sind vielfältig von diesen Änderungen betroffen. Zwar fällt aktuell kein Unternehmen unter die unmittelbare Aufsicht der EZB; aufgrund der Systemrelevanz der zur Gruppe Deutsche Börse gehörenden Institute ist jedoch mit einer besonderen Rolle im Zuge der mittelbaren EZB-Aufsicht zu rechnen.

Sanierungs- und Abwicklungspläne

Banken

Auf europäischer Ebene wurde am 15. Mai 2014 die Bankensanierungs- und Abwicklungsrichtlinie (Banking Recovery and Resolution Directive, BRRD) verabschiedet. Sie regelt u. a. die verbindliche Einführung einer Bankenabgabe ab 2015. Deutschland hatte bereits 2013 das „Gesetz zur Abschirmung von Risiken und zur Planung der Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Finanzgruppen“ erlassen, das durch das BRRD-Umsetzungsgesetz mit Wirkung zum 1. Januar 2015 aktualisiert wurde.

Die Clearstream-Gruppe, die Clearstream Banking AG, die Clearstream Banking S.A. und die Eurex Clearing AG hatten erstmals für das Jahr 2013 einen Sanierungsplan vorgelegt und diesen 2014 aktualisiert.

Überblick über regulatorische Initiativen und ihre Auswirkungen auf die Geschäftsfelder der Gruppe Deutsche Börse

	Xetra	Eurex	Eurex Clearing	Clearstream	IT & MD+S	Status zum 31. Dezember 2014
Aufsichtsstruktur						
Bankenunion						
SSM			X	X		2014 in Kraft getreten
SRM			X	X		2014 verabschiedet; geplanter Start 2016
Richtlinie über Einlagensicherungs-systeme			X	X		2015 Umsetzung in nationales Recht
Sanierungs- und Abwicklungspläne						
BRRD			X	X		2014 verabschiedet; Umsetzung in nationales Recht bis Ende 2015
Finanzmarktinfrastrukturen			X	X		2014 Veröffentlichung Rahmenwerk; erster Entwurf einer Regulierung evtl. 2015
Finanzmarktinfrastruktur						
Kapitalmarktunion	X	X	X	X	X	2015 Erarbeitung eines Aktionsplans
MiFID II, MiFIR	X	X	X		X	2014 veröffentlicht; Anwendung ab 2017
EMIR			X	X		2012 in Kraft getreten; Clearingverpflichtung für Derivate sukzessive vorauss. ab Q3/2017
CSDR	X	X	X	X		2014 in Kraft getreten; Anwendung vorauss. ab Nov. 2017
Verordnung über Benchmarks und Indizes		X	X		X	2015 einheitliche Position des Europäischen Parlaments erwartet
MAD, MAR	X	X		X		2014 in Kraft getreten; Anwendung vorauss. ab 2017
Banken						
CRD IV, CRR			X	X		2014 Start der Einführung innerhalb der EU, Prozess bis 2019
SFTR				X		2014 Vorschlag vorgelegt; Einigung für 2015 erwartet
Finanztransaktionssteuer	X	X	X	X		Diskussion im Gange

Finanzmarktinfrastrukturen

Für Finanzmarktinfrastrukturen wie Wertpapierzentralverwahrer, zentrale Gegenparteien, zentrale Transaktionsregister und Zahlungssysteme sind ebenfalls Sanierungs- und Abwicklungspläne vorgesehen. Dazu hatte das „Committee on Payments and Market Infrastructures“ (CPMI), zuvor „Committee on Payment and Settlement Systems“ (CPSS), zusammen mit der „International Organization of Securities Commissions“ (IOSCO) bereits 2012 erste Gedanken zur Konsultation gestellt. Auch die Europäische Kommission hatte 2012 ihre Gedanken zur Sanierung und Abwicklung von Finanzmarktinfrastrukturen dargelegt. Im Oktober 2014 wurde das finale Rahmenwerk von CPMI/IOSCO veröffentlicht. Mit dem Entwurf eines Regulierungstextes durch die Europäische Kommission wird im Verlauf des Jahres 2015 gerechnet.

Regulierung der Finanzmarktinfrastrukturen

Kapitalmarktunion

Die Kapitalmarktunion ist nach Wirtschafts-, Währungs- und Bankenunion der nächste Schritt in Richtung eines integrierten europäischen Finanzmarktes. Hauptziele sind die nachhaltige Förderung von Wachstum und Arbeitsplätzen, die Entwicklung von Alternativen zur bankbasierten Unternehmensfinanzierung, die Förderung grenzüberschreitender Investitionen und die Beseitigung ungleicher aufsichtsrechtlicher Rahmenbedingungen. Bis Sommer 2015 will die EU-Kommission einen Aktionsplan erarbeiten, der bis 2019 umgesetzt werden soll.

Die Gruppe Deutsche Börse unterstützt das Vorhaben aktiv und schätzt folgende Grundprinzipien als wesentlich ein: Wiederherstellung des Vertrauens in Finanzmärkte, Verbesserung und Erweiterung alternativer Instrumente für eine nicht-bankbasierte Unternehmensfinanzierung, Finanzstabilität, Transparenz, Harmonisierung von Regulierungsstandards und ein unterstützendes aufsichtsrechtliches Rahmenwerk.

Regulierung der Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II, MiFIR)

Das Europäische Parlament und der Rat der Mitgliedstaaten haben die Überarbeitung der MiFID im Jahr 2014 abgeschlossen. Die modifizierten Vorschriften wurden in einer Richtlinie (MiFID II) und einer Verordnung (MiFIR) veröffentlicht und kommen ab dem 1. Januar 2017 zur Anwendung. EU-Kommission und European Securities and Markets Authority (ESMA) erarbeiten bis Juni 2015 Standards, die die Vorgaben von Europäischem Parlament und Rat konkretisieren. Erforderliche Anpassungen nationaler Bestimmungen müssen bis Juni 2016 vorgenommen werden. Die Transparenz im Aktien- und Derivatebereich soll verbessert und Schlupflöcher bei außerbörslichen Transaktionen sollen geschlossen werden. Die Einführung einer Handelsplatzpflicht für Aktien und Derivate sorgt dafür, dass künftig mehr Transaktionen über regulierte Handelsplätze ausgeführt werden. Die Neuregelung enthält zudem viele Bestandteile des deutschen Hochfrequenzhandelsgesetzes, das zu einer Stabilisierung der Finanzmärkte beiträgt, ohne die Liquiditätsversorgung der Märkte zu beeinträchtigen. Die Auswirkungen der MiFID-Überarbeitung auf die Gruppe Deutsche Börse lassen sich erst abschätzen, wenn die Standards zur Konkretisierung der Bestimmungen vorliegen.

Regulierung von OTC-Derivaten, zentralen Gegenparteien und Transaktionsregistern (EMIR)

Die EU-Verordnung EMIR sieht u. a. den regulatorischen Zwang zur verstärkten Abwicklung von Derivategeschäften über CCPs vor, die nunmehr einer Genehmigung bedürfen. Ferner verfügt die Verordnung, dass OTC-abgewickelte Derivate in Transaktionsregistern registriert werden müssen, die wiederum durch die ESMA überwacht werden.

Die CCPs der Gruppe Deutsche Börse, die Eurex Clearing AG und die European Commodity Clearing AG, haben im April bzw. Juni 2014 die Zulassung als zentrale Gegenpartei erhalten. Mit REGIS-TR S.A. gehört zudem eins der vier im November 2013 von der ESMA zugelassenen zentralen Transaktionsregistern zur Gruppe Deutsche Börse.

Regulierung von Wertpapierzentralverwahrern (CSDR)

Mit der CSDR wurde im September 2014 erstmals ein einheitliches europäisches Regelwerk für Wertpapierzentralverwahrer geschaffen. EU-Kommission und ESMA spezifizieren die Bestimmungen in technischen Standards, ab November 2017 kommen sie zur Anwendung. Die CSDR führt zu einer Harmonisierung der Wertpapierabwicklungssysteme und der Aufsichtsregeln für Zentralverwahrer in Europa. Das stärkt das Geschäftsmodell von Clearstream, da es zudem weiterhin erlaubt sein wird, integrierte Bankdienstleistungen anzubieten.

Benchmark-Regulierung

Als Reaktion auf die Manipulation bestimmter Indizes (etwa LIBOR, EURIBOR) hat die IOSCO im Jahr 2013 Prinzipien für finanzielle Benchmarks entwickelt. Ferner hat die EU-Kommission 2013 einen Vorschlag für eine Verordnung über Indizes, die als Benchmarks verwendet werden, vorgelegt, der die IOSCO-Prinzipien in europäisches Recht übertragen soll. Der Vorschlag sieht vor, das Augenmerk auf kritische Benchmarks zu legen, die Verwaltung von Indizes transparenter zu machen und potenzielle Interessenkonflikte zu entschärfen.

Die Gruppe Deutsche Börse unterstützt als neutraler Indexanbieter die IOSCO-Prinzipien und hat sie für das Tochterunternehmen STOXX Ltd. umgesetzt; die gruppenweite Umsetzung ist für das Jahr 2015 geplant. Die Auswirkungen der EU-Verordnung auf die Geschäftsaktivitäten der Gruppe lassen sich momentan noch nicht abschätzen.

Sonstige Regulierungen mit Auswirkungen auf Finanzmarktinfrastrukturen

Im Juni 2014 ist ein überarbeitetes Gesetzgebungspaket zur Bekämpfung von Marktmissbrauch und Insiderhandel (Market Abuse Directive und Regulation, MAD und MAR) in Kraft getreten. Die Neuregelungen beziehen neue Handelsplätze und außerbörsliche Transaktionen ein und erweitern den Anwendungsbereich auf neue Handelsstrategien sowie alle Finanzinstrumente. Die Spezifizierung erfolgt durch Standards von EU-Kommission und ESMA, die die Gruppe Deutsche Börse als Betreiber regulierter Handelsplätze im Jahr 2017 umzusetzen hat.

Die fünfte Überarbeitung der Richtlinie „Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren“ (OGAW) ist 2014 in Kraft getreten; die Auswirkungen auf die Geschäftsaktivitäten von Clearstream sind momentan nicht abzuschätzen.

Regelungen für Banken

Basel III/CRD IV

Den internationalen Rahmen für die Tätigkeit von Banken gibt das Basler Rahmenwerk „Basel III“ vor. Es führte insbesondere eine geänderte Eigenkapitaldefinition ein, ferner zusätzliche Risikopuffer für erwartete Verluste, antizyklische Kapitalpuffer, eine Verschuldungsquote sowie Anforderungen an ein verstärktes Liquiditätsmanagement und eine stärkere Überwachung der Liquiditätslage durch die Aufsichtsbehörden. In der EU werden die Basel III-Regelungen stufenweise von 2014 bis 2019 in einem überarbeiteten Regelwerk für Banken und Wertpapierdienstleister eingeführt, dem sog. CRD IV-Paket. Dieses besteht aus der CRD IV-Richtlinie und der Verordnung „Capital Requirement Regulation“ (CRR). In Deutschland wurde die CRD IV-Richtlinie sowie die Ausübung von Wahlrechten aus der CRR zum 1. Januar 2014 umgesetzt; zur Korrektur von Umsetzungsfehlern wurde am 15. Juli 2014 das Finanzmarktanpassungsgesetz erlassen. In Luxemburg wurden einzelne Aspekte des CRD IV-Pakets im Rahmen von Ausführungsbestimmungen implementiert, die abschließende Umsetzung der CRD IV sowie der nationalen Wahlrechte aus der CRR ist Anfang 2015 noch offen.

Aktuelle Weiterentwicklungen zum Bankenaufsichtsrecht

Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht und der Finanzstabilitätsrat haben 2014 und Anfang 2015 Vorschläge zur Weiterentwicklung des Internationalen Rahmenwerks für die Bankenaufsicht gemacht bzw. Anpassungen an Basel III veröffentlicht, die weitreichende Auswirkungen haben werden. Wesentliche Elemente der Überarbeitung sind:

- Erstmalige Einführung internationaler Regelungen zur quantitativen Beschränkung des Konzentrationsrisikos (Großkreditregeln)
- Umfassende Anpassungen der Regelungen für die Standardmethoden zur Kapitalunterlegung des Kredit-, Marktpreis- und operationellen Risikos, der Kreditrisikominderung sowie mit der Abgrenzung des Handelsbuches
- Anpassung der Behandlung von Kreditrisiken gegenüber Zentralstaaten und anderen öffentlichen Kontrahenten
- Weitere Stärkung der Eigenkapitalbasis von global systemrelevanten Banken (G-SIBs) mit dem Ziel, eine Abwicklung möglichst zu vermeiden bzw. – falls dies nicht gelingt – sicherzustellen, dass eine geordnete Abwicklung durchführbar ist

Aus Sicht der Gruppe Deutsche Börse haben die Regelungen kurzfristig keinen materiellen Einfluss auf die Eigenkapitalausstattung ihrer regulierten Gesellschaften: Die Gesellschaften der Gruppe Deutsche Börse verfügen bereits heute über umfangreiche Puffer, sodass der zusätzliche Kapitalbedarf eher moderat sein dürfte. Ungeachtet der regulatorischen Vorgaben wird die Gruppe die Kapitalausstattung ihrer regulierten Einheiten stetig analysieren und nötigenfalls anpassen, um Risiken besser abdecken zu können. Die regulierten Gesellschaften der Gruppe Deutsche Börse sind von der deutschen und der luxemburgischen Aufsicht als sonstige systemrelevante Banken eingestuft. Auch aus dieser Einstufung erwartet die Gruppe nicht, dass eine Erhöhung des Eigenkapitals kurzfristig notwendig wird.

Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften

Die Europäische Kommission hat im Januar 2014 einen Vorschlag für eine Verordnung über die Transparenz von Wertpapierfinanzierungsgeschäften (Securities Financing Transaction Regulation, SFTR) vorgelegt, der die Regelungsvorschläge zur Einführung eines Trennbankensystems (Trennung des Eigenhandels vom Einlagen- und Kreditgeschäft) flankiert. Der Vorschlag sieht eine Berichtspflicht für Wertpapierleihegeschäfte und Repo-Transaktionen an sog. zentrale Transaktionsegister vor. Des Weiteren macht er Vorgaben für die Weiterverpfändung von Sicherheiten und für Berichtspflichten von Investmentfondsanbietern, die in der Wertpapierleihe tätig sind. Die Auswirkungen der Einführung einer umfassenden Berichtspflicht für Wertpapierleihegeschäfte auf Clearstream, die Eurex Clearing AG und die REGIS-TR S.A. lassen sich momentan nicht abschätzen.

Finanztransaktionssteuer

Die Diskussionen um die Einführung einer Finanztransaktionssteuer in elf teilnehmenden Mitgliedstaaten der EU wurden 2014 fortgesetzt, führten aber bislang nicht zu einer Einigung.

Geschäftsverlauf

Die Lage auf den Kapitalmärkten blieb im Berichtsjahr für Finanzdienstleister, und damit auch für die Gruppe Deutsche Börse, insbesondere in den ersten neun Monaten anspruchsvoll. Politische Konflikte und wirtschaftliche Instabilität, Rekord-Niedrigzinsen, niedrige Volatilität in vielen Anlageklassen und zunehmende Regulierung beeinflussten das Geschehen an den Märkten. Erst zum Jahresende hin verbesserte sich das Geschäftsumfeld für die Gruppe aufgrund einer deutlich höheren Volatilität an den Aktienmärkten.

- Die wirtschaftliche Situation im Euroraum blieb ebenso angespannt wie die geopolitische Situation in den Krisenherden Ukraine und Mittlerer Osten. Politische und wirtschaftliche Instabilität bedingen Unsicherheit. Diese mag kurzfristig zu höheren Handelsumsätzen führen, wirkt sich aber, je länger sie dauert, hemmend auf die Akteure an den Märkten aus. Zudem führt fehlendes Vertrauen der Investoren in eine dauerhaft stabile Entwicklung des Euro-Währungsraums dazu, dass sie Investitionskapital nicht in Europa platzieren.
- Aus makroökonomischer Sicht stand das Berichtsjahr erneut im Zeichen der expansiv ausgerichteten Geldpolitik der wichtigen Notenbanken. Die Europäische Zentralbank erhob ab dem 11. Juni 2014 erstmals einen negativen Einlagenzins von –0,10 Prozent, d. h. sie verlangte Gebühr auf bei ihr unterhaltene Guthaben der Geschäftsbanken. Diesen negativen Zinssatz senkte sie am 10. September weiter auf –0,20 Prozent. In der Folge haben Geschäftsbanken in der Eurozone angefangen, ihren Kunden Negativzinsen zu berechnen. Auch die US-amerikanische Federal Reserve Bank vollzog keine Wende ihrer Niedrigzinspolitik. Niedrige Zinsen können das Geschäft im Kassamarkt beflügeln, da Investoren wieder stärker in Aktien und andere Wertpapiere investieren. Dafür erschweren sie im Terminmarkt v. a. das Geschäft mit langfristigen Zinsderivaten und reduzieren die Nettozinsenerträge aus dem Bankgeschäft, die das Segment Clearstream erzielt.
- Neben der Rekord-Niedrigzinspolitik der Zentralbanken prägte die geringe Aktienmarktvolatilität das Handelsgeschehen über weite Teile des Berichtsjahres. Grundsätzlich gilt: Je geringer die Volatilität, desto weniger wird gehandelt. Allerdings stieg die Volatilität an den Aktienmärkten zum Ende des dritten Quartals an und lag bis zum Jahresende über dem Vorjahreswert.
- Die Marktteilnehmer müssen sich mit regulatorischen Vorhaben auseinandersetzen, die sich immer wieder verändern und verzögern; auch dies hat zur Zurückhaltung einiger Marktteilnehmer geführt. Erhöhte Eigenkapitalanforderungen und der Rückgang des Eigenhandels tragen ferner dazu bei, dass die Handelsteilnehmer phasenweise am Terminmarkt über die zumindest notwendigen Absicherungsgeschäfte hinaus nur begrenzt aktiv waren. Andererseits eröffnet die Regulation der Gruppe Deutsche Börse die Chance, mit ihren Dienstleistungen für das Liquiditäts- und Sicherheitenmanagement zu punkten. Diese ermöglichen den Banken einen möglichst effizienten Einsatz ihres Eigenkapitals.

In diesem herausfordernden Marktumfeld bewährte sich einmal mehr das diversifizierte Geschäftsmodell der Gruppe Deutsche Börse, mit dem sie ihren Ertrag auf ein breites Fundament unterschiedlicher Produkte und Dienstleistungen stellt. Die Gruppe steigerte im Berichtsjahr die Nettoerlöse in allen Geschäftssegmenten, in Summe nahmen sie um 7 Prozent auf 2.043,0 Mio. € zu (2013: 1.912,3 Mio. €). Dabei profitierte die Gruppe von einem starken vierten Quartal 2014: Die höhere Aktienmarktvolatilität führte insbesondere in den Handelssegmenten Eurex und Xetra nach durchwachsenem Geschäftsverlauf in den ersten neun Monaten zu einem deutlich besseren Ergebnis im letzten Quartal.

Um die drei strategischen Stoßrichtungen (siehe [☐ Abschnitt „Ziele und Strategie der Gruppe Deutsche Börse“](#)) umzusetzen, hat die Deutsche Börse AG die Investitionen in Projekte von strategischer Bedeutung weiter erhöht. Dass die operativen Kosten der Gruppe dennoch unter denen des Vorjahres lagen, liegt an Sondereffekten im Geschäftsjahr 2013, maßgeblich für Effizienzprogramme sowie für den Vergleich mit der US-amerikanischen Exportkontrollbehörde Office of Foreign Assets Control (OFAC). Bereinigt um diese Effekte lagen die operativen Kosten mit 1.068,8 Mio. € um 10 Prozent über denen des Vorjahres (2013: 967,6 Mio. €).

Änderungen des Konsolidierungskreises

Nachdem die Deutsche Börse die Kontrolle über die European Energy Exchange AG (EEX) erlangt hat, wird die EEX mit ihren Tochterunternehmen seit 1. Januar 2014 voll in den Konsolidierungskreis einbezogen. Die Erlöse und Kosten der EEX werden seitdem den Segmenten Eurex und Market Data + Services zugeordnet. Das Ergebnis der EEX fließt somit nicht mehr in das Beteiligungsergebnis ein. Für Eurex erhöhen sich damit die Nettoerlöse aus den Transaktionsentgelten sowie die sonstigen Erlöse; dem

stehen allerdings höhere operative Kosten gegenüber. Für Market Data + Services steigen die Nettoerlöse aus der Teilnehmeranbindung (Connectivity); auf der anderen Seite fallen die Erlöse aus den Technologiedienstleistungen für das bisher „at equity“ erfasste Unternehmen EEX weg.

Ebenfalls seit dem 1. Januar 2014 vollkonsolidiert wird die Impendium Systems Ltd, ein in London ansässiger Anbieter von Cloud-basierten Softwarelösungen. Nettoerlöse und Kosten werden im Segment Market Data + Services ausgewiesen.

Seit dem 3. Oktober 2014 wird die von Clearstream erworbene Clearstream Global Securities Services Limited (CGSS, zuvor Citco Global Securities Services Ltd.) vollkonsolidiert; CGSS betreibt eine Verwahrinfrastruktur für Hedgefonds. Während Erlöse und Kosten seit diesem Zeitpunkt dem Segment Clearstream zugeordnet werden, wird das von CGSS verwaltete Anlagevermögen erst im Laufe des ersten Quartals 2015 in den Geschäftszahlen von Clearstream erfasst werden.

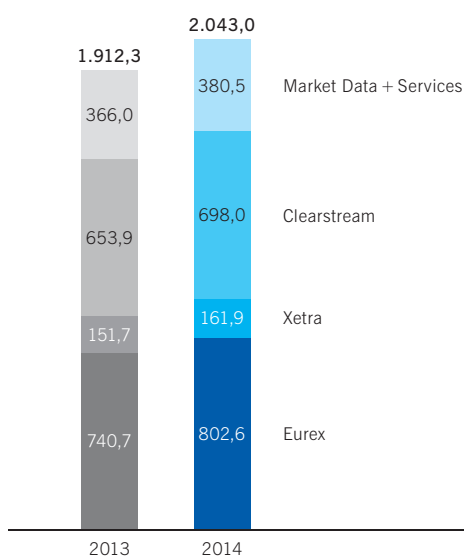
Ertragslage

Das Berichtsjahr war in den ersten drei Quartalen geprägt von der äußerst geringen Volatilität an den Aktienmärkten. Erst ab September zog die Volatilität an und lieferte die Grundlage für ein sehr erfolgreiches Schlussquartal. Andere zyklische Faktoren wie die kontinuierliche Niedrigzinspolitik der Zentralbanken belasteten dagegen nach wie vor Teile des Geschäfts, z. B. die von Clearstream erzielten Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft oder die an Eurex gehandelten Zinsderivate. Auf den Kassamarkt wiederum wirkten sich die Zinssätze belebend aus, da Investoren mehr auf Aktien oder Anleihen setzten.

Die Nettoerlöse der Gruppe Deutsche Börse stiegen im Geschäftsjahr 2014 um 7 Prozent auf 2.043,0 Mio. € (2013: 1.912,3 Mio. €). Zur Steigerung der Nettoerlöse trug neben der positiven Geschäftsentwicklung in den Segmenten Clearstream, Xetra und MD+S auch die Vollkonsolidierung der

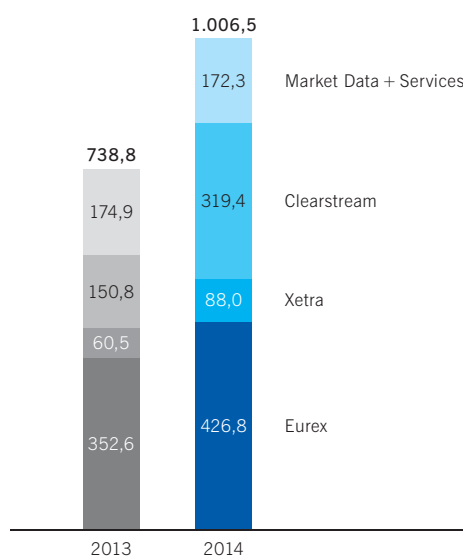
Nettoerlöse nach Segmenten

in Mio. €



EBIT nach Segmenten

in Mio. €



folgenden Gesellschaften bei: Impendium Systems Ltd und European Energy Exchange AG inklusive der Cleartrade Exchange Pte. Limited im ersten Quartal 2014 sowie Clearstream Global Securities Services Limited. (CGSS, zuvor Citco Global Securities Services Ltd.) im vierten Quartal 2014. Ohne diese Konsolidierungseffekte in Höhe von 71,3 Mio. € stiegen die Nettoerlöse um 3 Prozent. Die Nettoerlöse setzen sich zusammen aus den Umsatzerlösen zuzüglich der Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft und der sonstigen betrieblichen Erträge; die volumenabhängigen Kosten werden abgezogen.

An den Terminmärkten der Gruppe Deutsche Börse (Eurex und ISE) gingen die Kontraktvolumina zurück: das Eurex-Handelsvolumen in Futures und Optionen um 4 Prozent und die an der ISE gehandelten US-Optionen um 5 Prozent. Die Nettoerlöse im Segment Eurex nahmen um 8 Prozent auf 802,6 Mio. € zu (2013: 740,7 Mio. €). Dies liegt im Wesentlichen an der Konsolidierung und dem Wachstum der EEX, aber auch das Wachstum der höher margigen Aktienindexderivate trägt zu diesem Erlösanstieg bei.

Der Kassamarkt verzeichnete einen zweistelligen Anstieg der Handelsvolumina auf allen Handelsplattformen (Xetra, Börse Frankfurt, Tradegate). Auch die im Vergleich zum Vorjahr höheren Indexstände wirkten sich aufgrund des Preismodells – dieses basiert auf dem Wert einer Transaktion – positiv auf die erzielten Erlöse aus. Die Nettoerlöse stiegen entsprechend um 7 Prozent auf 161,9 Mio. € (2013: 151,7 Mio. €).

Das Segment Clearstream konnte mit seinen dem Handel nachgelagerten Dienstleistungen im Berichtsjahr erneut wachsen: In den drei Hauptgeschäftsfeldern Verwahrung, Abwicklung und Globale Wertpapierfinanzierung steigerte Clearstream sowohl die Geschäftsvolumina als auch die Nettoerlöse und konnte so den Rückgang der Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft mehr als ausgleichen. Diese sanken im Berichtsjahr aufgrund anhaltend niedriger Leitzinsen um 9 Prozent, obwohl Clearstream die Kundenbareinlagen weiter steigern konnte. Insgesamt stiegen die Nettoerlöse im Segment Clearstream im Vergleich zum Vorjahr um 7 Prozent auf 698,0 Mio. € (2013: 653,9 Mio. €).

Die Nettoerlöse im Segment Market Data + Services lagen mit 380,5 Mio. € um 4 Prozent über dem Vorjahr (2013: 366,0 Mio. €). Während sich die Geschäftsfelder Information, Index und Tools positiv entwickelten, gingen die im Geschäftsfeld Market Solutions erzielten Nettoerlöse im Wesentlichen konsolidierungsbedingt zurück.

Die operativen Kosten lagen im Berichtsjahr mit 1.114,8 Mio. € um 6 Prozent unter denen des Vorjahres (2013: 1.182,8 Mio. €). Sie hatten jedoch im Jahr 2013 Sondereffekte in Höhe von insgesamt 215,2 Mio. € enthalten: 86,2 Mio. € maßgeblich für das 2013 aufgelegte Programm zur Steigerung der operativen Effizienz sowie 129,0 Mio. € im Segment Clearstream, um ein Verfahren der amerikanischen Exportkontrollbehörde Office of Foreign Assets Control (OFAC) durch einen Vergleich zu beenden. Im Berichtsjahr 2014 entstanden Sondereffekte in Höhe von 46,0 Mio. €. Diese setzen sich v. a. zusammen

Geschäftszahlen der Gruppe Deutsche Börse

	2014 Mio. €	2013 Mio. €	Veränderung %
Nettoerlöse	2.043,0	1.912,3	7
Operative Kosten	1.114,8	1.182,8	-6
EBIT	1.006,5	738,8	36
Konzern- Jahresüberschuss	762,3	478,4	58
Ergebnis je Aktie (unverwässert) in €	4,14	2,60	59

Überblick operative Kosten

	2014 Mio. €	2013 Mio. €	Veränderung %
Personalaufwand	472,4	476,0	-1
Abschreibung und Wertminderungsaufwand	124,8	118,8	5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	517,6	588,0	-12
Summe	1.114,8	1.182,8	-6

aus Kosten für Effizienzprogramme (17,4 Mio. €), Kosten im Zusammenhang mit Fusionen und Übernahmen (9,4 Mio. €), Kosten im Wesentlichen aufgrund strafrechtlicher Ermittlungen gegen Clearstream Banking S.A. in den USA (7,4 Mio. €) sowie Kosten in Höhe von 5,1 Mio. € im Zusammenhang mit dem Ausscheiden von Dr. Reto Francioni vor Ablauf seines Vertrags (für Details siehe den [Vergütungsbericht](#)). Bereinigt um diese Einmaleffekte stiegen die operativen Kosten um 10 Prozent auf 1.068,8 Mio. € (2013: 967,6 Mio. €). Wesentlich für den Anstieg gegenüber dem Vorjahr in Höhe von 101,2 Mio. € waren insbesondere folgende Faktoren:

- Durch die Vollkonsolidierung von EEX, Impendium, Cleartrade und CGSS stiegen die operativen Kosten um insgesamt 61,5 Mio. €.
- Die Investitionen in Wachstumsprojekte und Infrastruktur, insbesondere in Wachstumsinitiativen von Eurex und Clearstream im Bereich Risiko- und Sicherheitenmanagement, nahmen um 27,3 Mio. € zu.

Ein wesentlicher Faktor bei den operativen Kosten ist der Personalaufwand. Er belief sich 2014 auf 472,4 Mio. € (2013: 476,0 Mio. €). Bereinigt um die Sondereffekte nahm der Personalaufwand gegenüber dem Vorjahr um 10 Prozent auf 460,7 Mio. € zu (2013: 413,4 Mio. €). Dieser Anstieg ist auf die im Wesentlichen konsolidierungsbedingt höhere Zahl der durchschnittlich im Berichtsjahr beschäftigten Mitarbeiter zurückzuführen.

Abschreibungen und Wertminderungsaufwand sind im Berichtsjahr um 5 Prozent auf 124,8 Mio. € gestiegen (2013: 118,8 Mio. €). Dies liegt maßgeblich am Anstieg der Investitionen in immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen im Zusammenhang mit den Wachstumsinitiativen und Infrastrukturmaßnahmen der Gruppe.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen reflektieren hauptsächlich die Kosten für die Weiterentwicklung und den Betrieb der technologischen Infrastruktur der Gruppe Deutsche Börse. Dazu gehören beispielsweise Kosten für IT-Dienstleister und EDV. Ferner enthalten die sonstigen betrieblichen Aufwendungen die Kosten für die Büroinfrastruktur an sämtlichen Standorten der Gruppe sowie Reisekosten, die weitgehend vor dem Hintergrund von Vertriebsaktivitäten anfallen. Aufgrund des Geschäftsmodells des Konzerns und der Tatsache, dass das Unternehmen in der Regel seine Produkte und Dienstleistungen nicht an Endkunden vertreibt, machen Werbe- und Marketingkosten nur einen sehr kleinen Teil der operativen Kosten des Unternehmens aus. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sanken im Berichtsjahr auf 517,6 Mio. € (2013: 588,0 Mio. €); dies ist im Wesentlichen auf Sondereffekte im Jahr 2013, z. B. den Vergleich von Clearstream mit der OFAC, zurückzuführen.

Kennzahlen nach Quartalen

	1. Quartal		2. Quartal		3. Quartal		4. Quartal	
	2014 Mio. €	2013 Mio. €	2014 Mio. €	2013 Mio. €	2014 Mio. €	2013 Mio. €	2014 Mio. €	2013 Mio. €
Nettoerlöse	514,2	484,3	488,4	497,1	495,9	457,9	544,5	473,0
Operative Kosten	247,8	295,3	254,4	243,8	274,0	359,1	338,6	284,6
EBIT	329,9	192,0	235,8	256,3	232,5	101,0	208,3	189,5
Konzern-Periodenüberschuss	219,0	121,2	159,3	171,0	160,0	61,6	224,0	124,6
Ergebnis je Aktie (unverwässert) in €	1,19	0,66	0,87	0,93	0,87	0,33	1,21	0,68

Das Beteiligungsergebnis der Gruppe Deutsche Börse belief sich auf 78,3 Mio. € (2013: 9,3 Mio. €). Grund für den deutlichen Anstieg sind insbesondere folgende einmalige Erträge: Ein Betrag in Höhe von 63,0 Mio. € steht im Zusammenhang mit der Fusion der Direct Edge Holdings, LLC (Direct Edge) und der BATS Global Markets, Inc (BATS) Ende Januar 2014. Die Neubewertung der Anteile an Direct Edge, an der die Gruppe Deutsche Börse über ihre Tochtergesellschaft ISE rund 32 Prozent hielt, führte zu einem Buchgewinn von 46,4 Mio. €. Zudem erhielt die Gruppe eine Sonderdividende von 16,5 Mio. € nach Abschluss der Transaktion. Einen weiteren einmaligen Ertrag in Höhe von 10,6 Mio. € erzielte die Gruppe aus der nachträglichen Anpassung des beizulegenden Zeitwertes der übertragenen Gegenleistung aus dem Erwerb der EEX zum 1. Januar 2014. Bereinigt um diese Sondereffekte lag das Beteiligungsergebnis bei 8,6 Mio. €. Aufgrund der Vollkonsolidierung der EEX und Scoach tragen diese Unternehmen nicht mehr zum Beteiligungsergebnis bei.

Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) der Gruppe Deutsche Börse nahm im Berichtsjahr um 36 Prozent auf 1.006,5 Mio. € zu (2013: 738,8 Mio. €). Bereinigt um die genannten Sondereffekte bei den Kosten und im Beteiligungsergebnis erzielte die Gruppe ein EBIT von 982,8 Mio. €; dies entspricht einem Anstieg um 3 Prozent gegenüber dem Vorjahr (2013: 954,0 Mio. €).

Das Finanzergebnis der Gruppe belief sich im Berichtsjahr auf –43,1 Mio. € (2013: –70,7 Mio. €). Die Verbesserung ist im Wesentlichen auf die im zweiten Quartal 2013 abgeschlossene Refinanzierung der langfristigen Finanzverbindlichkeiten zurückzuführen. Aufgrund der erfolgreichen Platzierung von Unternehmensanleihen im März 2013 sowie im Oktober 2012 konnte die Deutsche Börse somit die Refinanzierung der ausstehenden langfristigen Verbindlichkeiten mit Fälligkeit im Jahr 2013 zu sehr günstigen Konditionen abschließen. Die deutlich niedrigeren Aufwendungen für Finanzverbindlichkeiten wirkten sich 2014 erstmals für das Gesamtjahr positiv aus.

Die effektive Gruppensteuerquote für 2014 lag bei 18,1 Prozent. Um Sondereffekte bereinigt betrug sie wie im Vorjahr 26,0 Prozent. Die Bereinigung umfasst zum einen die oben genannten Sondereffekte in den operativen Kosten. Darüber hinaus ist die Gruppensteuerquote bereinigt um einen einmaligen Ertrag in Höhe von 84,9 Mio. €. Dieser Ertrag resultiert aus der erstmals möglichen Bildung von aktiven latenten Steuern auf Zinsaufwendungen, die seit 2007 infolge der Finanzierungsstruktur entstanden sind, die anlässlich der Akquisition der ISE aufgesetzt wurde. Diesem Ertrag steht ein Aufwand in Höhe von 6,0 Mio. € gegenüber, der im Wesentlichen aus der Reduzierung von aktiven latenten Steuern auf einen steuerlichen Verlustvortrag stammt.

Als Folge des deutlich gestiegenen EBIT und des Steuereffekts verzeichnete die Gruppe Deutsche Börse auch beim Konzern-Jahresüberschuss einen signifikanten Anstieg gegenüber dem Vorjahr auf

EBIT und Profitabilität nach Segmenten

	2014		2013	
	EBIT Mio. €	EBIT-Marge ¹⁾ %	EBIT Mio. €	EBIT-Marge ¹⁾ %
Eurex	426,8	53	352,6	48
Xetra	88,0	54	60,5	40
Clearstream	319,4	46	150,8	23
Market Data + Services	172,3	45	174,9	48
Summe	1.006,5	49	738,8	39

1) Auf Basis der Nettoerlöse

762,3 Mio. € (2013: 478,4 Mio. €). Ohne die beschriebenen Sondereffekte lag der Konzern-Jahresüberschuss mit 669,4 Mio. € um 5 Prozent über dem Wert des Vorjahres (2013: 636,8 Mio. €).

Der Anteil nicht beherrschender Gesellschafter am Jahresüberschuss belief sich auf 26,2 Mio. € (2013: 16,8 Mio. €). Während auf die nicht beherrschenden Gesellschafter der STOXX Ltd. 19,8 Mio. € entfielen (2013: 17,1 Mio. €), wurden andere nicht beherrschende Gesellschafter mit rund 6,4 Mio. € an entstandenen Gewinnen beteiligt.

Das unverwässerte Ergebnis je Aktie belief sich auf Basis des gewichteten Durchschnitts von 184,1 Mio. Aktien auf 4,14 € (2013: 2,60 € bei durchschnittlich 184,1 Mio. ausstehenden Aktien). Bereinigt um die genannten Sondereffekte stieg das unverwässerte Ergebnis je Aktie auf 3,63 € (2013: 3,46 €).

Vergleich der Ertragslage mit der Prognose für 2014

Für das Jahr 2014 hatte die Gruppe Deutsche Börse Nettoerlöse in einer Bandbreite von 1,9 Mrd. € bis 2,1 Mrd. €, einen moderaten Anstieg der operativen Kosten auf 1,05 Mrd. € (vor Sonder- sowie Konsolidierungseffekten aufgrund der Akquisitionen von Impendium, EEX, Cleartrade Exchange und CGSS), ein EBIT in einer Bandbreite von 0,85 Mrd. € bis 1,05 Mrd. € und einen Jahresüberschuss zwischen 600 Mio. € und 750 Mio. € prognostiziert. Dieser Prognose lagen unterschiedliche Szenarien über das Kapitalmarktumfeld und die Entwicklung an den Kassa- und Terminmärkten der Gruppe zugrunde.

Die eingangs im [Geschäftsverlauf](#) geschilderten Rahmenbedingungen mit einem nach wie vor herausfordernden Kapitalmarktumfeld spiegelten im Wesentlichen die Annahmen wider, die der Prognose zugrunde lagen. Dank des verbesserten Marktumfelds im vierten Quartal erzielte die Gruppe Deutsche Börse Nettoerlöse, die im oberen Drittel der angegebenen Bandbreite lagen.

Bereinigt um Sondereffekte stiegen die operativen Kosten der Gruppe im Geschäftsjahr 2014 im Wesentlichen aufgrund von Konsolidierungseffekten sowie verstärkter Investitionen in Wachstums- und Infrastrukturprojekte um 10 Prozent auf 1.068,8 Mio. €. Die Gruppe bewegt sich damit im Rahmen ihrer Prognose, in der sie einen moderaten Anstieg der operativen Kosten angekündigt hatte.

Das EBIT liegt am oberen Ende der Prognosebandbreite, der Jahresüberschuss im mittleren Bereich (jeweils um Sondereffekte bereinigt). Da die Gruppe zudem aufgrund der erfolgreichen Refinanzierung ihrer langfristigen Finanzverbindlichkeiten die Zinsaufwendungen deutlich reduzieren konnte, erzielte sie mit 26,0 einen bereinigten Zinsdeckungsgrad deutlich über dem angestrebten Wert von mindestens 16.

Auf Gruppenebene strebt die Deutsche Börse ein Verhältnis der verzinslichen Bruttoschulden zum EBITDA von höchstens 1,5 an. Für 2014 rechnete die Gruppe mit einer leichten Unterschreitung dieses Wertes. Trotz des v. a. in den ersten neun Monaten 2014 herausfordernden Geschäftsumfelds erreichte die Gruppe mit einem Verhältnis von aufgerundet 1,5 dieses Ziel.

Vergleich der Ertragslage mit der Prognose für 2014

	Prognose Mio. €	Ergebnis Mio. €
Nettoerlöse	1.900 – 2.100	2.043,0
Operative Kosten	1.050	1.068,8
EBIT	850 – 1.050	982,8
Jahresüberschuss	600 – 750	669,4
Bruttoschulden / EBITDA	< 1,5	1,47

Wesentliche Kennzahlen der Segmente (bereinigt)

	Eurex		Xetra		Clearstream		Market Data + Services	
	2014 Mio. €	2013 Mio. €	2014 Mio. €	2013 Mio. €	2014 Mio. €	2013 Mio. €	2014 Mio. €	2013 Mio. €
Nettoerlöse	802,6	740,7	161,9	151,7	698,0	653,9	380,5	366,0
Operative Kosten	438,8	370,0	73,5	87,1	358,9	335,0	197,6	175,5
EBIT	372,0	375,8	88,8	68,6	339,1	319,1	182,9	190,5

Segment Eurex

Die Geschäftsentwicklung im Terminmarktsegment Eurex hängt in erster Linie von der Handelsaktivität institutioneller Investoren und dem Eigenhandel professioneller Marktteilnehmer ab. Die Erlöse des Segments bestehen im Wesentlichen aus Transaktionsentgelten, die von Eurex als kombiniertes Entgelt für den Handel und das Clearing von Terminkontrakten erhoben werden.

Hauptumsatztreiber sind die an der Eurex Exchange gehandelten Derivate: Aktienindexderivate erzielten einen Anteil von 43 Prozent an den Nettoerlösen, Zinsderivate 21 Prozent und Aktienderivate 4 Prozent. Die an der International Securities Exchange (ISE) gehandelten US-Optionen machten 10 Prozent der Nettoerlöse aus. Die an der European Energy Exchange (EEX) und Eurex Exchange gehandelten Verbrauchsgüter und Derivate (Commodities) steuerten 8 Prozent und Eurex Repo 5 Prozent zu den Nettoerlösen des Segments bei. Zu „Sonstige“ (9 Prozent) zählen u. a. die Teilnehmergebühren der ISE-Marktteilnehmer.

Das makroökonomische Umfeld 2014 stellte Börsenorganisationen, insbesondere deren Handels- und Clearinggeschäft vor große Herausforderungen: rekordniedrige Leitzinsen, fragile wirtschaftliche Situation im Euroraum, geringe Inflation mit teilweise deflationären Tendenzen. Hinzu kamen die weitreichenden regulatorischen Reformvorhaben in der Finanzindustrie, die für die Marktteilnehmer sowohl strukturelle Aufwendungen als auch teilweise eine Anpassung ihrer Geschäftsmodelle zur Folge haben können. Zudem dämpften erhöhte Eigenkapitalanforderungen und rückläufiger Eigenhandel die Handelsaktivität. In den ersten drei Quartalen 2014 lag die Volatilität in den Aktienmärkten erneut unter dem Niveau des Vorjahres. Erst ab Ende des dritten Quartals stieg die Volatilität wieder, bedingt u. a. durch die Währungs- und die Andeutung der US-Notenbank Fed, die lockere Geldpolitik im Jahr 2015 zu beenden. Damit erhöhte sich auch der Absicherungsbedarf der Marktteilnehmer, für den die Terminbörsen der Gruppe Deutsche Börse die passenden Instrumente anbieten. Entsprechend verlief die Geschäftsentwicklung, insbesondere bei den Aktienindexderivaten, in den ersten acht Monaten eher schleppend und verzeichnete ab September ein deutliches Plus.

In Summe wurden 2014 an den Terminmärkten der Gruppe Deutsche Börse (Eurex und ISE) 2.097,9 Mio. Kontrakte gehandelt und damit 4 Prozent weniger als im Vorjahr (2013: 2.191,9 Mio.). Im Tagesdurchschnitt entspricht dies rund 8,3 Mio. Kontrakten (2013: 8,7 Mio.). Das Eurex-Handelsvolumen in Futures und Optionen lag bei 1.490,5 Mio. Kontrakten, ein Rückgang von 4 Prozent gegenüber dem Vorjahr (2013: 1.553,1 Mio.). Die an der ISE gehandelten US-Optionen verzeichneten einen Rückgang um 5 Prozent auf 607,4 Mio. Kontrakte (2013: 638,8 Mio.). Der Commodities-Handel hingegen florierte mit zwei- bzw. dreistelligen Zuwachsraten bei den Strom- und Gasprodukten, während das Repo-Geschäft mit einem durchschnittlich ausstehenden Volumen von 214,6 Mrd. € leicht zurückging (2013: 222,6 Mrd. €).

Die Nettoerlöse des Segments stiegen um 8 Prozent auf 802,6 Mio. € (2013: 740,7 Mio. €). Die operativen Kosten stiegen um 15 Prozent; im Jahr 2013 hatten Sondereffekte in Höhe von 23,2 Mio. € die Kosten belastet, im Berichtsjahr beliefen sich diese Sondereffekte auf 14,9 Mio. €. Eurex steigerte das EBIT auf 426,8 Mio. € (2013: 352,6 Mio. €). Von den Nettoerlösen entfielen 63,2 Mio. € auf Transaktions- und sonstige Erlöse der EEX, die seit dem ersten Quartal 2014 vollkonsolidiert wird. Bei den Kosten trug die EEX 47,2 Mio. € bei.

Die Produktgruppe mit den höchsten Handelsumsätzen waren wie schon im Vorjahr die Aktienindexderivate der Eurex. Der Handel mit diesen Derivaten nahm im Vergleich zum Vorjahr um 10 Prozent auf 715,0 Mio. Kontrakte zu (2013: 649,8 Mio.). Grund für den Anstieg ist maßgeblich die im Vergleich zum Vorjahr gestiegene Volatilität im vierten Quartal. Die mit Abstand am meisten gehandelten Produkte sind Kontrakte auf den EURO STOXX 50®-Index (293,8 Mio. Futures und 241,3 Mio. Optionen). Aber auch verschiedene Sektorindizes werden immer besser vom Markt angenommen und sorgen für eine breitere Diversifikation der Nettoerlöse von Eurex im Handel mit Aktienindexderivaten. Diese beliefen sich im Berichtsjahr auf 344,8 Mio. €, ein Anstieg von 6 Prozent gegenüber dem Vorjahr (2013: 325,3 Mio. €).

Wesentliche Kennzahlen Segment Eurex

	2014	2013	Veränderung
Finanzkennzahlen	Mio. €	Mio. €	%
Nettoerlöse	802,6	740,7	8
Operative Kosten	453,7	393,2	15
EBIT	426,8	352,6	21
Finanzderivate: Handelsvolumen an Eurex Exchange und ISE	Mio. Kontrakte	Mio. Kontrakte	%
Summe Eurex und ISE¹⁾	2.097,9	2.191,9	-4
Summe Eurex Derivate ¹⁾	1.490,5	1.553,1	-4
Eurex Aktienindexderivate ²⁾	715,0	649,8	10
Eurex Zinsderivate	461,3	509,6	-9
Eurex Aktienderivate ²⁾	303,5	385,8	-21
Eurex Sonstige Derivate ³⁾	10,7	7,9	35
ISE US-Optionen	607,4	638,8	-5
Commodities⁴⁾: Handelsvolumen an der EEX	TWh / Mio. t CO₂	TWh / Mio. t CO₂	%
Strom	1.570,4	1.264,0	24
Gas	568,0	222,9	155
Emissionshandel	533,7	850,3	-37
Repogeschäft: durchschnittlich ausstehendes Volumen auf Eurex Repo[®]	Mrd. €	Mrd. €	%
Summe in Einfachzählung	214,6	222,6	-4
GC Pooling [®]	158,5	153,8	3
Euro-Markt	41,0	36,5	12
CHF-Markt	15,1	32,3	-53

1) Vorjahreswerte um Flexible-Optionen bereinigt (+0,7 Mio. Kontrakte)

2) Die Dividendenderivate wurden den Aktienindex- und den Aktienderivaten zugeordnet.

3) Enthält weitere Anlageklassen wie ETF-, Volatilitäts-, Agrar-, Edelmetall- und Währungsderivate

4) Volumen an der EEX in Terawattstunden (TWh) für den Strom- und Gashandel sowie in Mio. Tonnen CO₂ für den Handel mit Emissionsrechten

In der Produktgruppe der Aktienderivate der Eurex (Single Stock Options und Futures) wurden im Berichtsjahr 303,5 Mio. Kontrakte gehandelt (2013: 385,8 Mio.), ein Rückgang von 21 Prozent. Die Nettoerlöse bei Aktienderivaten gingen auf 34,3 Mio. € zurück (2013: 40,2 Mio. €).

Das Handelsvolumen in der Produktgruppe der Zinsderivate an der Eurex nahm im Berichtsjahr um 9 Prozent auf 461,3 Mio. Kontrakte ab (2013: 509,6 Mio.) – hier wirkt sich die Zinspolitik der Europäischen Zentralbank aus, die den Einlagenzins für Banken mittlerweile auf –0,2 Prozent gesenkt hat. Derivate auf französische und italienische Staatsanleihen, die Eurex zur Erweiterung des Angebots in langfristigen europäischen Zinsderivaten seit 2009 schrittweise einführte, erfreuten sich dagegen nach wie vor einer steigenden Nachfrage und nahmen um 65 Prozent auf 38,6 Mio. zu (2013: 23,4 Mio.). Die Nettoerlöse im Handel und Clearing von Zinsderivaten sanken um 10 Prozent auf 165,2 Mio. € (2013: 183,9 Mio. €).

An den US-Optionsbörsen ISE und ISE Gemini handelten Marktteilnehmer im Berichtsjahr 607,4 Mio. Kontrakte (2013: 638,8 Mio.). Der Marktanteil von ISE und ISE Gemini in US-Aktioptionsen betrug in einem von starkem Wettbewerb geprägten Markt 15,8 Prozent (2013: 17,0 Prozent). Die Nettoerlöse der ISE mit US-Optionen verringerten sich um 9 Prozent auf 83,0 Mio. € (2013: 91,5 Mio. €). Um künftig weitere Marktsegmente erschließen zu können, plant ISE die Einführung eines dritten Börsensegments namens ISE Mercury und hat hierfür eine weitere Börsenlizenz beantragt. Der Handel an ISE Mercury soll im ersten Halbjahr 2015 beginnen und wird – genau wie ISE und ISE Gemini – die bestehende T7-Technologieplattform der Gruppe Deutsche Börse nutzen.

Seit 1. Januar 2014 zählt die EEX zu den Tochterunternehmen, die voll in den Konsolidierungskreis einbezogen werden. Die EEX ist die führende europäische Energiebörse und Handelsplatz für Stromderivate, Erdgas und CO₂-Emissionsberechtigungen am Termin- und Spotmarkt sowie für Kohle und Herkunftsnachweise (d. h. Zertifikate, die zur Stromkennzeichnung genutzt werden können, um z. B. nachzuweisen, dass eine konsumierte MWh aus erneuerbaren Energien stammt). Die EEX kann auf ein starkes Geschäftsjahr zurückblicken. Der Stromhandel stieg 2014 um 24 Prozent auf 1.570,4 TWh (2013: 1.264,0 TWh). Der Handel von Gasprodukten stieg um 155 Prozent auf 568,0 TWh (2013: 222,9 TWh). Im Handel von Emissionsrechten wurden mit 533,7 Mio. t CO₂ im Vergleich zum Vorjahr 37 Prozent weniger gehandelt (2013: 850,3 Mio. t CO₂). Um den Handel von Agrarderivaten bei der EEX zu konzentrieren, werden die bislang auf Eurex Exchange verfügbaren Agrarderivate ab 2015 über die EEX angeboten. Kunden erhalten damit durch einen zentralen Marktzugang für Commodities ein einheitliches Angebot in Warenterminkontrakten. Zum 1. Januar 2015 wurde die EEX Mehrheitsaktionär der Powernext SA mit einem Anteil von 55,8 Prozent und kann damit ihre Position als zentraler Marktplatz für Energie- und energienahe Produkte weiter ausbauen. Der Handel mit Erdgasprodukten wird ab 2015 bei Powernext gebündelt, der Stromhandel bei der EEX. Die Nettoerlöse aus dem Handel mit Commodities beliefen sich 2014 auf 63,9 Mio. €.

Eurex Repo[®], der Marktplatz für den besicherten Geldmarkt in Euro und Schweizer Franken sowie für das Angebot GC Pooling[®] (General Collateral Pooling), profitiert vom allgemeinen Bedürfnis der Investoren nach besicherten Geldmarktgeschäften. Im Euro-Markt erhöhte sich das durchschnittlich ausstehende Volumen um 12 Prozent auf 41,0 Mrd. € (2013: 36,5 Mrd. €). Das Volumen des Schweizer-Franken-Repo-Marktes halbierte sich gegenüber dem Vorjahr auf 15,1 Mrd. € (2013: 32,3 Mrd. €). Grund hierfür ist die Einstellung der Emissionen eigener Geldmarktpapiere durch die Schweizerische Nationalbank (SNB Bills). Im besicherten Geldmarkthandel GC Pooling, den Eurex Repo gemeinsam mit Eurex Clearing und Clearstream betreibt, beliefen sich die durchschnittlich ausstehenden Volumina 2014 auf 158,5 Mrd. €, ein Plus von 3 Prozent (2013: 153,8 Mrd. €). In Summe verzeichnete Eurex Repo

2014 ein um 4 Prozent geringeres durchschnittlich ausstehendes Volumen von 214,6 Mrd. € (2013: 222,6 Mrd. €, jeweils Einfachzählung). Die Nettoerlöse im Repogeschäft erhöhten sich auf 37,5 Mio. € (2013: 34,2 Mio. €).

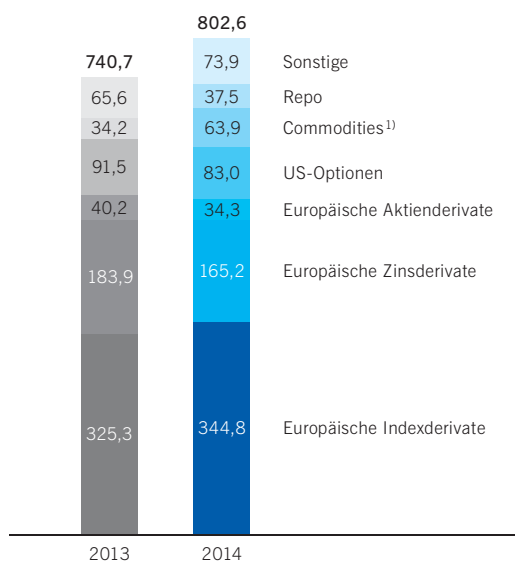
Neben dem Derivatehandel betreibt die Gruppe Deutsche Börse mit Eurex Clearing Europas führendes Clearinghaus. 2012 startete Eurex Clearing mit EurexOTC Clear das neue Clearingangebot für Zinsswaps, die außerbörslich (OTC) gehandelt werden. Mit der Anbindung an EurexOTC Clear können Marktteilnehmer außerbörslich gehandelte Zinsswaps über die zentrale Gegenpartei verrechnen, bevor das Clearing für diese Finanzinstrumente im Rahmen der Umsetzung der europäischen Marktinfrastrukturverordnung EMIR zur Pflicht wird. Zum Jahresende 2014 überschritt der Wert der bis dahin insgesamt verrechneten Zinsswap-Transaktionen die Marke von 100 Mrd. €.

Am 10. April 2014 erhielt Eurex Clearing von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) die Zulassung als Clearinghaus nach EMIR. Mit der Erteilung der Lizenz wird bestätigt, dass Eurex Clearing uneingeschränkt die EMIR-Anforderungen erfüllt. Damit kann Eurex Clearing seinen Teilnehmern bereits jetzt Dienstleistungen zur Vorbereitung auf die bevorstehende Clearingpflicht für Derivate zur Verfügung stellen.

Eurex diversifizierte das Produktportfolio auch im Berichtsjahr weiter, um den Marktteilnehmern möglichst vielfältige Alternativen zur Absicherung oder Umsetzung von Handelsstrategien zu bieten. Im Berichtsjahr kamen hinzu: kurzfristige Zinsderivate auf den EURIBOR; Währungsderivate (FX-Derivate) auf die Hauptwährungspaare EUR/USD, EUR/GBP, EUR/CHF, GBP/USD, GBP/CHF und USD/CHF; ein börsennotierter Variance Future auf den EURO STOXX 50®-Aktienindex sowie Zinsswap-Derivate. Dass neue

Nettoerlöse im Segment Eurex

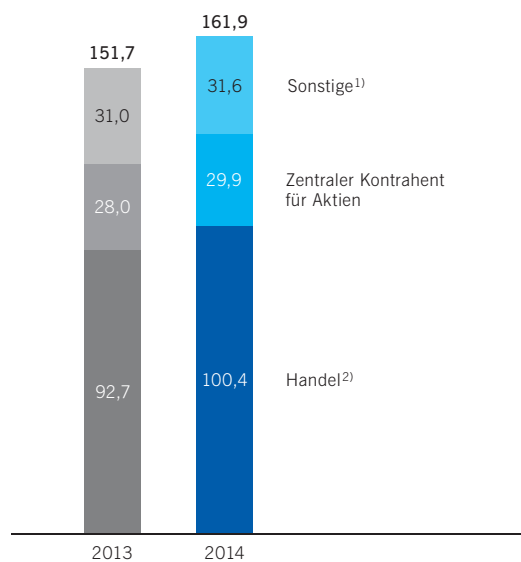
in Mio. €



1) An der EEX und an Eurex gehandelte Verbrauchsgüter und Derivate auf Verbrauchsgüter

Nettoerlöse im Segment Xetra

in Mio. €



1) Inkl. Listingerlöse und Eurex Bonds

2) Die Position „Handel“ umfasst das elektronische Handelssystem Xetra®, den Handel an der Börse Frankfurt und den Handel mit strukturierten Produkten.

Produkte mittelfristig für nachhaltiges Wachstum sorgen können, zeigen die Dividenden- und die Volatilitätsderivate. In den Jahren 2008 bzw. 2009 eingeführt und seitdem kontinuierlich ausgebaut, hat der Handel in diesen Derivaten im Berichtsjahr prozentual erneut zweistellig zugenommen: auf 9,7 Mio. Kontrakte bei den Dividendenderivaten (2013: 7,1 Mio.) und auf 10,3 Mio. Kontrakte bei den Volatilitätsderivaten (2013: 7,3 Mio.).

Einen wesentlichen Meilenstein in seiner Asienstrategie erreichte das Segment Eurex mit dem Start des Eurex/TAIFEX-Links am 15. Mai 2014. Nach dem Vorbild des Handels mit Derivaten auf den koreanischen Leitindex KOSPI ermöglicht der Link Eurex-Teilnehmern den Handel und das Clearing von Futures und Optionen auf den taiwanischen Leitindex TAIEX – mit täglichem Verfall auf Eurex Exchange. In diesem Zusammenhang konnte mit der United Overseas Bank (UOB) der erste asiatische Clearingteilnehmer aus Singapur angeschlossen werden. Die ersten Monate seit Handelsstart belegen das Interesse der Marktteilnehmer an diesem Produkt: Bis Ende des Jahres wurden 212.980 Kontrakte umgesetzt und abgewickelt. Zudem erwarb die EEX im ersten Quartal 2014 eine Mehrheitsbeteiligung an der Cleartrade Exchange, einer im Jahr 2010 in Singapur gegründeten Terminbörse. Indem sie zusammen mit Cleartrade ein gemeinsames internationales Angebot im Commodity-Bereich schafft, kann die EEX ihr Produktangebot und ihre Reichweite weiter ausbauen. Das wichtigste Projekt im Rahmen der Expansion nach Asien aber ist der Aufbau eines Clearinghauses in Singapur (siehe den [Chancenbericht](#)). Die Gruppe Deutsche Börse erhielt im Januar 2015 die grundsätzliche regulatorische Genehmigung der lokalen Finanzaufsicht für die Errichtung eines Clearinghauses.

Segment Xetra

Das Segment Xetra erzielt den Großteil seiner Nettoerlöse aus dem Handel und der Verrechnung (Clearing) von Wertpapieren des Kassamarktes. Wichtigster Umsatzträger mit 62 Prozent waren die Nettoerlöse aus dem Handel. 18 Prozent trug der von der Eurex Clearing AG betriebene zentrale Kontrahent für Aktien (Central Counterparty, CCP) zu den Nettoerlösen des Segments bei; die Nettoerlöse des CCP hängen dabei maßgeblich von der Handelsaktivität auf Xetra ab. Die Position „Sonstige“ (in Summe 20 Prozent der Nettoerlöse) umfasst Listinglöse sowie die von Eurex Bonds erzielten Nettoerlöse. Listinglöse werden in erster Linie durch die bestehende Notierung von Unternehmen und Neuzulassungen generiert.

Die Nettoerlöse im Segment Xetra stiegen um 7 Prozent auf 161,9 Mio. € (2013: 151,7 Mio. €). Die operativen Kosten im Segment Xetra gingen um 22 Prozent zurück. Sondereffekte, maßgeblich für Effizienzprogramme, die das Geschäftsjahr 2013 mit 8,1 Mio. € belastet hatten, beliefen sich im Berichtsjahr auf lediglich 0,8 Mio. €. Das EBIT stieg daher deutlich auf 88,0 Mio. € (2013: 60,5 Mio. €).

Positiv auf den Handel mit Aktien wirkten sich die Leitzinsen auf Rekord-Niedrigniveau und die relativ gute Ertragslage deutscher Unternehmen aus, negativ dagegen die fragile wirtschaftliche Lage in der Eurozone und die über weite Teile des Jahres niedrige Aktienmarktvolatilität. Nach einem starken ersten Quartal flaute die Handelsaktivität im Jahresverlauf ab. Zu Beginn des vierten Quartals zog die Volatilität gegenüber dem Vorjahr spürbar an – und mit ihr die Handelsvolumina im Kassamarkt. Im Berichtsjahr 2014 wurden an den Kassamärkten der Gruppe Deutsche Börse Wertpapiere mit einem Gesamtvolumen von 1,28 Bio. € umgesetzt (2013: 1,16 Bio. €). Zu diesen zählen Aktien und Anleihen deutscher und internationaler Emittenten, börsengehandelte Indexfonds (Exchange Traded Funds, ETFs) und börsengehandelte Rohstoffe (Exchange Traded Commodities, ETCs) sowie Anteile an aktiv gemanagten Publikumsfonds und strukturierte Produkte. Hauptakteure auf den Plattformen der Deutschen Börse sind institutionelle Anleger und andere professionelle Marktteilnehmer.

Institutionelle, private und international tätige Investoren sind vorrangig auf der elektronischen Handelsplattform Xetra aktiv. Entsprechend erzielt Xetra den mit Abstand größten Handelsumsatz. Das Volumen

auf Xetra (gemessen am Orderbuchumsatz in Einfachzählung) stieg im Berichtsjahr mit 1.179,9 Mrd. € um 12 Prozent (2013: 1.058,2 Mrd. €). Die Zahl der Handelsabschlüsse nahm um 6 Prozent auf 203,1 Mio. zu (2013: 191,2 Mio.). Der durchschnittliche Wert einer Transaktion auf Xetra stieg auf 11,6 T€ (2013: 11,0 T€). Neben Xetra betreibt die Deutsche Börse den Handel an der Börse Frankfurt und ist an der Tradegate Exchange mit 75 Prozent beteiligt. An der Börse Frankfurt lag das Volumen in Einfachzählung bei 51,6 Mrd. € (2013: 46,0 Mrd. €). Davon entfielen 15,6 Mrd. € auf strukturierte Produkte, rund 2 Prozent mehr als im Vorjahr. Mit einem Handelsvolumen von 51,1 Mrd. € erzielte Tradegate Exchange ein Umsatzplus von 13 Prozent (2013: 45,3 Mrd. €).

Der Handelsumsatz auf Eurex Bonds, der internationalen elektronischen Handelsplattform für den Interbankenhandel von Anleihen, ging aufgrund der Niedrigzinslage und der geringen Neuemissionstätigkeit auf 88,3 Mrd. € zurück (2013: 116,6 Mrd. €, jeweils Einfachzählung).

Seit dem Jahr 2000 betreibt die Deutsche Börse Europas führenden Marktplatz für den Handel von ETFs. Die Deutsche Börse bietet den Anlegern die größte Auswahl an ETFs unter den europäischen Börsen: Zum 31. Dezember 2014 waren 1.044 ETFs gelistet (2013: 1.037 ETFs). Das von den Emittenten über ETFs verwaltete Vermögen lag zum Jahresende mit 286,3 Mrd. € um 25 Prozent über dem Vorjahr (31. Dezember 2013: 229,6 Mrd. €). Die Handelsumsätze legten um 18 Prozent auf 135,7 Mrd. € zu (2013: 114,7 Mrd. €). Die am meisten gehandelten ETFs basieren auf den europäischen Aktienindizes von STOXX und dem DAX-Index.

Neben dem Marktplatz für ETFs betreibt die Deutsche Börse ein Segment für Exchange Traded Commodities. ETCs bilden die Wertentwicklung von einzelnen Rohstoffen oder ganzen Rohstoffsektoren wie Energie, Agrarrohstoffe und Edelmetalle ab. Das erfolgreichste Produkt unter den ETCs ist Xetra-Gold®, eine von der Deutsche Börse Commodities GmbH emittierte und mit physischem Gold besicherte Inhaberschuldverschreibung. Im Berichtsjahr führte der sich stabilisierende Goldpreis zu einem Anstieg des Bestands: Zum 31. Dezember 2014 verwahrte die Deutsche Börse 49,8 Tonnen Gold (2013: 45,5 Tonnen) – das entspricht bei einem Goldpreis von 31,31 € pro Gramm (Schlusskurs vom 31. Dezember 2014) einem Wert von 1,6 Mrd. € (2013: 1,3 Mrd. €).

Im Listinggeschäft verzeichnete die Deutsche Börse AG im Berichtsjahr 39 Neuzugänge (19 Erstnotizen und 20 Transfers). Zehn der Erstnotizen waren Initial Public Offerings (IPOs), davon sieben im Prime Standard, zwei im General Standard und eine im Entry Standard. Hinzu kam eine Privatplatzierung im Prime Standard. Das Platzierungsvolumen lag 2014 insgesamt bei rund 4 Mrd. €. Den größten Börsen-

Wesentliche Kennzahlen Segment Xetra

	2014	2013	Veränderung
Finanzkennzahlen	Mio. €	Mio. €	%
Nettoerlöse	161,9	151,7	7
Operative Kosten	74,3	95,2	-22
EBIT	88,0	60,5	46
Kassamarkt-Handelsvolumen in Einfachzählung	Mrd. €	Mrd. €	%
Xetra®	1.179,9	1.058,2	12
Börse Frankfurt ¹⁾	51,6	46,0	12
Tradegate	51,1	45,3	13

1) Seit Q3/2013 mit Zertifikaten und Optionsscheinen aufgrund der Vollkonsolidierung der Börse Frankfurt Zertifikate AG; auf Zertifikate und Optionsscheine entfallen 15,6 Mrd. € im Jahr 2014.

gang des Jahres 2014 verzeichnete die Rocket Internet AG mit einem Volumen von rund 1,6 Mrd. €. Auch bereits börsennotierte Unternehmen machten 2014 von der Möglichkeit der Kapitalaufnahme Gebrauch: Im Berichtsjahr wurden rund 20,1 Mrd. € über Kapitalerhöhungen aufgenommen. Die 2011 eingeführte Möglichkeit von Anleiheemissionen im Entry Standard verzeichnete 2014 deutliche Erfolge: Neun Unternehmen nutzten den Entry Standard, um Zugang zu Fremdkapital zu erhalten. Das prospektierte Emissionsvolumen belief sich dabei insgesamt auf 385 Mio. €. Das prospektierte Emissionsvolumen der vier Unternehmen, die das Segment Prime Standard für Unternehmensanleihen gewählt haben, betrug 450 Mio. €. Der Prime Standard für Unternehmensanleihen richtet sich an größere börsen- und nicht börsennotierte Unternehmen.

Xetra entwickelte auch 2014 seine Handelstechnologie weiter. Ständige Investitionen in die Leistungsfähigkeit des Handelssystems sorgen dafür, dass es selbst in Zeiten höchster Beanspruchung einen zuverlässigen, fairen und geordneten Handel sicherstellt. Die im Dezember eingeführte Version des Handelssystems (Release 15.0) bietet den Handelsteilnehmern v. a. neue Funktionen für ein gezieltes Risikomanagement. Des Weiteren entwickelte die Deutsche Börse zusammen mit Marktteilnehmern ein innovatives Verfahren zum Rückkauf von Aktien.

Im Februar erwarb die Deutsche Börse für einen Kaufpreis in niedriger einstelliger Millionenhöhe (in Pfund Sterling) eine Minderheitsbeteiligung an der britischen Bondcube Limited. Bondcube entwickelt ein innovatives Handelssystem für festverzinsliche Wertpapiere, das in der ersten Jahreshälfte 2015 starten soll. Im Dezember übte die Deutsche Börse Kaufoptionen auf Aktien der Tradegate AG aus und erhöhte damit ihren Anteil an der Tradegate AG von rund 5 Prozent auf knapp 15 Prozent. Die Tradegate AG ist eine Wertpapierhandelsbank und als Liquiditätsspender an mehreren deutschen Börsen tätig, insbesondere an der Tradegate Exchange.

Segment Clearstream

Clearstream stellt die dem Handel nachgelagerte Infrastruktur für Anleihen, Aktien und Investmentfonds bereit. Zudem erbringt Clearstream Dienstleistungen für die Verwahrung von Wertpapieren aus 54 Märkten weltweit. Das Verwahrgeschäft (Custody) lieferte mit 51 Prozent den größten Beitrag zu den Nettoerlösen von Clearstream. Die Nettoerlöse im Verwahrgeschäft werden im Wesentlichen durch das Volumen und den Wert der verwahrten Wertpapiere bestimmt – hierüber definieren sich die Depotentgelte. Im Abwicklungsgeschäft (Settlement) erwirtschaftete Clearstream 18 Prozent der Nettoerlöse. Es hängt stark von der Zahl der Transaktionen ab, die Clearstream über börsliche und außerbörsliche (OTC) Handelsplätze abwickelt. Die Nettoerlöse aus der globalen Wertpapierfinanzierung (Global Securities Financing, GSF) – hierzu zählen die Bereiche Triparty Repo, GC Pooling, Wertpapierleihe und ein breites Spektrum von Dienstleistungen für die Verwaltung von Wertpapiersicherheiten (Collateral Management) – steuerten 9 Prozent zu den Nettoerlösen des Segments bei. Die Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft von Clearstream machten einen Anteil von 5 Prozent der Nettoerlöse von Clearstream aus. Sonstige Dienstleistungen wie Reporting hatten einen Anteil von 17 Prozent an den Nettoerlösen.

Im Berichtsjahr verzeichnete Clearstream ein Wachstum in allen Geschäftsbereichen und steigerte die Nettoerlöse auf 698,0 Mio. € (2013: 653,9 Mio. €). Die operativen Kosten sanken auf 378,6 Mio. € (2013: 503,3 Mio. €); 2013 waren in diesem Posten Sondereffekte wie die Vergleichszahlung im Zusammenhang mit den Ermittlungen des OFAC sowie Kosten für Effizienzprogramme in Höhe von insgesamt 168,3 Mio. € (2014: 19,7 Mio. €) enthalten. Das EBIT hat sich daher auf 319,4 Mio. € (2013: 150,8 Mio. €) mehr als verdoppelt.

Im Verwahrgeschäft stieg der durchschnittliche Wert der verwahrten Wertpapiere 2014 auf das neue Rekordniveau von 12,2 Bio. € (2013: 11,6 Bio. €). Dies lag zum einen an der Gewinnung von Neukunden und an Akquisitionen, zum anderen stieg der Wert der bestehenden Kundenportfolios sowohl an

den internationalen Märkten als auch im Inland. Das internationale Verwahrgeschäft wird hauptsächlich durch das Volumen der außerbörslich gehandelten Anleihen gesteuert; hier erhöhte sich das Verwahrvolumen um 6 Prozent auf 6,5 Bio. € (2013: 6,1 Bio. €). Die Höhe des Verwahrvolumens auf dem deutschen Inlandsmarkt wird im Wesentlichen vom Marktwert der am deutschen Kassamarkt gehandelten Aktien, Fonds und strukturierten Produkte bestimmt. Der Wert der verwahrten Wertpapiere stieg hier auf 5,7 Bio. € (2013: 5,5 Bio. €). Die Nettoerlöse im Verwahrgeschäft lagen 2014 mit 355,4 Mio. € um 6 Prozent über denen des Vorjahres (2013: 336,0 Mio. €).

Clearstream steigerte die Zahl der durchgeführten Abwicklungstransaktionen (im Inland sowie international) im Geschäftsjahr 2014 um 4 Prozent auf 126,3 Mio. (2013: 121,0 Mio.). Die Zahl internationaler Transaktionen erhöhte sich um 6 Prozent auf insgesamt 43,6 Mio. (2013: 41,1 Mio.). Die außerbörslichen Transaktionen, auf die 83 Prozent des internationalen Abwicklungsgeschäfts von Clearstream entfielen, verzeichneten eine Zunahme von 6 Prozent; die börslichen Transaktionen mit einem Anteil von 17 Prozent am internationalen Abwicklungsgeschäft stiegen um 7 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Am inländischen deutschen Markt nahmen die Abwicklungstransaktionen um 4 Prozent auf 82,7 Mio. zu (2013: 79,9 Mio.). Hier waren der Großteil (63 Prozent) börsliche Transaktionen, während 37 Prozent außerbörslich abgewickelt wurden. Im Geschäftsjahr 2014 verzeichnete Clearstream am deutschen Markt sowohl mehr börsliche als auch mehr außerbörsliche Transaktionen, wobei letztere mit einem

Wesentliche Kennzahlen Segment Clearstream

	2014	2013	Veränderung
Finanzkennzahlen	Mio. €	Mio. €	%
Nettoerlöse	698,0	653,9	7
Operative Kosten	378,6	503,3	-25
EBIT	319,4	150,8	112
Verwahrung	Mrd. €	Mrd. €	%
Wert der verwahrten Wertpapiere (Jahresdurchschnitt)	12.215	11.626	5
international	6.495	6.146	6
Inland	5.720	5.480	4
Abwicklung	Mio.	Mio.	%
Wertpapiertransaktionen	126,3	121,0	4
international – außerbörslich	36,3	34,2	6
international – börslich	7,3	6,9	7
Inland – außerbörslich	30,9	28,2	10
Inland – börslich	51,8	51,7	0
Globale Wertpapierfinanzierung	Mrd. €	Mrd. €	%
Monatlicher Durchschnitt	609,8	576,5	6
Durchschnittlicher täglicher Liquiditätsbestand	Mio.	Mio.	%
Summe ¹⁾	11.859	10.765	10
Euro	4.975	4.361	14
US-Dollar	5.233	4.517	16
andere Währungen	1.651	1.886	-12

1) Enthält rund 1,3 Mrd. €, die aufgrund von der EU und den USA verhängter Sanktionen gesperrt sind oder waren (2013: 1,4 Mrd. €)

Anstieg von 10 Prozent mehr zum Wachstum beitragen. Die Nettoerlöse im Abwicklungsgeschäft erhöhten sich um 12 Prozent auf 125,0 Mio. € (2013: 112,0 Mio. €). Neben der höheren Zahl an Transaktionen sorgte ein temporäres zusätzliches Entgelt, das Clearstream zur Deckung der Anpassungskosten an TARGET2-Securities erhebt, für den Anstieg der Nettoerlöse.

Im Geschäftsbereich Global Securities Financing stieg das durchschnittlich ausstehende Volumen auf 609,8 Mrd. € (2013: 576,5 Mrd. €). Während die von der Europäischen Zentralbank eingeführten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (Long-term Refinancing Operations, LTROs) das GSF-Geschäft insgesamt negativ beeinflussten, verzeichnete der gemeinsam mit Eurex angebotene GC Pooling-Service weiterhin eine starke Zunahme des ausstehenden Volumens (siehe den [Abschnitt „Segment Eurex“](#)). Die Nettoerlöse im Geschäftsbereich GSF stiegen auf 64,5 Mio. € (2013: 57,8 Mio. €).

Die durchschnittlichen Kundenbareinlagen erhöhten sich im Vergleich zum Vorjahr um 10 Prozent auf 11,9 Mrd. € (2013: 10,8 Mrd. €). Sie enthalten einen durchschnittlichen Betrag in Höhe von rund 1,3 Mrd. € (2013: 1,4 Mrd. €), der aufgrund der Sperrung bestimmter Konten im Rahmen von europäischen und US-amerikanischen Sanktionen nicht verfügbar war. Die Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft von Clearstream sanken 2014 um 9 Prozent auf 32,8 Mio. € (2013: 35,9 Mio. €). Der Rückgang der Nettozinserträge spiegelt das niedrige Zinsniveau wider. Der Zinssatz für die Einlagefazilität in Euro, der für die Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft von Clearstream maßgeblich ist, wurde von der EZB im Jahresverlauf 2014 weiter gesenkt und rutschte erstmals in den negativen Bereich (-0,10 Prozent am 11. Juni 2014 und weiter auf -0,20 Prozent am 10. September 2014).

Das Geschäft mit Dienstleistungen für Investmentfonds nimmt weiter zu. Im Berichtsjahr verarbeitete Clearstream 8,8 Mio. Transaktionen, ein Anstieg von 12 Prozent im Vergleich zum Vorjahr (2013: 7,9 Mio.). Über 125.000 Investmentfonds und 23.000 Hedgefonds aus 34 Ländern sind für das Order-routing über die Vestima®-Plattform von Clearstream verfügbar. Der Wert des im Kundenauftrag verwahrten Vermögens im Geschäftsbereich Investment Funds Services ist im gesamten Verwahrvolumen von Clearstream enthalten; er lag im Jahresdurchschnitt 2014 mit 327,4 Mrd. € um 24 Prozent über dem Stand von 2013 (265,0 Mrd. €).

Um das Investmentfondsgeschäft weiter auszubauen, akquirierte Clearstream die Citco Global Securities Services Ltd. (CGSS). Seit dem 3. Oktober 2014 ist Clearstream Eigentümer von CGSS in Cork, Irland. CGSS wurde in Clearstream Global Securities Services Limited umbenannt und wird seit dem vierten Quartal 2014 konsolidiert. Das neue Tochterunternehmen bietet den Finanzinstituten Ausführungs- und Verwahrfunktionen für Hedgefonds an. Das zusätzliche Geschäft der Hedgefonds-Verwahrsparte von CGSS ermöglicht es Clearstream, seine Standardisierungs- und Automatisierungsinitiativen in der Hedgefondsbranche zu forcieren. Die neue Einheit bildet das größte operative Zentrum von Clearstream für Investmentfonds und ergänzt die bereits existierenden Dienstleistungszentren in Luxemburg, Prag und Singapur. Bis die Fondskunden der Citco Bank vollständig zu Clearstream überführt sind (voraussichtlich in Q1/2015), wird ihr Vermögen weiterhin durch die Citco Bank betreut. Es wird weder vollumfänglich in das Volumen der von Clearstream verwahrten Wertpapiere noch in die Zahl der Investmentfonds-Transaktionen einbezogen.

Ein strategisches Ziel von Clearstream im Berichtsjahr lag im beschleunigten Ausbau des Angebots für effizientes Sicherheitenmanagement für Finanz- und Nichtfinanzinstitute. Mit dem Global Liquidity Hub verfügt Clearstream über eine integrierte Umgebung zur Sicherheitenverwaltung, in der Verkäufer und Käufer (z. B. Unternehmen, Vermögensverwalter) die als Sicherheiten verfügbaren Vermögenswerte zuverlässig, optimiert und kosteneffizient nutzen können. Die Reichweite des Global Liquidity Hub wird weltweit durch neue Partnerschaften im Sicherheitenmanagement mit lokalen Depotbanken, Handels-

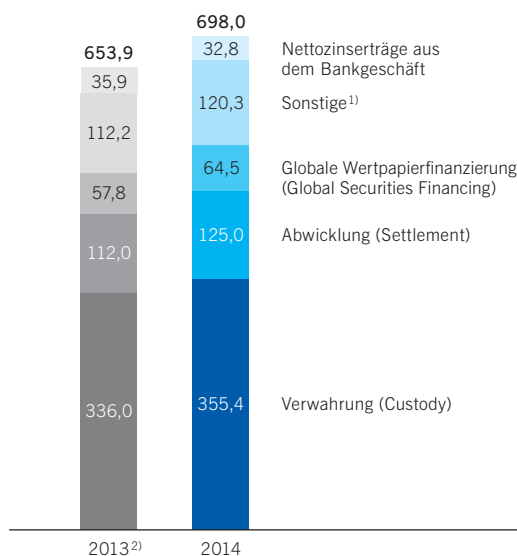
plattformen, Clearinghäusern und anderen Marktinfrastrukturen wie Zentralverwahrern kontinuierlich ausgebaut. 2014 schlossen sich folgende Partner dem Liquidity Hub an:

- Liquidity Hub Connect für lokale Verwahrer: Die Lösung für BNP Paribas Securities Services ging 2013 in Betrieb; 2014 folgten Citibank und die Standard Chartered Bank. 2014 unterzeichnete auch die Deutsche Bank eine Absichtserklärung zur Nutzung der Lösung.
- Liquidity Hub GO ist bei allen Gründungsmitgliedern der Liquidity Alliance in Betrieb. Die 2013 gegründete Liquidity Alliance ist eine strategische Kooperation zwischen Zentralverwahrern im Bereich des Sicherheitenmanagements: Cetip (Brasilien), ASX (Australien), Strate (Südafrika) und Iberclear (Spanien). Darüber hinaus unterzeichneten CDS (Kanada), SGX (Singapur) und VPS (Norwegen) im vergangenen Jahr entsprechende Absichtserklärungen.

TARGET2-Securities (T2S) ist das von dem Eurosystem entworfene System zur Harmonisierung der grenzüberschreitenden Wertpapierabwicklung in Zentralbankgeld in Europa. Clearstream wird harmonisierte Dienstleistungen in den Bereichen Sicherheitenmanagement und Wertpapierleihe für Kunden seines internationalen Zentralverwahrers (ICSD) und seiner Zentralverwahrer (CSDs) in Deutschland und Luxemburg anbieten, um seinen Kunden so die kompletten Vorteile von T2S zur Verfügung zu stellen. Nach Clearstreams T2S-Beitritt im Jahr 2016 werden Kunden die Möglichkeit erhalten, ihre Vermögenswerte, einschließlich festverzinslicher Wertpapiere, Aktien und Fonds, bei den CSDs als ihrem Zugang zu T2S in einem einzigen Pool zu bündeln und können zugleich von den Dienstleistungen des ICSD in der Wertpapierleihe und im Sicherheitenmanagement profitieren. Beispielsweise wird es möglich sein, Triparty-Repos in Geschäftsbankgeld (mehreren Währungen) oder Zentralbankgeld (Euro) abzuwickeln, wobei die Bestände beim ICSD und bei den CSDs gehalten werden.

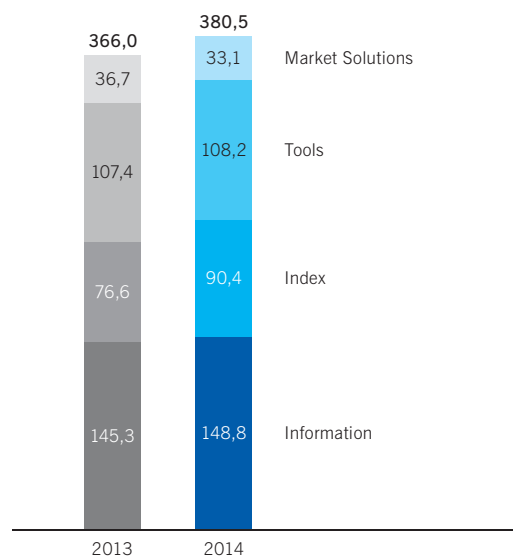
Nettoerlöse im Segment Clearstream

in Mio. €



Nettoerlöse im Segment Market Data + Services

in Mio. €



1) Inkl. Connectivity und Reporting

2) Vorjahreszahlen einzelner Geschäftsfelder angepasst aufgrund interner Umstellungen; keine Anpassung der Summe der Nettoerlöse

Das Sicherheitenmanagement bleibt auch weiterhin ein Geschäftsfeld mit zentraler strategischer Bedeutung für Clearstream – insbesondere im künftigen Marktumfeld mit T2S. Ein Eckpfeiler der T2S-Strategie ist die Harmonisierung der wertpapierbezogenen Dienstleistungen (Asset Servicing). Wie im April 2014 bekannt gegeben wurde, entwickeln Clearstream, BNP Paribas Securities Services, Intesa Sanpaolo und die spanische Bank BBVA ein erweitertes Asset-Servicing-Modell für das T2S-Marktumfeld. Bei diesem Modell wird Clearstream über den eigenen CSD an die T2S-Plattform angebunden sein und damit das Abwicklungsgeschäft an sich ziehen. Die Depotbank-Partner werden ihrerseits auf ihrem jeweiligen Heimatmarkt das Asset Servicing übernehmen und ihre Kenntnisse des lokalen Marktes in das Modell einbringen. Clearstream wird die Möglichkeiten, die T2S bietet, durch eine Konsolidierung seiner ICSD- und CSD-Bestände nutzen. Dadurch kann Clearstream seinen Kunden über den deutschen CSD – den größten Zentralverwahrer in der T2S-Zone – die Sicherheit der Abwicklung in Zentralbankgeld für die T2S-Märkte bieten und gleichzeitig über den ICSD in Luxemburg die Reichweite der Abwicklung in Geschäftsbankgeld an den globalen Märkten.

Durch die Anbindung neuer Märkte baut Clearstream seine Marktposition systematisch aus. Im Berichtsjahr verstärkte Clearstream sein Engagement in Asien mit der Aufnahme der Dienstleistungen für den taiwanischen Markt im September 2014, um die Entwicklung von Taiwans in Fremdwährung denominierten Anleihenmarkt voranzutreiben. Dazu zählen auch die neuen auf Renminbi lautenden „Formosa-Anleihen“, die in Taiwan emittiert werden. Seit November 2014 bietet Clearstream über die bestehende Verbindung nach Hongkong eine Reihe von Abwicklungs- und Verwahrdiensten für chinesische A-Aktien an.

2014 war ein wichtiges Jahr für das europäische Transaktionsregister REGIS-TR, das sich im gemeinsamen Besitz von Clearstream und dem spanischen Zentralverwahrer Iberclear befindet. Die Meldepflicht im Rahmen der Europäischen Finanzmarktverordnung (EMIR) für börsengehandelte und außerbörsliche Derivate trat am 14. Februar 2014 in Kraft. Bis dahin mussten die Kunden vorbereitet sein. Bis Ende 2014 wurden über eine Milliarde Transaktionen über REGIS-TR gemeldet.

Segment Market Data + Services

Im Zuge interner Umstrukturierungen erhielten die Geschäftsfelder des Segments Market Data + Services andere Bezeichnungen. Teilweise wurden Produkte und deren Nettoerlöse diesen Geschäftsfeldern neu zugeordnet. Die Nettoerlöse des Segments setzen sich zusammen aus den Geschäftsfeldern Information (39 Prozent), Index (24 Prozent), Tools (28 Prozent) und Market Solutions (9 Prozent).

Im Berichtsjahr konnte Market Data + Services seine Nettoerlöse um 4 Prozent steigern; sie beliefen sich auf 380,5 Mio. € (2013: 366,0 Mio. €). Bei operativen Kosten, die leicht über denen des Vorjahres lagen und Sondereffekte, maßgeblich für Effizienzprogramme, in Höhe von 10,6 Mio. € enthielten, belief sich das EBIT des Segments auf 172,3 Mio. € (2013: 174,9 Mio. €). Einfluss auf das Segmentergebnis hatte zudem die Vollkonsolidierung der EEX und der Impendium Systems Ltd seit dem ersten Quartal 2014 sowie der Börse Frankfurt Zertifikate AG (vormals Scoach) seit dem dritten Quartal 2013. In Summe reduzierten diese Konsolidierungen die Nettoerlöse des Segments um 3,2 Mio. €.

Kerngeschäft des Segments ist der Vertrieb von kapitalmarktrelevanten Informationen, Technologie- und Infrastrukturdienstleistungen an Kunden weltweit. Dazu gehören Handels- und Marktsignale in Echtzeit wie der algorithmische Newsfeed AlphaFlash®, aber auch Indizes wie EURO STOXX® oder DAX®. Kapitalmarktteilnehmer abonnieren die Informationen, um sie selbst zu nutzen, sie weiterzuverarbeiten oder zu verteilen. Das Segment erzielt einen Großteil seiner Nettoerlöse auf Basis langfristiger Kundenbindungen und ist dabei relativ unabhängig von den Handelsvolumina und der Volatilität an den Kapitalmärkten.

Das Geschäftsfeld Information (vormals Handelssignale) umfasst im Wesentlichen den Vertrieb von Lizenzen für Handels- und Marktsignale in Echtzeit sowie für die Lieferung von Daten an die Backoffices von Finanzdienstleistern. Das Geschäft blieb im Berichtsjahr weitgehend stabil: Market Data + Services erzielte mit Handelssignalen Nettoerlöse in Höhe von 148,8 Mio. € (2013: 145,3 Mio. €). Die Daten und Kennzahlen werden von Marktteilnehmern zunehmend in automatischen Handelsapplikationen genutzt; die Nachfrage nach Direktanbindungen stieg entsprechend an. Andererseits führten Bestrebungen, automatisch generierte Handelsaufträge durch regulatorische Maßnahmen restriktiver zu kontrollieren, zu Unsicherheit in den Handelsbereichen der Banken und Finanzhäuser. Zudem gehen die Nutzerzahlen durch strukturelle Veränderungen und die Konsolidierung in der Finanzbranche zurück. Zum weiteren Ausbau des Geschäfts leitete das Segment vielfältige Schritte ein:

- Die Deutsche Börse konnte die Shanghai Stock Exchange als exklusiven Lieferanten und Lizenzgeber von Marktdaten der Deutschen Börse in Festlandchina gewinnen. Chinesische Kunden erhalten somit schnellen und verlässlichen Zugang zu den wichtigsten Marktdatenströmen der Deutschen Börse.
- Seit April 2014 agiert MD+S als exklusiver Vermarkter der Daten der BSE (früher Bombay Stock Exchange) auf allen Märkten außerhalb Indiens.
- Mit der Philippine Stock Exchange hat die Deutsche Börse eine Absichtserklärung für eine mögliche Zusammenarbeit der beiden Börsen im Bereich Marktdaten unterzeichnet. Schwerpunkte sollen die Lizenzierung von Marktdaten, die Ausweitung der Vertriebskanäle für Echtzeitdaten, Produktentwicklung und Innovation sein.
- Für die Cleartrade Exchange, eine in Singapur ansässige regulierte Futures-Börse, die mehrheitlich der EEX gehört, agiert die Deutsche Börse als exklusiver globaler Lizenzgeber; sie wird deren Marktdatenprodukte zu wesentlichen Rohstoffderivaten auch verteilen. Kunden der Deutschen Börse können somit Daten wichtiger Derivate des stark wachsenden asiatischen Rohstoffmarktes nutzen.
- Gleichfalls auf den asiatischen Wachstumsmarkt zielt die Kooperation mit der australischen Westpac Institutional Bank. Westpac und MNI Indicators, eine Tochter der Deutsche Börse AG, veröffentlichen seit Ende Mai einen unabhängigen monatlichen Bericht zum Konsumklima in China, die Westpac MNI China Consumer Sentiment Survey. Der Bericht soll zum wichtigsten Indikator für hochrangige Entscheidungsträger weltweit avancieren, damit diese die aktuelle Lage und weitere Entwicklung der chinesischen Wirtschaft und insbesondere des Haushaltssektors besser einschätzen können.
- Seit November verteilt die Deutsche Börse Rentenindizes und Preise von Staatsanleihen der am stärksten entwickelten afrikanischen Länder. Investoren, die sich in diesen Schwellenländern engagieren möchten, erhalten objektive und transparente Marktdaten.
- Seit Dezember steht den Terminmarktteilnehmern mit dem „Eurex IOC Liquiditätsindikator für Optionen“ eine neue analytische Kennzahl zur Verfügung, die einen detaillierteren Einblick in das Handelsgeschehen der meistgehandelten Optionsprodukte der Eurex Exchange gibt.

Wesentliche Kennzahlen Segment Market Data + Services

	2014 Mio. €	2013 Mio. €	Veränderung %
Finanzkennzahlen			
Nettoerlöse	380,5	366,0	4
Operative Kosten	208,2	191,1	9
EBIT	172,3	174,9	-1

Das Geschäftsfeld Index (vormals Indizes) betreibt die Deutsche Börse über ihre Tochtergesellschaft STOXX Ltd. Dabei erzielt sie Erlöse aus der Berechnung und Vermarktung von Indizes und Benchmarks, die Banken und Fondsgesellschaften v. a. als Basiswerte für Finanzinstrumente dienen. Das Indexgeschäft setzte seinen Wachstumskurs fort und steigerte die Nettoerlöse im Berichtsjahr um 18 Prozent auf 90,4 Mio. € (2013: 76,6 Mio. €). Vor allem ließ der Trend von Investoren hin zu passiv gemanagten Finanzprodukten wie ETFs das in diesen Produkten verwaltete Vermögen steigen – und damit auch die Lizenzerlöse für diese Produkte. Die Grundlage hierfür liefert STOXX mit seinem umfangreichen Indexangebot: Es bietet Emittenten eine Vielzahl von Möglichkeiten, Finanzprodukte für unterschiedlichste Investitionsstrategien aufzulegen. Im Zuge der Globalisierung des STOXX-Indexangebots ist seit Juli z. B. mit dem HuaAn Germany DAX 30 ETF erstmals ein ETF auf einen europäischen Index als Basiswert in China handelbar. Darüber hinaus hat eine in Schanghai ansässige Fondsgesellschaft eine Lizenz als Basis für den ersten in China entwickelten DAX-Indexfonds erhalten. Zudem lizenzierte das Segment den Bluechip-Index DAX an Fondsgesellschaften in Japan und den USA, sodass dort tätige Investoren leichter in die stärksten Werte der deutschen Wirtschaft investieren und an deren Entwicklung partizipieren können. Somit ist der Leitindex DAX in den drei wichtigsten Finanzzentren außerhalb Europas vertreten. Der besonders starke Anstieg im vierten Quartal ist auf höhere Umsätze bei Eurex zurückzuführen. Ferner führten ein Mittelzufluss in verwalteten Vermögen von STOXX-Anlageprodukten sowie eine hohe Emissionsaktivität im Markt für strukturierte Produkte zu der positiven Entwicklung im vierten Quartal.

Das Geschäftsfeld Tools umfasst Softwarewerkzeuge wie Impendium, Teile des ehemaligen Geschäftsfelds Technologielösungen, Infobolsa sowie die Erlöse aus Anbindungen (Connectivity). Die Nettoerlöse stiegen leicht auf 108,2 Mio. € (2013: 107,4 Mio. €). Den in London ansässigen Softwareanbieter Impendium Systems Ltd hat die Deutsche Börse zum Ausbau des Geschäfts mit Informationsdiensten für regulatorisch geforderte Mitteilungen übernommen. Impendium unterstützt Kunden dabei, aufsichtsrechtliche Vorschriften in Europa, Nordamerika und der Region Asien-Pazifik einzuhalten. Die Transaktion ist Teil der Wachstumsstrategie der Deutschen Börse, die darauf abzielt, Kunden Softwarewerkzeuge als eine Dienstleistung (Software as a Service) anzubieten, die die zunehmende Datenflut der Finanzmärkte beherrschbar macht und damit zusammenhängende Geschäftsprozesse automatisiert. Neben einem positiven Konsolidierungseffekt in Höhe von 7,9 Mio. € trugen gestiegene Connectivity-Erlöse zum Wachstum bei. Diese generiert das Segment v. a. aus der Anbindung von Handelsteilnehmern im Kassa- und Derivatemarkt sowie von Nutzern der Datendienstleistungen. Sie nahmen u. a. durch die Weiterentwicklung der Datendienste sowie durch neue Anbindungsformate an die Handelsplattform T7 zu.

Zum Geschäftsfeld Market Solutions zählen im Wesentlichen Entwicklungs- und Betriebsleistungen für externe Technologiekunden, etwa für Partnerbörsen oder für die deutschen Regionalbörsen. Die Nettoerlöse gingen 2014 auf 33,1 Mio. € zurück (2013: 36,7 Mio. €). Der Rückgang ist im Wesentlichen auf negative Konsolidierungseffekte in Höhe von 11,1 Mio. € zurückzuführen. Die Deutsche Börse betreibt die Technologie der Partnerbörsen in Dublin, Wien, Sofia, Ljubljana, Prag, Budapest sowie auf Malta und den Cayman-Inseln. 2014 vermarktete die Deutsche Börse ihre IT-Services ferner an die norwegische Norexco, eine Börse für den Handel mit erneuerbaren Rohstoffen. Norexco erwarb eine Lizenz für die Nutzung der M7-Handelstechnologie für eine neue regulierte Börse zum Handel von Derivaten aus der Papier- und Forstwirtschaft. Auch die erste panafrikanische Börse, die African Stock Exchange (AFSX), wird künftig die Technologie des Handelsplatzes Xetra nutzen. Die AFSX verfolgt das Ziel, Wertpapierhandel für ganz Afrika anzubieten; Xetra-Handelsteilnehmer werden künftig auf die afrikanischen Finanzmärkte zugreifen können und Marktteilnehmer aus Afrika auf die europäischen. Auch die bewährte Handelstechnologie am Kassamarkt wird nach wie vor nachgefragt: Im nationalen Markt haben die deutschen Maklerbörsen in Berlin, Düsseldorf, Hamburg-Hannover und München beschlossen, die Orderleit-, Handels- und Abwicklungssoftware Xontro bis zum Jahr 2020 einzusetzen. Xontro unterstützt

den gesamten Handelsprozess vom elektronischen Orderrouting über die maklergestützte Preisbildung bis hin zur Geschäftsabwicklung und Weitergabe der Geschäfte zur Verrechnung. An Xontro sind rund 170 Banken und 70 Makler angeschlossen.

Entwicklung der Rentabilität

Die Konzerneigenkapital-Rentabilität stellt das Verhältnis des Ergebnisses nach Steuern zum Eigenkapital dar, das dem Konzern im Jahr 2014 durchschnittlich zur Verfügung stand. Sie stieg im Berichtsjahr auf 23,9 Prozent (2013: 16,1 Prozent), v. a. aufgrund des Anstiegs des Ergebnisses. Bereinigt um die in der Ertragslage erläuterten Sondereffekte lag die auch Eigenkapitalrendite genannte Kennziffer bei 21,0 Prozent (2013: 21,5 Prozent). Der gewichtete Kapitalkostensatz nach Steuern belief sich im Berichtsjahr auf 4,5 Prozent (2013: 4,5 Prozent). Die Eigenkapitalkosten orientieren sich am Ertrag aus einer risikofreien Alternativenanlage zuzüglich einer Marktrisikoprämie. Sie berücksichtigen auch das spezifische Risiko der Aktie Deutsche Börse im Vergleich zum Markt, das sog. Beta. Die Fremdkapitalkosten stellen die Finanzierungsbedingungen der kurz- und langfristigen Verbindlichkeiten der Deutsche Börse AG dar. Siehe hierzu auch die [Tabelle „Kapitalkosten der Deutschen Börse“](#).

Finanzlage

Cashflow

Der Finanzmittelbestand der Gruppe Deutsche Börse umfasst den Kassenbestand und die Bankguthaben, soweit diese nicht aus der Wiederanlage der kurzfristigen Verbindlichkeiten aus Bardepots der Marktteilnehmer resultieren, sowie die Forderungen und Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft, deren ursprüngliche Fristigkeit drei Monate nicht übersteigt. Der Finanzmittelbestand belief sich 2014 auf –68,5 Mio. € (2013: –56,2 Mio. €). Der negative Finanzmittelbestand ist stichtagsbedingt aufgrund von kurzfristigen Anlagen mit einer Fristigkeit von mehr als drei Monaten; letztere erfüllen nicht die Voraussetzungen als Finanzmittelbestand klassifiziert zu werden, die mit ihnen verbundenen Zahlungsströme sind der Investitionstätigkeit zugeordnet.

Die Gruppe Deutsche Börse erzielte im Geschäftsjahr 2014 einen Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit vor Veränderung der stichtagsbezogenen CCP-Positionen von 684,8 Mio. € (2013: 797,3 Mio. €). Der im Vergleich zum Vorjahr deutliche Rückgang des Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit ist ins-

Kapitalkosten der Deutschen Börse

	2014 %	2013 %
Risikofreier Zinsfuß ¹⁾	1,24	1,67
Marktrisikoprämie	6,50	6,50
Beta ²⁾	0,86	0,78
Eigenkapitalkosten ³⁾ (nach Steuern)	6,83	6,75
Fremdkapitalkosten ⁴⁾ (vor Steuern)	2,55	3,12
Tax Shield ⁵⁾	0,66	0,81
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	1,88	2,31
Eigenkapitalquote ⁶⁾ (im Jahresdurchschnitt)	52,36	50,19
Fremdkapitalquote ⁷⁾ (im Jahresdurchschnitt)	47,64	49,81
Gewichtete Kapitalkosten (vor Steuern)	4,79	4,94
Gewichtete Kapitalkosten (nach Steuern)	4,47	4,54

1) Rendite zehnjähriger Bundesanleihen im Jahresdurchschnitt

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

3) Risikofreier Zinsfuß + (Marktrisikoprämie x Beta)

4) Zinssatz auf die von der Deutsche Börse AG begebenen kurz- und langfristigen Unternehmensanleihen

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

6) 1 – Fremdkapitalquote

7) (Summe langfristige Schulden + Steuerrückstellungen + Sonstige kurzfristige Rückstellungen + Sonstige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten + Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten + Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen + Verbindlichkeiten gegenüber assoziierten Unternehmen + Verbindlichkeiten gegenüber sonstigen nahe stehenden Unternehmen und Personen) / (Bilanzsumme – Finanzinstrumente der Eurex Clearing AG – Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft – Bardepots der Marktteilnehmer); Basis: durchschnittliche Bilanzposten im Geschäftsjahr

besondere darauf zurückzuführen, dass der höhere Jahresüberschuss (293,3 Mio. €) durch den Anstieg des Working Capital (284,1 Mio. €), der übrigen nicht zahlungswirksamen Erträge (60,4 Mio. €) und der latenten Steuererträge (50,9 Mio. €) überkompensiert wurde.

Der Anstieg des Working Capital resultiert insbesondere aus einer Zahlung von 151,9 Mio. US\$ im ersten Quartal 2014 im Zusammenhang mit dem Vergleich, den die Gruppe Deutsche Börse mit der OFAC (Office of Foreign Assets Control) geschlossen hat. Hierfür hatte die Gruppe bereits 2013 Rückstellungen gebildet. Darüber hinaus hat die Gruppe Deutsche Börse im Geschäftsjahr 2014 Steuerzahlungen in Höhe von 237,0 Mio. € (2013: 93,3 Mio. €) geleistet. Der Anstieg im Vergleich zum Vorjahr ist insbesondere auf höhere Ergebnisbeiträge der Gesellschaften im Geschäftsjahr 2014 und Steuererstattungen für Vorjahre (57,6 Mio. €) zurückzuführen, die 2013 zahlungswirksam waren. Darüber hinaus wurden 2014 Zahlungen für Vorjahre in Höhe von rund 41 Mio. € geleistet.

Der Anstieg der übrigen nicht zahlungswirksamen Erträge auf 46,7 Mio. € (2013: nicht zahlungswirksame Aufwendungen in Höhe von 13,7 Mio. €) liegt v. a. an der Neubewertung der Anteile an der Direct Edge Holdings, LLC infolge der Fusion der Direct Edge Holdings, LLC mit der BATS Global Markets, Inc.

Latente Steuererträge in Höhe von 86,1 Mio. € (2013: 0,8 Mio. €) resultieren aus dem Ansatz von aktiven latenten Steuern auf Verlustvorträge in Höhe von 211,4 Mio. € (2013: 3,1 Mio. €). Sie werden in Folgejahren zu einer Reduzierung der Steuerzahlungen bei diesen Gesellschaften führen.

Berücksichtigt man die Veränderung der CCP-Positionen, ergibt sich ein Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit in Höhe von 677,3 Mio. € (2013: 728,3 Mio. €).

Der Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit lag im Geschäftsjahr 2014 bei 250,4 Mio. € (2013: Mittelabfluss von 829,2 Mio. €). Er betraf mit 367,2 Mio. € v. a. Geldanlagen mit einer ursprünglichen Laufzeit von mehr als drei Monaten. Die Investitionen in immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen lagen mit 133,5 Mio. € auf dem Niveau des Vorjahres (2013: 127,6 Mio. €); sie fielen hauptsächlich in den Segmenten Clearstream (63,3 Mio. €) und Eurex (60,5 Mio. €) an. Clearstream investierte überwiegend in den Ausbau der Abwicklungs- und Sicherheitenmanagementsysteme (39,8 Mio. €), Eurex in die Handels- und Clearingsysteme (32,6 Mio. €).

Aufgrund der Vollkonsolidierung der European Energy Exchange AG, Leipzig, zum 1. Januar 2014 haben sich die Zahlungsmittel um 61,5 Mio. € erhöht. Da kein Kaufpreis zu zahlen war, sind keine Mittel abgeflossen. Im Zusammenhang mit dem Erwerb der Clearstream Global Securities Services Limited, Cork, (zuvor Citco Global Securities Services Ltd.) und der Impendium Systems Ltd, London, flossen Zahlungsmittel in Höhe von 50,3 Mio. € ab. Im Berichtsjahr erwarb die Gruppe zudem Beteiligungen an assoziierten Unternehmen und investierte hierfür 13,6 Mio. € (2013: 35,1 Mio. €).

Konzern-Kapitalflussrechnung (Kurzfassung)

	2014 Mio. €	2013 Mio. €
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit (ohne CCP-Positionen)	684,8	797,3
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	677,3	728,3
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-250,4	-829,2
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-441,1	-497,6
Finanzmittelbestand zum 31. Dezember	-68,5	-56,2
Kassenbestand und sonstige Bankguthaben zum 31. Dezember	826,1	627,9

Zahlungsmittelzuflüsse resultierten aus Fälligkeiten und Veräußerungen von Wertpapieren mit einer ursprünglichen Laufzeit von mehr als einem Jahr; sie beliefen sich auf 317,2 Mio. € (2013: 35,3 Mio. €).

Der Mittelabfluss aus Finanzierungstätigkeit betrug 441,1 Mio. € (2013: 497,6 Mio. €). Im Mai 2014 zahlte die Gesellschaft eine Dividende für das Geschäftsjahr 2013 von 386,6 Mio. € (2013: 386,5 Mio. €). Weitere Mittel flossen aus der Tilgung von Commercial Paper in Höhe von 1.205,0 Mio. € ab (2013: 1.180,0 Mio. €). Im Jahr 2013 waren langfristige Schuldverschreibungen in Höhe von 797,8 Mio. € fällig gewesen. Aus Commercial Paper, die im Rahmen des kurzfristigen Liquiditätsmanagements von der Gesellschaft begeben werden, resultierten Mittelzuflüsse in Höhe von 1.164,7 Mio. € im Berichtsjahr (2013: 1.279,8 Mio. €). Im Jahr 2013 hatte die Deutsche Börse AG eine Euroanleihe im Volumen von nominal 600,0 Mio. € mit einer Laufzeit von fünf Jahren begeben.

Die Position Kassenbestand und sonstige Bankguthaben betrug 826,1 Mio. € zum 31. Dezember 2014 (31. Dezember 2013: 627,9 Mio. €).

Der Free Cashflow, der den Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit vor Veränderung der stichtagsbezogenen CCP-Positionen nach Abzug der Auszahlungen für Investitionen in immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen abbildet, lag mit 551,3 Mio. € deutlich unter dem des Vorjahres (2013: 669,7 Mio. €). Hauptgrund hierfür ist die o.g. Vergleichszahlung in Höhe von 151,9 Mio. US\$.

Aufgrund des positiven Cashflows aus laufender Geschäftstätigkeit, ausreichender Kreditlinien (die zum 31. Dezember 2014 nicht in Anspruch genommen waren) sowie ihrer flexiblen Steuerungs- und Planungssysteme geht die Gruppe für das Geschäftsjahr 2015 wie schon in den Vorjahren von einer soliden Liquiditätsausstattung aus.

Zinsdeckungsgrad der Gruppe Deutsche Börse

Zinsaufwendungen aus Finanzierungstätigkeit	Emissionsvolumen	2014 Mio. €	2013 Mio. €
2013 fällige Anleihen			
Festverzinsliche Inhaberschuldverschreibung	650 Mio. € ¹⁾	–	9,0
Hybridanleihe	550 Mio. € ²⁾	–	3,8 ³⁾
Refinanzierung fälliger Anleihen			
Festverzinsliche Inhaberschuldverschreibung (Laufzeit 10 Jahre)	600 Mio. €	15,0	14,6
Festverzinsliche Inhaberschuldverschreibung (Laufzeit 5 Jahre)	600 Mio. €	7,7	5,7
Weitere Anleihen			
Privatplatzierung	460 Mio. US\$	19,4	19,9
Commercial Paper	150 Mio. € – 2013 ⁴⁾ 108 Mio. € – 2014	0,4	0,2
Summe Zinsaufwendungen (inkl. 50 % des Hybridkupons)		42,5	53,2
EBITDA (bereinigt)		1.104,7	1.067,4
Zinsdeckung⁵⁾		26,0	20,1

1) Die Anleihe war am 23. April 2013 fällig.

2) Die Anleihe war am 11. Juni 2013 aufgrund der Ausübung einer Call-Option fällig gestellt worden.

3) Um den angenommenen Eigenkapitalanteil der Hybridanleihe zu berücksichtigen, fließen nur 50 Prozent der Zinsaufwendungen für diese Anleihe in die Ermittlung der Zinsdeckung ein. Die gesamten Zinsaufwendungen für die Hybridanleihe betragen 7,6 Mio. € für 2013.

4) Jahresdurchschnitt

5) EBITDA / Zinsaufwendungen aus Finanzierungstätigkeit (enthält nur 50 Prozent der Zinsen der Hybridanleihe)

Operating Leasing-Verträge

Die Gruppe Deutsche Börse nutzt Operating Leasing, und zwar in erster Linie für das Bürogebäude in Eschborn, das die Gruppe in der zweiten Jahreshälfte 2010 bezogen hat, und für die Gebäude der Clearstream International S.A. in Luxemburg (für Details siehe [Erläuterung 38 des Konzernanhangs](#)).

Liquiditätssteuerung

Die Deutsche Börse deckt ihren operativen Liquiditätsbedarf in erster Linie durch Innenfinanzierung, indem sie erwirtschaftete Mittel einbehält. Ziel ist es, Liquidität in Höhe der operativen Kosten eines Quartals vorzuhalten; diese Zielliquidität liegt derzeit in einer Spanne von 150 Mio. € bis 250 Mio. €. Es existiert ein konzerninterner Cash Pool, um überschüssige Liquidität, soweit regulatorisch und rechtlich zulässig, zu bündeln. Die liquiden Mittel werden ausschließlich kurzfristig angelegt, damit sie schnell verfügbar sind, sowie weitgehend besichert durch liquide Anleihen erstklassiger Emittenten. Die Deutsche Börse AG hat zudem Zugang zu externen Finanzierungsquellen, wie bilateralen und syndizierten Kreditlinien, und ein Commercial Paper-Programm (siehe [Erläuterung 36 des Konzernanhangs](#) für Details zum Finanzrisikomanagement). Um ihren strukturellen Finanzierungsbedarf zu decken, nutzte die Deutsche Börse AG in den vergangenen Jahren ihren Zugang zum Kapitalmarkt und emittierte Unternehmensanleihen.

Kapitalmanagement

Generell strebt die Gruppe eine Dividendenausschüttungsquote von 40 bis 60 Prozent des bereinigten Konzern-Jahresüberschusses an. Darüber hinaus setzt sie Aktienrückkäufe ein, um den Aktionären Mittel zur Verfügung zu stellen, die für den operativen Betrieb und die Weiterentwicklung der Gruppe nicht benötigt werden. Dabei ist der Kapitalbedarf des Unternehmens stets maßgeblich. Dieser hängt ab von rechtlichen und aufsichtsrechtlichen Anforderungen sowie von Anforderungen in Bezug auf das Kreditrating, das wirtschaftlich notwendige Kapital und die Liquidität des Unternehmens.

Die Kunden eines Finanzdienstleisters erwarten, dass dieser einen konservativen Zinsdeckungs- und Verschuldungsgrad aufweist und gute Kreditratings erzielt. Um die derzeitigen Anforderungen der Ratingagenturen an ein „AA“-Rating für die Deutsche Börse AG zu erfüllen, verfolgt die Gruppe Deutsche Börse das Ziel, einen Zinsdeckungsgrad (Verhältnis von EBITDA zu Zinsaufwendungen aus Finanzierungstätigkeit) von mindestens 16 auf Gruppenebene zu erreichen und strebt zudem ein Verhältnis der verzinslichen Bruttoschulden zum EBITDA von höchstens 1,5 an. Bereinigt um Kosten für Fusionen und Übernahmen sowie für Effizienzprogramme hat die Gruppe Deutsche Börse im Berichtsjahr einen Zinsdeckungsgrad von 26,0 erreicht (2013: 20,1). Diesem Wert liegt ein relevanter Zinsaufwand von 42,5 Mio. € und ein bereinigtes EBITDA von 1.104,7 Mio. € zugrunde. Der im Vergleich zum Vorjahr deutliche Anstieg des Zinsdeckungsgrads ist neben der positiven Entwicklung der Ertragslage auch auf die im Jahr 2012 begonnene und im ersten Quartal 2013 erfolgreich abgeschlossene Refinanzierung zurückzuführen: Die ausstehenden langfristigen Verbindlichkeiten mit Fälligkeit im Jahr 2013 wurden zu sehr günstigen Konditionen abgelöst; die Zinsaufwendungen wurden so deutlich reduziert. Im Jahr 2014 kam dieser positive Effekt erstmals für das Gesamtjahr zum Tragen, sodass die Finanzierungsaufwendungen gegenüber 2013 nochmals gesunken sind. Im Berichtsjahr hat die Gruppe ein Verhältnis der verzinslichen Bruttoschulden zum EBITDA von 1,47 erreicht. Diesem Wert liegt eine Bruttoverschuldung von 1.628,3 Mio. € und ein bereinigtes EBITDA von 1.104,7 Mio. € zugrunde.

Auch das starke „AA“-Kreditrating der Clearstream Banking S.A. gilt es aufrechtzuerhalten, damit das in der Wertpapierverwahrung und -abwicklung tätige Segment Clearstream nachhaltig erfolgreich sein kann. Darüber hinaus verlangen die Aktivitäten der Tochtergesellschaft Eurex Clearing AG eine hohe Bonität der Deutsche Börse AG.

Um die Zinsdeckung zu berechnen, werden u. a. die Zinsaufwendungen für die Finanzierung der Gruppe Deutsche Börse herangezogen, abzüglich der Zinsaufwendungen der Konzerngesellschaften, die auch als Finanzinstitute tätig sind. Zu diesen gehören die Clearstream Banking S.A., die Clearstream Banking AG und die Eurex Clearing AG. Zinsaufwendungen, die nicht im Zusammenhang mit der Finanzierung der Gruppe stehen, werden nicht in die Zinsdeckung einbezogen.

Die Deutsche Börse AG hat darüber hinaus öffentlich ihre Absicht erklärt, bestimmte weitere Kenngrößen einzuhalten, die nach ihrer Einschätzung mit einem Rating von AA vereinbar sind. So soll das sog. Tangible Equity (Eigenkapital abzüglich immaterieller Vermögenswerte) der Clearstream International S.A. einen Wert von 700 Mio. € und das der Clearstream Banking S.A. einen Wert von 400 Mio. € nicht unterschreiten. Im Berichtsjahr hat die Clearstream International S.A. diese Kenngröße mit einem Wert von 1.034,3 Mio. € und die Clearstream Banking S.A. mit einem Wert von 1.000,5 Mio. € erreicht. Im Clearstream-Teilkonzern soll, sofern Finanzverbindlichkeiten aus dem Nichtbankgeschäft bestehen, ein Zinsdeckungsgrad von mindestens 25 aufrechterhalten werden. Im Berichtsjahr wie im Vorjahr bestanden bei Clearstream keine Finanzverbindlichkeiten aus dem Nichtbankgeschäft, sodass kein Zinsdeckungsgrad angegeben wird.

Dividende und Aktienrückkäufe

Die Gruppe Deutsche Börse hatte in den Jahren 2005 bis Ende 2014 insgesamt rund 5,8 Mrd. € in Form von Aktienrückkäufen und Dividenden an ihre Aktionäre ausgekehrt. Im Geschäftsjahr 2014 schüttete sie eine Dividende in Höhe von 386,6 Mio. € aus.

Von den in den Jahren 2005 bis 2012 zurückgekauften rund 46,1 Mio. Aktien zog das Unternehmen bis Ende 2014 rund 30,6 Mio. Aktien ein. Rund 5,3 Mio. Aktien wurden an die SIX Group AG abgegeben, um 50 Prozent des Kaufpreises für die Übernahme der Anteile der Eurex Zürich AG zu begleichen. 1,4 Mio. Aktien erwarben Mitarbeiter im Rahmen des Mitarbeiterbeteiligungsprogramms (siehe [Erläuterung 39 des Konzernanhangs](#)). Die verbleibenden rund 8,8 Mio. Aktien befanden sich zum 31. Dezember 2014 im Eigenbestand des Unternehmens.

Für das Geschäftsjahr 2014 schlägt die Deutsche Börse AG der Hauptversammlung vor, eine Dividende von 2,10 € je Stückaktie zu zahlen (2013: 2,10 €). Diese Dividende entspricht einer Ausschüttungsquote von 58 Prozent des Konzern-Jahresüberschusses, bereinigt um die in der Ertragslage beschriebenen Sondereffekte (2013: 61 Prozent, ebenfalls bereinigt um Sondereffekte). Bei 184,2 Mio. dividendenberechtigten Stückaktien ergäbe sich damit eine Dividende von 386,8 Mio. € (2013: 386,6 Mio. €). Die Summe der dividendenberechtigten Aktien ergibt sich aus einem Grundkapital von 193,0 Mio. Aktien minus 8,8 Mio. Aktien im Eigenbestand.

Relevante Kenngrößen

	2014	2013
	Mio. €	Mio. €
Tangible Equity Clearstream International S.A. (zum Bilanzstichtag)	1.034,3	820,8
Tangible Equity Clearstream Banking S.A. (zum Bilanzstichtag)	1.000,5	820,7

Kreditratings

	Langfristig	Kurzfristig
Deutsche Börse AG		
Standard & Poor's	AA	A-1+
Clearstream Banking S.A.		
Fitch	AA	F1+
Standard & Poor's	AA	A-1+

Schuldverschreibungen

Durch die Anleiheemissionen im Oktober 2012 sowie im März 2013, jeweils im Umfang von 600 Mio. €, konnte die Deutsche Börse die Refinanzierung der ausstehenden langfristigen Verbindlichkeiten mit Fälligkeit im Jahr 2013 zu sehr günstigen Konditionen abschließen und infolgedessen die Aufwendungen für Finanzverbindlichkeiten von rund 86 Mio. € im Jahr 2013 auf ca. 42 Mio. € im Jahr 2014 deutlich reduzieren.

Kreditratings

Die Deutsche Börse AG lässt ihre Kreditwürdigkeit regelmäßig von der Ratingagentur Standard & Poor's (S&P), die der Clearstream Banking S.A. von den Ratingagenturen Fitch und S&P überprüfen.

Am 13. August hat Standard & Poor's im Wesentlichen vor dem Hintergrund der strukturellen Wachstumsaussichten das „AA“-Kreditrating der Deutsche Börse AG bestätigt und zudem den Ausblick von negativ auf stabil geändert.

Am 23. Oktober 2014 bestätigte Fitch Ratings das „AA“-Kreditrating der Clearstream Banking S.A. mit einem stabilen Ausblick. Das Rating spiegelt die hervorragende Geschäftsführung, den sehr niedrigen Risikoappetit gepaart mit stringenten Risikomanagementsystemen, umsichtiges Liquiditätsmanagement sowie die einwandfreie Kapitalausstattung der Bank wider.

Die Deutsche Börse AG war zum 31. Dezember 2014 eines von nur zwei in DAX gelisteten Unternehmen, die über ein „AA“-Rating der Agentur S&P verfügten. Die Historie der Ratings von Deutsche Börse AG und Clearstream sind in der [Mehrfjahresübersicht](#) dargestellt.

Vermögenslage

Zum 31. Dezember 2014 beliefen sich die langfristigen Vermögenswerte der Gruppe Deutsche Börse auf 11.267,2 Mio. € (2013: 8.796,9 Mio. €). Sie setzen sich vor allem aus immateriellen Vermögenswerten und Finanzanlagen sowie Finanzinstrumenten der zentralen Kontrahenten zusammen. Der größte Posten waren die Finanzinstrumente der zentralen Kontrahenten mit 5.885,8 Mio. € (2013: 4.058,6 Mio. €). Diesem Vermögenswert steht eine Verbindlichkeit in gleicher Höhe gegenüber. Die Forderungen und Wertpapiere aus dem Bankgeschäft, die die Gruppe Deutsche Börse als Finanzanlage hält, stiegen auf 1.305,0 Mio. € (2013: 1.178,3 Mio. €) und die Geschäfts- oder Firmenwerte auf 2.224,5 Mio. € (2013: 2.042,6 Mio. €).

Schuldverschreibungen der Deutsche Börse AG (zum 31. Dezember 2014 ausstehend)

Typ	Emissionsvolumen	ISIN	Laufzeit	Fälligkeit	Kupon p.a.	Listing
Schuldverschreibung Serie A	170 Mio. US\$	Privatplatzierung	7 Jahre	Juni 2015	5,52 %	nicht notiert
Schuldverschreibung Serie B	220 Mio. US\$	Privatplatzierung	10 Jahre	Juni 2018	5,86 %	nicht notiert
Schuldverschreibung Serie C	70 Mio. US\$	Privatplatzierung	12 Jahre	Juni 2020	5,96 %	nicht notiert
Festverzinsliche Inhaberschuldverschreibung	600 Mio. €	DE000A1RE1W1	10 Jahre	Okt. 2022	2,375 %	Luxemburg/ Frankfurt
Festverzinsliche Inhaberschuldverschreibung	600 Mio. €	DE000A1R1BC6	5 Jahre	März 2018	1,125 %	Luxemburg/ Frankfurt

Die kurzfristigen Vermögenswerte beliefen sich zum 31. Dezember 2014 auf 204.640,9 Mio. € (2013: 180.513,0 Mio. €). Der Anstieg erklärt sich aus folgenden Faktoren:

- Anstieg der Finanzinstrumente der zentralen Kontrahenten auf 170.251,0 Mio. € (2013: 153.546,8 Mio. €)
- Anstieg der Forderungen und Wertpapiere aus dem Bankgeschäft von Clearstream auf 10.307,1 Mio. € (2013: 9.544,0 Mio. €)
- Anstieg der Bankguthaben mit Verfügungsbeschränkung auf 22.283,5 Mio. € (2013: 16.221,7 Mio. €); dies beruht im Wesentlichen darauf, dass die Clearingteilnehmer bei der Eurex Clearing AG im Berichtsjahr mehr Geld- und weniger Wertpapiersicherheiten hinterlegt haben.

Die Vermögenswerte wurden finanziert durch Eigenkapital in Höhe von 3.752,1 Mio. € (2013: 3.268,0 Mio. €) sowie Schulden in Höhe von 212.156,0 Mio. € (2013: 186.041,9 Mio. €). Das gegenüber dem 31. Dezember 2013 höhere Eigenkapital geht v. a. zurück auf den Anstieg der angesammelten Gewinne auf 2.446,6 Mio. € (2013: 2.011,8 Mio. €).

Die langfristigen Schulden sind auf 7.962,5 Mio. € gestiegen (2013: 6.019,9 Mio. €), hauptsächlich weil die Finanzinstrumente der zentralen Kontrahenten von 4.058,6 Mio. € im Jahr 2013 auf 5.885,8 Mio. € im Berichtsjahr gestiegen sind. Dieser Verbindlichkeit steht ein Vermögenswert in gleicher Höhe gegenüber.

Die verzinslichen Verbindlichkeiten gingen auf 1.428,5 Mio. € zurück (2013: 1.521,9 Mio. €). Der Rückgang ist darauf zurückzuführen, dass im Juni 2015 fällige Anleihen in Höhe von 139,8 Mio. € in „Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten“ reklassifiziert wurden.

Die kurzfristigen Schulden beliefen sich auf 204.193,5 Mio. € (2013: 180.022,0 Mio. €). Wesentliche Veränderungen der kurzfristigen Verbindlichkeiten ergaben sich bei folgenden Posten:

- Anstieg der Finanzinstrumente der zentralen Kontrahenten auf 169.001,9 Mio. € (2013: 153.046,8 Mio. €)
- Anstieg der Verbindlichkeiten aus Bardepots der Marktteilnehmer auf 22.282,4 Mio. € (2013: 16.221,7 Mio. €) bedingt durch höhere Geldsicherheiten der Clearingmitglieder der Eurex Clearing AG; die Zunahme geht darauf zurück, dass die Clearingteilnehmer bei der Eurex Clearing AG im Berichtsjahr relativ mehr Geld im Vergleich zu Wertpapiersicherheiten hinterlegt haben.
- Anstieg der Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft von Clearstream auf 11.487,1 Mio. € (2013: 9.725,3 Mio. €)

Insgesamt investierte die Gruppe Deutsche Börse im Berichtsjahr 133,5 Mio. € (2013: 127,6 Mio. €) in immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen (Capital Expenditure, CAPEX). Die größten Investitionen tätigte das Unternehmen in den Segmenten Clearstream und Eurex.

Betriebskapital (Working Capital)

Das Betriebskapital ergibt sich aus der Saldierung der kurzfristigen Vermögenswerte und der kurzfristigen Schulden ohne die stichtagsbedingten Bilanzpositionen und Commercial Paper. Die kurzfristigen Vermögenswerte ohne stichtagsbedingte Positionen beliefen sich dabei auf 973,2 Mio. € (2013: 572,6 Mio. €). Da die Gruppe Deutsche Börse die Entgelte für den Großteil ihrer Dienstleistungen monatlich einzieht, waren die in den kurzfristigen Vermögenswerten enthaltenen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen im Vergleich zu den Nettoerlösen mit 342,9 Mio. € zum 31. Dezember 2014 (31. Dezember 2013: 218,8 Mio. €) relativ gering. Die kurzfristigen Schulden der Gruppe ohne stichtagsbedingte Positionen beliefen sich auf 1.421,4 Mio. € (2013: 1.028,1 Mio. € ohne stichtagsbedingte Positionen). Aus diesem Grund hatte die Gruppe zum Jahresende ein negatives Betriebskapital in Höhe von –448,9 Mio. € (2013: –455,5 Mio. €).

Stichtagsbedingte Bilanzpositionen

Die Bilanzpositionen „Forderungen und Wertpapiere aus dem Bankgeschäft“ sowie „Verbindlichkeiten aus dem Bankgeschäft“ sind stichtagsbedingte Positionen, die im Berichtsjahr stark korreliert zwischen etwa 11 und 17 Mrd. € schwankten (2013: zwischen 9 und 15 Mrd. €). Diese Beträge stellen im Wesentlichen Kundensalden des internationalen Abwicklungsgeschäfts von Clearstream dar.

Die Bilanzposition „Finanzinstrumente der Eurex Clearing AG“ entsteht durch die Funktion der Eurex Clearing AG: Da sie als zentraler Kontrahent für die verschiedenen Märkte der Gruppe Deutsche Börse agiert, werden ihre Finanzinstrumente zum beizulegenden Zeitwert in der Bilanz erfasst. Die Finanzinstrumente der Eurex Clearing AG sind ausführlich im [Risikobericht](#) und in den [Erläuterungen 3, 15 und 36 des Konzernanhangs](#) dargestellt.

Die an das Clearinghaus von Eurex angeschlossenen Marktteilnehmer erbringen Sicherheitsleistungen teilweise in Form von Bardepots, die täglich angepasst werden. Das Geld wird von der Eurex Clearing AG über Nacht in der Regel besichert angelegt und unter der Position „Bankguthaben mit Verfügungsbeschränkung“ bilanziert. Der Wert der Bardepots an den für das Berichtsjahr relevanten Bilanzstichtagen (31. März, 30. Juni, 30. September, 31. Dezember) variierte zwischen 19,6 und 24,8 Mrd. € (2013: zwischen 16,2 und 17,7 Mrd. €).

Mehrjahresübersicht der Gruppe Deutsche Börse

		2005	2006	2007
Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung				
Nettoerlöse	Mio. €	1.616,4	1.899,6	2.416,0
davon Nettozinserträge aus dem Bankgeschäft	Mio. €	112,7	150,7	230,8
Operative Kosten	Mio. €	-910,9	-879,1	-1.075,2
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	Mio. €	705,0	1.027,5	1.345,9
Konzern-Jahresüberschuss	Mio. €	427,4	668,7	911,7
Ergebnis je Aktie (unverwässert)	€	2,00 ²⁾	3,36 ²⁾	4,70
Konzern-Kapitalflussrechnung				
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	Mio. €	667,7	843,4	839,6
Konzernbilanz				
Langfristige Vermögenswerte	Mio. €	2.007,8	1.907,6	4.164,0
Eigenkapital	Mio. €	2.200,8	2.283,3	2.690,2
Langfristige verzinsliche Verbindlichkeiten	Mio. €	501,6	499,9	501,0 ³⁾
Kennzahlen des Geschäfts				
Dividende je Aktie	€	1,05 ²⁾	1,70 ²⁾	2,10
Dividendenausschüttungsquote	%	49	50	51
Mitarbeiterkapazität (Jahresdurchschnitt)		2.979	2.739	2.854
Personalaufwandsquote (Personalaufwand / Nettoerlöse)	%	25	22	23
EBIT-Marge, bezogen auf die Nettoerlöse	%	44	54	56
Steuerquote	%	38,0	36,0	36,0
Konzern-Eigenkapitalrentabilität (Jahresdurchschnitt) ¹⁶⁾	%	18	30	39
Die Aktie				
Jahresschlusskurs der Deutsche Börse-Aktie	€	43,28 ²⁾	69,71 ²⁾	135,75
Durchschnittliche Marktkapitalisierung	Mrd. €	7,5	11,7	18,4
Kennzahlen zur Bonität				
Bruttoschulden / EBITDA		0,6	0,4	0
Zinsdeckungsgrad	%	k.A.	58,5	64,4
Deutsche Börse AG: Standard & Poor's	Rating	AA	AA	AA
Clearstream Banking S.A.: Standard & Poor's	Rating	AA	AA	AA
Fitch	Rating	AA	AA	AA
Kennzahlen der Märkte				
Xetra, Börse Frankfurt und Tradegate (seit 2010)				
Handelsvolumen	Mrd. €	1.125,5	1.695,3	2.552,5
Eurex				
Zahl der gehandelten Kontrakte	Mio.	1.248,7	1.526,8	2.704,3 ¹⁷⁾
Clearstream				
Wert der verwahrten Wertpapiere (Jahresdurchschnitt)	Mrd. €	8.752 ¹⁹⁾	9.203 ¹⁹⁾	10.504
Zahl der Transaktionen	Mio.	53,9 ²⁰⁾	104,7	123,1
Globale Wertpapierfinanzierung (ausstehendes Volumen im Periodendurchschnitt)	Mrd. €	210,9 ²¹⁾	301,2 ²¹⁾	332,7

1) Wert angepasst an die Umstellung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethodik für leistungsorientierte Verpflichtungen auf den überarbeiteten IAS 19 2) Wert angepasst an die 2007 durchgeführte Kapitalerhöhung 3) Davon wurden 499,8 Mio. € unter „Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten“ ausgewiesen. 4) Im Folgejahr fällige Anleihen werden unter „Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten“ ausgewiesen (2012: 577,4 Mio. €, 2014: 139,8 Mio. €). 5) Vorschlag an die Hauptversammlung 2015 6) Bereinigt um den ISE-Wertminderungsaufwand 7) Bereinigt um Kosten für Effizienzprogramme 8) Bereinigt um Kosten für Fusionen und Übernahmen und für Effizienzprogramme 9) Wert auf Basis des Vorschlags an die Hauptversammlung 2015 10) Bereinigt um Kosten für den Vergleich mit der OFAC 11) Bereinigt um die Steuerentlastung infolge des ISE-Wertminderungsaufwands im Jahr 2009 12) Bereinigt um die Steuerentlastung infolge des ISE-Wertminderungsaufwands im Jahr 2010 sowie um 20 Mio. € Zinsen für erwartete Steuerzahlungen 13) Bereinigt um den nicht steuerpflichtigen Ertrag, der im Zusammenhang mit der Neubewertung der Aktienkomponente des Kaufpreises für die Übernahme der Anteile der SIX Group an der Eurex Zürich AG entstanden ist

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	2.497,4	2.039,4	2.015,8	2.121,4	1.932,3	1.912,3	2.043,0
	236,8	97,4	59,4	75,1	52,0	35,9	32,8
	-994,8	-1.396,8	-1.500,2	-962,2 ¹⁾	-958,6	-1.182,8	-1.114,8
	1.508,4	637,8	527,8	1.162,8 ¹⁾	969,4	738,8	1.006,5
	1.033,3	496,1	417,8	855,2	645,0	478,4	762,3
	5,42	2,67	2,25	4,60	3,44	2,60	4,14
	1.278,9	801,5	943,9	785,6	707,7	728,3	677,3
	4.544,9	5.251,0	5.069,5	5.020,3 ¹⁾	5.113,9	8.796,9	11.267,2
	2.978,3	3.338,8	3.410,3	3.132,6 ¹⁾	3.169,6	3.268,0	3.752,1
	1.512,9	1.514,9	1.455,2	1.458,3	1.737,4 ⁴⁾	1.521,9	1.568,3 ⁴⁾
	2,10	2,10	2,10	2,30	2,10	2,10	2,10 ⁵⁾
	38	56 ⁶⁾	54 ^{6) 7)}	52 ^{8) 13)}	58 ^{8) 13) 14) 16)}	61	58 ⁹⁾
	3.115	3.333	3.300	3.278	3.416	3.515	3.911
	17	19	20 ⁷⁾	19 ⁷⁾	21 ⁸⁾	22 ¹⁰⁾	23 ²²⁾
	60	31	26	55	50	39	49
	28,5	26,9 ¹¹⁾	26,9 ¹²⁾	26,0 ¹³⁾	26,0 ¹⁴⁾	26,0 ¹⁵⁾	26,0 ²³⁾
	41	18	14	30	22	21	21
	50,80	58,00	51,80	40,51	46,21	60,20	59,22
	16,0	10,2	10,1	9,6	8,5	10,0	10,8
	1,0	1,3 ⁶⁾	1,2 ^{6) 7)}	1,1 ⁸⁾	1,6 ⁸⁾	1,5 ⁸⁾	1,5 ⁸⁾
	18,9	15,8	16,8 ¹¹⁾	19,0 ⁸⁾	15,2 ⁸⁾	20,1 ⁸⁾	26,0 ⁸⁾
	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA
	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA
	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA
	2.229,1	1.120,6	1.333,3	1.511,2	1.160,2	1.157,6 ⁸⁾	1.282,6 ¹⁸⁾
	3.172,7	2.647,4	2.642,1	2.821,5	2.292,0	2.191,9	2.097,9
	10.637	10.346	10.897	11.106	11.111	11.626	12.215
	114,3	102,0	116,4	126,3	113,9	121,0	126,3
	398,8	483,6	521,6	592,2	570,3	576,5	609,8

14) Bereinigt um den Aufwand im Zusammenhang mit der Neubewertung der Aktienkomponente des Kaufpreises für die Übernahme der Anteile der SIX Group AG an der Eurex Zürich AG, einen einmaligen Ertrag aus der Auflösung von passiven latenten Steuern für die STOXX Ltd. infolge einer Entscheidung der Schweizer Finanzbehörde sowie einen einmaligen Ertrag aus der Bildung von aktiven latenten Steuern infolge der künftig möglichen Verrechnung von Verlustvorträgen der Eurex Global Derivatives AG 15) Bereinigt um die Steuerentlastung aus dem erstmaligen Ansatz aktiver latenter Steuern auf Verlustvorträge einer Gruppengesellschaft 16) Konzern-Jahresüberschuss/Durchschnittliches Konzerneigenkapital eines Geschäftsjahres basierend auf den Konzerneigenkapitalständen zu den Bilanzstichtagen der Zwischenabschlüsse 17) Pro-forma-Angabe inkl. US-Optionen der ISE 18) Seit Q3/2013 inkl. Zertifikate und Optionsscheine aufgrund der Vollkonsolidierung der Börse Frankfurt Zertifikate AG 19) Wert der verwahren Wertpapiere am 31. Dezember des Jahres 20) Aufgrund einer Änderung des statistischen Berichtsverfahrens im Jahr 2007 sind die Werte nur bedingt mit denen ab 2006 vergleichbar. 21) Durchschnittlich ausstehendes Volumen im Dezember des Jahres 22) Bereinigt um Effekte aus Effizienzprogrammen und Kosten für den geplanten Wechsel des Vorstandsvorsitzenden im Jahr 2015 23) Bereinigt um einen einmaligen Ertrag aus der Auflösung der Finanzierungsstruktur im Zusammenhang mit der Akquisition der ISE sowie einen einmaligen Aufwand aus der Reduzierung von aktiven latenten Steuern auf einen steuerlichen Verlustvortrag

Wertschöpfung: Verteilung der Unternehmensleistung ^{CR}

Durch ihr wirtschaftliches Handeln trägt die Gruppe Deutsche Börse zum privaten und öffentlichen Einkommen bei – dieser Beitrag wird durch die Wertschöpfungsrechnung transparent. Die Wertschöpfung ergibt sich aus der Unternehmensleistung nach Abzug von Abschreibungen und Fremdkosten. Im Jahr 2014 betrug die Wertschöpfung der Gruppe Deutsche Börse 1.478,4 Mio. € (2013: 1.201,1 Mio. €). Die Verteilung der Wertschöpfung macht deutlich, dass große Teile des erwirtschafteten Umsatzes zurück in die Volkswirtschaft fließen: 27 Prozent (402,5 Mio. €) kamen den Aktionären in Form von Dividendenzahlungen zugute, der Personalaufwand in Form von Gehältern und weiteren Vergütungsbestandteilen belief sich auf 32 Prozent (472,4 Mio. €). Steuern wurden in Höhe von 12 Prozent (174,9 Mio. €) entrichtet. 3 Prozent (42,5 Mio. €) entfielen auf Fremdkapitalgeber. Die im Unternehmen verbliebene Wertschöpfung in Höhe von 26 Prozent (386,1 Mio. €) wird beispielsweise für Investitionen in Wachstumsinitiativen eingesetzt, siehe die [Grafiken unten](#).

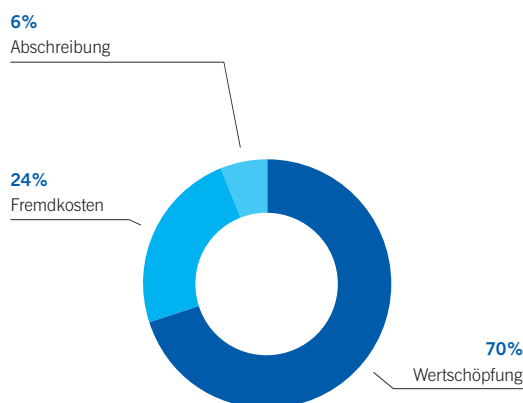
Gesamtaussage des Vorstands zur wirtschaftlichen Lage

Die Ertragslage der Gruppe Deutsche Börse im Geschäftsjahr 2014 bewegte sich trotz der weiterhin schwierigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und der Unsicherheit im Markt im oberen Drittel der vom Vorstand erwarteten Spannen. Die Gruppe verzeichnete in Summe einen Anstieg der Nettoerlöse um 7 Prozent. Die operativen Kosten wurden durch Sondereffekte erhöht; diese waren im Berichtsjahr allerdings deutlich geringer als im Jahr 2013. Hervorzuheben sind die Kosten für Effizienzprogramme sowie Kosten im Zusammenhang mit Akquisitionen und Übernahmen. Die bereinigten operativen Kosten lagen wie erwartet aufgrund von Konsolidierungseffekten sowie höherer Investitionen in Wachstumsinitiativen über denen des Vorjahres. Auch das EBIT und der Jahresüberschuss der Gruppe übertrafen nach Eliminierung der Sondereffekte die Vorjahreswerte leicht.

Der Vorstand hält die Finanzlage der Gruppe Deutsche Börse im Berichtsjahr für äußerst solide. Das Unternehmen erzielte wie im Vorjahr einen hohen Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit. Infolge des leicht gestiegenen EBIT sowie der nach erfolgreicher Refinanzierung der langfristigen Finanzverbindlichkeiten deutlich niedrigeren Zinsaufwendungen wurde das Ziel eines Zinsdeckungsgrades von mindestens 16 auf Gruppenebene deutlich übererfüllt: Die Gruppe erzielte einen Zinsdeckungsgrad von 26,0. Zudem strebt die Deutsche Börse auf Gruppenebene ein Verhältnis der verzinslichen Bruttoschulden zum EBITDA von höchstens 1,5 an. Auch dieses Ziel wurde erreicht.

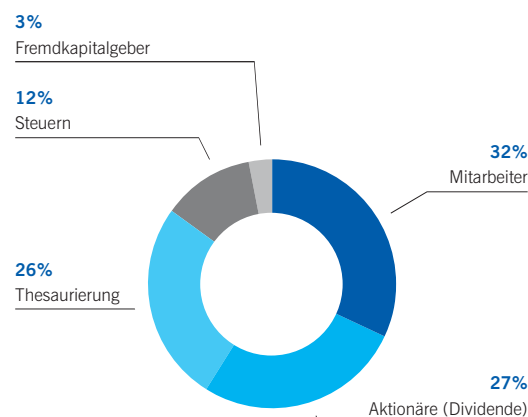
Entstehung der Wertschöpfung

Unternehmensleistung: 2.120 Mio. €



Verwendung der Wertschöpfung

Wertschöpfung: 1.478 Mio. €



Ratingagenturen haben die Kreditwürdigkeit des Konzerns 2014 erneut mit Top-Ratings bewertet. Am 13. August hat Standard & Poor's im Wesentlichen vor dem Hintergrund der strukturellen Wachstumsaussichten das „AA“-Kreditrating der Deutsche Börse AG bestätigt und zudem den Ausblick von negativ auf stabil geändert. Zudem bestätigte Fitch Ratings am 23. Oktober 2014 das „AA“-Rating der Clearstream Banking S.A. mit einem stabilen Ausblick.

Die Deutsche Börse AG bietet ihren Aktionären seit Jahren eine attraktive Rendite – so auch für das Geschäftsjahr 2014. Mit einem Dividendenvorschlag von 2,10€ erreicht die Ausschüttung an die Aktionäre das Niveau des Vorjahres. Ferner sinkt die Ausschüttungsquote infolge des verbesserten Ergebnisses leicht von 61 im Vorjahr auf 58 Prozent im Berichtsjahr (jeweils bereinigt um Sondereffekte) und liegt somit am oberen Ende der vom Vorstand angestrebten Spanne zwischen 40 und 60 Prozent.

Die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens ist als geordnet zu bewerten.

Nachtragsbericht

Wesentliche Ereignisse nach dem Bilanzstichtag sind nicht eingetreten.

Nichtfinanzielle Leistungsindikatoren CR

Mitarbeiter CR

Ihre engagierten und kompetenten Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter sind eine wichtige Grundlage für den unternehmerischen Erfolg der Gruppe Deutsche Börse. Sie prägen die Unternehmenskultur mit ihrem Verantwortungsbewusstsein, ihrer Einsatzbereitschaft und Flexibilität sowie dem Willen, Besonderes zu leisten. Die Gruppe Deutsche Börse will sicherstellen, dass Mitarbeiter mit diesen Qualitäten auch künftig zum Unternehmen finden und im Idealfall langfristig bleiben. Deshalb setzt die Gruppe Deutsche Börse auf eine nachhaltig angelegte Personalpolitik.

Für die Gruppe Deutsche Börse arbeitet ein international aufgestelltes Team: Am 31. Dezember 2014 beschäftigte die Gruppe Deutsche Börse 4.540 Mitarbeiter (31. Dezember 2013: 3.811) an 24 Standorten weltweit; durchschnittlich waren es im Berichtsjahr 4.183 Mitarbeiter (2013: 3.751). Der Anstieg der Mitarbeiterzahl beruht zu einem großen Teil auf der Übernahme der Clearstream Global Securities Services (zuvor Citco Global Securities Services, +300) sowie der Konsolidierung der

Mitarbeiter nach Ländern/Regionen

	31.12.2014	%
Deutschland	1.917	42,2
Luxemburg	1.028	22,6
Tschechische Republik	540	11,9
Irland	291	6,4
Großbritannien	144	3,2
Sonstiges Europa	159	3,5
Nordamerika	305	6,7
Asien	148	3,3
Naher Osten	8	0,2
Summe	4.540	100

Mitarbeiter nach Segmenten

	31.12.2014	31.12.2013
Xetra	305	330
Eurex	1.332	1.018
Clearstream	2.228	1.818
Market Data + Services	675	645
Summe	4.540	3.811

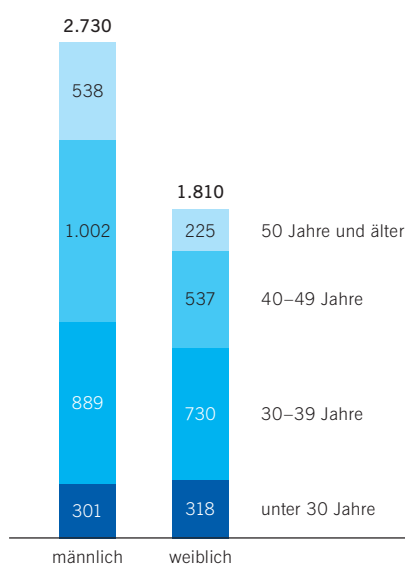
European Energy Exchange (+206) und der Impendium Systems (+13). Zudem wurden Stellen im Rahmen strategisch wichtiger Projekte, z. B. der Initiativen der Eurex Clearing AG und der Clearstream, neu geschaffen sowie die Risikomanagement- und Compliancefunktionen ausgebaut. In Summe führte dies zu einer höheren Beschäftigtenzahl auch in Frankfurt/Eschborn und Luxemburg, obwohl auch 2014 Tätigkeiten von diesen Standorten nach Prag bzw. Singapur verlagert wurden.

Um die besten Köpfe für sich zu gewinnen, bietet die Gruppe Deutsche Börse flexible Arbeitszeitmodelle. Unter Berücksichtigung von Teilzeitkräften betrug die Mitarbeiterkapazität im Jahresdurchschnitt 3.911 (2013: 3.515). Zum Stichtag 31. Dezember 2014 war der Anteil der Teilzeitkräfte in der Belegschaft höher als im Management und bei Frauen höher als bei Männern.

Das Unternehmen hat sich zum Ziel gesetzt, bis 2020 einen Anteil von Frauen in Führungspositionen von 20 Prozent im oberen und mittleren Management und von 30 Prozent im unteren Management zu erreichen. Weltweit lagen diese Quoten zum 31. Dezember 2014 bei der Gruppe Deutsche Börse bei 15,3 Prozent für das obere und mittlere Management (2013: 14,8 Prozent) bzw. bei 24,1 Prozent für das untere Management (2013: 21,7 Prozent). Für Deutschland lagen die Quoten bei 14,2 Prozent (2013: 13,8 Prozent) bzw. 19,7 Prozent (2013: 17,5 Prozent). Zum oberen und mittleren Managementteam der Gruppe zählen seit dem Berichtsjahr auch Mitarbeiter, die im Zuge ihrer persönlichen Karriereplanung Managementfunktionen ohne Personalverantwortung übernommen haben; die Vorjahreswerte wurden entsprechend angepasst. Um den Anteil von Frauen in Führungspositionen zu steigern, wird explizit darauf geachtet, dass auch Frauen als Kandidatinnen für Führungspositionen vorgeschlagen werden. Grundsätzlich ist allerdings die Qualifikation ausschlaggebend für die Stellenbesetzung. Daneben bietet die Gruppe Deutsche Börse eine Vielzahl weiterer Instrumente zur Förderung von Frauen an: gezielte Nachfolgeplanung, ein externes und ein internes Mentoring-Programm, ein Frauennetzwerk sowie Trainings speziell für Frauen. Im Nachwuchsprogramm für potenzielle Führungskräfte der Gruppe Deutsche Börse, dem High Potential Circle, sind 11 der aktuell 20 Mitglieder weiblich (55 Prozent). Darüber hinaus wird in regelmäßigen Abständen analysiert, ob es in der Entlohnung Differenzen zwi-

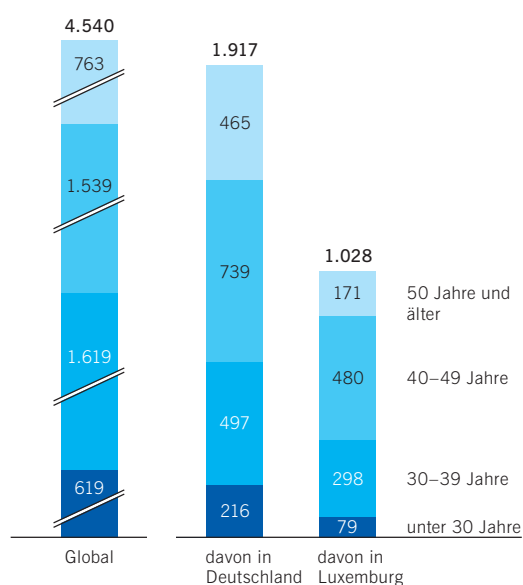
Altersstruktur der Mitarbeiter in der Gruppe

nach Geschlecht



Altersstruktur der Mitarbeiter in der Gruppe

nach Lokation



schen Frauen und Männern gibt. Eine systematische Benachteiligung von Frauen oder Männern konnte hierbei nicht festgestellt werden. Maßgeblich für Unterschiede in der Bezahlung sind vielmehr Qualifikation, Dauer der Unternehmenszugehörigkeit und Funktion.

Im Rahmen der „Job, Life & Family“-Initiative stellt das Unternehmen zahlreiche Angebote zur Vereinbarkeit von Beruf und Familie bereit:

- Möglichkeit der Arbeit von zu Hause aus (Telearbeit)
- Kinderbetreuungsservice für Notfälle und zur Ferienbetreuung von Schulkindern; er wurde in Deutschland insgesamt an 104 Tagen in Anspruch genommen
- Eltern-Kind-Büro für Notfälle an den Standorten Eschborn, Luxemburg und Prag
- Reservierung von Plätzen für Kinder von Mitarbeitern zwischen sechs Monaten und drei Jahren in einer Eschborner Kindertagesstätte; das Kontingent orientiert sich am Bedarf im Unternehmen

Kennzahlen zur Belegschaft der Gruppe Deutsche Börse zum 31. Dezember 2014

	Global			davon in Deutschland			davon in Luxemburg		
	Männer	Frauen	gesamt	Männer	Frauen	gesamt	Männer	Frauen	gesamt
Mitarbeiter	2.730	1.810	4.540	1.188	729	1.917	635	393	1.028
Oberes und mittleres Management	183	25	208	114	14	128	47	9	56
Unteres Management	221	70	291	110	27	137	57	21	78
Belegschaft	2.326	1.715	4.041	964	688	1.652	531	363	894
Teilzeitbeschäftigte	70	383	453	43	231	274	24	130	154
Oberes und mittleres Management	1	3	4	1	2	3	0	1	1
Unteres Management	2	11	13	2	3	5	0	6	6
Belegschaft	67	369	436	40	226	266	24	123	147
Mitarbeiter mit Behinderung	30	23	53	27	22	49	3	0	3
Akademikerquote (%)	69	61	66	72	60	68	56	50	54
Auszubildende	8	11	19	8	11	19	–	–	–
Praktikanten und studentische Aushilfen ¹⁾	139	159	298	130	144	274	7	6	13
Betriebszugehörigkeit									
Unter 5 Jahre (%)	34	37	35	28	32	30	16	21	18
5–15 Jahre (%)	45	44	45	44	42	43	54	46	51
Über 15 Jahre (%)	21	19	20	28	26	27	30	33	31
Fluktuation									
Eintritte	291	222	513	130	79	209	50	34	84
Austritte	151	98	249	60	26	86	27	12	39
We Weiterbildungstage je Mitarbeiter (Tage)	2,5	3,0	2,7	2,8	3,1	2,9	2,8	3,8	3,2
Beförderungen	142	77	219	84	42	126	42	21	63
Mitarbeiter mit Tarifbindung	1.469	992	2.461	934	622	1.556	535	370	905

1) Die globalen Werte beziehen sich hier nur auf die Standorte in Deutschland, Luxemburg und Tschechien; dies entspricht 77 Prozent der Belegschaft der Gruppe.

- „Elder and Family Care“-Programm zur Erleichterung der Betreuung pflegebedürftiger Angehöriger
- Möglichkeit eines Sabbaticals; sie wurde 2014 von 4 Mitarbeitern in Prag und Luxemburg genutzt

Im Geschäftsjahr 2014 gingen 33 männliche und 82 weibliche Mitarbeiter in Elternzeit. Darunter befanden sich vier männliche und keine weiblichen Mitarbeiter in Führungspositionen. Nach der Elternzeit kamen im Berichtsjahr 34 männliche und 73 weibliche Mitarbeiter zurück in das Unternehmen. Zwei männliche und ein weiblicher Mitarbeiter verließen das Unternehmen nach ihrer Elternzeit.

Im Berichtsjahr unterstützte die Gruppe Deutsche Börse ihre Mitarbeiter bei der Kinderbetreuung durch finanzielle Zuschüsse in Höhe von 786 T€ (2013: 742 T€). Alle Angestellten erhalten eine monatliche Summe von bis zu 255,65€ netto je Kind bis zum Alter von sechs Jahren bzw. bis zur Einschulung.

Die Mitarbeiter können sich zudem in Form von Fachvorträgen, Workshops und Coachings informieren und beraten lassen, um ein Gleichgewicht zwischen Arbeits- und Privatleben (Work-Life-Balance) zu erreichen. Eines der Ziele dieser Maßnahmen ist, dass die Mitarbeiter trotz hoher Arbeitsbelastung gesund bleiben und der Krankenstand im Unternehmen möglichst niedrig ist. In diesem Zusammenhang wurden im Berichtsjahr verschiedene neue Gesundheitsaktionen mit dem Fokus auf Stressprävention angeboten (z. B. Messung der Herzvariabilität, autogenes Training). In der Gruppe Deutsche Börse betrug der Krankenstand im Berichtsjahr 2,7 Prozent (2013: 3,4 Prozent).

Aufgrund ihrer multikulturellen Unternehmenskultur und der vielfältigen Aktivitäten im Rahmen der Job, Life & Family-Initiative wurde die Gruppe Deutsche Börse von der Tschechischen Republik als „familienfreundlicher Arbeitgeber 2014“ ausgezeichnet.

Zum 31. Dezember 2014 belief sich die Akademikerquote in der Gruppe Deutsche Börse auf 66,2 Prozent (2013: 63,8 Prozent). Die Quote ergibt sich aus der Anzahl der Mitarbeiter mit einem Abschluss an einer Universität, Fachhochschule oder Berufsakademie; berücksichtigt sind auch die Mitarbeiter, die ein vergleichbares Studium im Ausland absolviert haben. In puncto Weiterbildung investierte der Konzern 2014 insgesamt durchschnittlich 2,7 Tage je Mitarbeiter (2013: 2,7 Tage) und führte u. a. 713 interne Trainings durch. Davon bezogen sich 43 Prozent auf geschäftliche Inhalte, 23 Prozent auf Fachthemen, 17 Prozent hatten Aspekte der Work-Life-Balance zum Inhalt, 12 Prozent waren IT- und 5 Prozent einführende Trainings.

Die Personalkosten pro Mitarbeiter waren, bereinigt um Kosten für Effizienzprogramme, mit rund 118 T€ stabil (2013: 118 T€). Der Vorstand der Gruppe Deutsche Börse hat im Geschäftsjahr 2014 eine freiwillige Gehaltserhöhung in Deutschland von 2,5 Prozent beschlossen. Auch an den anderen Standorten wurden Anpassungen der Gehälter vorgenommen.

Das Durchschnittsalter der Mitarbeiter der Gruppe Deutsche Börse betrug zum Ende des Berichtsjahres 40,0 Jahre (2013: 40,6 Jahre). Wie sich die Altersstruktur der Mitarbeiter dabei zum 31. Dezember 2014 darstellte, zeigen die [Grafiken „Altersstruktur der Mitarbeiter in der Gruppe“](#). Im Verlauf des Jahres verließen 192 Mitarbeiter die Gruppe Deutsche Börse (ohne Kollegen, die im Rahmen der Effizienzprogramme eines der Angebote des Unternehmens angenommen haben und ausgeschieden oder in den Vorruhestand gegangen sind), 513 Kollegen traten in die Gruppe ein (ohne Konsolidierungen). Die Fluktuationsrate lag bei 4,6 Prozent (unbereinigt: 6,0 Prozent) und damit auf dem Niveau des Vorjahres (2013: 4,5 bzw. 5,9 Prozent). Die durchschnittliche Unternehmenszugehörigkeit zum Ende des Berichtsjahres lag bei 10,3 Jahren (2013: 10,9 Jahre).

Globale Mitarbeiterumfrage liefert wichtige Impulse

Ende 2013 hatte die Gruppe Deutsche Börse eine Mitarbeiterumfrage durchgeführt, an der sich 81,6 Prozent der Belegschaft beteiligt hatten. Aus Sicht der Mitarbeiter liegen die Stärken der Gruppe in der Kundenorientierung, der Produkt- und Servicequalität und dem Arbeitsumfeld. Zugleich zeigte die Umfrage Verbesserungspotenzial auf. Auf Basis von Mitarbeiterfeedback wurden in Summe rund 400 Folgemaßnahmen definiert, die auf Gruppen-, Segment- oder Abteilungsebene eingeleitet wurden, um das adressierte Verbesserungspotenzial anzugehen. Gemäß Rückmeldung der Führungskräfte waren zum Jahresende 80 Prozent der definierten Maßnahmen umgesetzt. Die Schwerpunkte der gruppenweiten Maßnahmen lagen dabei auf drei Themenfeldern:

- Tiefere Verankerung der strategischen Ausrichtung des Unternehmens. Um den Informationsfluss zu verbessern, wurden verschiedene Kommunikationsformate genutzt. Dazu gehören die direkte Ansprache des Vorstandsvorsitzenden an die Belegschaft (Mitarbeiterversammlung) sowie im kleineren Kreis strategische Dialoge zwischen Vorstandsmitgliedern und Mitarbeitern. Per Video, im Intranet sowie mit gedruckten Materialien wurde die strategische Ausrichtung des Unternehmens verstärkt kommuniziert.
- Verstärkung der segmentübergreifenden Zusammenarbeit. Um dieses gemäß der Umfrage zentrale Anliegen zu erreichen, entwickelte das Unternehmen u. a. ein sog. „Lunch-Dating-Tool“. Es bringt Kollegen aus unterschiedlichen Bereichen der Gruppe zu gemeinsamen Mittagessen zusammen. Zudem wurde das Angebot für „Corporate Volunteering“ ausgebaut, damit Mitarbeiter noch mehr Möglichkeiten haben, sich für einen guten Zweck zu engagieren. Die Gruppe Deutsche Börse stellt jeden internen Mitarbeiter zwei Tage im Jahr frei, um an ausgewählten Corporate Volunteering-Projekten teilzunehmen. Durch eine bessere Unterstützung seitens der IT soll die Kommunikation zwischen den Mitarbeitern über Standorte hinweg erleichtert werden, z. B. durch Einführung eines dynamischen Organisationscharts.
- Personalführung und –entwicklung. Auch in der Personalführung profitierte die Gruppe von den Ergebnissen der Umfrage. Das interne Onlineforum „People Principles“ wurde von mehr als 1.000 Mitarbeitern aufgesucht, drei Wochen lang diskutierten sie in ihm über Leitlinien für kollegiales Verhalten. Die Prinzipien, die sich in der Diskussion als die für die Mitarbeiter wichtigsten herausstellten, werden ab Anfang 2015 via Workshops und anderen Kampagnen im Unternehmen implementiert, um sie im Arbeitsalltag lebendig werden zu lassen. In den Mitarbeitergesprächen wird künftig ein stärkerer Fokus auf die individuelle Entwicklungsplanung und die Förderung der internen Mobilität gelegt, z. B. durch den systematischen internen Wechsel von Aufgaben oder Arbeitsplatz (Job Rotation).

Diese Auswahl von Folgeprojekten zeigt beispielhaft die vielfältigen Erträge der Mitarbeiterumfrage. Die nächste Umfrage ist für Ende 2015 geplant.

Gesellschaftliche Verantwortung (Corporate Responsibility) ■ CR

Mit ihrer Corporate Responsibility (CR)-Strategie „Verantwortungsvoll wachsen“ definiert die Deutsche Börse ihr Verständnis von unternehmerischer Verantwortung und legt den Handlungsrahmen für die gesamte Gruppe fest. Bei ihren Corporate Responsibility-Aktivitäten orientiert sich die Gruppe Deutsche Börse an drei Leitlinien: Sie will Vertrauen aufbauen, mit gutem Beispiel vorangehen und ihre Wahrnehmung innerhalb der Gesellschaft schärfen.

Vertrauen aufbauen ■ CR

Die Deutsche Börse hat als zentraler Organisator des Kapitalmarktes die Aufgabe, auf den von ihr organisierten Märkten für eine stabile technologische Infrastruktur und Rechtssicherheit zu sorgen und damit einen fairen Handel zu gewährleisten. Sie hat sich darüber hinaus zum Ziel gesetzt, dass Nachhaltig-

keitsinformationen für Marktteilnehmer transparenter werden und leichter verfügbar sind, um ganzheitliche, verantwortungsbewusste Anlagestrategien zu fördern.

Nachhaltige Indexprodukte

Die Gruppe Deutsche Börse entwickelt Indexprodukte, die Anlegern als Grundlage für nachhaltige Investments dienen. Ziel ist es, Transparenz im Kapitalmarkt durch eine verbesserte Informationslage und über ein vielfältiges Indexangebot zu erhöhen. Die Indizes lenken die Aufmerksamkeit von Kapitalmarktteilnehmern auf nachhaltig handelnde Unternehmen.

Im Jahr 2014 erweiterte STOXX Ltd., eine Tochtergesellschaft der Deutsche Börse AG, ihr Angebot an Nachhaltigkeitsindizes; es umfasst nun 20 Indizes. Neben den bestehenden Indexfamilien STOXX ESG Leaders (ESG steht für „Environment Social Governance“, also Umwelt, Soziales und Unternehmensführung), STOXX Europe Sustainability und STOXX SD-KPI wurde der iSTOXX Global ESG Select 100 als neuer Index eingeführt. Dieser neue Strategieindex selektiert aus dem STOXX Global ESG Leaders Index die Unternehmen mit der niedrigsten Volatilität und der höchsten Dividendenrendite.

Darüber hinaus berechnet und vermarktet STOXX weitere Indizes, die nachhaltige Investments für den deutschen und Schweizer Markt abbilden: Aus einer Kooperation mit der v. a. für ihre Nachhaltigkeitsforschung bekannten Schweizer Privatbank Sarasin gehen die DAXglobal® Sarasin Sustainability-Indizes für Deutschland und die Schweiz hervor.

Emissionshandel

Die in Leipzig ansässige European Energy Exchange (EEX) betreibt einen regulierten und transparenten Marktplatz für den Handel von Treibhausgas-Emissionszertifikaten (CO₂). Der Emissionsrechtehandel trägt dazu bei, dass Marktteilnehmer ihre Verpflichtungen zur Treibhausgas-Einsparung im EU-Emissionshandelssystem erfüllen. Dadurch können v. a. die im Klimaabkommen von Kyoto vereinbarten Reduktionsvorgaben effizient umgesetzt werden – und die Marktteilnehmer können sich gegen marktspezifische Risiken absichern.

Informationsmedien und Transparenz

Im September 2014 startete die EEX eine neue Transparenz-Website: Unter www.eex-transparency.com erhalten Nutzer Zugang zu umfassenden Fundamentaldaten und relevanten Informationen für den Energiegroßhandel. Die Website ist eine Weiterentwicklung der EEX-Transparenzplattform „Transparency in Energy Markets“ und bietet Informationen zu Kapazität, Nutzung und Verfügbarkeit von Strom produzierenden Anlagen. Außerdem informiert die Seite über die Speicherung von Strom und den Verbrauch von Erdgas. Damit erweitert die EEX das Angebot für Marktteilnehmer, ihre Daten im Rahmen der EU-Verordnung über die Integrität und Transparenz des Energiegroßhandelsmarktes (Regulation on wholesale Energy Market Integrity and Transparency, REMIT) rechtzeitig und effektiv offenzulegen.

Aktie der Deutsche Börse AG in Nachhaltigkeitsindizes

Nachhaltigkeitsindizes und -ratings beurteilen die Berichterstattung und Leistungen von Unternehmen auf dem Gebiet der Nachhaltigkeit. Sie messen ökologische, gesellschaftliche und Corporate Governance-Leistungen und bewerten den ganzheitlichen Umgang der Unternehmen mit Chancen und Risiken. Für nachhaltig orientierte Investoren spielen die Ergebnisse dieser Ratings bei ihrer Bewertung von Unternehmen auf dem Kapitalmarkt zunehmend eine Rolle. Die Gruppe Deutsche Börse wird regelmäßig von Dienstleistern wie Robeco SAM, Sustainalytics, EIRIS, oekom, Vigeo und Sarasin analysiert. Sie ist in verschiedenen Nachhaltigkeitsratings und -rankings positiv bewertet worden, sodass die Deutsche Börse-Aktie bereits wiederholt in verschiedene Nachhaltigkeitsindizes aufgenommen wurde:

- Advanced Sustainability Performance Indices (ASPI) Eurozone Index: seit 2003; basierend auf Vigeo-Rating
- Carbon Disclosure Leadership Index (CDLI): seit 2009; Ergebnis CDP-Rating: 97 von 100; Aufnahme in CDLI DACH
- Dow Jones Sustainability Indizes (DJSI) Europe: seit 2005; Ergebnis Robeco-SAM-Rating: Gesamtergebnis 60; Sektordurchschnitt 44
- ECPI Euro Ethical Equity Index: seit 2008; ECPI EMU Ethical Equity Index: seit 2008; ECPI Global Developed ESG Best in Class Equity Index: seit 2013 (Jahr der Auflegung); Ergebnis ECPI ESG Rating
- Ethibel Sustainability Index Excellence Europe (ESI): seit 2013; basierend auf Rating Forum Ethibel (gehört zu Vigeo)
- Euronext Vigeo – Europe 120 Index: seit 2014; Euronext Vigeo – Eurozone 120 Index: seit 2014; basierend auf Vigeo Rating
- FTSE4Good Indizes (Global und Europe): seit 2009; Ergebnis FTSE-ESG-Rating: Gesamtergebnis 4 von 5; Supersector Relative: 100 von 100
- MSCI World ESG Index: seit 2010; MSCI ACWI ESG Indices (World und EM): seit 2010; basierend auf MSCI ESG Research
- PAX elevate Global Women’s Index (PXWEX): seit 2014; basierend auf MSCI ESG Research
- STOXX ESG Leaders Index: seit 2011 (Jahr der Auflegung). Aufgrund des vollständig regelbasierten und transparenten Rating-Modells von STOXX besteht kein Interessenkonflikt; Ergebnis Sustainalytics-Rating: Gesamtergebnis 69 (E: 67, S: 72, G: 69), Ranking: Platz 6 von 96 Unternehmen
- STOXX Sustainability Indizes (Europe und Eurozone): seit 2001. Aufgrund des vollständig regelbasierten und transparenten Rating-Modells von STOXX besteht kein Interessenkonflikt; basierend auf Analysen der Bank Sarasin

Mit gutem Beispiel vorangehen ^{CR}

Die Gruppe Deutsche Börse fühlt sich einer Unternehmensführung verpflichtet, die soziale, ethische und ökologische Aspekte bei der Umsetzung ihrer ökonomischen Ziele berücksichtigt. Als börsennotiertes Unternehmen steht sie in der Pflicht, das eigene Nachhaltigkeitsmanagement konsequent zu überwachen und im Rahmen einer ganzheitlichen Berichterstattung zu schärfen, um sich auf diese Weise als vorbildlicher Akteur im Markt zu etablieren.

Verantwortungsbewusster Arbeitgeber

Ihre Verantwortung als Arbeitgeber nimmt die Gruppe Deutsche Börse als Dienstleistungsunternehmen besonders ernst, denn das Engagement und die Leistung der Mitarbeiter bilden die Grundlage für ihren geschäftlichen Erfolg. Ziele der Personalpolitik sind u. a. die bessere Vereinbarkeit von Beruf und Familie und die gezielte Förderung von Vielfalt (für Details siehe den [☞ Abschnitt „Mitarbeiter“](#)).

Leitlinien für Mitarbeiter

Wichtige Grundprinzipien und Werte der Unternehmenskultur bei der Gruppe Deutsche Börse sind in der Mission, den Unternehmenswerten und People Principles sowie einem Verhaltenskodex für Mitarbeiter verankert. Diese Leitlinien gelten für alle Mitarbeiter auf jeder Ebene des Konzerns gleichermaßen als Leitbild. Die Wahrung von Menschen- und Arbeitnehmerrechten ist dabei selbstverständlich – so bekennt sich die Gruppe Deutsche Börse zu internationalen Abkommen wie der Allgemeinen Erklärung der Menschenrechte der Vereinten Nationen, den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen und den Standards der internationalen Arbeitsorganisation der Vereinten Nationen (International Labour Organisation, ILO). Sie hat sich zudem dazu verpflichtet, bei der Gestaltung von Geschäftsprozessen die zehn Prinzipien des UN Global Compact in den Bereichen Menschenrechte, Arbeitsnormen, Umweltschutz und Antikorruption gruppenweit umzusetzen. Hierzu werden die Mitarbeiter im Rahmen von obligatorischen Einführungsveranstaltungen geschult. Im Jahr 2014 fanden 6 Schulungen à 16 Stunden statt, an denen in Summe 159 Mitarbeiter teilnahmen.

Code of Conduct für Lieferanten

Die Lieferanten und externen Dienstleister der Gruppe Deutsche Börse müssen ökologische, ethische und soziale Mindestanforderungen erfüllen. Bei der Auswahl der sozialen Mindeststandards orientiert sich das Unternehmen v. a. an den Grundprinzipien der internationalen Arbeitsorganisation der Vereinten Nationen. Eine seit Ende 2009 gültige Nachhaltigkeitsvereinbarung beschreibt Grundsätze und Anforderungen der Gruppe an ihre Lieferanten bei der Beschaffung von Produkten und an ihre externen Dienstleister bei der Erbringung von Dienstleistungen im Hinblick auf ihre Verantwortung für Mensch und Umwelt und fordert die verbindliche Einhaltung von grundlegenden Rechtsnormen und Verhaltensregeln, z. B. die Achtung von Menschen- und Arbeitnehmerrechten. Bis Ende 2014 unterzeichneten Lieferanten, auf die rund 94,7 Prozent des globalen Beschaffungsvolumens entfallen, diese Nachhaltigkeitsvereinbarung, sofern sie nicht über Selbstverpflichtungen verfügen, die die genannten Anforderungen berücksichtigen oder diese in ihrer Ausgestaltung noch übertreffen. Die Gruppe Deutsche Börse erwartet von ihren Lieferanten und externen Dienstleistern, dass sie ernsthafte Bemühungen unternehmen, die Anforderungen der Nachhaltigkeitsvereinbarung selbst einzuhalten und auch an ihre jeweiligen Lieferanten und externen Dienstleister weiterzugeben.

Energieeffizientes IT-Management

Die Gruppe Deutsche Börse erfüllt ihre Rolle als Marktplatzorganisator vor allem, indem sie IT-basierte Lösungen entwickelt und betreibt. Deshalb ist das IT-Management ein Bereich, in dem das Potenzial für Verbesserungen der Nachhaltigkeitsleistung besonders groß ist. Leitidee des nachhaltigen IT-Managements der Gruppe Deutsche Börse ist, dass eine höchstmögliche operative Effizienz erreicht wird, d. h. dass Server und Speichersysteme optimal ausgelastet sind und Backup-Systeme soweit reduziert werden, wie dies die Anforderungen des Marktes an ihre Sicherheit und Geschwindigkeit zulassen. Ein weiteres Ziel ist eine möglichst dauerhafte Nutzung der im Einsatz befindlichen Server, indem Lasten aktiv verteilt werden. Des Weiteren stellt die Gruppe Deutsche Börse höchste Ansprüche an die Unterbringung der Server. Räumlichkeiten hierfür werden nicht nur unter Berücksichtigung von Effizienzaspekten gewählt, sondern sie müssen ebenso ökologischen Standards gerecht werden. 2014 wurde die Kälteanlage im Rechenzentrum am Standort Frankfurt-Hausen ausgetauscht; der Einsatz von energieeffizienten Komponenten senkte den Energieverbrauch der Liegenschaft um über 10 Prozent (ca. 1,5 Mio. kWh). Auch außerhalb der Rechenzentren liegt der Fokus auf nachhaltigen, energieeffizienten IT-Lösungen. So setzt die Deutsche Börse z. B. gruppenweit sog. Thin Clients (Netzwerkcomputer ohne eigene Festplatten) ein und wählt bewusst eine langlebige und ökologisch zertifizierte Hardware (ausgezeichnet mit dem Label „Energy Star“) aus.

Ressourcenschonende Betriebsökologie

Die Gruppe Deutsche Börse versteht unter Umweltschutz die unbedingte Verpflichtung, die natürlichen Lebensgrundlagen zu bewahren. Sie hat das Ziel, den eigenen „ökologischen Fußabdruck“ möglichst genau zu erfassen und stetig zu verringern. Von hoher Relevanz hierbei ist das Gebäudemanagement. Im Oktober 2014 hat die Gruppe Deutsche Börse den Climate Action Award des Carbon Disclosure Projekts (CDP) erhalten. Die Auszeichnung würdigt besondere Einzelleistungen und wurde in diesem Jahr an die beiden Unternehmen mit den höchsten prozentualen Emissionsreduktionen verliehen.

Weitere Initiativen zur Verbesserung der Betriebsökologie der Unternehmensgruppe konzentrieren sich auf die Reduzierung des Treibhausgas-Ausstoßes, des Verbrauchs von Wasser und Papier sowie des Abfallaufkommens. Diese umfassen:

- Einsatz von Pendelbussen zwischen Eschborn und Luxemburg statt individueller Fahrten
- Angebot von Jobtickets für den öffentlichen Nahverkehr für die Mitarbeiter in Eschborn

- Nutzung von Videokonferenztechnik anstelle von Dienstreisen
- Automatische Voreinstellung der Drucker auf doppelseitiges Drucken
- Reduktion der Printpublikationen
- Versand von Brief- und Paketsendungen am Standort Frankfurt bzw. von Paketsendungen am Standort Luxemburg über die „Go Green“-Initiative von Deutscher Post und DHL
- Aufnahme von Elektrofahrzeugen in die Auswahlliste für Dienstwagen
- Stromtankstellen für Elektroautos und -fahrräder

Verantwortungsbewusste Beschaffung

Die Gruppe Deutsche Börse achtet bereits beim Materialeinkauf darauf, möglichst nur umweltverträgliche Produkte zu erwerben. Dazu gehören FSC-Papier, wieder aufgearbeitete Toner und andere Büroartikel und -kleingeräte, die mit den Umweltsiegeln „Blauer Engel“ und „Energy Star“ ausgezeichnet sind.

Zentrale Kennzahlen zur Corporate Responsibility der Gruppe Deutsche Börse

		2014	2013
Transparenz			
Anteil der Unternehmen, die nach höchsten Transparenzstandards berichten ¹⁾	%	82	81
Zahl der berechneten Indizes		10.825	10.513
Anzahl nachhaltiger Indexkonzepte		25	23
Sicherheit			
Systemverfügbarkeit des Kassamarkt-Handelssystems (Xetra [®])	%	99,981	99,999
Systemverfügbarkeit des Derivatemarkt-Handelssystems (T7)	%	99,986	99,969
Über Eurex Clearing verrechnete Marktrisiken (monatlicher Bruttodurchschnitt)	Mrd. €	16.343	15.861
Lieferantenmanagement			
Anteil des Umsatzes mit Lieferanten/Dienstleistern, die den Code of Conduct unterzeichnet haben bzw. über darüber hinaus gehende Selbstverpflichtungen verfügen	%	94,7	95,3
Compliance			
Geahndete Korruptionsfälle		0	0
Anteil der Geschäftseinheiten, die auf Korruptionsrisiken untersucht wurden	%	100	100
Mitarbeiter, die in Anti-Korruptionsmaßnahmen geschult wurden ²⁾		518	372
Anzahl berechtigter Kundenbeschwerden in Bezug auf Datenschutz		0	0
Umwelt			
Energieverbrauch ³⁾	MWh	69.901	74.662
Treibhausgas-Emissionen	t	13.200	20.437
davon Treibhausgas-Emissionen für Reisen	t	7.111	6.222
Wasserverbrauch ⁴⁾	m ³	70.049	67.932
Papierverbrauch ⁵⁾	t	105	101
Geldwert wesentlicher Bußgelder und Gesamtzahl nicht monetärer Strafen wegen Nichteinhaltung von Rechtsvorschriften im Umweltbereich	€	0	0
Gesellschaftliches Engagement			
Projektausgaben Corporate Responsibility pro Mitarbeiter ⁶⁾	€	620	730
Corporate Volunteering-Tage pro Mitarbeiter	Tage	2	2

1) Marktkapitalisierung der im Prime Standard (Aktien) gelisteten Unternehmen in Relation zur Marktkapitalisierung der insgesamt an der Frankfurter Wertpapierbörse gelisteten Unternehmen 2) Neben Erstschulungen bei Neueinstellung erfolgen Compliance-Schulungen im Zweijahresturnus. Entsprechend können Mitarbeiterzahlen im direkten Jahresvergleich stark voneinander abweichen. 3) Der ausgewiesene Energieverbrauch umfasst den direkten und indirekten Energieverbrauch. 4) Der ausgewiesene Wasserverbrauch umfasst ausschließlich die von kommunalen Versorgern bezogene Wassermenge. 5) Der ausgewiesene Papierverbrauch umfasst nur den Bürobedarf. 6) Für Mitgliedschaften, Spenden, Sponsoring und Kommunikation; enthält weder Sozialleistungen noch Aufwendungen für Corporate Volunteering-Freistellungen

Wahrnehmung innerhalb der Gesellschaft schärfen ^{CR}

Die Gruppe Deutsche Börse versteht sich als Teil der Gesellschaft. Sie hat den Anspruch, dieser Rolle v. a. an ihren Standorten gerecht zu werden und unterstützt hierfür eine Vielzahl von Projekten. Bei der Auswahl erhalten Ideen und Konzepte den Vorrang, die besonders innovativ sind und zudem die Mitarbeiter einbinden. Für sämtliche gemeinnützigen Zuwendungen konzernweit gilt eine vom Vorstand verabschiedete Leitlinie für gesellschaftliches Engagement. Sie setzt einen verbindlichen Rahmen für die inhaltliche Ausrichtung und die ordnungsgemäße Handhabung von Zuwendungen und schließt die Förderung von Sport, Einzelpersonen, religiösen Institutionen oder politischen Parteien aus (Ausnahme ist das Political Action Committee der Tochtergesellschaft ISE).

Phineo

Im Jahr 2010 gründete die Gruppe Deutsche Börse gemeinsam mit der Bertelsmann Stiftung die Phineo gAG und ist seither einer der Hauptgesellschafter des gemeinnützigen Analyse- und Beratungshauses für gesellschaftliches Engagement. Phineo verfolgt im gemeinnützigen Sektor dieselben Ziele wie die Gruppe Deutsche Börse auf den internationalen Kapitalmärkten: Informationen bereitstellen, Transparenz fördern und Effizienz steigern.

Zentrale Kennzahlen zur Corporate Responsibility der Gruppe Deutsche Börse ^{CR}

Basierend auf einer Materialitätsanalyse ihres Geschäftsmodells hat die Gruppe Deutsche Börse die in der [Tabelle „Zentrale Kennzahlen zur Corporate Responsibility der Gruppe Deutsche Börse“](#) gezeigten nichtfinanziellen Leistungsindikatoren als wesentlich für das gruppenweite Nachhaltigkeitsprofil ermittelt. Die Kennzahlen zu Transparenz und Sicherheit werden seit 2013 quartalsweise erhoben, extern geprüft und in den Zwischenberichten veröffentlicht.

Vergleich mit der Prognose für 2014

Hinsichtlich der nichtfinanziellen Leistungsindikatoren konnte die Gruppe das sehr hohe Niveau der Systemverfügbarkeit halten. Das Ziel, eine Frauenquote von 30 Prozent im unteren sowie von 20 Prozent im mittleren und oberen Management bis 2020 zu erreichen, verfolgt die Gruppe Deutsche Börse weiterhin. Im Berichtsjahr konnten die Anteile von Frauen im oberen und mittleren Management sowie im unteren Management leicht gesteigert werden.

Risikobericht

Zur Kernkompetenz der Gruppe Deutsche Börse gehören Lösungen, mit denen ihre Kunden effizient Risiken und Sicherheiten managen können. Umso wichtiger ist es für die Gruppe, sich selbst vor Gefahren zu schützen. Dieser Bereich des zusammengefassten Lageberichts zeigt, wie sie mit Risiken umgeht. Trotz der anhaltenden Anspannungen im Finanzsystem und der regulatorischen Entwicklungen, die dieser Risikobericht in seinem ersten Abschnitt kurz beschreibt, ist das Risikoprofil im Hinblick auf finanzielle Risiken und Geschäftsrisiken im Berichtsjahr im Wesentlichen stabil geblieben. Die betrieblichen Risiken sind hingegen gestiegen. Dies schlägt sich sowohl in den regulatorischen Kapitalanforderungen als auch in dem erforderlichen ökonomischen Kapital nieder. Verursacht wird dies vor allem durch die zunehmende Internationalität des Geschäfts und die höhere Komplexität des Regelwerks, an das die Gruppe gebunden ist. Dadurch steigt das Risiko, dass regulatorische Vorgaben nicht eingehalten werden.

Die Unternehmensleitung hat 2014 das Risikomanagement weiter gestärkt. Der zweite Abschnitt des Risikoberichts erläutert die entsprechend weiterentwickelte Risikomanagementstrategie und zeigt, wie die Gruppe ihre Risiken steuert.

Im dritten Abschnitt dieses Risikoberichts beschreibt die Gruppe die wichtigsten Risikoarten und zeigt, wie sie diese bewertet und steuert. Ergänzend zum Risikobericht stellt sie im [☒ Chancenbericht](#) ihre Perspektiven vor.

Zur Gruppe Deutsche Börse gehören u. a. die Clearstream Banking S.A. und die Clearstream Banking AG der Clearstream Holding-Gruppe (im Folgenden „Clearstream“) sowie die Eurex Clearing AG. Diese Finanzinstitute unterliegen der Bankenaufsicht und entsprechenden gesetzlichen Vorgaben, und sie erfüllen schon deshalb strengste Anforderungen an das Risikomanagement. Darüber hinaus unterliegen auch die European Commodity Clearing AG, die Eurex Bonds GmbH und die Eurex Repo GmbH den regulatorischen Anforderungen unter EMIR bzw. CRD IV und MiFID (für Einzelheiten zu den Vorgaben siehe [☒ Abschnitt „Rahmenbedingungen für das Risikomanagement“](#)). Die übrigen Gesellschaften der Gruppe richten sich jeweils nach dem Höchststandard für vergleichbare Unternehmen („best-in-class“). Somit zielt das Risikomanagement gruppenweit auf höchste Ansprüche ab.

Mit ihrem Angebot an Risikomanagement-Services verfolgt die Gruppe Deutsche Börse das Ziel, einen nachhaltigen gesellschaftlichen Beitrag zu leisten. Das geschieht in erster Linie, indem die Deutsche Börse als Kapitalmarktorganisator für integre und sichere Märkte sorgt und durch ihre Preisfindungsfunktion die Verteilungseffizienz der Märkte erhöht. Für ihre Kunden übernimmt die Gruppe Deutsche Börse darüber hinaus wichtige Risikomanagementfunktionen, wie Client Asset Protection-Lösungen, und trägt so zur Effizienz und systematischen Stabilität der Kapitalmärkte bei. Mit ihrem Risikomanagement gewährleistet sie, dass sie diese Dienstleistungen kontinuierlich anbieten kann. [✎](#)

Rahmenbedingungen für das Risikomanagement

Die Finanzkrise hat im Nachgang zu verstärkter Regulierung der Finanzmärkte geführt; die neuen Regelungen betreffen die Gruppe Deutsche Börse sowohl direkt als auch indirekt über ihre Kunden. Veränderte regulatorische Rahmenbedingungen bieten für die Gruppe einerseits Chancen, trägt sie als Marktplatzorganisator doch wesentlich zur erwünschten Stabilität, Integrität und Transparenz der Kapitalmärkte bei (siehe hierzu den [☒ Chancenbericht](#)). Andererseits erzeugen die Umsetzung neuer Regelwerke wie die Novelle der Finanzmarktregulierung MiFID der Europäischen Union oder das Bestreben, eine Finanztransaktionssteuer einzuführen, für sie einen erheblichen Aufwand und auch Geschäftsrisiken.

Insbesondere sind die regulatorischen Anforderungen an das Risikomanagement von Finanzinstituten ausgeweitet worden. Stellvertretend genannt seien hier die Mindestanforderung an das Risikomanagement (MaRisk), das Rundschreiben 12/552 Hauptverwaltung, Internal Governance und Risikomanagement der luxemburgischen Finanzaufsicht (Commission de Surveillance du Secteur Financier, CSSF), die europäische Bankensanierungs- und Abwicklungsrichtlinie (Banking Recovery and Resolution Directive, BRRD) bzw. das deutsche Gesetz zur Abschirmung von Risiken und zur Planung der Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Finanzgruppen (RiskAbschG), Anforderungen an das Risikomanagement durch die European Market Infrastructure Regulation (EMIR), Prinzipien für Finanzmarktinfrastrukturen des Finanzstabilitätsrats (Financial Stability Board, FSB), des Ausschusses für Zahlungs- und Marktinfrastrukturen (Committee on Payments and Market Infrastructures, CPMI) und der Internationalen Vereinigung der Wertpapieraufsichtsbehörden (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) sowie das Umsetzungsgesetz der Richtlinie über Eigenkapitalanforderungen (Capital Requirements Directive, CRD IV). Die Prinzipien von FSB sowie CPMI und IOSCO stellen insbesondere Anforderungen an das Risikomanagement von Finanzmarktinfrastrukturen. Durch CRD IV könnte es sein, dass die regulierten Finanzinstitute durch Maßzahlen wie die sog. Leverage Ratio (Verschuldungsgrad, vereinfacht: ein Mindestverhältnis von Eigenkapital zur ungewichteten Summe aus Bilanzsumme und

außerbilanziellen Risikopositionen) ein höheres Eigenkapital vorweisen müssen, wodurch die Eigenkapitalkosten steigen würden.

Diese Regelwerke betreffen direkt die Finanzinstitute der Gruppe, Clearstream und Eurex Clearing AG, besonders die zuletzt im Dezember 2012 angepasste MaRisk der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) sowie das Rundschreiben 12/552 Hauptverwaltung, Internal Governance und Risikomanagement der CSSF. Die sog. zweite Säule von Basel II gibt Banken vor, wie sie ihr Risikomanagement gestalten müssen, und gilt damit auch für Clearstream und die Eurex Clearing AG. Sie legt die Prinzipien fest, wie viel Eigenkapital eine Bank für ihr Geschäft vorhalten muss, um die Risiken von Adressenausfall, Marktpreis sowie Betrieb abzudecken, und stellt Bedingungen für Auslagerungen, Compliance und interne Revision. Außerdem haben Clearstream und die Eurex Clearing AG gemäß des zum 1. Januar 2015 durch die BRRD aktualisierten RiskAbschG Pläne für den Sanierungsfall aufgestellt. Über diese Vorgabe hinaus entwickelte auch die Gruppe Deutsche Börse auf freiwilliger Basis einen gruppenweiten Sanierungsplan insbesondere für den Fall, dass bei Clearstream und der Eurex Clearing AG eine Sanierung notwendig werden sollte. Clearstream und die Eurex Clearing AG haben zudem im Laufe des Jahres 2014 auf Bitten der nationalen Aufsichtsbehörden einen substantiellen Beitrag zu den von den Aufsichtsbehörden zu entwickelnden Abwicklungsplänen geleistet. Derzeit bestehen regulatorische Bestrebungen, die Vorgaben für die Sanierungs- und Abwicklungsplanung insbesondere im Hinblick auf Finanzmarktinfrastrukturen weiterzuentwickeln. Sollten dadurch Änderungen an den Sanierungsplänen notwendig werden, werden die Gruppe Deutsche Börse, Clearstream und die Eurex Clearing AG diese umsetzen. Im Rahmen der BRRD wurde darüber hinaus eine Mindestquote berücksichtigungsfähiger Verbindlichkeiten eingeführt (Minimum requirement for own funds and eligible liabilities, MREL). Die Mindestquote soll gewährleisten, dass die Institute stets genügend Verbindlichkeiten vorhalten, um im Falle einer Bestandsgefährdung das Instrument der Gläubigerbeteiligung (Bail-in) anwenden zu können. Die technischen Standards der europäischen Bankenaufsicht (European Banking Authority, EBA) stehen derzeit zur Konsultation.

Daneben ergeben sich für die Gruppe Deutsche Börse [☒ Geschäftsrisiken](#) aus neuen Regulierungen. Denn die neuen Regelwerke verändern die Struktur des gesamten Finanzsystems. So wurde im Sommer 2013 in Deutschland ein Gesetz verabschiedet, das den Banken ab 2016 vorschreibt, den Eigenhandel in eigenständige Gesellschaften auszulagern. Anfang des Jahres 2014 wurde die überarbeitete europäische Finanzmarkttrichtlinie „Markets in Financial Instruments Directive“ (MiFID II) sowie eine ergänzende Verordnung (Markets in Financial Instruments Regulation, MiFIR) verabschiedet. MiFID II stellt dabei den überarbeiteten Rechtsrahmen für kundenbezogene Wertpapierdienstleistungen sowie für den Betrieb geregelter Märkte und den Derivatehandel dar. Zudem regelt MiFIR den Zugang zu Clearingeinrichtungen und Wertpapierhandelsplätzen sowie die Handelstransparenzbestimmungen neu. Die Gruppe Deutsche Börse befürwortet regulatorische Maßnahmen, die systemische Risiken reduzieren. Sie leistet mit ihren Produkten und Dienstleistungen einen wichtigen Beitrag zur Erhöhung der Systemstabilität.

Vor dem Hintergrund der neuen regulatorischen Anforderungen hat die Gruppe Deutsche Börse bereits 2013 einen umfassenden Plan zur Weiterentwicklung des Risikomanagements erstellt (Risikomanagement-Implementierungsplan), um weiterhin höchstmögliche Standards zu gewährleisten. Ein Großteil der definierten Maßnahmen wurde bereits 2014 umgesetzt. Dies wird im Jahr 2015 fortgeführt (für eine detailliertere Darstellung der Maßnahmen siehe [☒ Abschnitt „Ausblick“](#)).

Risikostrategie und Risikosteuerung

Die Gruppe Deutsche Börse richtet ihre Risikostrategie an ihrem Geschäftsmodell und an ihrer Unternehmensstrategie aus. Sie stellt die Infrastruktur für verlässliche und sichere Kapitalmärkte bereit, wirkt

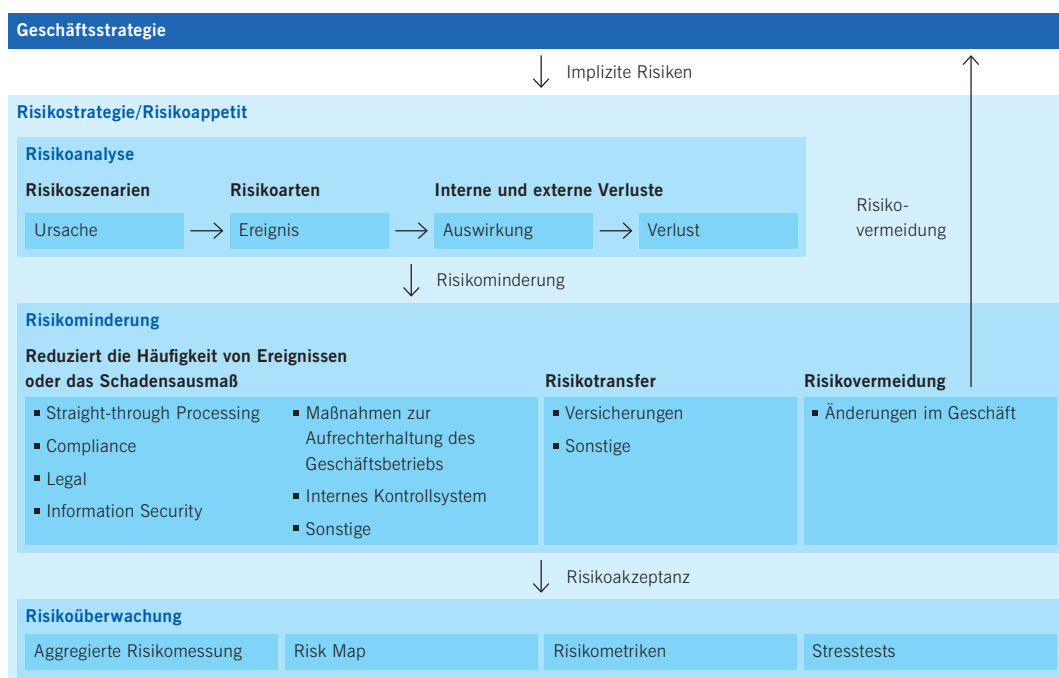
bei deren Regulierung konstruktiv mit und nimmt auf sämtlichen ihrer Geschäftsfelder eine führende Rolle ein. Die Gruppe orientiert sich dabei an ihrer Risikotragfähigkeit und ihrem Risikoappetit: Sie geht bewusst Risiken ein, um Marktbedürfnisse zu befriedigen und Geschäftschancen zu nutzen. Sie zügelt diesen Appetit jedoch klar durch eine Höchstgrenze an Risiken, die sie in Kauf nimmt.

Die Unternehmensleitung hat das Risikomanagement 2014 weiter gestärkt. Grundlage für das interne Risikomanagement ist die konzernweite Strategie zur Erfassung und Steuerung von Risiken, die sich am sog. Risikoappetit ausrichtet, siehe [Grafik „Geschäftsstrategie und Risikostrategie sind miteinander verzahnt“](#). Der Vorstand der Gruppe Deutsche Börse trägt die Gesamtverantwortung und gibt das Rahmenwerk für das gruppenweite Risikomanagement vor. Im Rahmen dieser gruppenweiten Risikomanagementvorgaben steuert jeder Unternehmensbereich bzw. jede regulierte Gesellschaft seine/ihre Risiken eigenverantwortlich. Dieses abgestimmte Verfahren stellt z. B. sicher, dass die Gruppe und ihre Unternehmen beim gleichzeitigen Ausfall mehrerer Systeme ebenso rasch und wirksam handeln wie beim Ausfall eines einzelnen Systems. Dieser Abschnitt des Risikoberichts zeigt, wie die Gruppe das Risikomanagement fest in der Unternehmensführung verankert hat, dass sie drei Grundsätze für die Risikostrategie geprägt hat und welche Ansätze und Methoden sie verwendet, um ihre Risikotragfähigkeit und ihren Risikoappetit regelmäßig zu überwachen und zu steuern.

Verankerung in Aufbau- und Ablauforganisation

Die Risikostrategie gilt für die gesamte Gruppe Deutsche Börse. Die Funktionen, Abläufe und Verantwortlichkeiten des Risikomanagements gelten verbindlich für alle Mitarbeiter und organisatorischen Einheiten der Gruppe Deutsche Börse. Damit alle Mitarbeiter bewusst mit Risiken umgehen, ist das Risikomanagement fest in der Aufbau- und Ablauforganisation verankert und wird durch entsprechende Maßnahmen

Geschäftsstrategie und Risikostrategie sind miteinander verzahnt



unterstützt, etwa durch Schulungen zum Risikomanagement. Insgesamt verantwortet der Vorstand das Risikomanagement, in den Einzelunternehmen jeweils die Unternehmensleitung; die Gremien erhalten zeitnah vollständige Informationen über die Risiken.

Der Aufsichtsrat der Deutsche Börse AG überwacht die Wirksamkeit des Risikomanagementsystems und befasst sich jährlich mit Risikostrategie und -appetit. Die Evaluierung hat der Aufsichtsrat an seinen Prüfungsausschuss delegiert, der regelmäßig die Angemessenheit und Wirksamkeit des Risikomanagementsystems beurteilt. Zur Überwachung des Risikomanagement-Implementierungsplans hat der Aufsichtsrat einen interimistischen Ausschuss Risiko Management Roadmap eingerichtet.

Der Vorstand der Deutsche Börse AG legt die gruppenweite Risikostrategie und den Risikoappetit fest und verteilt diesen auf die Unternehmenseinheiten. Er stellt sicher, dass der Risikoappetit mit der kurz- und langfristigen Unternehmensstrategie, der Geschäfts- und Kapitalplanung, der Risikotragfähigkeit und den Vergütungssystemen vereinbar ist und bleibt. Er bestimmt auch, anhand welcher Messgrößen die Risiken eingeschätzt werden, wie das Risikokapital zugeteilt wird und welche Vorgehensweisen gelten. Er sorgt dafür, dass jede Geschäftseinheit diese Anforderungen an Risikostrategie, -appetit und -grenze einhält.

Der Risikoausschuss überprüft mindestens einmal im Quartal die Risikoposition der Gruppe und involviert bei allen entscheidenden Fragen den Vorstand. Der Ausschuss wird vom Finanzvorstand geleitet. Ihm gehören darüber hinaus insbesondere die Vorstandsvorsitzenden der Clearstream Holding AG, der

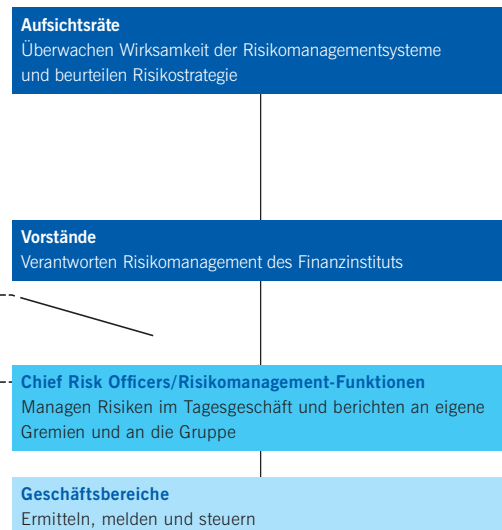
Aufbauorganisation und Berichtswege des Risikomanagements

Gruppenweit



Finanzinstitute

Clearstream und Eurex Clearing AG



Eurex Frankfurt AG, der Eurex Clearing AG und das für den Bereich IT & MD+S zuständige Vorstandsmitglied an. Er prüft regelmäßig sämtliche Parameter auf ihre Eignung und ihren aktuellen Stand und empfiehlt dem Chief Risk Officer bzw. dem Vorstand bei Bedarf, mit welchen Maßnahmen diese angepasst werden sollten.

Das Group Risk Management (GRM) arbeitet unter der Leitung des Chief Risk Officer (CRO) die Vorschläge für die Risikostellhebel aus: für die entsprechende Strategie, den Appetit, die Messgrößen, die Kapitalzuteilung und die Vorgehensweisen. GRM analysiert und bewertet die Risiken kontinuierlich und berichtet quantitativ und qualitativ: fünfmal jährlich an den Risikoausschuss, monatlich an den Vorstand, vierteljährlich an den Prüfungsausschuss und einmal jährlich an den Aufsichtsrat. So können die verantwortlichen Gremien regelmäßig prüfen, ob die strategisch vorgegebenen Risikolimits konsequent eingehalten werden. Darüber hinaus empfiehlt GRM Maßnahmen, mit denen sich die Risiken entsprechend steuern lassen.

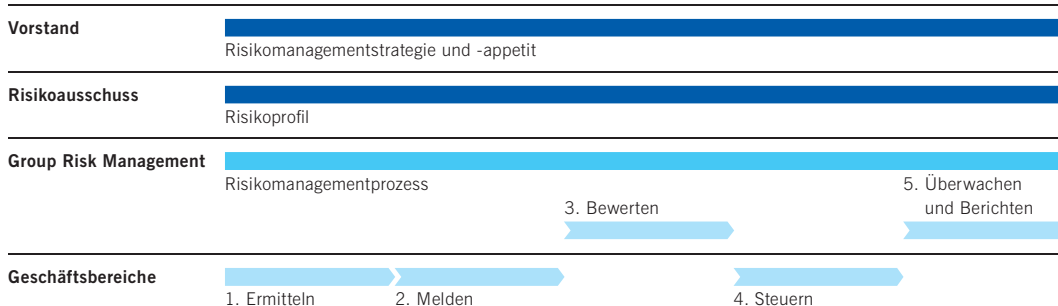
Die regulierten Tochtergesellschaften verfahren analog, wobei sie stets darauf achten, dass sie den Vorgaben der Gruppe entsprechen. Insbesondere halten sie sich an den Rahmen des Risikoappetits, den ihnen die Gruppe Deutsche Börse zuteilt. Die jeweiligen Aufsichtsräte und ihre Ausschüsse sind ebenso involviert wie die Vorstände und die Risikomanagement-Funktionen in den Bereichen. Clearstream und die Eurex Clearing AG, die Finanzinstitute der Gruppe, setzen die Risikostrategie mit eigenen daraus abgeleiteten Ausprägungen um. Folglich verwenden sie auch Messgrößen und Berichtsformate, die auf die übergeordnete gruppenweite Struktur abgestimmt sind. Bei Clearstream tragen der Vorstand der Clearstream Holding AG, der vom Aufsichtsrat beaufsichtigt wird, sowie die entsprechenden Gremien der Clearstream Banking S.A. und der Clearstream Banking AG die Verantwortung; bei der Eurex Clearing AG ist der Vorstand verantwortlich, der auch hier vom Aufsichtsrat überwacht wird.

Zentral koordiniertes Risikomanagement in fünf Schritten

Das Risikomanagement wird in einem Prozess mit fünf Schritten umgesetzt. Alle potenziellen Verluste sollen rechtzeitig erkannt, zentral erfasst und möglichst quantitativ bewertet werden; im Bedarfsfall sind dann Steuerungsmaßnahmen zu empfehlen und deren Umsetzung nachzuhalten (siehe [Grafik „Ablauf des Risikomanagements in fünf Schritten“](#)): Im ersten Schritt werden Gefahren und mögliche Ursachen für Verluste oder Betriebsstörungen ermittelt. Im zweiten melden die Geschäftsbereiche regelmäßig – in dringenden Fällen unverzüglich – die Risiken, die sie ermitteln und quantifizieren, an GRM. Im dritten Schritt bewertet GRM das Gefährdungspotenzial, im vierten steuern die Geschäftsbereiche die Risiken durch Vermeidung, Minderung oder Übertragung bzw. durch bewusstes Eingehen. Im fünften und letzten Schritt werden beispielsweise verschiedene Risikometriken überwacht und, wenn nötig, die verant-

Ablauf des Risikomanagements in fünf Schritten

Verantwortung



wortlichen Vorstandsmitglieder und Gremien über erhebliche Risiken, deren Bewertung sowie mögliche Sofortmaßnahmen unterrichtet. Neben den regelmäßigen monatlichen und vierteljährlichen Berichten erstellt GRM Ad-hoc-Berichte für Vorstände und Aufsichtsräte. Bei Clearstream und der Eurex Clearing AG erstellen die entsprechenden Risikomanagement-Funktionen Berichte an die Vorstände und Aufsichtsräte. Die interne Revision überprüft, dass das Risikomanagementsystem eingehalten wird.

Über die Risikosituation und Kapitalausstattung von Clearstream und der Eurex Clearing AG werden die jeweiligen Unternehmensleitungen vierteljährlich informiert. Außerdem erhalten die Unternehmensleitungen wie auch die Regulatoren jährlich einen Bericht entsprechend dem sog. Internal Capital Adequacy Assessment Process (ICAAP). Gemäß der dritten Säule von Basel II berichten Clearstream und die Eurex Clearing AG darüber hinaus ausführlich über ihre Geschäftsaktivitäten. Insbesondere unterrichten sie die Aufsichtsbehörden regelmäßig über ihre Methoden des Risikomanagements und ihre Bewertung der Kapitalausstattung. Der Bericht über die Geschäftsaktivitäten wird zudem der Öffentlichkeit zugänglich gemacht.

Drei Grundsätze

Die Risikostrategie der Gruppe Deutsche Börse folgt drei Grundsätzen:

1. Risikobegrenzung – Liquidationsschutz und gesicherte Fortführung des Betriebs

„Das Kapital soll höchstens einmal in 5.000 Jahren erschöpft sein, ein negatives Betriebsergebnis darf höchstens einmal in hundert Jahren eintreten.“ Ziel ist also einerseits, dass in den nächsten zwölf Monaten mit einer Wahrscheinlichkeit größer gleich 99,98 Prozent kein Verlust des gesamten Kapitals eintritt. Und andererseits, dass mit einer Wahrscheinlichkeit größer gleich 99,0 Prozent das Jahresergebnis auf Ebene des EBIT mindestens neutral ist. Dieser Grundsatz legt also einerseits fest, wie viel Risiko die Gruppe tragen können muss, und andererseits, auf wie viel Risiko sie Appetit haben darf.

2. Unterstützung des Wachstums in den Geschäftsbereichen

„Das Risikomanagement unterstützt die Geschäftsbereiche beim Ausbau ihres Geschäfts, indem in Zusammenarbeit die Risiken umfassend erkannt und transparent dargestellt werden.“ Mit diesem Grundsatz will die Gruppe strategische Entscheidungen bewusst im Umfang des selbst festgelegten Risikoappetits fällen.

3. Angemessenes Verhältnis von Risiko zu Rendite

„Die Eigenkapitalrendite soll den Eigenkapitalkostensatz übersteigen.“ Die Gruppe Deutsche Börse setzt sich zum Ziel, dass Risiko und Rendite nicht nur für jeden Geschäftsbereich im Allgemeinen, sondern auch für jede Region, jedes Produkt und jeden Kunden im Speziellen in einem vernünftigen Verhältnis stehen sollen.

Ansätze und Methoden des Risikomanagements

Die Gruppe Deutsche Börse nutzt quantitative und qualitative Ansätze und Methoden des Risikomanagements, um ihr Risikoprofil zu überwachen und zu steuern. So möchte sie jederzeit ein möglichst vollständiges Bild ihrer aktuellen Risikolage zeichnen.

Die Gruppe Deutsche Börse bewertet und berichtet betriebliche, finanzielle und Geschäftsrisiken mit demselben Ansatz: Auch die Einheiten, die nicht reguliert sind, nutzen als einheitliches Maß den Wert im Risiko oder sog. „Value at Risk“ (VaR). Dieser Wert beziffert die Risiken und stellt die Obergrenze der kumulierten Verluste dar, die der Gruppe Deutsche Börse mit einer definierten Wahrscheinlichkeit oder einem definiertem Konfidenzniveau innerhalb eines festgelegten Zeitraums entstehen können, z. B. für die nächsten zwölf Monate. Der o.g. Grundsatz 1 legt dabei für Liquidation und geordnete Fortführung

jeweils eine angenommene Wahrscheinlichkeit bzw. ein Konfidenzniveau fest. Für die Finanzinstitute wird selbstverständlich auch der regulatorische Kapitalbedarf ermittelt. Außerdem wendet die Gruppe Deutsche Börse Stresstests an, um ihre Risiken zu analysieren.

Liquidationsprinzip: Welches Risiko kann das Kapital tragen?

Nach dem ersten Teil von Grundsatz 1 der Risikostrategie soll die Gruppe Deutsche Börse ihre Risikotragfähigkeit höchstens in 0,02 Prozent aller Jahre erschöpfen. Mit Hilfe des VaR ermittelt sie ihr dazu erforderliches ökonomisches Kapital (required economic capital, EC). Sie berechnet ihr EC im Liquidationsprinzip auf einem Konfidenzniveau von 99,98 Prozent, damit sie in den jeweils folgenden zwölf Monaten auch extreme Ereignisse finanziell abdecken könnte. Nach dem Vorsichtsprinzip geht sie bei der Berechnung von einer Korrelation von 1 zwischen den Risikoarten sowie zwischen den Risiken der unterschiedlichen Unternehmen der Gruppe aus, d. h. davon, dass alle möglichen Risiken gleichzeitig eintreten könnten. Sie lässt also bewusst außer Acht, dass die Diversifikation das Gesamtrisiko eigentlich mindern würde. Die Gruppe Deutsche Börse verwendet somit den vorsichtigsten Ansatz, der das höchste EC erfordert. Das berechnete EC bei Clearstream und der Eurex Clearing AG erfüllt auch die Vorschriften der zweiten Säule von Basel II.

Die Gruppe Deutsche Börse ermittelt ihre Risikotragfähigkeit anhand des bilanzierten Eigenkapitals nach International Financial Reporting Standards (IFRS), wobei sie den Wert aus Vorsichtsgründen anpasst, u. a. um zu berücksichtigen, dass immaterielle Vermögenswerte in einer extremen Belastungssituation eventuell nicht zum Buchwert verwertet werden können. Clearstream und die Eurex Clearing AG verwenden ihr regulatorisches Kapital, um ihre Risikotragfähigkeit zu ermitteln (für Details siehe [Erläuterung 20 des Konzernanhangs](#)).

Zur Steuerung ermittelt GRM regelmäßig als Kennzahl die Höhe des EC im Verhältnis zur Risikotragfähigkeit, die sog. Auslastung der Risikotragfähigkeit. Sie beantwortet damit eine entscheidende Frage des Risikomanagements: Wie viel Risiko kann sich die Gruppe leisten und welchem Risiko setzt sie sich derzeit aus? Die Höhe des EC setzt sich dabei aus betrieblichen Risiken, Marktpreis- und Kreditrisiken sowie Geschäftsrisiken zusammen. Das Verhältnis EC zu Risikotragfähigkeit lag im Berichtsjahr deutlich unter dem festgesetzten Höchstmaß an Risiko. Wenn dies nicht der Fall wäre, würde die Gruppe im schlimmsten Fall ihre gesamte Risikotragfähigkeit aufbrauchen und abgewickelt werden. Das Liquidationskonzept geht also davon aus, dass die Liquidation der Gruppe („gone concern“) vermieden wird.

Fortführungsprinzip: Welche Risiken kann das Ergebnis auffangen?

Außerdem verwendet die Gruppe Deutsche Börse einen Ansatz, der von einer geordneten Fortführung der Gruppe im Krisenfall ausgeht („going concern“). Sie berechnet hierfür als Kennzahl die risikobehafteten Erträge (earnings at risk, EaR). Diese Kennzahl entspricht dem zweiten Teil von Grundsatz 1 ihrer Risikostrategie, dass ein negatives Betriebsergebnis höchstens einmal in hundert Jahren eintreten darf. Mit einer Wahrscheinlichkeit größer gleich 99,0 Prozent soll das Jahresergebnis auf Ebene des EBIT also mindestens neutral sein. Die EaR werden im Fortführungsprinzip dem Risikoappetit gegenübergestellt. Der Risikoappetit wird durch das geplante EBIT festgelegt und den Segmenten der Gruppe zugeteilt. Die EaR betragen 696 Mio. € zum 31. Dezember 2014 und wären mit dem angepassten EBIT 2014 in Höhe von 990 Mio. € zu vergleichen.

Regulatorischer Kapitalbedarf

Clearstream und die Eurex Clearing AG müssen ihren Kapitalbedarf für unterschiedliche Risikoarten (siehe [Grafik „Risikoprofil der Gruppe Deutsche Börse“](#)) darüber hinaus entsprechend der ersten Säule von Basel II berechnen. Für die Analyse und Bewertung von Kredit- und Marktpreisrisiken verwenden sie einen Standardansatz. Bei diesem Ansatz werden Risikogewichte gemäß dem Rating der Vertragspartner angewandt.

Für die betrieblichen Risiken verfahren sie unterschiedlich: Clearstream verwendet hier seit 2008 in sämtlichen Unternehmenseinheiten den wesentlich komplexeren fortgeschrittenen Messansatz (Advanced Measurement Approach, AMA). So entspricht sie den regulatorischen Eigenkapitalanforderungen für betriebliche Risiken laut der europäischen Eigenmittelverordnung (Capital Requirements Regulation, CRR). Die von der BaFin zugelassene und regelmäßig überprüfte Methode erlaubt es, den regulierten Einheiten das regulatorische Eigenkapital zuzuteilen. Sie ist besonders geeignet, da bei Clearstream der Anteil betrieblicher Risiken am Gesamtrisiko größer als bei einer typischen Bank ist und der Anteil finanzieller Risiken kleiner. Die Eurex Clearing AG verwendet bei den betrieblichen Risiken den Basisindikatoransatz, um das regulatorische Eigenkapital zu berechnen. Berechnungsgrundlage für den Basisindikator ist der sog. „relevante Indikator“, der sich aus verschiedenen Ertragsposten der Gewinn- und Verlustrechnung des Segments Eurex errechnet. Pauschal werden 15 Prozent des Dreijahresdurchschnitts dieses Indikators als Eigenmittel für betriebliche Risiken gefordert.

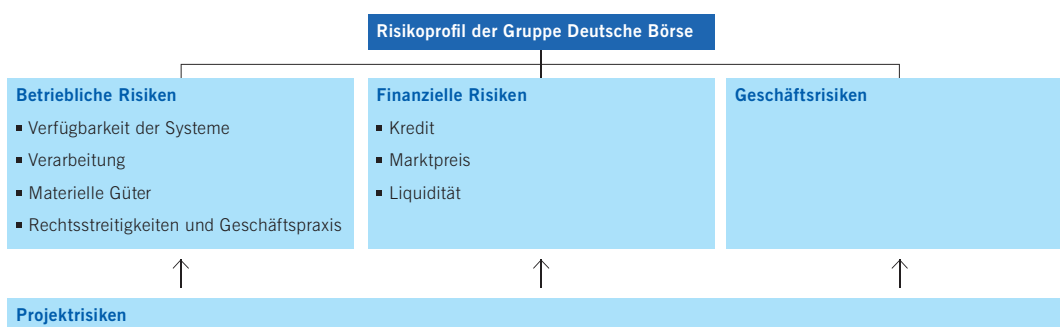
Stresstests

Darüber hinaus analysiert Clearstream in Stresstests ihre Geschäftsrisiken sowie die betrieblichen und finanziellen Risiken. Ferner werden Stresstests für die betrieblichen und finanziellen Risiken der Eurex Clearing AG durchgeführt. In diesen Belastungsprüfungen wird das Auftreten extremer Verluste durchgespielt oder die Häufung großer Verluste innerhalb eines Jahres. Es werden hierfür mögliche Risikoszenarien festgelegt. Die Szenarien beschreiben mögliche Verlustereignisse, deren Eintrittswahrscheinlichkeit und die geschätzte Verlusthöhe. Die so ermittelten Werte werden mit der Risikotragfähigkeit abgeglichen. Es werden dabei sowohl hypothetische Szenarien durchgerechnet als auch extreme Marktlagen, die in der Vergangenheit tatsächlich eingetreten sind. In der Vergangenheit bei der Gruppe selbst aufgetretene Schadensfälle eignen sich nicht, weil es bisher nur zu einem einzigen entsprechend großen Schadensfall kam (siehe [Abschnitt „Rechtsstreitigkeiten und Geschäftspraxis“](#), geschlossener Vergleich mit OFAC). Um das Liquiditätsrisiko zu untersuchen, werden auch Liquiditätsstresstests und sog. inverse Stresstests durchgeführt. In diesen umgekehrten Belastungsprüfungen wird ermittelt, welche Verlustszenarien eintreten müssten, damit die Risikotragfähigkeit überschritten würde.

Beschreibung der Risiken

Der folgende Abschnitt beschreibt, welche Risikoarten die Gruppe Deutsche Börse grundsätzlich managen muss, und zeigt, welche Risiken konkret bestehen. Zudem werden Maßnahmen erläutert, mit denen die Gruppe Deutsche Börse das Eintreten von Risiken zu verhindern und ihre finanziellen Auswirkungen

Risikoprofil der Gruppe Deutsche Börse



zu minimieren sucht. Zunächst jedoch wird kurz das Risikoprofil erläutert, das sich von den meisten anderen Finanzdienstleistern abhebt, da bei der Gruppe Deutsche Börse die finanziellen Risiken eine deutlich kleinere Rolle spielen.

Risikoprofil

Die Gruppe Deutsche Börse unterscheidet zwischen den drei klassischen Risikoarten betriebliche, finanzielle und Geschäftsrisiken. Hinzu kommen Projektrisiken, die sie aber nicht eigens quantifiziert, da sich deren Wirkung bereits in den drei klassischen Risikoarten niederschlägt.

Geringe bankentypische Risiken

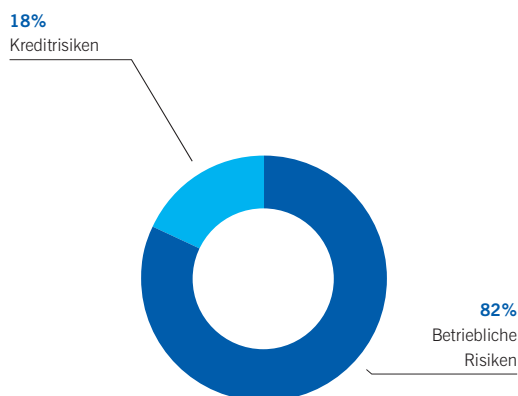
Die Risiken der Finanzinstitute der Gruppe Deutsche Börse unterscheiden sich grundlegend von denen anderer Finanzdienstleister. Während Kredit- und Marktpreisrisiken bei einer typischen Universalbank mehr als 80 Prozent der regulatorischen Kapitalanforderungen ausmachen, sind es bei den Finanzinstituten der Gruppe Deutsche Börse nur ca. 18 Prozent für Kreditrisiken. Auch im Hinblick auf die Risikohöhe weisen Clearstream und die Eurex Clearing AG im Vergleich zu anderen Banken ein strukturell niedrigeres Risiko aus, da sie als Intermediäre tätig sind und daher z. B. selbst keinen Handel an den Finanzmärkten als eigenen Geschäftsbereich betreiben. Die Finanzinstitute der Gruppe Deutsche Börse müssen folglich auch keine entsprechend hohen Handelsrisiken tragen. Sie bieten vielmehr den Marktteilnehmern Dienstleistungen an, wie Sicherheiten- und Risikomanagement, die deren Risiko aus Handelsaktivitäten verringern. Das Bankgeschäft der Gruppe besteht hauptsächlich aus der zuverlässigen Verrechnung, Abwicklung und Verwahrung sowie dem Sicherheitenmanagement.

Die weit überwiegende Mehrheit der regulatorischen Kapitalanforderungen von Clearstream und der Eurex Clearing AG stammt aus betrieblichen Risiken (siehe [Grafik „Regulatorische Kapitalanforderungen von Clearstream und der Eurex Clearing AG“](#)). Die darüber hinaus bestehenden Kapitalanforderungen nach EMIR für die Eurex Clearing AG und die European Commodity Clearing AG können in [Erläuterung 20 des Konzernanhangs](#) eingesehen werden.

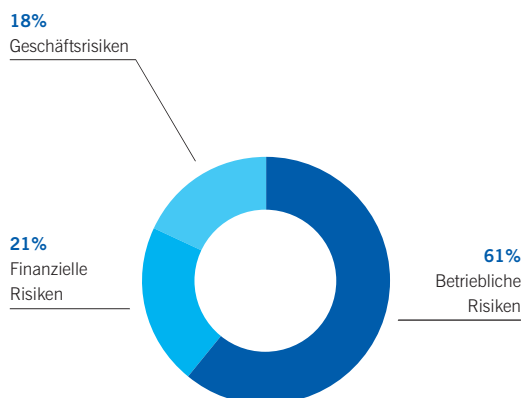
Betriebliche Risiken größer als finanzielle und Geschäftsrisiken

Für die gesamte Gruppe Deutsche Börse werden in erster Linie die Auslastungen der Risikotragfähigkeit im Rahmen des Liquidationsprinzips und des Risikoappetits im Rahmen des Fortführungsprinzips als interne Steuerungskennzahlen verwendet (siehe [Abschnitt „Ansätze und Methoden des Risikomanagements“](#) für die Erklärung der Begriffe). Neben den bereits oben genannten finanziellen und betrieblichen Risiken werden dabei auch Geschäftsrisiken erfasst und bewertet. Unter Geschäftsrisiken

Regulatorische Kapitalanforderungen von Clearstream und der Eurex Clearing AG



Erforderliches ökonomisches Kapital der Gruppe Deutsche Börse nach Risikoarten



werden vor allem Umsatzrisiken (z. B. Preisdruck oder Marktanteilsverluste) verstanden. Bei der Anwendung des Liquidationsprinzips zeigt sich, dass die finanziellen Risiken ca. ein Fünftel aller Risiken der Gruppe Deutsche Börse ausmachen. Die Geschäftsrisiken schlagen bei der Gruppe mit 18 Prozent zu Buche. Umso wichtiger ist für die Gruppe Deutsche Börse die dritte klassische Risikoart: Das betriebliche Risiko macht mit 61 Prozent mehr als die Hälfte des Gesamtrisikos aus (siehe [Grafik „Erforderliches ökonomisches Kapital der Gruppe Deutsche Börse nach Risikoarten“](#)).

Größere Teile der Risiken liegen – entsprechend der Größe des Geschäfts gemessen an Umsatz und Ergebnis – bei den Segmenten Clearstream und Eurex (siehe [Grafik „Erforderliches ökonomisches Kapital nach Segmenten“](#)). Im Berichtsjahr lag der Anteil von Clearstream bei 43 Prozent, von Eurex bei 42 Prozent. Das Segment Eurex enthält auch die Risiken aus dem Geschäft der Eurex Clearing AG. Das Segment Market Data + Services hatte einen Anteil von 9 Prozent, Xetra von 6 Prozent. Im Unterschied zu den regulatorischen Kapitalanforderungen werden hierbei auch die Geschäftsbereiche einbezogen, die keiner Bankenregulierung unterliegen.

Insgesamt errechnet sich für die Gruppe Deutsche Börse ein erforderliches ökonomisches Kapital von 1.939 Mio. €. Gemäß dem Liquidationsprinzip konnte dem erforderlichen ökonomischen Kapital eine Risikotragfähigkeit von 2.591 Mio. € gegenübergestellt werden.

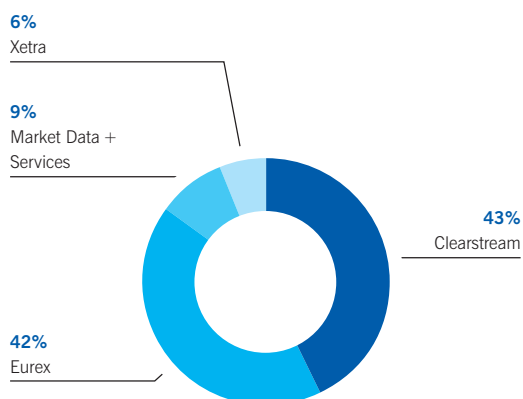
Eine ähnliche Aufteilung ergibt sich bei der Betrachtung der Earnings at Risk. Auch hier kann den Geschäftssegmenten mit dem größten Anteil an Erlösen und Ergebnis – Clearstream und Eurex – der größte Anteil zugerechnet werden (siehe [Grafik „Earnings at Risk nach Segmenten“](#)).

Die Gruppe Deutsche Börse ordnet jedem Risiko Kennzahlen zu, mit denen sie abschätzt, wie wahrscheinlich es eintritt und welche finanziellen Auswirkungen es haben könnte. Sie unterscheidet vier Wahrscheinlichkeitsstufen (sehr niedrig, niedrig, mittel und hoch) sowie vier finanzielle Wirkungsgrade (gering, mittel, erheblich und bestandsgefährdend). Allerdings erreicht keines der bewerteten Risiken, weder einzeln noch in Summe, den vierten Wirkungsgrad, d. h. keines gefährdet den Bestand der Gruppe.

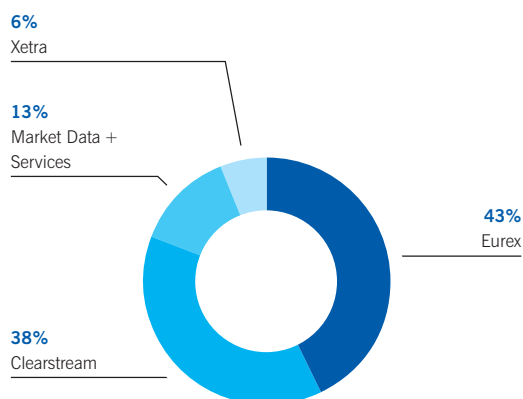
Mit Hilfe dieser Kategorien können die nachfolgend beispielhaft aufgeführten Risikoarten bewertet werden. Die geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit kann wie folgt kategorisiert werden:

- Sehr niedrig: Eintrittswahrscheinlichkeit ist kleiner 1 Prozent
- Niedrig: Eintrittswahrscheinlichkeit ist größer gleich 1 Prozent, aber kleiner 10 Prozent

Erforderliches ökonomisches Kapital nach Segmenten



Earnings at Risk nach Segmenten



- Mittel: Eintrittswahrscheinlichkeit ist größer gleich 10 Prozent, aber kleiner 50 Prozent
- Hoch: Eintrittswahrscheinlichkeit ist größer gleich 50 Prozent

Die geschätzten finanziellen Auswirkungen können in vier Kategorien eingeteilt werden:

- Gering: Finanzieller Schaden könnte bis zu 10 Prozent des EBIT betragen
- Mittel: Finanzieller Schaden könnte bis zu 50 Prozent des EBIT betragen
- Erheblich: Finanzieller Schaden könnte bis zu 100 Prozent des EBIT betragen
- Bestandsgefährdend: Finanzieller Schaden könnte bis zur Höhe der verfügbaren Risikodeckungsmasse betragen

Im Folgenden werden zunächst die Risikoarten mit konkreten Beispielen illustriert und anschließend im Detail erläutert.

1. Betriebliche Risiken

- Fehlverarbeitung von Kundenanweisungen (z. B. Kapitalmaßnahmen)
- Fehlbehandlung eines Ausfalls eines großen Kunden
- Fehlberechnung von Indizes
- Fehlbehandlung von Handelsanweisungen
- Schäden durch höhere Gewalt (z. B. Naturkatastrophen, Terrorismus)
- Verluste aus laufenden Rechtsstreitigkeiten
- Verstöße gegen Sanktionen oder supranationale Regelwerke
- Ausfall eines Handelssystems bis zu einem Tag

2. Finanzielle Risiken

- Zahlungsausfall eines Kreditkontrahenten
- Verluste aus Wertminderung des Fondsvermögens für Pensionspläne
- Ausfall eines Kunden und damit verbundener Liquiditätsengpass

3. Geschäftsrisiken

- Eintritt neuer Wettbewerber in den europäischen Handelsmarkt
- Erneute Verschärfung der europäischen Staatsschuldenkrise
- Preisverfall von handelsbezogenen Dienstleistungen
- Nachhaltig schwache Handelsaktivität im Markt
- Neue regulatorische Vorgaben

Keines dieser Risiken kann aus heutiger Sicht zu einem finanziellen Schaden führen, der als erheblich bewertet wird. Erhebliche Risiken könnten nur Kombinationen von Extremereignissen bergen, deren Eintrittswahrscheinlichkeit sehr niedrig ist:

- Ausfall eines Handelssystems von einer Woche bei einem hochvolatilen Marktumfeld
- Gleichzeitiger Ausfall mehrerer großer systemrelevanter Banken
- Vorsätzliche Verstöße gegen Sanktionsvorschriften

Diese Extremereignisse, die zu einem Schaden von mehr als 50 Prozent des jährlichen EBIT führen können, werden mit einer Wahrscheinlichkeit von weniger als 1 Prozent eingeschätzt. Solche Extremereignisse sind bisher nicht eingetreten; sie werden auch als „tail risks“ bezeichnet. Tail risks können für einzelne Tochtergesellschaften bestandsgefährdend werden, wenn beispielsweise gegen Sanktionsvorschriften vorsätzlich verstoßen wird. GRM bewertet diese Risiken kontinuierlich und berichtet seine Einschätzung regelmäßig in seinen Risikoberichten an den Vorstand der Gruppe Deutsche Börse.

Betriebliche Risiken

Betriebliche Risiken bestehen für die Gruppe Deutsche Börse hinsichtlich Verfügbarkeit, Verarbeitung, materiellen Gütern sowie aus Rechtsstreitigkeiten und der Geschäftspraxis (siehe [Grafik „Betriebliche Risiken der Gruppe Deutsche Börse“](#)). Personalrisiken werden nicht direkt quantifiziert, sondern fließen indirekt über die betrieblichen Risikokategorien in die Quantifizierung ein. Die betrieblichen Risiken haben ein Gewicht von 61 Prozent des Gesamtrisikos der Gruppe.

Verfügbarkeit der Systeme

Betriebsmittel wie die Handelssysteme Xetra[®] und T7 sind für das Leistungsangebot der Gruppe Deutsche Börse unabdingbar. Sie sollten nie ausfallen, damit die Marktteilnehmer jederzeit und unverzüglich mit Wertpapieren oder Derivaten handeln können. Als wichtige Risikokennzahl ermittelt die Gruppe daher die Verfügbarkeit dieser Systeme. Entsprechend der Risikostrategie der Gruppe obliegt die Kontrolle dieser Risikokennzahlen den Geschäftsbereichen.

Der potenzielle Schaden wäre größer, je länger eines dieser Systeme ausfallen würde. In der Vergangenheit ist es sowohl bei Xetra als auch bei T7 und seinem Vorgängersystem nur zu begrenzten Ausfällen gekommen. Im Berichtsjahr war die ISE-Version des T7-Handelssystems jedoch für fast einen Tag nicht verfügbar. Ein Systemausfall für mehr als einen Tag ist in der Praxis allerdings noch nie vorgekommen. Die Gruppe Deutsche Börse hat verschiedene Maßnahmen ergriffen, um das Risiko eines Ausfalls von einem Tag oder länger weiter zu minimieren. So wird beispielsweise die ISE künftig bei der Einführung neuer Softwarekomponenten besondere Sicherheitsmaßnahmen ergreifen, die eine Rückführung auf den vorherigen Softwarestand beschleunigen. Dies unterstützt die Einschätzung, dass die Wahrscheinlichkeit eines Systemausfalls für länger als eine Woche bei einer sehr hohen Volatilität des Marktes sehr niedrig ist. Die mögliche finanzielle Auswirkung könnte jedoch dann erheblich sein, wenn Schadenersatzansprüche berechtigt sind und geltend gemacht werden.

Betriebliche Risiken der Gruppe Deutsche Börse



Auch ein lang anhaltender Ausfall des Systems zur Marginberechnung der zentralen Kontrahenten bzw. des Clearingsystems der Eurex Clearing AG oder des Abwicklungssystems des internationalen Zentralverwahrers und Abwicklungshauses Clearstream Banking S.A. für einen Tag oder länger hat eine niedrige Eintrittswahrscheinlichkeit. Tatsächlich ist es zu einem solchen Ausfall noch nie gekommen. Die Auswirkungen wären hier als mittel einzustufen.

Allgemein stellt das Verfügbarkeitsrisiko für die Gruppe Deutsche Börse das größte betriebliche Risiko dar. Deswegen unterwirft sie es regelmäßigen Stresstests. Sie prüft dabei nicht nur, was passiert, wenn die eigenen Systeme ausfallen, sondern auch, wenn Zulieferer ausfallen.

Verarbeitung

Risiken können auch entstehen, wenn eine Dienstleistung für Kunden mangelhaft erbracht wird und dies zu Beanstandungen oder Rechtsstreitigkeiten führt, etwa in der Abwicklung von Wertpapiergeschäften aufgrund von Produkt- und Prozessmängeln oder fehlerhaften manuellen Eingaben. Zum Beispiel könnten deshalb Fehler bei der Behandlung eines Ausfalls eines großen Clearingkunden auftreten. Bisher sind solche Fehler noch nicht aufgetreten. Deshalb wird die Wahrscheinlichkeit als sehr gering eingeschätzt. Der mögliche finanzielle Schaden wird als mittel eingeschätzt. Zudem könnten Indizes wie DAX® falsch berechnet werden. Solche Fehlverarbeitungen können mit mittlerer Wahrscheinlichkeit eintreten, sind aber bisher selten vorgekommen. Die möglichen Schäden bei der Berechnung von Indizes können als gering eingeschätzt werden; bisher gab es hier keine Ansprüche durch Kunden.

Wenn ein Kunde von Xetra oder Eurex eine falsche Handelsanweisung bei der Marktsteuerung der Deutschen Börse reklamiert, prüft diese unverzüglich, ob die Meldung berechtigt ist, um dann den Marktteilnehmern entsprechende Handelsanweisungen zu erteilen. Das Risiko besteht hier darin, dass eine Meldung zunächst irrtümlich als unberechtigt bewertet wird. Würde der betroffene Kunde seine Position dann z. B. selbst schließen, so könnte er die entstandenen Mehrkosten zurückfordern. Ein solcher Irrtum ist aber bisher fast nie vorgekommen, weshalb die Wahrscheinlichkeit niedrig angesetzt wird. Wesentliche Kundenforderungen sind bisher noch nie gestellt worden; die möglichen finanziellen Auswirkungen werden als gering eingeschätzt.

Weitere Fehlerquellen können bei Zulieferern liegen oder in schadhaften Produkten oder Fehlern, die zum Verlust von Kundenaktiva führen können. Die Gruppe erfasst alle Beschwerden und Anfechtungen als eine wesentliche Kennzahl für das Verarbeitungsrisiko.

Materielle Güter

Auch Naturkatastrophen, Unfälle, Terrorismus oder Sabotage zählen zu den betrieblichen Risiken, durch die z. B. ein Rechenzentrum oder ein Bürogebäude zerstört oder stark beschädigt werden könnte. Beispiele hierfür sind starke Stürme oder Überschwemmungen, wie sie bereits in New York bzw. in Prag beobachtet worden sind. Die Vorkehrungen zur Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs (Business Continuity Management, siehe die [gleichnamige Grafik](#)) sollen dabei wesentliche finanzielle Schäden abwenden. Dass dieses Risiko höherer Gewalt eintritt, hat nur eine niedrige Wahrscheinlichkeit und sollte im Falle eines Falles eine geringe Wirkung haben.

Rechtsstreitigkeiten und Geschäftspraxis

Verluste können sich auch aus laufenden rechtlichen Verfahren ergeben. Die Eintrittswahrscheinlichkeit dieses betrieblichen Risikos stuft die Deutsche Börse zwar als mittel ein, die Schäden können jedoch erheblich sein. GRM behält daher ständig den Überblick über laufende Rechtsstreitigkeiten. Sie können auftreten, wenn die Gruppe Deutsche Börse gegen Gesetze oder Vorgaben verstößt, unzulängliche Vertragsbedingungen eingeht oder die Rechtsprechung nicht genügend beachtet. Zu den rechtlichen Risiken zählen auch Verluste aufgrund von Betrug sowie arbeitsrechtliche Fragen. Dazu gehören z. B. Verluste

infolge unzureichender Kontrollen zur Verhinderung von Geldwäsche, von Verstößen gegen wettbewerbsrechtliche Bestimmungen oder gegen das Bankgeheimnis. Auch wenn staatliche Sanktionen nicht eingehalten werden, können solche betrieblichen Risiken entstehen, oder wenn gegen andere staatliche oder übergeordnete regulatorische Vorgaben verstoßen wurde.

Am 12. November 2012 reichte die Chicago Board Options Exchange (CBOE) eine Patentverletzungsklage gegen die International Securities Exchange (ISE) ein (die „CBOE-Patentklage“). In der CBOE-Patentklage fordert die CBOE Schadenersatz in Höhe von 525 Mio. US\$ für eine behauptete Verletzung von drei Patenten auf Verfahren zur Begrenzung von Market Maker-spezifischen Risiken. Die ISE ist der Auffassung, dass die Schadenersatzklage der CBOE unbegründet ist, da sie sowohl in sachlicher als auch in rechtlicher Hinsicht keine Grundlage hat. Die ISE beabsichtigt, sich in diesem Gerichtsverfahren mit allen Mitteln zu verteidigen. Auf Antrag der ISE ruht das Verfahren seit kurzem, bis über bestimmte Anträge, die die ISE beim U.S. Patent and Trademark Office (USPTO, US-Patentbehörde) eingereicht und mit denen sie die Annullierung der Patente der CBOE beantragt hatte, entschieden worden ist. Am 2. März 2015 hat das USPTO den Anträgen der ISE teilweise stattgegeben und entschieden, dass alle drei CBOE Patente zumindest insofern ungültig sind, als dass sie nicht patentierbare, abstrakte Ideen darstellen. Gegen diese Entscheidungen kann die CBOE Berufung beim U.S. Court of Appeals for the Federal Circuit einlegen.

In ihrem [Unternehmensbericht 2012](#) informierte die Gruppe Deutsche Börse über eine Sammelklage Peterson vs. Clearstream Banking S.A., dem ersten Peterson Verfahren, auf die Herausgabe bestimmter Kundenpositionen im Sammeldepot der Lagerstelle der Clearstream Banking S.A. bei Citibank NA sowie auf Schadenersatz gegen die Clearstream Banking S.A. in Höhe von 250 Mio. US\$. Ein Vergleich wurde zwischen der Clearstream Banking S.A. und den Klägern geschlossen und die Schadenersatzforderungen gegen die Clearstream Banking S.A. eingestellt.

Im Juli 2013 ordnete das US-Gericht in seinem Urteil die Herausgabe der Kundenpositionen an die Kläger an und stellte fest, dass diese im Eigentum von Bank Markazi, der iranischen Zentralbank, stünden. Bank Markazi legte Berufung ein, aber die Entscheidung wurde am 9. Juli 2014 bestätigt. Bank Markazi hat angekündigt, nunmehr Revision vor dem obersten Bundesgericht einzulegen. Sobald ein entsprechendes Verfahren abgeschlossen ist und wenn die Herausgabe der Kundenpositionen vollzogen ist, ist auch der hieran angelehnte Fall Heiser vs. Clearstream Banking S.A., der die Herausgabe derselben Positionen zum Gegenstand hat, abgeschlossen.

Am 30. Dezember 2013 erhoben verschiedene US-Kläger des ersten Peterson-Verfahrens sowie weitere Kläger Klage, die auf bestimmte eingefrorene Vermögenswerte, die die Clearstream Banking S.A. als Verwahrer in Luxemburg hält, gerichtet ist. Die Beklagten in diesem Verfahren einschließlich der Clearstream Banking S.A. haben Klageabweisung beantragt. Am 19. September 2014 erfolgte eine Anhörung vor dem US-Gericht, in der diese Anträge erörtert wurden. Am 19. Februar 2015 erließ das US-Gericht die Entscheidung, die Klage abzuweisen. Die Kläger haben das Recht, gegen die Entscheidung bei dem zuständigen Berufungsgericht Berufung einzulegen.

Die Clearstream Banking S.A. wurde am 2. April 2014 darüber informiert, dass der US-Staatsanwalt des Southern District von New York (United States Attorney for the Southern District of New York) gegen die Clearstream Banking S.A. ein Ermittlungsverfahren wegen der Geschäftstätigkeit der Clearstream Banking S.A. mit Iran und anderen Ländern im Hinblick auf US-Sanktionsvorschriften eingeleitet hat. Die Clearstream Banking S.A. kooperiert mit dem US-Staatsanwalt.

Zwischen der MBB Clean Energy AG (MBB) als Emittent einer Anleihe, die über die Clearstream Banking AG verfügbar ist, und Investoren ist es zu einer Auseinandersetzung gekommen. MBB hat eine erste Tranche

der Anleihe im April 2013 und eine zweite Tranche der Anleihe im Dezember 2013 begeben. Die Globalurkunden für beide Tranchen der Anleihe wurden der Clearstream Banking AG durch die Zahlstelle des Emittenten geliefert. Die Auseinandersetzung dreht sich darum, dass die zweite Tranche der Anleihe mit einem Nominalwert von 500 Mio. € nicht bedient wurde, und die Anleihe angeblich ungültig ist. Die Rolle der Clearstream Banking AG in dieser Angelegenheit besteht vorrangig darin, die Globalurkunde in ihrem System als nationaler Zentralverwahrer akzeptiert zu haben. Es ist zu diesem Zeitpunkt offen, ob und in welchem Umfang potenzielle Schäden entstehen und, falls dies der Fall ist, wer für diese letztlich verantwortlich wäre. MBB, die zuständige Zahlstelle und die Clearstream Banking AG haben sich darauf geeinigt, dass die Anleihe durch eine Globalurkunde mit einer neuen ISIN für sog. berechnigte Anleger ersetzt wird. Der Ersatz der Anleihe wird aktuell von den drei Parteien diskutiert. Der Emittent der Anleihe hat die Clearstream Banking AG darüber informiert, dass der konzipierte Prozess zur Behebung des Problems verschoben worden ist. Gespräche der drei Parteien über einen Ersatz dauern an.

Maßnahmen zur Minderung der betrieblichen Risiken

Um die betrieblichen Risiken zu mindern, ergreift die Gruppe Deutsche Börse gezielte Maßnahmen. Die wichtigsten sind Notfall- und Krisenpläne, Versicherungsverträge sowie die Vorsorge, dass Vorschriften eingehalten werden (sog. Compliance).

Notfall- und Krisenpläne

Für die Gruppe Deutsche Börse ist es entscheidend, ihre Produkte und Services mit größtmöglicher Zuverlässigkeit zu erbringen. Sie muss ihren Geschäftsbetrieb aufrechterhalten und gegen Notfälle und Katastrophen absichern. Wenn ihre Kernprozesse und -ressourcen nicht verfügbar sind, ist dies ein erhebliches Risiko für die gesamte Gruppe und sogar ein potenzielles Systemrisiko für die Finanzmärkte im Allgemeinen. Daher hat die Gruppe Deutsche Börse im gesamten Konzern ein System von Notfall- und Katastrophenplänen etabliert (Business Continuity Management, BCM). Es umfasst sämtliche Abläufe, die im Krisenfall den fortlaufenden Betrieb sicherstellen, und verringert das Verfügbarkeitsrisiko deutlich. Dazu zählen Vorkehrungen für alle wesentlichen Ressourcen (Systeme, Arbeitsplätze, Mitarbeiter, Zulieferer), einschließlich der doppelten (redundanten) Auslegung aller entscheidenden IT-Systeme und der technischen Infrastruktur, sowie Notfallmaßnahmen für den Ausfall von Mitarbeitern oder Arbeitsplätzen in Kernfunktionen in allen wichtigen Betriebsstätten. Beispiele für diese Vorkehrungen sind in der [Grafik „Vorkehrungen zur Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs \(Business Continuity Management\)“](#) aufgeführt.

Vorbereitung auf Notfälle und Krisen

Die Gruppe hat für Notfälle und Krisen einen Managementprozess eingeführt und erprobt, mit dem sie zügig reagieren und koordiniert vorgehen kann. Dieser Prozess soll die Auswirkungen auf die Geschäftsabläufe und auf den Markt minimieren und die rasche Rückkehr zum regulären Geschäftsbetrieb ermöglichen. Alle Geschäftsbereiche haben Notfallmanager ernannt, die in Notfall oder Krise als zentrale Kontaktstellen und Verantwortliche agieren. Die Notfallmanager informieren den Vorstand bzw. sie alarmieren ihn bei schwerwiegenden Vorfällen. Im Krisenfall agiert das zuständige Mitglied des Vorstands als Krisenmanager. Die Notfall- und Krisenpläne werden regelmäßig durch realitätsnahes Durchspielen kritischer Situationen getestet. Diese Tests werden in der Regel unangekündigt durchgeführt. Die Testergebnisse werden nach den folgenden Kriterien bewertet:

- Funktional wirksam: Die Maßnahmen müssen technisch gelingen.
- Ausführungsfähig: Die Mitarbeiter müssen mit dem Notfallvorgehen vertraut sein und es ausführen können.
- Zeitgerecht greifend: Die Notfallmaßnahmen müssen den Wiederanlauf des Betriebs in der vorgesehenen Zeit sichern.

Informationssicherheit

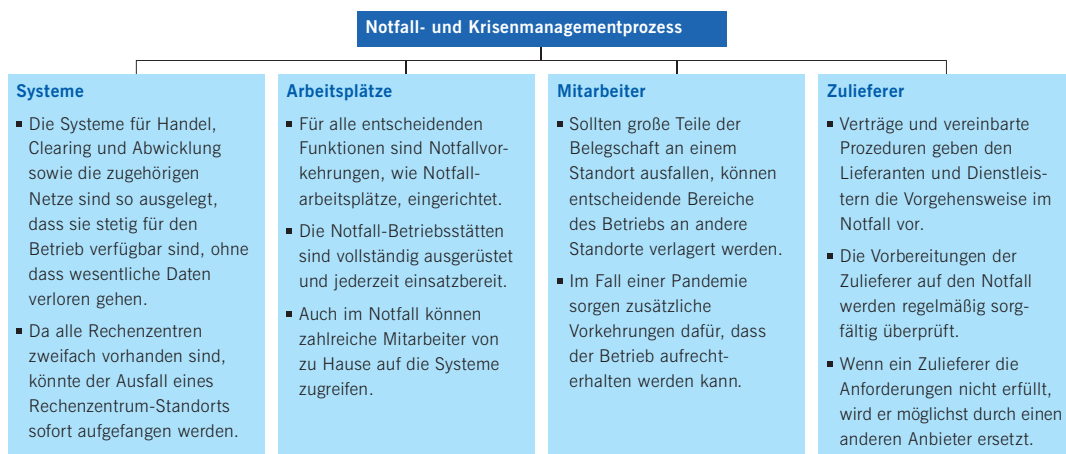
Angriffe auf die Informationssicherheit und Cyber-Kriminalität stellen betriebliche Risiken für die Gruppe Deutsche Börse dar. Cyber-Kriminalität steht immer stärker im Fokus des organisierten Verbrechens und taucht inzwischen Jahr für Jahr an einer vorderen Position in der Kriminalstatistik auf. Sie bedroht alle Finanzdienstleister, Kreditinstitute ebenso wie die Gruppe Deutsche Börse. Mit der zunehmenden Gefahr durch Cyber-Kriminelle wird es für die Gruppe immer wichtiger, diese spezifischen Risiken zu reduzieren und Maßnahmen zur Informationssicherheit zu forcieren. Aus diesem Grund wurde der Bereich Informationssicherheit (IS) 2014 erweitert und ein umfangreiches Programm zur ständigen Verbesserung der bestehenden Maßnahmen gestartet.

Insbesondere hat die Gruppe 2014 ein Lagezentrum (Computer Emergency Response Team, CERT) ins Leben gerufen, das in Zusammenarbeit mit nationalen und internationalen Meldestellen Bedrohungen im Bereich der Cyber-Kriminalität frühzeitig erkennt, bewertet und in Zusammenarbeit mit den Geschäftsbereichen Maßnahmen zur Risikoreduktion koordiniert. Darüber hinaus wurde ein Verfahren etabliert mit dem Ziel, die Informationssicherheit bei der Gruppe Deutsche Börse kontinuierlich an die wachsenden und permanent wechselnden Anforderungen anzupassen und regulatorische Anforderungen frühzeitig aufzugreifen.

Versicherungsverträge

Betriebliche Risiken, welche die Gruppe Deutsche Börse nicht selbst tragen kann oder will, werden an Versicherungen übertragen, wenn dies zu einem angemessenen Preis möglich ist. So sind z. B. Schäden, die aus Naturkatastrophen resultieren, versichert. Alle Versicherungsverträge werden zentral koordiniert, damit für die gesamte Gruppe Deutsche Börse jederzeit ein einheitlicher Versicherungsschutz mit günstigem Kosten-Nutzen-Verhältnis besteht. Die Versicherungsverträge werden einzeln überprüft und vom Finanzvorstand der Deutsche Börse AG genehmigt.

Vorkehrungen zur Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs (Business Continuity Management)



Compliance

Die Compliance-Funktion hat, in Zusammenarbeit mit den einzelnen Geschäftsbereichen, die Aufgabe, die Gruppe vor verschiedenen monetären und nicht monetären Risiken, zu denen beispielsweise Reputationsschäden gehören, zu schützen. Diese könnten sich ergeben, wenn Mitarbeiter gegen geltende Gesetze, aufsichtsrechtliche Vorgaben, Marktstandards oder Grundsätze der ordnungsgemäßen Unternehmensführung verstoßen bzw. wenn Erwartungen von Behörden, Kunden, Investoren oder der breiten Öffentlichkeit nicht erfüllt werden.

Die Compliance-Erwartungen an die Finanzbranche sind in den letzten Jahren weltweit gestiegen. Dem entsprechend wurden die Anstrengungen in der Compliance-Funktion innerhalb der Gruppe, ihrer regulierten Unternehmen und Marktinfrastrukturen sowie hinsichtlich der Entwicklung von Dienstleistungen für regulierte Kunden und Geschäftspartner vorangetrieben. Zu den aufsichtsrechtlichen Anforderungen der letzten Jahre, für die die Gruppe 2014 spezifische Compliance-Maßnahmen durchgeführt bzw. weiter implementiert hat, gehören zum einen die Vorgaben im Rahmen von EMIR und MaRisk der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, zum anderen Vorgaben, die im Kontext der kontinuierlichen Ausweitung der Geschäftsaktivitäten sowie der Beantragung weiterer Geschäftslizenzen jener Unternehmen stehen, die der Regulierung der Monetary Authority of Singapore (MAS), der United States Securities and Exchange Commission (SEC) oder der Commodity Futures Trading Commission (CTFC) unterliegen.

Neben seiner beratenden Funktion ist der Compliance-Bereich innerhalb der Gruppe Deutsche Börse insbesondere für eine Reihe von Richtlinien, Verfahren und Kontrollen zuständig, um die Geschäftsbereiche bei der Einhaltung der geltenden Gesetze und regulatorischen Vorgaben sowie bei der Entwicklung neuer Produkte und Dienstleistungen zu unterstützen. Die Gruppe stellt dabei nicht nur sicher, dass konkrete aufsichtsrechtliche Vorgaben in den jeweiligen Konzernunternehmen und Rechtsordnungen eingehalten werden, sondern hat darüber hinaus einen konzernweiten Ansatz für ihre Compliance-Funktion sowie einheitliche Standards und Richtlinien für bestimmte Bereiche der Risikominderung eingeführt.

Im Allgemeinen unterstützt der Compliance-Bereich die Geschäftsbereiche anhand von Maßnahmen, die es den Konzernunternehmen ermöglichen, ihren Pflichten in Zusammenhang mit der Verhinderung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung sowie der Einhaltung von Finanzsanktionen nachzukommen und die damit verbundenen Risiken steuern zu können. Darüber hinaus wendet sie Richtlinien und Verfahren an, um Insiderhandel und Marktmanipulation zu vermeiden; dazu gehört z. B. die Führung eines Insiderverzeichnisses nach wertpapierrechtlichen Vorgaben. Der Compliance-Bereich der Gruppe verantwortet zudem Vorgaben, wie Interessenkonflikte vermieden, Bestechung und Korruption bekämpft und strafbare Handlungen generell verhindert werden können. Darüber hinaus unterstützt der Compliance-Bereich das interne Kontrollsystem, um die Gruppe selbst, ihre Investoren und Kunden vor Vermögensschäden zu bewahren. Ein weiteres Instrument ist die sog. Whistleblower Hotline: Vermutete Straftaten oder Verstöße gegen die Compliance-Regelungen der Gruppe können bei einer vertrauenswürdigen externen Partei angezeigt werden, auf Wunsch anonym.

Mit entsprechenden Richtlinien sorgt die Gruppe dafür, dass die ihr anvertrauten Daten und Informationen sowie das Bank- und Berufsgeheimnis eingehalten und personenbezogene Daten geschützt werden. Die EU hat die Einführung einer neuen allgemeinen Datenschutzverordnung vorgeschlagen, um den europäischen Rechtsrahmen zum Schutz personenbezogener Daten zu stärken. Zudem trat 2014 das neue Datenschutzgesetz in Singapur in Kraft. Die Gruppe hat entsprechend der gestiegenen Anforderungen Anfang 2015 einen weiteren Datenschutzbeauftragten eingestellt. Der Datenschutz ist organisatorisch innerhalb der Compliance-Funktion angesiedelt.

Im Laufe des Jahres 2014 hat die Gruppe die Anzahl der im Compliance-Bereich tätigen Mitarbeiter an ihren größten Standorten Deutschland und Luxemburg sowie an den globalen Standorten erheblich erhöht. Als neue leitende Positionen wurden ein Group Chief Compliance Officer, der direkt dem Konzernvorstand unterstellt ist und die Compliance-Beauftragten aller Gruppenunternehmen beaufsichtigt, sowie ein Chief Compliance Officer für Clearstream eingeführt und neu besetzt. Die IT-Systeme zur Sanktionsüberwachung wurden weiter verbessert, insbesondere hinsichtlich der Prüfung von Wertpapierabwicklungs- und Zahlungsanweisungen im Geschäft von Clearstream. Diese erfolgt nun vor der Verarbeitung der Anweisungen in den Abwicklungssystemen. Unter Einbindung neuer Compliance-Teams in Prag und Singapur werden diese Systeme praktisch rund um die Uhr an allen Geschäftstagen überwacht. Der weitere Ausbau der Überwachungsmaßnahmen betreffend Finanzsanktionen und weiterer Compliance-Risiken wird 2015 für andere Gruppenunternehmen fortgesetzt. Neben den Verbesserungen des IT-Systems zur Sanktionsüberwachung wurden strengere Vorschriften und Maßnahmen bei den Verfahren zur Erfüllung der Sorgfaltspflichten gegenüber Kunden eingeführt, um durch intensivere Prüfungen der Kunden und Kundenkonten sicherzustellen, dass Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung verhindert und Finanzsanktionen eingehalten werden. Dabei werden auch Zweck und Umfang neuer und bestehender Geschäftsbeziehungen intensiver überwacht. Den Schwerpunkt bilden dabei die über Clearstream abgewickelten Transaktionen und von Clearstream verwahrten Portfolios. Mit diesen Maßnahmen konnte eine höhere Transparenz bezüglich der wirtschaftlichen Eigentümer der verwahrten Wertpapiere erreicht werden. Die Erweiterung des Bereichs Investment Funds Services innerhalb Clearstream durch die Integration des Gruppenunternehmens Clearstream Global Securities Services Limited in Cork, Irland, (zuvor Citco Global Securities Services Ltd.) führte zudem zur Einstellung eines neuen Compliance-Beauftragten an diesem Standort.

Zu den weiteren Initiativen zur Stärkung der Compliance-Funktion, die für 2015 vorgesehen sind, gehören die Verbesserung und Einführung von Dokumenten und Leitlinien, um den konzernweiten Compliance-Bereich effizienter zu steuern, sowie die Entwicklung unterstützender IT-Tools. Der Compliance Officer der International Securities Exchange (ISE) in New York wird seinen Arbeitsschwerpunkt auf die Implementierung der durch die SEC neu erlassenen Verordnung „Regulation Systems Compliance and Integrity (Regulation SCI)“ legen. Zudem werden im Rahmen eines mehrjährigen Prozesses sowohl die Kenntnisse und die konsequente Verknüpfung einzelner regulatorischer Anforderungen und Risiken als auch die zu diesem Zweck eingeführten risikomindernden Richtlinien und Verfahren gestärkt, die innerhalb der für die Gruppe relevanten Rechtsordnungen in Europa, Asien und den USA anzuwenden sind. Darüber hinaus wird die Gruppe Deutsche Börse in den kommenden Jahren einer sog. Roadmap folgen. Nach diesem Plan wird sie Compliance-Prozesse stärken und spezifische IT für das Case Management, Risikoanalysen und die regulatorische Berichtserstattung weiterentwickeln. Ziel der Roadmap ist es, dass die Compliance-Funktion der Gruppe branchenweit führend und gleichzeitig dem geschäftlichen Erfolg als auch dem Schutz der Gruppe dienen wird. Bei ihren auf das Thema Compliance bezogenen Zielsetzungen will die Gruppe länderspezifische regulatorische Anforderungen nicht nur einhalten, sondern vielmehr kontinuierlich vorbildliche Standards, soweit sie zur gruppenweiten Basis passen, entwickeln und umsetzen.

Aufgrund ihres klaren Bekenntnisses zu Compliance hat die Gruppe ein Interesse daran, mit anderen globalen Finanzmarktteilnehmern bei der Entwicklung und Umsetzung wirksamer Branchenstandards zusammenzuarbeiten. In diesem Zusammenhang betreibt sie großen Aufwand, um eine zentrale Herausforderung an Compliance anzugehen, mit der Finanzintermediäre heute konfrontiert sind: In unterschiedlichen aufsichtsrechtlichen Kontexten stehen sie zunehmend unter Druck, die eigentlichen Eigentümer der Wertpapiere, die hinter den Nominee- und Omnibus-Konten ihrer Kunden stehen, und die Personen, die sie kaufen und verkaufen, zu identifizieren.

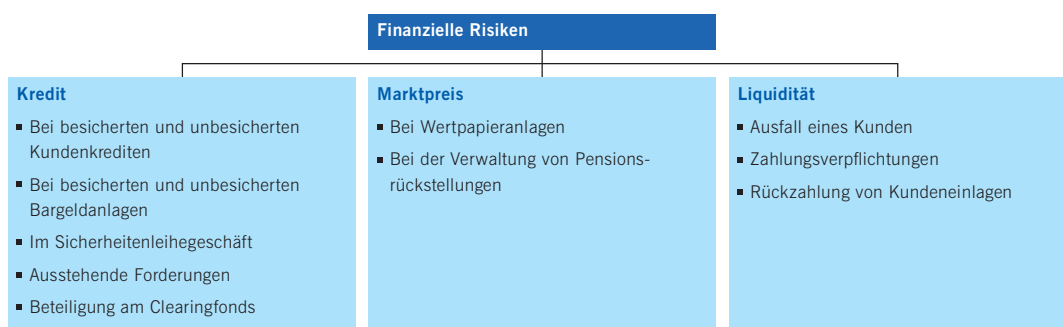
Im Jahr 2014 war Clearstream federführend in den Bemühungen der Branche, eine stärkere Sensibilisierung für die Risiken und die Möglichkeiten zur Risikominderung zu erreichen. Angesichts der wechselseitigen Abhängigkeit vieler Branchenteilnehmer bei Dienstleistungen der Wertpapierverwahrung lag ein Fokus darauf, wie Intermediäre, die die Dienstleistungen einer Verwahr-, Depot- oder Abwicklungsstelle in Anspruch nehmen, ihren Anbieter in die Lage versetzen können und sollten, jederzeit seine eigenen Standards, geltenden Gesetze und Bestimmungen einzuhalten. Die International Securities Services Association (ISSA) hat sich bereit erklärt, Richtlinien zur Bekämpfung der Geldwäsche und Compliance-Grundsätze für die Wertpapierverwahrung und -abwicklung zu erarbeiten. Die Teilnehmer der Gruppe beteiligen sich weiterhin aktiv an dieser Brancheninitiative zur Entwicklung von vorbildlichen Standards, die noch bis 2015 andauert. Die Gruppe Deutsche Börse hat sich verpflichtet, diese Branchenstandards nach ihrer Verabschiedung umzusetzen und ihre Verbreitung zu fördern.

Vor dem Hintergrund der von der EU, den USA und anderen Rechtsordnungen als Reaktion auf die Ukraine-Krise verhängten sektorspezifischen Sanktionen und insbesondere angesichts der neuen Arten von Verpflichtungen, die dem Finanzsektor auferlegt worden sind, hat die Gruppe Deutsche Börse die Initiative ergriffen und ist an andere große Marktteilnehmer und Regulierungsbehörden herangetreten. Die Bemühungen der Gruppe zielen darauf ab, den Informationsaustausch zu verbessern, gemeinsame Standpunkte zu den Risiken und praktischen Herausforderungen zu erarbeiten, angemessene Risikominderungsmaßnahmen weiterzuentwickeln sowie die wechselseitigen Abhängigkeiten und den Ansatz anderer großer Marktteilnehmer zu verstehen. Ein Beispiel war die Organisation einer Sondertagung unter Beteiligung aller deutschen Börsen und Aufsichtsbehörden, um die Auswirkungen der Sanktionen und geeignete Compliance-Maßnahmen zu erörtern. Der Einsatz für Initiativen wie diese spiegelt die Überzeugung der Gruppe wider, dass eine Investition in eine effiziente und wirksame Compliance-Funktion ihrer Geschäftstätigkeit zugute kommen wird und damit im Interesse der Gruppe und der von ihr betreuten Kunden und Märkte liegt.

Finanzielle Risiken

Die finanziellen Risiken gliedert die Gruppe Deutsche Börse in Kredit-, Marktpreis- und Liquiditätsrisiken (siehe [Grafik „Finanzielle Risiken der Gruppe Deutsche Börse“](#)). Gruppenweit stellen diese Risiken ca. 21 Prozent des gesamten Risikoprofils dar (diese Angabe enthält nur Kredit- und Marktpreisrisiken; Liquiditätsrisiken werden nicht im EC quantifiziert; siehe [Erläuterung 36 des Konzernanhangs](#)). Sie treten in erster Linie bei den Finanzinstituten der Gruppe auf. Daher konzentriert sich die Darstellung auf Clearstream und die Eurex Clearing AG.

Finanzielle Risiken der Gruppe Deutsche Börse



Kredit

Das Kreditrisiko beschreibt die Gefahr, dass ein Vertragspartner seine Verbindlichkeiten nicht oder nicht vollständig erfüllt. Zu den Messkriterien zählen hier der Ausschöpfungsgrad des Kreditrahmens, die hinterlegten Sicherheiten und das Konzentrationsrisiko. Clearstream und die Eurex Clearing AG haben zwar insgesamt immer wieder kurzfristige Forderungen gegenüber Vertragspartnern in Höhe mehrerer Milliarden Euro, diese sind aber größtenteils durch hinterlegte Sicherheiten der Marktteilnehmer abgesichert. Die Gruppe testet die Deckung des Kreditrisikos u. a. indem sie prüft, wie belastbar die Gruppe wäre, wenn der größte Kontrahent ausfallen würde. Bei der Eurex Clearing AG wird zusätzlich ihre Belastbarkeit hinsichtlich eines Ausfalls der zwei größten Kontrahenten geprüft. Außerdem bewertet die Gruppe regelmäßig, wie zuverlässig ihre Notfallpläne bei der Eurex Clearing AG für Kreditausfälle sind. Die Bewertung der Zuverlässigkeit der Notfallpläne bei Clearstream ist ab 2015 geplant.

Die Clearstream Banking S.A. geht ferner im Rahmen des strategischen Wertpapierleihegeschäfts (ASLplus) Kreditrisiken ein. Als Entleiher sind nur ausgewählte Banken tätig. Alle Leihetransaktionen sind vollständig besichert. Zur Besicherung sind ausschließlich ausgewählte Anleihen zugelassen. Diese Anleihen müssen mindestens mit einem A+ der Ratingagentur Standard & Poor's bewertet sein bzw. mit einer entsprechend hohen Wertung anderer Agenturen. Bei kurzlaufenden Wertpapieren ohne Einzelbewertung gilt stattdessen, dass deren Emittenten mindestens eine Bewertung von A-1 erreichen müssen.

Clearstream vergibt an seine Kunden Kredite, um die Abwicklung effizienter zu gestalten. Dieses Kreditgeschäft unterscheidet sich jedoch grundlegend vom klassischen Kreditgeschäft. Zum einen werden die Kredite ausschließlich sehr kurzfristig, in der Regel untertägig, vergeben; zum anderen werden sie weit überwiegend besichert und an Kunden mit hoher Bonität vergeben. Darüber hinaus sind eingeräumte Kreditrahmen jederzeit widerrufbar.

Die Eurex Clearing AG schließt gemäß ihren Geschäftsbedingungen nur mit ihren Clearingmitgliedern Geschäfte ab. Das Clearing bezieht sich hauptsächlich auf festgelegte Wertpapiere, Bezugsrechte, Derivate und Emissionsberechtigungen, die an bestimmten Börsen gehandelt werden. Auch für einige außerbörslich gehandelte („over-the-counter“, OTC) Produkte, z. B. für Zinsswaps und Forward Rate Agreements, bietet die Eurex Clearing AG diese Dienstleistung an. Sie stellt sich als zentraler Kontrahent zwischen die Geschäftsparteien, um durch die Verrechnung von Forderungen das Kreditrisiko ihrer Kunden zu reduzieren. Clearingmitglieder hinterlegen bei der Eurex Clearing AG Sicherheiten und mindern so das gegenseitige Ausfallrisiko.

Bis heute führte noch kein Zahlungsausfall eines Kunden mit einem besicherten Kreditrahmen zu einem erwähnenswerten finanziellen Verlust. Die Gruppe Deutsche Börse sieht die Wahrscheinlichkeit als niedrig an, dass einer ihrer Kunden zahlungsunfähig wird und daraus Verluste für die Gruppe entstehen. So lange der zugehörige Kreditrahmen besichert ist, sieht sie die Auswirkungen als gering an; ist er jedoch unbesichert, als mittel. Die Wahrscheinlichkeit, dass ein Kunde eines unbesicherten Kredits ausfällt, wird als sehr niedrig eingeschätzt. Zu den bekanntesten Zahlungsausfällen der jüngeren Vergangenheit gehören MF Global im Jahr 2012 und Lehman Brothers International (Europe) im Jahr 2008. In beiden Fällen griffen die Sicherungsmaßnahmen, weshalb sowohl Clearstream als auch die Eurex Clearing AG keine finanziellen Verluste erleiden mussten. Wie das Kreditrisiko gemindert wird, erklärt der folgende [Abschnitt „Minderung des Kreditrisikos“](#).

Des Weiteren können Kreditrisiken bei der Anlage von Geldern entstehen. Zuständig ist der Bereich Treasury, der mit gruppenweiten Kompetenzen ausgestattet ist. Dabei legt Treasury sowohl Gelder der Gesellschaften der Gruppe als auch Kundengelder von Clearstream und der Eurex Clearing AG überwiegend besichert an. Bisher ist bei einem Zahlungsausfall eines Kontrahenten kein Verlust für die Gruppe

entstanden. Die Wahrscheinlichkeit, dass es zu einem Zahlungsausfall eines Kontrahenten einer unbesicherten Geldanlage kommt, wird als niedrig eingeschätzt, der finanzielle Schaden könnte allerdings erheblich sein.

Die finanziellen Auswirkungen könnten erheblich sein, wenn gleichzeitig mehrere große systemrelevante Banken ausfallen würden. Die Wahrscheinlichkeit dieses Szenarios wird als sehr niedrig eingeschätzt.

Minderung des Kreditrisikos

Bevor Clearstream und die Eurex Clearing AG Geschäftsbeziehungen aufnehmen, wird die Bonität potenzieller Kunden bzw. Gegenparteien einer Geldanlage bewertet. Beide Gesellschaften gehen dabei einheitlich vor. Sie bestimmen den Kreditrahmen jedes Kreditnehmers aufgrund regelmäßiger Bonitätsprüfungen, die sie anlassbezogen um Ad-hoc-Analysen ergänzen. Sie legen für Wertpapiersicherheiten je nach Risiko Sicherheitsabschläge fest, deren Angemessenheit sie fortlaufend überprüfen. Bei der Feststellung des Abschlags bezieht Clearstream alle relevanten Risikofaktoren ein. Jedem einzelnen dieser Faktoren wird ein spezifischer Abschlag zugewiesen. Der gesamte Abschlag ergibt sich durch Addition der einzelnen Abschläge für die entsprechenden Risikofaktoren.

Um ein eventuelles Klumpenrisiko durch einzelne Kontrahenten zu identifizieren, analysiert Clearstream darüber hinaus den VaR auf Ebene der Clearstream Holding-Gruppe. Dazu wird ein VaR des Kreditrisikos auf Einzelkontrahentenebene berechnet und mit dem Gesamt-VaR des Kreditrisikos verglichen. Bedingt durch ihr Geschäftsmodell ist Clearstream beinahe vollständig auf Kunden des Finanzsektors konzentriert. Das Kreditrisiko konzentriert sich jedoch weder wesentlich auf einzelne Kontrahenten noch auf einzelne Länder.

Die Eurex Clearing AG hat wegen der Höhe und Volatilität der Verbindlichkeiten ihrer Kunden ein Sicherheitenmanagement entwickelt, das auch höchsten Ansprüchen genügt. Dieses System wird im folgenden Abschnitt ausführlich beschrieben.

Sicherheit für Teilnehmer und Clearinghaus

Jedes Clearingmitglied muss ein haftendes Eigenkapital mindestens jeweils in der Höhe nachweisen, die die Eurex Clearing AG für die verschiedenen Märkte festgelegt hat. Die Höhe des nachzuweisenden Eigenkapitals hängt vom Risiko ab. Um das Risiko der Eurex Clearing AG abzusichern, dass Clearingmitglieder vor ihrer Erfüllung offener Geschäfte ausfallen, sind diese verpflichtet, täglich Sicherheiten in Form von Geld oder Wertpapieren (Margins) zu hinterlegen und ggf. auch untertäglich nachzuschließen.

Als hinterlegte Sicherheiten lässt die Eurex Clearing AG ausschließlich solche mit hoher Bonität zu. Sie prüft fortlaufend, welche Sicherheiten sie zulässt, und deckt das Marktpreisrisiko mit einem Konfidenzniveau von mindestens 99,9 Prozent durch entsprechende Abschläge ab. Wertpapiere von Emittenten aus risikoreichen Staaten versieht die Eurex Clearing AG mit einem zusätzlichen Sicherheitsabschlag oder schließt sie als Sicherheit ganz aus. Die Risikoparameter werden regelmäßig überprüft und die Sicherheitsabschläge werden für jedes Wertpapier täglich berechnet. Zusätzlich gilt für alle Wertpapiere ein Mindestsicherheitsabschlag.

Die Margins werden getrennt für die Konten der Clearingmitglieder und ihrer Kunden berechnet. Der Gewinn und Verlust, der während des Tages aus Wertveränderungen der Finanzinstrumente entstanden ist, wird zwischen den Kontrahenten entweder in Geld ausgeglichen (Variation Margin) oder vom Verkäufer als Sicherheitsleistung aufgrund des veränderten Gegenwertes der Position bei der Eurex Clearing AG hinterlegt (Premium Margin). Im Falle von Anleihe-, Repo- oder Aktiengeschäften wird die Margin entweder vom Käufer oder vom Verkäufer erhoben (Current Liquidating Margin), je nachdem wie sich der

Kaufpreis gegenüber dem aktuellen Wert der Finanzinstrumente verhält. Diese Margins sollen Gewinne und Verluste ausgleichen.

Zusätzlich sichert sich die Eurex Clearing AG vor dem Zahlungsausfall eines Clearingmitglieds mit weiteren Sicherheiten gegen das Risiko ab, dass sich der Wert der im Konto enthaltenen Positionen bis zur Glatstellung des Kontos negativ entwickelt. Diese weiteren Sicherheiten heißen Additional Margin beim Risk-based Margining und Initial Margin bei der Prisma-Methode (portfoliobasiertes Risikomanagement). Das angestrebte Konfidenzniveau beträgt dabei mindestens 99,0 Prozent. Die Eurex Clearing AG überprüft regelmäßig, ob die Margins dem geforderten Konfidenzniveau entsprechen und berechnet die Margins derzeit nach zwei Methoden: sowohl mit der Risk-based Margining-Methode als auch mit der Prisma-Methode. Die neue Prisma-Methode steht für die wichtigsten Produktgruppen bereits zur Verfügung: für Aktienderivate, Aktienindexderivate und Derivate auf festverzinsliche Produkte. Bis Ende Dezember 2016 soll die Prisma-Methode dann vollständig das Risk-based Margining ablösen. Sie berücksichtigt das gesamte Portfolio des Clearingmitglieds und berechnet die Marginanforderung unter Berücksichtigung von historischen Szenarien und Stressszenarien. Marktschwankungen sollen dabei über die gesamte Verwertungsdauer bis zur Kontoglatstellung abgedeckt werden.

Über die Margins für laufende Transaktionen hinaus zahlt jedes Clearingmitglied in einen Clearingfonds ein, je nach seinem individuellen Risikoprofil. Dieser Fonds haftet solidarisch für die finanziellen Folgen des Ausfalls eines Clearingmitglieds, soweit diese nicht durch dessen individuelle Margin, seine eigenen Beiträge zum Clearingfonds sowie den Beitrag der Eurex Clearing AG gedeckt werden können. Die Eurex Clearing AG überprüft in regelmäßigen Stresstests, ob ihre Clearingfonds den Risiken angemessen sind. Hierzu werden alle laufenden Transaktionen sowie die hinterlegten Sicherheiten Marktpreisschwankungen auf einem Konfidenzniveau von mindestens 99,9 Prozent unterworfen. Um potenzielle Verluste ermitteln zu können, die über die individuellen Margins eines Clearingmitglieds hinausgehen, wird die Auswirkung eines potenziellen Ausfalls auf den Clearingfonds simuliert. Die Eurex Clearing AG hat Limits definiert, bei deren Überschreitung sie den Umfang des Clearingfonds unverzüglich anpassen kann. Für den Fall, dass ein Clearingmitglied seinen Verpflichtungen gegenüber der Eurex Clearing AG wegen Verzögerung oder Ausfall nicht nachkommt, stehen ihr die folgenden Verteidigungslinien zur Verfügung:

- Zunächst kann sie die offenen Positionen und Geschäfte des betreffenden Clearingmitglieds saldieren und/oder risikotechnisch durch das Eingehen entsprechender Gegengeschäfte schließen oder bar abrechnen.
- Sollte bei einer Glatstellung bzw. Barabrechnung ein Betrag offen bleiben oder sollten dabei Kosten anfallen, so kann sie zur Deckung zunächst die vom betreffenden Clearingmitglied erbrachte Sicherheitsleistung heranziehen. Zum 31. Dezember 2014 waren zugunsten der Eurex Clearing AG Sicherheiten in Höhe von 49.784,7 Mio. € gestellt (nach Sicherheitsabschlägen).
- Nachfolgend würde der vom betreffenden Clearingmitglied geleistete Beitrag zum Clearingfonds zur Deckung herangezogen. Die geleisteten Beiträge reichen zum 31. Dezember 2014 von 1 Mio. € bis 389 Mio. €.
- Eine danach verbleibende Unterdeckung würde zunächst durch den eigenen Beitrag der Eurex Clearing AG zum Clearingfonds abgesichert. Der Beitrag der Eurex Clearing AG hatte zum 31. Dezember 2014 einen Wert von 50 Mio. €.
- Erst danach würden die Beiträge zum Clearingfonds der anderen Clearingmitglieder anteilig verwertet. Der Clearingfonds der Eurex Clearing AG hatte zum 31. Dezember 2014 ein Volumen von 3.512,9 Mio. €. Nach einem vollständigen Verzehr dieser Beiträge kann die Eurex Clearing AG von jedem Clearingmitglied zusätzlich Nachschüsse einfordern, die bis zu doppelt so hoch sein können wie sein ursprünglicher Clearingfondsbeitrag.

- Schließlich besteht eine Patronatserklärung der Deutsche Börse AG. Die Deutsche Börse AG erklärt darin, dass sie die Eurex Clearing AG mit bis zu 700 Mio. € ausstatten würde, um verbleibende Fehlbeträge zu decken. Die Patronatserklärung kann nur bei Fehlbeträgen genutzt werden, die auf Börsengeschäfte zurückzuführen sind.
- Zuletzt würde im Falle einer Unterdeckung das verbleibende Eigenkapital der Eurex Clearing AG zum 31. Dezember 2014 von 240 Mio. € herangezogen.

Falls es zum Ausfall eines Clearingmitglieds kommt, initiiert die Eurex Clearing AG den Default Management-Prozess (DMP). Ziel dieses Prozesses ist es, den CCP wieder auszubalancieren, um alle nicht-ausgefallenen Teilnehmer vor den negativen Folgen des Ausfalls zu schützen. Jedes von der Eurex Clearing AG geclearte Produkt wird eindeutig einer sog. Liquidationsgruppe zugeordnet. Alle Produkte innerhalb einer Liquidationsgruppe weisen ähnliche Risikoeigenschaften auf und können beim Ausfall eines Clearingmitgliedes zeitgleich glattgestellt werden. Im DMP werden Positionen auf Liquidationsgruppen-Ebene glattgestellt; alle Positionen des ausgefallenen Clearingmitglieds, die der selben Liquidationsgruppe zugeordnet sind, werden gemeinsam mittels einer Auktion oder eines freien Verkaufs an andere Teilnehmer übertragen. Der Clearingfonds ist entlang dieser Liquidationsgruppen segmentiert, basierend auf den Marginanforderungen in den einzelnen Liquidationsgruppen. Wenn die Verluste, die sich aus einem Ausfall ergeben, die Ressourcen des ausgefallenen Clearingmitglieds übersteigen, leistet die Eurex Clearing AG einen eigenen Beitrag bevor der gemeinschaftliche Clearingfonds verwertet wird. Während eines DMP kann die Eurex Clearing AG sog. Default Management Committees einberufen, die mit Marktexperten besetzt sind und bezüglich aller Liquidationsaktivitäten beraten und unterstützen.

Die Eurex Clearing AG hat bisher drei Ausfälle von Clearingmitgliedern gehandhabt: Gontard & Metall-Bank, Lehman Brothers und MF Global. In allen drei Fällen konnten die nicht ausgefallenen Clearingmitglieder vollständig geschützt werden, da weder der eigene Beitrag der Eurex Clearing AG noch der Clearingfonds genutzt wurden, um Kosten der Liquidation zu begleichen. Ebenso blieb jeweils ein signifikanter Anteil der Ressourcen des ausgefallenen Clearingmitglieds ungenutzt und konnte an das Clearingmitglied zurückgegeben werden.

Sowohl bei der Anlage von Geldern der Gesellschaften der Gruppe als auch von Kundengeldern mindert die Gruppe Deutsche Börse ihr Risiko, indem sie Anlagen auf mehrere Kontrahenten mit ausschließlich hoher Bonität verteilt, für jeden Kontrahenten Höchstgrenzen definiert sowie die Gelder überwiegend kurzfristig und möglichst besichert anlegt. Auf Grundlage regelmäßiger Bonitätsprüfungen sowie im Rahmen anlassbezogener Ad-hoc-Analysen werden Höchstgrenzen für jeden Kontrahenten festgelegt. Seit Erweiterung ihrer Lizenz als Einlagen- und Kreditinstitut gemäß dem deutschen Kreditwesengesetz kann die Eurex Clearing AG auch die ständigen Fazilitäten der Deutschen Bundesbank nutzen.

Bei Clearstream und der Eurex Clearing AG werden Stresstests berechnet, um zu analysieren, wie sich z. B. der Ausfall des größten Kunden auswirken würde. Die so ermittelten Werte werden mit Limits verglichen, die als Teil der verfügbaren Risikodeckungsmasse definiert sind. Darüber hinaus wird für die Eurex Clearing AG die Wirkung eines gleichzeitigen Ausfalls mehrerer Kontrahenten aus dem Clearinggeschäft analysiert. Ein spezieller Stresstest untersucht die Kreditrisiken der Clearstream Banking S.A. aus dem Abwicklungsprozess mit Euroclear. Zusätzlich werden inverse Stresstests berechnet, um zu ermitteln, wie viele Kunden ausfallen müssten, damit die Verluste die Risikodeckungsmassen überschreiten. Die Ergebnisse können weitere Analysen und Maßnahmen zur Risikoreduzierung nach sich ziehen. Im Geschäftsjahr 2014 konnten für Clearstream und die Eurex Clearing AG im Rahmen der Stresstestberechnungen keine bestandsgefährdenden Risiken identifiziert werden.

Zudem wurde die Clearstream Banking S.A. als zentraler Infrastrukturanbieter mit einer Banklizenz in das „Comprehensive Assessment“ einschließlich des Stresstests der EZB aufgenommen, um die Integrität der Kapitalmärkte zu gewährleisten. Im Vorgriff auf den im November 2014 gestarteten einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism, SSM) mit der EZB als oberste Bankenaufsichtsbehörde im Euroraum hat die EZB dazu die Bilanzen von 130 Banken und Bankengruppen aus dem Euroraum einer umfassenden Analyse unterzogen. Die Clearstream Banking S.A. hat den Stresstest mit sehr guten Ergebnissen für alle Szenarien bestanden. Im Rahmen der umfangreichen Bewertung zur Überprüfung der Bilanzen und der ausreichenden Deckung des Eigenkapitals wurde eine hohe Widerstandsfähigkeit der Institution festgestellt. Dennoch wurde Clearstream nicht unter die unmittelbare Aufsicht der EZB gestellt. Aufgrund der Ausrichtung des SSM auf klassische Banken wurde Clearstream, unabhängig von ihrer systemischen Bedeutung, als nicht bedeutend im Sinne des SSM eingestuft.

Grundsätzlich erfasst die Gruppe Deutsche Börse verschiedene Risikokennzahlen neben den Risikomaßen EC, Earnings at Risk und den durchgeführten Stresstests zum Kreditrisiko. Dazu zählt u. a., wie stark einzelne Kunden ihre Kreditrahmen nutzen und wo sich die Kredite konzentrieren.

Marktpreis

Marktpreisrisiken entstehen im operativen Geschäft, wenn Zinsen oder Währungen schwanken. Die Gruppe Deutsche Börse misst diese Risiken mittels ergebnisbezogener Sensitivitätsanalysen für extreme Schwankungen von Zinssätzen oder Devisenkursen. Sie meidet offene Währungspositionen, wo dies möglich ist. Weitere Marktpreisrisiken können aus dem insolvenzgesicherten Fondsvermögen zur Rückdeckung bestehender Versorgungspläne der Gruppe Deutsche Börse entstehen (Contractual Trust Agreement, Pensionsplan von Clearstream in Luxemburg). Mit ihrer Entscheidung, einen signifikanten Anteil des Pensionsfonds auch weiterhin auf Basis eines vom Markt anerkannten Absolute-Return-Ansatzes mit Wertsicherungsmechanismus zu investieren, hat die Gruppe das Risiko von Marktpreisschwankungen reduziert. Die Wahrscheinlichkeit, dass hier ein wesentliches Marktpreisrisiko eintritt, ist niedrig, die Auswirkungen bewertet die Gruppe als gering. Clearstream und die Eurex Clearing AG führen die regulatorisch vorgeschriebenen Stresstests des Marktpreisrisikos durch. Da diese Marktpreisrisiken jedoch nicht wesentlich sind, werden über die regulatorisch vorgeschriebenen Stresstests hinaus keine weiteren durchgeführt.

Liquidität

Ein Liquiditätsrisiko tritt auf, wenn ein Unternehmen der Gruppe Deutsche Börse tägliche Zahlungsverpflichtungen nicht oder nur zu erhöhten Refinanzierungskosten erfüllen kann. Der operative Liquiditätsbedarf wird in erster Linie durch Innenfinanzierung gedeckt, indem erwirtschaftete Mittel einbehalten werden. Ziel ist es, Liquidität in Höhe der operativen Kosten eines Quartals vorzuhalten; die Zielliquidität liegt derzeit in der Spanne von 150 bis 250 Mio. €. Es existiert ein konzerninterner Cash Pool, um überschüssige Liquidität, soweit regulatorisch und rechtlich zulässig, zu bündeln. Die liquiden Mittel werden ausschließlich kurzfristig angelegt, um ihre Verfügbarkeit sicherzustellen. Die kurzfristigen Anlagesummen sind zudem weitgehend besichert durch liquide Anleihen erstklassiger Emittenten. Die Deutsche Börse AG hat Zugang zu kurzfristigen externen Finanzierungsquellen, etwa durch vereinbarte Kreditrahmen mit Einzelbanken oder Konsortien, und durch ein Commercial Paper-Programm. Um ihren strukturellen Finanzierungsbedarf zu decken, nutzte die Deutsche Börse AG in den vergangenen Jahren ihren Zugang zum Kapitalmarkt und emittierte Unternehmensanleihen.

Für Clearstream zielt die Anlagestrategie darauf ab, die Kundeneinlagen jederzeit zurückzahlen zu können. Die Liquiditätslimits sind entsprechend vorsichtig gesetzt. Zusätzlich stehen jederzeit umfangreiche Finanzierungsformen bereit, etwa ein ständiger Zugang zu den Liquiditätsfazilitäten der Deutschen Bundesbank und der Banque Centrale du Luxembourg.

Die Eurex Clearing AG hat aufgrund ihrer Eigenschaft als zentraler Kontrahent strenge interne Liquiditätsvorgaben. Die Anlagepolitik ist entsprechend konservativ. Regelmäßige Analysen stellen die Angemessenheit dieser Liquiditätsvorgaben sicher. Zudem kann die Eurex Clearing AG wie oben erwähnt die ständigen Fazilitäten der Deutschen Bundesbank nutzen.

Für die Gruppe Deutsche Börse besteht das zentrale Liquiditätsrisiko im Ausfall eines Kunden. Bei Ausfall eines Clearingteilnehmers der Eurex Clearing AG wird dessen Teilnehmerposition verwertet. Bei Ausfall eines Kunden von Clearstream würde der zur Erhöhung der Abwicklungseffizienz eingeräumte, in der Regel besicherte und untertägige Kreditrahmen fällig gestellt, mit einer sich anschließenden Verwertung der durch den Kunden bereitgestellten Sicherheiten. Die Gruppe Deutsche Börse schätzt die Wahrscheinlichkeit dieses Risikos als gering ein, bei einem möglicherweise mittleren finanziellen Verlust. Das zentrale Risiko besteht hierbei jedoch nicht im finanziellen Verlust, sondern in der Gefahr, Zahlungsverpflichtungen nicht bzw. nicht rechtzeitig nachkommen zu können.

Um die Risikomanagementfunktionen hinsichtlich dieses zentralen Risikos zu stärken, wurde im Dezember 2014 erstmals ein „Fire Drill“ auf Managementebene der Gruppe Deutsche Börse durchgeführt. Im Rahmen dieser Übung wurde der Ausfall eines Kunden der Gruppe simuliert. Ziel dieser Übung war es, das Führungsverhalten, den Informationsfluss und die Entscheidungsprozesse innerhalb der Gruppe im Fall einer Krisensituation zu testen und entsprechend zu verbessern. Es ist geplant, diesen Fire Drill regelmäßig zu wiederholen und weiterzuentwickeln. Bei Clearstream ist ebenfalls geplant, einen Fire Drill ab 2015 jährlich durchzuführen. Bei der Eurex Clearing AG hingegen ist solch ein Fire Drill bereits Teil des Risikomanagements und wird in Kooperation mit den Clearingmitgliedern jährlich durchgeführt.

Zudem wird das Liquiditätsrisiko von Clearstream und der Eurex Clearing AG regelmäßig Stresstests unterzogen. Nach festgelegten historischen und hypothetischen Szenarien werden sowohl die Quellen als auch die Verwendung der Liquidität getestet. Zusätzlich wird in inversen Stresstests analysiert, welche Szenarien zusätzlich eintreten müssten, damit die Liquidität nicht ausreicht. Clearstream und die Eurex Clearing AG verfügten in den Stresstests im Jahr 2014 stets über ausreichend Liquidität.

Geschäftsrisiken

Das Geschäftsrisiko spiegelt wider, dass die Gruppe von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung abhängig ist sowie von anderen äußeren Ereignissen beeinflusst wird, etwa wenn sich das Wettbewerbsumfeld verändert oder regulatorische Initiativen aufkommen. Damit drückt es die Umfeld- und Branchenrisiken der Gruppe aus. Darüber hinaus umfasst es das unternehmensstrategische Risiko, also den Einfluss von Risiken auf die Geschäftsstrategie und deren mögliche Anpassung. Diese Geschäftsrisiken werden als Plan/Ist-Vergleich beim EBIT dargestellt und von den Unternehmensbereichen ständig überwacht. Sie haben für die Gruppe ein Gewicht von rund 18 Prozent am Gesamtrisiko. Geschäftsrisiken können etwa bewirken, dass der Umsatz hinter den Planzahlen zurückbleibt oder dass die Kosten höher ausfallen.

Wettbewerbsumfeld

Zu den Geschäftsrisiken gehört z. B. das Risiko, dass US-amerikanische Wettbewerber verstärkt in den börslichen oder außerbörslichen europäischen Handelsmarkt eintreten, etwa die Terminbörsen Chicago Mercantile Exchange (CME) und IntercontinentalExchange (ICE) oder die Aktienbörse Nasdaq OMX. Die Gruppe Deutsche Börse stuft einen solchen Markteintritt als hoch wahrscheinlich ein, schätzt dessen Auswirkungen jedoch als eher gering ein.

Erneute Verschärfung der Finanz- und Schuldenkrise

Falls ein Peripheriestaat aus der Europäischen Währungsunion austreten oder ein Staat zahlungsunfähig würde, könnte die Rückzahlung von Staatsanleihen ganz oder teilweise ausfallen. Die Eintrittswahrscheinlichkeit sieht die Gruppe derzeit noch als niedrig an, die möglichen Auswirkungen als mittel.

Regulatorische Vorgaben

Das Risiko aus neuen regulatorischen Vorgaben könnte die Handelsvolumina im Kassa- und Terminmarkt voraussichtlich deutlich schmälern. So könnte die Überarbeitung der MiFID II bzw. der MiFIR die Geschäftsrisiken der Gruppe erhöhen. Eine Öffnung des Zugangs zu europäischen Handelsplätzen und Clearinghäusern könnte zu einer Verschärfung des Wettbewerbs führen und die Erlöse der Segmente Eurex und Xetra negativ beeinflussen.

Zudem könnten sich erhöhte Transparenzvorschriften sowie neue Vorgaben zur Lizenzierung von Referenzsätzen aus MiFID II bzw. MiFIR negativ auf die Erlöse des Segments Market Data + Services sowie auf den Handelsplatz Eurex auswirken. Die weiterhin von zehn europäischen Staaten unterstützte Einführung einer Transaktionssteuer auf Finanzgeschäfte könnte die Handelsaktivität bei Eurex wie auch auf Xetra deutlich verringern. Damit einhergehen würden geringere Erlöse nicht nur der Handelsplätze, sondern aller Nachhandelsgeschäfte und somit der gesamten Gruppe.

Die Gruppe Deutsche Börse geht für Risiken aus neuen regulatorischen Vorgaben von einer mittleren Eintrittswahrscheinlichkeit aus. Die möglichen finanziellen Auswirkungen dieser Risiken bewertet sie derzeit als mittel.

Ökonomisches Umfeld

Auch eine nachhaltig schwache Handelsaktivität im Markt stellt ein Risiko für die Gruppe dar. Die Eintrittswahrscheinlichkeit wie auch den möglichen finanziellen Schaden stuft die Gruppe als mittel ein.

Die Gruppe Deutsche Börse simuliert in Belastungstests verschiedene Szenarien. Die Szenarien simulieren dabei das gleichzeitige Auftreten verschiedener Geschäftsrisiken, wie negative Auswirkungen durch verstärkten Wettbewerb und zugleich Geschäftseinbußen durch neue Regelwerke.

Projektrisiken

Projektrisiken können sich aus der Umsetzung laufender Projekte (etwa zur Einführung neuer Produkte, Prozesse oder Systeme) ergeben, die wesentliche Auswirkungen auf eine oder mehrere der drei anderen Risikokategorien (betriebliche, finanzielle und Geschäftsrisiken) haben könnten. Die Projektrisiken werden nicht weiter untergliedert. Sie werden von GRM bewertet und bereits in der Anfangsphase wesentlicher Projekte berücksichtigt. Aktuell ist z. B. die weitere Expansion des Geschäfts der Gruppe Deutsche Börse in Asien eine zentrale strategische Ausrichtung. Zudem ist die Implementierung des Abwicklungssystems TARGET2-Securities ein wichtiges Projekt von Clearstream. Ein weiteres zentrales Projekt der Gruppe Deutsche Börse ist CleAR. Ziel ist hier, eine noch leistungsfähigere Plattform für das Verrechnungssystem der Eurex Clearing AG zu entwickeln.

Durch ständige Überwachung und Kontrolle werden die Risiken der Projekte laufend analysiert und bewertet. Projektrisiken wirken sich letztlich als betriebliche, finanzielle und Geschäftsrisiken aus. Sie werden daher innerhalb dieser Risikoarten quantifiziert.

Kennziffern des Liquidationsprinzips zum 31. Dezember 2014

		Gruppe Deutsche Börse	Eurex	Xetra	Clearstream	Market Data + Services
Erforderliches ökonomisches Kapital	Mio. €	1.939	819	111	836	173
Risikotragfähigkeit	Mio. €	2.591	1.092	214	1.055	230
Auslastung	%	75	75	52	79	75
Frühwarnlimit	%	85	85	85	85	85

Gesamtaussage des Vorstands zur Risikosituation

Der Vorstand der Deutsche Börse AG ist gruppenweit verantwortlich für das Risikomanagement und überprüft regelmäßig die Risikosituation der gesamten Gruppe. Sein Fazit für die Situation im Jahr 2014 zieht er hier und blickt abschließend kurz auf das kommende Geschäftsjahr.

Zusammenfassung

Im zurückliegenden Geschäftsjahr haben sich weitere externe Risikofaktoren für das Geschäft der Gruppe Deutsche Börse ergeben. Die betrieblichen Risiken sind im Berichtsjahr weiter gestiegen, v. a. durch die zunehmende Internationalität des Geschäfts und damit einhergehend der höheren Komplexität des Regelwerks, an das die Gruppe gebunden ist. Darüber hinaus stiegen auch die Verfügbarkeitsrisiken. Die Gruppe erkannte diese Faktoren frühzeitig und hat geeignete Maßnahmen ergriffen, um den Risiken zu begegnen. Auf Basis dieser Maßnahmen ist das Risikoprofil der Gruppe Deutsche Börse im Wesentlichen stabil geblieben. Im Berichtsjahr standen den Risiken der Gruppe Deutsche Börse stets Deckungsmassen in ausreichender Höhe gegenüber, d. h., die zugeordneten Höchstgrenzen des Risikoappetits wurden eingehalten.

Zum 31. Dezember 2014 betrug das EC der Gruppe Deutsche Börse 1.939 Mio. €, es ist gegenüber dem Vorjahr (31. Dezember 2013: 1.630 Mio. €) um 19 Prozent gestiegen. Die verfügbare Risikodeckungsmasse ist im gleichen Zeitraum um 8 Prozent auf 2.591 Mio. € ebenfalls gestiegen (31. Dezember 2013: 2.395 Mio. €). Die Earnings at Risk betragen 696 Mio. € zum 31. Dezember 2014, der Risikoappetit 990 Mio. € auf Basis des angepassten EBIT 2014.

Der Vorstand der Deutsche Börse AG ist überzeugt, dass das Risikomanagementsystem wirkt. Er hat es in den letzten beiden Jahren weiter gestärkt und die zuständige Kontrollfunktion neu organisiert. Grundlage für das interne Risikomanagement ist die konzernweite Strategie zur Erfassung und Steuerung von Risiken, die sich jetzt verstärkt am sog. Risikoappetit ausrichtet. Sie ist in den drei Grundsätzen kodifiziert, die in diesem Bericht beschrieben sind.

Ausblick

Die Gruppe bewertet fortlaufend ihre Risikosituation. Aus Stresstests, berechnetem EC sowie mittels des Risikomanagementsystems schließt der Vorstand der Deutsche Börse AG, dass die verfügbare Risikodeckungsmasse ausreicht. Er kann zudem kein Risiko erkennen, welches die Gruppe in ihrem Bestand gefährdet.

2015 will die Gruppe das gruppenweite Risikomanagement weiter stärken. So plant sie das bereits für die Eurex Clearing AG verwendete Ausfallmanagementkonzept nicht nur bei Clearstream, sondern in der gesamten Gruppe weiterzuentwickeln. Damit wird dieser Prozess für die Finanzinstitute der Gruppe vereinheitlicht und den möglichen Wechselwirkungen bei Zahlungsausfall eines Kontrahenten Rechnung getragen.

Des Weiteren soll die Risikokultur in der Gruppe Deutsche Börse weiter gestärkt werden, indem die Verantwortlichkeiten für die Risiken in den Geschäftsbereichen konkretisiert werden. Insbesondere das operationelle Risikomanagement soll durch die Einführung bzw. gestärkte Rolle des sog. „OpRisk Representative“ in jedem Geschäftsbereich weiter ausgebaut werden. Dies wird sowohl die Identifikation und Analyse der operationellen Risiken als auch die Maßnahmen zur Steuerung dieser Risiken weiter stärken.

Chancenbericht

Organisation des Chancenmanagements

Das Chancenmanagement der Gruppe Deutsche Börse verfolgt das Ziel, Chancen frühestmöglich zu erkennen, zu bewerten und geeignete Maßnahmen zu ergreifen, damit aus Chancen geschäftliche Erfolge werden.

Organische Wachstumschancen evaluiert die Gruppe Deutsche Börse fortlaufend unterjährig in den einzelnen Geschäftsbereichen sowie systematisch auf Gruppenebene im Rahmen der jährlichen Budgetplanung. Ausgangspunkt hierfür sind jeweils Vorschläge aus den Geschäftsbereichen der Gruppe für neue Produkte, Dienstleistungen oder Technologien. Der Prozess beginnt mit der sorgfältigen Analyse des Marktumfeldes: Neben den Kundenwünschen werden auch Marktentwicklungen, Wettbewerber und regulatorische Veränderungen betrachtet. Dabei kommen verschiedene Instrumente der Chancenentwicklung zum Einsatz, z. B. die Stärken-Schwächen-Analyse oder der Inside-out- bzw. der Outside-in-Ansatz.

Die Ideen für Wachstumsinitiativen werden anhand konzernweit einheitlicher Vorlagen weiter ausgearbeitet und einer Wirtschaftlichkeitsbetrachtung unterzogen. Dabei werden qualitative Aspekte in Form eines Geschäftsplans dokumentiert und Kosten sowie Erlöse detailliert über mehrere Jahre hinweg geplant. Der Geschäftsplan enthält z. B. Angaben zum Produkt oder zur Dienstleistung, die angeboten werden soll, ferner zu Zielkunden und Wettbewerbern, zur Marktgröße, zu Markteintrittsbarrieren und zur Positionierung des Produkts bzw. der Dienstleistung am Markt. Er skizziert darüber hinaus die erforderlichen Ressourcen, den Implementierungsansatz inklusive einer Marketing-/Vertriebsstrategie und zeigt potenzielle Risiken auf. Die Wirtschaftlichkeitsbetrachtung basiert auf einem Vollkostenansatz. Dabei wird zwischen aufwands- und ausgabenrelevanten Größen unterschieden und somit auf die Auswirkung auf die Gewinn- und Verlustrechnung sowie auf die Kapitalflussrechnung des Unternehmens hingewiesen.

Sind Geschäftsplan und Wirtschaftlichkeitsbetrachtung für die einzelnen Wachstumsinitiativen erstellt, ist über die Umsetzung zu entscheiden. Diese Entscheidung trifft der Vorstand der Deutsche Börse AG im Rahmen des jährlichen Budgetplanungsprozesses. Zu Beginn legt der Vorstand das Budget fest, das abhängig von der allgemeinen Geschäftsentwicklung für Wachstumsinitiativen zur Verfügung steht. Dieses Budget wird dann anhand verschiedener Faktoren (etwa dem Beitrag eines Geschäftsbereichs zum EBIT der Gruppe) auf die einzelnen Geschäftsbereiche verteilt. Innerhalb der Geschäftsbereiche werden die jeweiligen Wachstumsinitiativen im nächsten Schritt priorisiert. Die Priorisierung baut auf der erstellten Wirtschaftlichkeitsbetrachtung auf. Zudem werden Risiken berücksichtigt und der Beitrag einer einzelnen Wachstumsinitiative zur Geschäftsbereichs- und Unternehmensstrategie bewertet. Auch Verbundeffekte, d. h. der geschäftsbereichsübergreifende Nutzen, spielen bei der Priorisierung von Wachstumsinitiativen eine Rolle. Die Initiativen, die unter Berücksichtigung der damit verbundenen Risiken den höchsten Wertbeitrag erzielen und im Rahmen der Budgetvorgaben der Geschäftsbereiche finanzierbar sind, werden vom Vorstand ausgewählt und budgetiert.

Die Budgetierung von Wachstumsinitiativen sieht vor, dass für jede ausgewählte und im Investitionsportfolio enthaltene Wachstumsinitiative ein Ganzjahresbudget in Form von Auszahlungen und Aufwendungen reserviert wird. Das Budget wird unterjährig durch den Vorstand der Deutsche Börse AG genehmigt und orientiert sich an Projektphasen. Auf diese Weise ist sichergestellt, dass die Bewilligung finanzieller Mittel an den Projektfortschritt geknüpft ist und die Projekte einer regelmäßigen Überprüfung unterzogen werden. Außerdem hat der Vorstand so die Möglichkeit, den Einsatz der für das Gesamtjahr reservierten Mittel zu adjustieren und auf die allgemeine Geschäftsentwicklung zu reagieren – bei Bedarf können z. B. unterjährig neue Wachstumsinitiativen bewilligt werden.

Die Kontrolle der Wachstumsinitiativen innerhalb des unterjährigen Budgetfreigabeprozesses wird durch ein regelmäßiges Berichtswesen unterstützt. Der Vorstand der Deutsche Börse AG erhält monatlich einen Bericht über den Status und den Fortschritt der in der Umsetzung befindlichen Initiativen. Koordiniert durch Zentralfunktionen entsteht in Zusammenarbeit mit den einzelnen Projekten aus den Geschäftsbereichen ein Bericht, in dem die geplanten Kosten und Erlöse dem Ist-Budgetverbrauch und den tatsächlich erzielten Erlösen gegenübergestellt werden. Außerdem wird die Finanzplanung fortgeschrieben, Prognosen werden aktualisiert und Veränderungen am Projektumfang transparent gemacht. Des Weiteren wird kontrolliert, ob gesetzte Meilensteine erreicht wurden, und projektspezifische Risiken sowie eingeleitete Gegenmaßnahmen beschrieben. Das Projektmanagement und die begleitenden Zentralfunktionen kommentieren den Projektstatus für den Vorstand.

Organische Wachstumschancen

Bei den organischen Wachstumschancen unterscheidet die Gruppe Deutsche Börse grundsätzlich zwischen strukturellen und zyklischen Chancen. Strukturelle Chancen entstehen beispielsweise durch regulatorische Änderungen oder neue Kundenbedürfnisse und sind direkt durch das Unternehmen beeinflussbar. Zyklische Chancen sind nicht direkt durch das Unternehmen beeinflussbar und ergeben sich durch makroökonomische Veränderungen.

Strukturelle Wachstumschancen

Der Fokus der Gruppe Deutsche Börse bei den strukturellen Wachstumschancen liegt gegenwärtig erstens auf dem Clearing von außerbörslichen Derivaten sowie dem Sicherheiten- und Liquiditätsmanagement, zweitens auf der weiteren Expansion in Asien und drittens auf Marktdaten und IT.

Clearing von außerbörslich gehandelten Derivaten

Die Liquiditätsschwierigkeiten von großen Marktteilnehmern im Zuge der Finanzkrise wurden durch die Nichterfüllung von außerbörslichen Geschäften ausgelöst, die weitgehend unbesichert waren und bilateral ausgeführt wurden. Vor diesem Hintergrund haben sich die führenden Industriestaaten (G20) verständigt, wirksame Regularien zu schaffen, um außerbörsliche Derivategeschäfte transparenter und sicherer zu machen. Als Konsequenz hat die Europäische Union die European Market Infrastructure Regulation (EMIR) erarbeitet. Deren Ziel ist es, den außerbörslichen Handel („over the counter“, OTC) mit Derivateprodukten zu regulieren. Die Regulierung durch EMIR umfasst folgende Punkte:

- Die Verpflichtung zum Clearing von standardisierten OTC-Derivategeschäften mittels einer zentralen Gegenpartei
- Besondere Anforderungen an das Risikomanagement von Geschäften mit nicht standardisierten Derivaten
- Die Verpflichtung zur Meldung der Geschäfte an ein Transaktionsregister

EMIR ist zum 16. August 2012 in Kraft getreten und wird derzeit umgesetzt. Damit Marktteilnehmer die Anforderungen aus EMIR erfüllen können, hat Eurex Clearing einen zentralen Kontrahenten für das Clearing außerbörslicher Derivategeschäfte entwickelt, der dem Markt seit dem 13. November 2012 als „EurexOTC Clear“-Angebot zur Verfügung steht. Am 10. April 2014 erhielt Eurex Clearing die Zulassung als Clearinghaus nach EMIR. Mit der Erteilung der Lizenz wird bestätigt, dass Eurex Clearing die EMIR-Anforderungen uneingeschränkt erfüllt. Damit kann Eurex Clearing seinen Teilnehmern bereits jetzt Dienstleistungen zur Vorbereitung auf die bevorstehende Clearingpflicht für Derivate zur Verfügung stellen. Das Angebot, das sich später auch auf andere Anlageklassen erweitern lässt, richtet sich v. a. an institutionelle Kunden und deren Geschäfte in Zinsderivaten (Interest Rate Swaps). Es legt besonderes Augenmerk auf Sicherheit und Effizienz und ermöglicht den Kunden, die gesamten

Vorzüge der Services von Eurex Clearing im Risiko- und Sicherheitenmanagement auch für ihre außerbörslichen Geschäfte zu nutzen. Bis Ende 2014 verzeichnete das Angebot 39 Clearingteilnehmer und 59 registrierte Kunden wie Fondsgesellschaften, Banken oder Versicherungsgesellschaften. Aufgrund mehrerer Verzögerungen bei der Ausarbeitung und Umsetzung von EMIR hat sich auch das Inkrafttreten der Clearingverpflichtung verzögert. Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Lageberichts rechnet das Unternehmen mit einem Inkrafttreten im Laufe des zweiten Quartals 2015.

Sicherheiten- und Liquiditätsmanagement

Mit dem Angebot für das Sicherheiten- und Liquiditätsmanagement, das in der Wachstumsinitiative Global Liquidity Hub entwickelt wurde, hilft Clearstream seinen Kunden, die strukturellen Veränderungen zu bewältigen, die u. a. infolge der zusätzlichen Liquiditätsanforderungen nach Basel III und der neuen Clearingverpflichtungen nach EMIR auf sie zukommen. Über den Global Liquidity Hub können Banken die Vermögenswerte, die Clearstream in ihrem Auftrag verwahrt, effizienter über verschiedene Plattformen und Länder hinweg nutzen. Da dies weltweit ein zentrales Thema ist, vermarktet Clearstream sein Sicherheitenmanagementsystem an Dritte und hat mit verschiedenen Marktinfrastrukturbetreibern weltweit entsprechende Outsourcing-Verträge abgeschlossen. Dieser Service – der „Liquidity Hub GO (Global Outsourcing)“ – befindet sich mit den internationalen Partnern von Clearstream in unterschiedlichen Entwicklungsphasen. Clearstream hat außer mit Zentralverwahrern auch Vereinbarungen mit Depotbanken unterzeichnet, damit diese von der Kompetenz von Clearstream im Sicherheitenmanagement profitieren können. Bis zum Jahresende 2014 waren die vier Zentralverwahrer aus Brasilien, Australien, Spanien und Südafrika an den Liquidity Hub GO angebunden. Darüber hinaus sind Absichtserklärungen mit weiteren Börsen und Zentralverwahrern, u. a. aus Norwegen, Singapur und Kanada, unterzeichnet. Neben Zentralverwahrern und Börsen sind inzwischen auch mehrere Depotbanken wie BNP Paribas, Standard Chartered und Citibank angebunden; die Deutsche Bank unterzeichnete eine Absichtserklärung. Clearstream und die Standard Chartered Bank haben im November 2014 eine Sicherheitenmanagementdienstleistung für Singapur implementiert. Gemeinsame Kunden von Clearstream und Standard Chartered können nun ihre bei beiden Dienstleistern hinterlegten Wertpapierbestände in einem zentralen Pool bündeln und zur Deckung ihrer globalen Finanzrisiken gegenüber jeglichen an das System von Clearstream angebotenen Kontrahenten verwenden.

Expansion in Asien

Neben dem Wachstum in außerbörslichen und unbesicherten Märkten konzentriert sich die Gruppe auf den Ausbau ihres Geschäfts in Wachstumsregionen; den Schwerpunkt legt sie dabei auf Asien. Dort ist die Gruppe insbesondere durch Tochterunternehmen von Clearstream bereits erfolgreich vertreten. Clearstream betreibt u. a. seit 2009 eine Niederlassung in Singapur mit eigener Banklizenz. Weiteres Wachstum im asiatisch-pazifischen Raum erwartet das Unternehmen beispielsweise im Bereich des Sicherheiten- und Liquiditätsmanagements. Hier hat die Gruppe durch die Anbindung der australischen Börse an den Global Liquidity Hub sowie durch eine entsprechende Vereinbarung mit der Singapore Exchange (SGX) bereits erste Erfolge erzielt.

Nach der erfolgreichen Etablierung von Clearstream im asiatischen Raum ist es erklärtes Ziel der Gruppe, den Anteil an asiatischen Produkten und Kunden auch in anderen Geschäftsbereichen mittelfristig deutlich zu steigern. Im Segment Eurex lag der Schwerpunkt bisher auf Produktkooperationen und der Anbindung von Teilnehmern an das globale Netzwerk. Eine erfolgreiche Partnerschaft ist Eurex z. B. mit der Korea Exchange (KRX) eingegangen: Seit 2010 werden Produkte auf den koreanischen KOSPI-Index an Eurex gehandelt. Die 2014 in Gang gekommene Kooperation mit TAIEX, der taiwanesischen Börse für Futures und Optionen, folgt diesem Vorbild: Eurex hat sich mit 5 Prozent an TAIEX beteiligt, um die strategische Produktpartnerschaft zu stärken. Am 15. Mai 2014 startete der Eurex/TAIEX-Link. Die Zusammenarbeit ermöglicht Eurex-Teilnehmern den Handel und das Clearing von Futures und Optionen auf den taiwanesischen Leitindex TAIEX während der Handelszeiten in Europa und den USA. Derivate

auf den TAIFEX-Index zählen zu den meistgehandelten Kontrakten auf asiatische Aktienindizes. Zahlreiche Eigenhändler und lokale Broker aus Taiwan und Asien haben bereits Zugang zu den neuen Eurex/TAIFEX-Produkten über verschiedene, in Asien und Europa angesiedelte Clearingteilnehmer. Dazu gehört auch die in Singapur ansässige United Overseas Bank Ltd. (UOB), eines der größten Finanzinstitute Asiens. UOB ist der erste asiatische Clearingteilnehmer von Eurex Clearing und seit dem 15. Mai 2014 zugelassen.

Zudem eröffnen sich durch die im März unterzeichnete Vereinbarung über eine strategische Kooperation zwischen der Gruppe Deutsche Börse und der Bank of China neue Perspektiven für den Ausbau des China-Geschäfts. Beide Gesellschaften werden mit dem Aufbau eines europäischen Offshore-Zentrums für die chinesische Währung Renminbi in Frankfurt am Main die Finanzinfrastruktur entwickeln, die für eine weitere Intensivierung der bilateralen Wirtschaftsbeziehungen erforderlich ist.

Als wesentlichen Meilenstein ihrer Asienstrategie plant die Gruppe den Aufbau einer lokalen Clearinginfrastruktur für den Derivatebereich, um das geplante Wachstum im asiatischen Raum zu unterstützen. Die Gruppe Deutsche Börse erhielt im Januar 2015 die grundsätzliche regulatorische Genehmigung der lokalen Finanzaufsicht für die Errichtung eines Clearinghauses in Singapur. Mit dem geplanten Start des Clearinghauses in Asien im Jahr 2016 werden die Handelszeiten bei Eurex Zürich ausgeweitet, damit Handelsteilnehmer in den asiatischen Zeitzonen über die Gruppe Deutsche Börse Derivate handeln und clearen können. Darüber hinaus hat die Gruppe über ihre Tochtergesellschaft EEX Anfang 2014 eine Mehrheitsbeteiligung an der Cleartrade Exchange Pte. Limited, einer Terminbörse mit Sitz in Singapur, erworben.

Marktdaten und IT

Auch für das Segment Market Data + Services bietet Asien Wachstumschancen: Die Gruppe plant weiteres Wachstum durch den Vertrieb von kapitalmarktrelevanten Daten, Indizes und Technologielösungen.

Die Shanghai Stock Exchange konnte als exklusiver Lieferant und Lizenzgeber von Marktdaten der Deutschen Börse in Festlandchina gewonnen werden und für die o.g. Cleartrade Exchange agiert die Deutsche Börse als exklusiver globaler Lizenzgeber. Zudem hat die Deutsche Börse im August 2014 mit der Philippine Stock Exchange eine gemeinsame Absichtserklärung über eine Zusammenarbeit der beiden Börsen im Bereich Marktdaten unterzeichnet.

Im Indexgeschäft hat die Gruppe zum Ziel, den in Europa bereits etablierten Indexanbieter STOXX globaler auszurichten, um ergänzend zu den Indexfamilien DAX und STOXX weitere Indizes zu entwickeln und weltweit zu vermarkten. Durch die Diversifizierung der Indexpalette sollen sowohl neue Kundengruppen innerhalb Europas als auch in Asien und Amerika erschlossen werden. Ihr Angebot an Indizes auf asiatische Basiswerte, wie die STOXX China Total Market Indizes, hat sie daher konsequent ausgebaut und weitere Kunden für ihr breit aufgestelltes Indexangebot gewonnen. Im Jahr 2014 hat STOXX u. a. das Angebot für chinesische Investoren erweitert: Seit Juli ist mit dem HuaAn Germany DAX 30 ETF erstmals ein ETF auf einen europäischen Index als Basiswert in China handelbar.

Zudem bietet die Gruppe ihre intern entwickelte Technologie für Handel, Clearing und Sicherheitenmanagement verstärkt extern an, um so neben den bereits existierenden Kooperationen weitere Kunden zu gewinnen. 2014 wurde die Technologie-Kooperation mit der BSE (früher Bombay Stock Exchange) auf den Kassamarkt erweitert, und die in Mauritius ansässige African Stock Exchange hat sich für das Kassamarktsystem der Deutschen Börse entschieden; die Xetra-Technologie wird bereits von den Börsen in Wien, Prag, Ljubljana, Budapest, Dublin, Sofia sowie auf Malta und den Cayman Islands genutzt.

Die [Tabelle](#) „Erwarteter Nettoerlösbeitrag der strukturellen Wachstumschancen im Jahr 2017“ stellt das finanzielle Potenzial der drei beschriebenen Wachstumsinitiativen dar. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass die zusätzlichen Nettoerlöse im Jahr 2017 erwartet werden.

Sonstige strukturelle Chancen

Über diese Initiativen hinaus sieht die Gruppe eine Reihe weiterer struktureller Faktoren, die den Geschäftserfolg positiv beeinflussen sollten.

- Im Rahmen des Projekts TARGET2-Securities (T2S) plant die Europäische Zentralbank (EZB) für 2015 eine Harmonisierung der grenzüberschreitenden Wertpapierabwicklung in Zentralbankgeld in Europa. Clearstream hat sich frühzeitig an dieser Initiative beteiligt und erheblich in die Anpassung seiner Systeme an die neue Abwicklungsstruktur investiert. Clearstream wird T2S im September 2016 beitreten. Für Clearstream ist T2S eine Gelegenheit, sein Bestands- und Neukundengeschäft auszubauen und seine Stellung als führender Anbieter von Nachhandelsleistungen in Europa zu festigen.
- Im Januar 2014 wurde auf europäischer Ebene eine Einigung über die Richtlinie MiFID II erzielt: Unter anderem müssen außerbörslich getätigte Derivatetransaktionen künftig über organisierte Handelsplattformen („Organised Trading Facilities“) abgewickelt werden, wovon Eurex profitieren sollte. Darüber hinaus wurde beschlossen, das Volumen von Aktien, die in Dark Pools gehandelt werden, zu limitieren. Als Folge dieser Begrenzung erwartet die Gruppe positive Effekte für die auf Xetra gehandelten Volumina.
- Als Konsequenz aus der Finanzkrise steigt die Bedeutung des Risikomanagements. Das Unternehmen geht davon aus, dass Marktteilnehmer verstärkt die Clearingdienstleistungen von Eurex Clearing nutzen, um getätigte Geschäfte in verschiedenen Anlageklassen zu verrechnen und dadurch das Kontrahentenrisiko zu eliminieren.
- Als Folge der europäischen Rechts- und Verwaltungsvorschriften, die sich auf bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren beziehen (OGAW V), erwartet das Unternehmen, dass traditionelle Investmentfonds zunehmend auch Derivate in ihre Portfoliostrategien einbeziehen werden. Daraus könnte sich zusätzliches Geschäft für das Segment Eurex ergeben.
- Für den Nachhandelsbereich Clearstream erwartet das Unternehmen langfristig eine Zunahme der Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung von Unternehmen über die Kapitalmärkte. Dies steht im Zusammenhang mit den höheren Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen an Banken und den damit verbundenen negativen Auswirkungen auf das Gesamtvolumen der zur Verfügung gestellten Kredite. Für Clearstream könnten sich hierdurch positive Auswirkungen auf die Verwahrvolumina insbesondere im

Erwarteter Nettoerlösbeitrag der strukturellen Wachstumschancen im Jahr 2017

Strukturelle Wachstumschancen	Beschreibung	Erwartete zusätzliche Nettoerlöse	Eintrittswahrscheinlichkeit ¹⁾
Clearing von OTC-Derivaten	Clearingdienstleistungen für außerbörslich gehandelte Derivate in Folge regulatorischer Anforderungen (EMIR)	Rund 50 bis 100 Mio. €	Hoch
Sicherheiten- und Liquiditätsmanagement	Expansion der Services für Sicherheiten- und Liquiditätsmanagement auf globaler Basis; positive Effekte aus diesen Dienstleistungen für das Kerngeschäft von Clearstream	Rund 100 Mio. €	Hoch
Expansion in Asien	Weitere Expansion in Wachstumsmärkte im asiatischen Raum, vorwiegend in den Segmenten Clearstream und Eurex	Rund 100 Mio. €	Hoch
Marktdaten und IT	Globale Ausrichtung des Indexanbieters STOXX; stärkere Vermarktung von IT-Lösungen an externe Kunden	Rund 50 bis 75 Mio. €	Hoch

1) Siehe [Abschnitt](#) „Beschreibung der Risiken“ für eine Erläuterung der Begriffe.

internationalen Anleihesegment ergeben. Des Weiteren erwartet das Unternehmen vor dem Hintergrund der zunehmenden Internationalisierung der Kapitalmärkte auch künftig einen stärkeren Anstieg der Volumina von international begebenen Anleihen im Vergleich zu national begebenen festverzinslichen Wertpapieren.

Zyklische Chancen

Neben den strukturellen Wachstumschancen ergeben sich für die Gruppe Deutsche Börse auch zyklische Chancen, beispielsweise bei einer positiven makroökonomischen Entwicklung. So hat sich seit Ende des dritten Quartals 2014 die Unsicherheit hinsichtlich der weiteren Entwicklung der Weltwirtschaft sowie einer weiteren Zinssenkung der EZB erhöht – als Konsequenz nahm die Volatilität auf den Aktienmärkten zu. Das hat den Absicherungsbedarf der Marktteilnehmer erhöht und führte zu einer deutlichen Steigerung der Handelsvolumina an regulierten Märkten, die sich zu Beginn des vierten Quartals nochmals deutlich verstärkte. Das Unternehmen hat keinen direkten Einfluss auf diese zyklischen Chancen; sie haben aber das Potenzial, die Nettoerlöse und den Konzern-Jahresüberschuss der Gruppe Deutsche Börse mittelfristig erheblich zu steigern:

- In den Segmenten des Kassa- und Terminmarktes (Xetra und Eurex) könnten eine nachhaltig positive wirtschaftliche Entwicklung, eine Verbesserung der Lage der südeuropäischen EU-Mitgliedstaaten, ein dauerhaft steigendes Vertrauen der Investoren in die Kapitalmärkte, eine als Konsequenz hieraus wieder größere Risikobereitschaft von Marktteilnehmern und eine anhaltend höhere Aktienmarktvolatilität die Handelsaktivität der Marktteilnehmer stimulieren und die Handelsvolumina auch auf Jahressicht ähnlich wie im vierten Quartal 2014 steigen lassen.
- Die Volumina der an den Terminmärkten der Gruppe gehandelten Zinsderivate könnten durch eine zunehmende Spekulation über die Entwicklung der langfristigen Zinsen auf deutsche und andere europäische Staatsanleihen, tatsächlich steigende Leitzinssätze sowie durch eine weitere Verringerung der Zinsdifferenz zwischen den verschiedenen europäischen Staatsanleihen steigen.
- Während für die Eurozone im Prognosezeitraum keine Abkehr von der Niedrigzinspolitik der EZB zu erwarten ist, könnte die US-amerikanische Notenbank beginnen, die Zinsen im Laufe des zweiten Halbjahres 2015 schrittweise zu erhöhen. Dies hätte positive Auswirkungen u. a. auf die Nettozinserträge von Clearstream, da rund 40 Prozent des täglichen Liquiditätsbestands in US-Dollar denominated sind. Betrachtet man sämtliche Kundenbareinlagen, könnte ein Anstieg der Zinssätze um 1 Prozentpunkt zu einem Zuwachs der Erträge von rund 100 Mio. € führen.
- Im Geschäftsbereich des Nachhandelssegments Clearstream könnte eine Reduktion der Liquiditätszufuhr durch die Zentralbanken die Emission von Anleihen fördern und damit die Verwahrvolumina steigen lassen. Zudem könnte dies die Nachfrage nach den verschiedenen Sicherheiten- und Liquiditätsdienstleistungen von Clearstream erhöhen.
- Im Marktdatengeschäft könnte eine Zunahme der Zahl der Beschäftigten bei Unternehmen, die auf den Finanzmärkten tätig sind, zu einer steigenden Abnahme von Datenpaketen führen.

Externe Wachstumschancen

Außerdem eruiert das Unternehmen regelmäßig externe Wachstumschancen, die einer ähnlich stringenten Analyse unterzogen werden wie die organischen Wachstumsinitiativen. Daher werden nur wenige der analysierten Chancen tatsächlich umgesetzt. Beispiele für externes Wachstum in den letzten Jahren sind die Übernahme des Londoner Cloud-Dienstleistungsanbieters Impendium Systems Ltd Anfang 2014 und des Hedgefondsverwahrgeschäfts von Citco, der vollständige Erwerb von Eurex von der SIX Group AG, die mehrheitliche Beteiligung an EEX und Powernext sowie die Erhöhung der Anteile am Indexanbieter STOXX Ltd. Auch in Asien ist die Gruppe Deutsche Börse offen für Kooperationen und

Beteiligungen wie Beispiele in den [Abschnitten „Segment Eurex“](#) und [„Segment Clearstream“](#) zeigen. Generell aber legt das Unternehmen vor dem Hintergrund des bereits sehr umfangreichen Produkt- und Dienstleistungsangebots entlang der gesamten Wertschöpfungskette einen klaren Fokus darauf, organische Wachstumschancen für sich zu nutzen.

Prognosebericht

Der Prognosebericht beschreibt die voraussichtliche Entwicklung der Gruppe Deutsche Börse im Geschäftsjahr 2015. Er enthält Aussagen und Informationen über Vorgänge, die in der Zukunft liegen, und beruht auf Erwartungen und Annahmen des Unternehmens zum Zeitpunkt seiner Veröffentlichung. Diese wiederum unterliegen bekannten und unbekanntem Chancen, Risiken und Ungewissheiten. Eine Vielzahl von Faktoren beeinflussen den Erfolg, die Geschäftsstrategie und die Ergebnisse des Konzerns. Viele dieser Faktoren liegen außerhalb des Einflussbereichs des Unternehmens. Sollten Chancen oder Risiken eintreten oder eine der Ungewissheiten Realität werden oder sollte sich erweisen, dass eine der zugrunde liegenden Annahmen nicht richtig war, kann die tatsächliche Entwicklung des Konzerns sowohl positiv als auch negativ von den Erwartungen und Annahmen in den zukunftsgerichteten Aussagen und Informationen dieses Prognoseberichts abweichen.

Entwicklung der Rahmenbedingungen

Makroökonomisches Umfeld

Für den Prognosezeitraum rechnet die Gruppe Deutsche Börse mit einem moderaten Wachstum der Weltwirtschaft. Bei den Schwellenländern rechnet die Gruppe damit, dass Länder mit einem Leistungsbilanzüberschuss weiterhin überdurchschnittlich wachsen werden. Zudem erwartet die Gruppe, dass sich auch die Wirtschaft in den Industrieländern nach mehreren schwierigen Jahren im Nachgang zur Finanzkrise wieder besser entwickelt. Für die USA hat sich bereits 2014 eine Erholung abgezeichnet, die sich erwartungsgemäß 2015 fortsetzen sollte. Auch für Europa geht die Gruppe davon aus, dass sich die wirtschaftliche Lage etwas verbessert, da insbesondere südeuropäische Länder wie Italien oder Spanien wieder deutlicher wachsen bzw. sich 2015 nicht mehr in einer Rezession befinden werden. Ausgehend von dieser grundsätzlich positiven Lage erwartet das Unternehmen, dass das Vertrauen der Marktteilnehmer in die Kapitalmärkte wieder zunimmt. Jedoch könnten derzeit ungewisse Faktoren die Kapitalmärkte wieder verunsichern. Dazu zählen geopolitische Krisen oder Unsicherheiten über die Bonität und Liquidität einzelner Länder in der Eurozone, z. B. Griechenland, aber auch die Geldpolitik der EZB oder eine Vertrauenskrise bzgl. der Währungen einzelner Schwellenländer. Bezüglich der Zinsentwicklung erwartet der Konzern in Europa keine grundsätzliche Abkehr von der derzeitigen Niedrigzinspolitik. Zudem hat die EZB im Januar 2015 ein erweitertes Anleihenkaufprogramm angekündigt, um Deflationsrisiken in der Eurozone entgegenzuwirken. Diese zusätzliche Liquidität für die Kapitalmärkte wird in weiter sinkenden bzw. sich auf historisch niedrigem Niveau stabilisierenden Zinsen resultieren. Die zusätzliche Liquidität sollte sich positiv auf die Handelsvolumina an den Kassa- und Terminmärkten auswirken. Im Gegensatz zu Europa wird in den USA von Marktteilnehmern schon früher eine Wende in der Zinspolitik erwartet. Von dieser würde dann teilweise Clearstream bei den Nettozinserträgen aus dem Bankgeschäft profitieren.

Bei der wirtschaftlichen Entwicklung im Jahr 2015 geht der Internationale Währungsfonds (IWF) in einer im Januar 2015 veröffentlichten Prognose von einem Anstieg von rund 1,2 Prozent für die Eurozone und 1,3 Prozent für Deutschland aus. Die unwesentliche Differenz zwischen der Eurozone und Deutschland resultiert aus einem im Vergleich zu Vorjahren wesentlich stärkeren Wachstum in Ländern wie Frankreich, Italien und Spanien. Für Großbritannien und die USA liegen die Erwartungen deutlich

über denen für die Eurozone. Für Großbritannien wird 2015 mit einem Wachstum der Wirtschaft von rund 2,7 Prozent und für die USA von rund 3,6 Prozent gerechnet. Das mit Abstand größte Wirtschaftswachstum 2015 – rund 6,4 Prozent – wird weiterhin in Erwartung der hohen Binnennachfrage für die asiatischen Länder, insbesondere China, prognostiziert. Als Folge der sehr unterschiedlichen Schätzungen für die verschiedenen Wirtschaftsräume wird für das Jahr 2015 ein weltweites Wirtschaftswachstum von rund 3,5 Prozent angenommen.

Regulatorisches Umfeld

Um den Finanzsektor zu stabilisieren und künftig Krisen des erlebten Ausmaßes zu verhindern, streben Regierungen und Zentralbanken eine stärkere Regulierung der Finanzmärkte an. Das Spektrum der geplanten und zum Teil bereits angestoßenen Maßnahmen reicht von der Überarbeitung der rechtlichen Rahmenbedingungen für Bankgeschäfte und Eigenkapitalanforderungen über Regeln zum Clearing von OTC-Derivategeschäften bis hin zur Verbesserung der Finanzmarktaufsicht (für Details siehe den [Abchnitt „Regulatorisches Umfeld“](#) im Wirtschaftsbericht). Die letztendlichen Auswirkungen dieser weit reichenden regulatorischen Reformvorhaben auf Marktstruktur und Geschäftsmodell sind für die Kunden der Gruppe Deutsche Börse derzeit noch nicht genau abschätzbar. Für den Prognosezeitraum rechnet die Deutsche Börse damit, dass sich diese Unsicherheit weiterhin dämpfend auf die Geschäftsaktivität der Marktteilnehmer auswirken wird. Für die Gruppe selbst haben die verschiedenen Regulierungsvorhaben sowohl positive als auch negative Auswirkungen. In Summe sieht die Gruppe das sich verändernde regulatorische Umfeld jedoch als Chance, ihr Geschäft weiter auszubauen (siehe den [Chancenbericht](#)).

Neben den aus der Regulierung entstehenden strukturellen Chancen erwartet die Gruppe im Prognosezeitraum weitere Diskussionen über die mögliche Einführung einer Finanztransaktionssteuer sowie über die Eigenkapitalausstattung, insbesondere von Clearinghäusern.

Die Finanztransaktionssteuer wird von einem Teil der Mitgliedstaaten der Europäischen Union, die sich im Rahmen der verstärkten Zusammenarbeit zusammengeschlossen haben, auch im Jahr 2015 verfolgt werden. Die Einführung dieser Steuer hätte negative Auswirkungen auf die Geschäftsentwicklung der Gruppe Deutsche Börse. Da die elf teilnehmenden Mitgliedstaaten bislang keine Einigung auf Bemessungsgrundlage, Steuersätze und technische Erhebung und Abführung erzielen konnten, sind konkrete Auswirkungen auf das Geschäft der Gruppe nicht einschätzbar.

Zudem haben aus Sicht der Gruppe Deutsche Börse die aktuellen Diskussionen zur Stärkung der Eigenkapitalbasis von global systemrelevanten Banken sowie über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Clearinghäusern kurzfristig keinen materiellen Einfluss auf die Eigenkapitalausstattung ihrer regulierten Gesellschaften. Die Gesellschaften der Gruppe Deutsche Börse verfügen bereits heute über umfangreiche, intern festgelegte Puffer und planen, einen möglichen zusätzlichen Kapitalbedarf durch stufenweise neu einzuführende moderate Kapitalpuffer sicherzustellen.

Entwicklung der Ertragslage

Die Gruppe Deutsche Börse sieht sich mit ihrem diversifizierten Geschäftsmodell und vielfältigen Erlösquellen weiterhin sehr gut aufgestellt und rechnet mittel- und langfristig mit einer positiven Entwicklung ihrer Ertragslage. Diese Erwartung basiert u. a. auf den Wachstumschancen, die das Unternehmen mittel- bis langfristig nutzen wird (für Details siehe den [Chancenbericht](#)). Für den Prognosezeitraum erwartet die Gruppe einen weiteren Anstieg der Nettoerlöse. Diese Annahme basiert im Wesentlichen auf drei Faktoren. Erstens hat sich das zyklische Umfeld, insbesondere die Aktienmarktvolatilität, seit dem Ende des dritten Quartals 2014 deutlich verbessert und wirkt sich positiv auf die Handelsvolumina in

Aktien und Aktienindexderivaten aus. Zweitens berücksichtigt diese Annahme Nettoerlöszuwächse in Höhe von rund 80 Mio. € aufgrund der Vollkonsolidierung der Clearstream Global Securities Services Limited (zuvor Citco Global Securities Services Ltd.) zum 3. Oktober 2014 und der Powernext SA zum 1. Januar 2015. Und drittens erwartet die Gruppe einen weiter steigenden Beitrag aus ihren strukturellen Wachstumsinitiativen. In Abhängigkeit von der Entwicklung der Rahmenbedingungen, der Ausprägung sowohl der zyklischen als auch der strukturellen Wachstumstreiber sowie dem Erfolg neuer Produkte und Funktionalitäten erwartet die Gruppe Deutsche Börse mittelfristig einen Anstieg der Nettoerlöse in einer Bandbreite von 5 bis 10 Prozent. 2015 wird mit einem Anstieg der Nettoerlöse auf 2.100 Mio. € bis 2.300 Mio. € gerechnet.

Sollten sich die Rahmenbedingungen wider Erwarten schlechter entwickeln als eingangs beschrieben bzw. sich die Zurückhaltung der Kunden, insbesondere der handelsabhängigen Geschäftsbereiche der Gruppe, fortsetzen, sieht sich das Unternehmen aufgrund seines erfolgreichen Geschäftsmodells sowie seiner ausgeprägten Kostendisziplin trotzdem weiterhin in der Lage, ihr Geschäft profitabel zu betreiben.

Mit den 2013 beschlossenen zusätzlichen jährlichen Einsparungen in Höhe von 70 Mio. € bis 2016 wird die Gruppe den über den Prognosezeitraum hinaus erwarteten inflationsbedingten Kostenanstieg kompensieren. Zugleich sichert die Gruppe damit die notwendigen Freiräume zur Fortführung der Wachstums- und Infrastrukturinvestitionen, mit denen sie Chancen aus den strukturellen und regulatorischen Veränderungen an den Finanzmärkten sowie Potenziale in Wachstumsmärkten wie Asien nutzen will. Insbesondere aufgrund der verstärkten Investitionen sowie Konsolidierungseffekten sind die operativen Kosten der Gruppe seit 2011 gestiegen. Für 2015 rechnet das Unternehmen mit zusätzlichen operativen Kosten von rund 110 Mio. €. Dieser Anstieg beruht maßgeblich auf Konsolidierungseffekten (siehe oben) in Höhe von rund 70 Mio. €, denen jedoch rund 80 Mio. € zusätzliche Nettoerlöse gegenüberstehen. Zusätzlich ergeben sich Währungseffekte in Höhe von rund 20 Mio. € aufgrund der deutlichen Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar und dem Schweizer Franken. Auch den Währungseffekten stehen zusätzliche Nettoerlöse gegenüber. Zudem investiert die Gruppe weiterhin in strukturelles Wachstum und Infrastruktur, u. a. um den Ausbau der Dienstleistungen im Sicherheiten- und Liquiditätsmanagement, die Anbindung an TARGET2-Securities und die Expansion in Asien weiter voranzutreiben. Hierbei rechnet das Unternehmen mit einem Anstieg von rund 20 Mio. €, die zum einen auf höhere Investitionen, zum anderen auf gestiegene Abschreibungen im Vergleich zum Vorjahr aufgrund von bereits abgeschlossenen Initiativen zurückzuführen sind. Insgesamt erwartet das Unternehmen damit 2015 operative Kosten in Höhe von rund 1.180 Mio. €, bereinigt um Sondereffekte wie Effizienzprogramme. Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses zusammengefassten Lageberichts rechnet das Unternehmen bei den operativen Kosten mit Sondereffekten in Höhe von rund 30 Mio. €, insbesondere im Zusammenhang mit Kosten für Effizienzmaßnahmen sowie Fusionen und Übernahmen.

Aufgrund des erwarteten Anstiegs der Nettoerlöse in einer Bandbreite von 5 bis 10 Prozent und des geplanten Anstiegs der operativen Kosten würde das um Sondereffekte bereinigte EBIT in einer Spanne von rund 925 Mio. € bis rund 1.125 Mio. € liegen. Für den Prognosezeitraum erwartet die Gruppe eine gegenüber dem Berichtsjahr unveränderte Steuerquote von rund 26 Prozent, bereinigt um etwaige Sondereffekte. Infolgedessen würde der Konzern-Jahresüberschuss in einer Bandbreite von rund 625 Mio. € bis rund 775 Mio. € liegen, jeweils um Sondereffekte bereinigt.

Auch für die Muttergesellschaft Deutsche Börse AG wurden die oben für die Gruppe Deutsche Börse dargestellten Faktoren hinsichtlich des zyklischen Umfeldes und der strukturellen Wachstumsinitiativen in der Planung berücksichtigt. Demnach rechnet das Unternehmen für 2015 mit Nettoerlösen, die über dem Niveau des Jahres 2014 liegen und sich in Abhängigkeit von der Entwicklung der beschriebenen Faktoren in einer Bandbreite zwischen 1,0 Mrd. € und 1,2 Mrd. € bewegen können. Unter Berücksichti-

gung dieser Bandbreite sowie einer stabilen Kostenbasis bei einer positiven Entwicklung der Dividenden-erträge wird ein um Sondereffekte bereinigter Jahresüberschuss von rund 0,4 Mrd. € erwartet.

Segment Eurex

Im zurückliegenden Jahr haben die zyklischen Einflussfaktoren (für Details siehe den [Abschnitt „Ertragslage“](#)) zu einem Rückgang der Handelsvolumina im Derivatebereich insgesamt geführt. Aufgrund des deutlichen Anstiegs der Aktienmarktvolatilität seit Ende des dritten Quartals sind insbesondere die Handelsvolumina in Aktienindexderivaten im vierten Quartal 2014 signifikant gestiegen. Die Gruppe Deutsche Börse geht davon aus, dass strukturelle Wachstumsfaktoren langfristig dominieren und das Handelsvolumen in allen Produktsegmenten positiv beeinflussen werden (für Details siehe den [Chancenbericht](#)), kurzfristig aber auch das zyklisch positive Geschäftsumfeld zu einem Anstieg der Handelsvolumina insbesondere im Bereich Aktienindexderivate führen wird.

Im Prognosezeitraum wird Eurex weiter konsequent in die Implementierung der Technologie-Roadmap und den Ausbau des Produktangebots investieren. Der Schwerpunkt der Investitionen liegt dabei weiterhin auf dem Risikomanagement. Beispielsweise plant das Segment, das portfoliobasierte Risikomanagement und die Funktionen zur Segregierung von Kundenpositionen weiter auszubauen. Mit dem Angebot von Clearingdienstleistungen für den Wertpapierleihemarkt wird zudem das Produktangebot erweitert. Diese Neuerungen sind u. a. vorgesehen, um die Attraktivität der Clearingdienstleistungen für außerbörslich gehandelte Derivate aus Sicht der Kunden weiter zu erhöhen. Mittel- bis langfristig erwartet das Unternehmen aus dieser Initiative zusätzliche Nettoerlöse in bedeutendem Umfang. Des Weiteren plant das Segment Eurex mit dem Aufbau eines neuen Clearinghauses in Singapur den dortigen Marktteilnehmern während der Handelszeiten in Asien Zugriff auf ausgewählte, an der Eurex Exchange gelistete europäische Benchmark-Derivate zu ermöglichen. Da die regulatorischen Anforderungen, außerbörsliche Derivategeschäfte über eine zentrale Gegenpartei zu verrechnen, wahrscheinlich erst im Jahresverlauf 2015 endgültig in Kraft treten werden und das Clearinghaus in Asien noch in der Aufbauphase ist, erwartet die Gruppe für 2015 keinen wesentlichen zusätzlichen Nettoerlösbeitrag aus diesen Investitionen. Was die zyklischen Treiber für das Geschäft im Segment Eurex betrifft, so könnte eine andauernd hohe Aktienmarktvolatilität die Geschäftsaktivität weiter positiv beeinflussen. Eine Aktienmarktvolatilität auf dem Niveau der letzten Monate vor Veröffentlichung dieses Berichts hätte einen deutlich positiven Einfluss auf den Handel mit Indexderivaten. Gleichzeitig kann sich jedoch das erweiterte Programm der EZB zum Ankauf von Staats- und Unternehmensanleihen negativ auf die Volatilität am Zinsmarkt auswirken, was wiederum zu einem weiteren Rückgang der Handelsvolumina in Zinsderivaten führen könnte. Nach der positiven Entwicklung der Handelsvolumina an der EEX im Berichtsjahr und dem anhaltend positiven Marktumfeld für den Handel mit Strom- und Gasprodukten erwartet die Gruppe hier auch für den Prognosezeitraum eine weitere Belebung der Geschäftsaktivität.

Segment Xetra

Wie bereits in der Vergangenheit werden im Kassamarktsegment Xetra die Nettoerlöse auch künftig von der Entwicklung der Aktienmärkte und deren Volatilität abhängen, aber auch von strukturellen und zyklischen Veränderungen im Handelsgeschehen. Während die ersten neun Monate 2014, wie bereits das Jahr zuvor, von einer deutlichen Zurückhaltung der Marktteilnehmer geprägt waren, stieg zum Ende des dritten Quartals die Aktienmarktvolatilität signifikant und führte auch im Kassamarkt zu teilweise deutlichen Steigerungen der Handelsvolumina. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Lageberichts rechnet das Unternehmen für 2015 mit einer durchschnittlich höheren Aktienmarktvolatilität als im Vorjahr. Vor diesem Hintergrund kann für das laufende Jahr von einem weiteren Anstieg der Nettoerlöse gegenüber dem Berichtsjahr ausgegangen werden. Für ein nachhaltiges Wachstum wäre zudem stärkeres Investorenvertrauen erforderlich.

Neben der Weiterentwicklung des Kassamarktes wird das Unternehmen auch künftig Veränderungen im wettbewerblichen Umfeld der europäischen Kassamärkte aufmerksam verfolgen. Das Unternehmen sieht sich nach wie vor gut positioniert, um Marktführer im Handel deutscher Bluechip-Aktien zu bleiben und seinen Kunden weltweit ein attraktives Spektrum von Produkten und Services für den Kassahandel in deutschen und europäischen Aktien sowie das Aktienclearing anzubieten. Wegen des gestiegenen Wettbewerbs im Kassamarkt ist jedoch nicht auszuschließen, dass sich die Marktanteile aller Wettbewerber weiter verschieben werden.

Segment Clearstream

Das Segment Clearstream erzielt seine Nettoerlöse in erster Linie mit der Abwicklung und Verwahrung internationaler Anleihen – einem Geschäft, das im Vergleich zum Handelsgeschäft weitaus stabiler ist und den Schwankungen an den Kapitalmärkten nur in geringerem Maße unterliegt. Vor dem Hintergrund regulatorischer Anforderungen und des Verlusts von Vertrauen unter den Marktteilnehmern rechnet die Gruppe mit einem strukturell bedingten Anstieg der Nachfrage nach Dienstleistungen für das Sicherheiten- und Liquiditätsmanagement. Daher baut Clearstream das internationale Angebot im Rahmen des Global Liquidity Hub konsequent weiter aus: Nachdem sich bis Ende 2014 bereits vier Zentralverwahrer und drei Verwahrbanken an den Global Liquidity Hub angeschlossen haben, sind für den Prognosezeitraum weitere Anbindungen geplant. Zudem wird sich Clearstream im Prognosezeitraum auf die künftige zentrale Abwicklungsplattform der Europäischen Zentralbank TARGET2-Securities (T2S) vorbereiten. Mittel- bis langfristig erwartet Clearstream wegen seines attraktiven Sicherheiten- und Liquiditätsmanagements und seiner starken Position im T2S-Netzwerk einen Anstieg der Geschäftsaktivität und infolgedessen zusätzliche Nettoerlöse in bedeutendem Umfang. Da die neuen Partner aber sukzessive angebunden werden können und Clearstream selbst erst im Jahr 2016 an T2S angebunden wird, geht die Gruppe von einem moderaten Nettoerlösbeitrag für 2015 aus. Im Prognosezeitraum wird auch die Geldmarktpolitik der Zentralbanken Einfluss auf das Geschäft von Clearstream haben. Aufgrund des erweiterten Ankaufprogramms von Staats- und Unternehmensanleihen, das die EZB im Januar 2015 angekündigt hat, kann mittelfristig von einer erhöhten Transaktionsaktivität ausgegangen werden. Gleichzeitig könnte sich dies jedoch dämpfend auf die Emissionstätigkeit im Wertpapierbereich sowie das Liquiditätsmanagement auswirken. Sollte die Geldmarktpolitik wider Erwarten restriktiver werden, hätte dies positive Folgen für die Emissionstätigkeit im Wertpapierbereich, die Nutzung der Dienstleistungen im Sicherheiten- und Liquiditätsmanagement und die Nettozinserträge im Bankgeschäft. Sollte die Zinswende in den USA durch die Zentralbank, wie vom Kapitalmarkt erwartet, bereits 2015 eingeleitet werden, so hätte dies bereits 2015 positive Auswirkungen auf die Nettozinserträge, da ein signifikanter Teil der Kundengelder in US-Dollar gehalten wird.

In Bezug auf die Kundenstruktur geht das Unternehmen weiterhin davon aus, dass sich die Konsolidierung in der Finanzbranche fortsetzen wird und sich Kunden im nationalen und internationalen Geschäft von Clearstream zusammenschließen werden. Die dann größeren Kunden würden von höheren Rabatten profitieren, was zu einem Rückgang der durchschnittlichen Entgelte führen könnte. Die Deutsche Börse steht im Bereich der Abwicklung und Verwahrung von internationalen Anleihen in einem besonders intensiven Wettbewerb, rechnet für den Prognosezeitraum aber nicht mit größeren Auswirkungen des Wettbewerbs auf ihre Nettoerlöse bzw. einem Verlust von Marktanteilen.

Segment Market Data + Services

Ziel des Segments ist der beschleunigte Ausbau der Technologieführerschaft und der Expertise im Marktdatenbereich, indem alle entsprechenden Kräfte im Unternehmen in einer eigenen, marktorientierten Geschäftseinheit zusammengeführt sind. Dies soll mittel- bis langfristig ungehobene Wachstumspotenziale eröffnen.

Im Prognosezeitraum rechnet das Unternehmen mit einem leichten Anstieg der Nettoerlöse im Bereich Market Data + Services. Diese Erwartung beruht auf der kontinuierlichen Erweiterung der Produktpalette in allen Bereichen und der zunehmenden Vermarktung dieser Produkte in Wachstumsregionen. Von dieser Entwicklung sollte insbesondere das Indexgeschäft der Gruppe profitieren. Zudem sieht die Gruppe in Anbetracht des strukturell deutlich wachsenden Marktes für passiv verwaltete Vermögen einen zusätzlichen Wachstumstreiber, der die Nachfrage nach Indexlizenzen für Exchange Traded Funds weiter stärken sollte. Neben dem Vertrieb der Indexlizenzen partizipiert die Gruppe auch an wachsenden Anlagenvolumina in diesen Produkten. Die Gruppe sieht sich vor diesem Hintergrund gut aufgestellt, ihre global ausgerichtete Indexpalette zunehmend auch im asiatischen Markt positionieren zu können.

Weiterentwicklung der Preismodelle

Für den Prognosezeitraum rechnet die Deutsche Börse mit anhaltendem Preisdruck in einigen ihrer Geschäftsbereiche. Das Ziel des Unternehmens ist dabei, den Preisdruck über die kontinuierliche Verbesserung der Produkte und Dienstleistungen sowie über selektive Anreize für preiselastisches Geschäft abzufedern.

Langfristig gesehen ist damit zu rechnen, dass die durchschnittlichen Nettoerlöse pro relevanter Einheit (z. B. Handels- oder Clearingentgelte pro Transaktion, Entgelte für Verwahrdienstleistungen) in allen Bereichen der Gruppe leicht zurückgehen. Dies resultiert aus den gestaffelten Preismodellen, die bei einem Wachstum der Geschäftsaktivität der Kunden dazu führen, dass der Ertrag pro Einheit zurückgeht.

Entwicklung der nichtfinanziellen Leistungsindikatoren

Zur Sicherung des gesellschaftlichen Wertbeitrags der Gruppe Deutsche Börse stehen Initiativen zur Förderung der Transparenz und Sicherheit der Märkte im Prognosezeitraum im Vordergrund. Um diesem Anspruch Rechnung zu tragen, wird die Deutsche Börse das gruppenweite Produkt- und Dienstleistungsangebot im Bereich Markttransparenz weiter ausbauen, beispielsweise durch die von der Gruppe entwickelten und berechneten Indizes. Zudem stellen die 2014 getätigten und für 2015 geplanten Investitionen in die Handels- und Clearinginfrastruktur sicher, dass die Systeme den globalen Kunden- und Marktbedürfnissen entsprechen. Vor diesem Hintergrund erwartet das Unternehmen auch im Prognosezeitraum, dass die Verfügbarkeit der verschiedenen Systeme auf dem sehr hohen Niveau der vergangenen Jahre liegen wird.

Als Dienstleistungsunternehmen hat verantwortungsbewusstes, auf langfristige Wertschöpfung ausgerichtetes Management für die Gruppe Deutsche Börse einen hohen Stellenwert. Gerade im Hinblick auf den demografischen Wandel und den damit einhergehenden Fachkräftemangel will sich das Unternehmen weiterhin adäquat aufstellen und setzt deshalb u. a. auf die Erhöhung des Anteils von Frauen in Führungspositionen. Das Bundeskabinett hat ein „Gesetz für die gleichberechtigte Teilhabe von Frauen und Männern an Führungspositionen in der Privatwirtschaft und im öffentlichen Dienst“ beschlossen, dessen Verabschiedung kurzfristig erwartet wird. Vorgesehen ist, dass sich börsennotierte, aber nicht voll mitbestimmte Unternehmen wie die Deutsche Börse AG Zielvorgaben für die Steigerung des Frauenanteils im Aufsichtsrat, im Vorstand und in den beiden Führungsebenen unter dem Vorstand setzen sollen. Die Deutsche Börse AG hatte sich schon in der Vergangenheit Ziele für eine verstärkte Teilhabe von Frauen in Führungspositionen gesetzt, die im Corporate Governance Bericht veröffentlicht sind. Die Deutsche Börse AG wird sich nach Inkrafttreten des Gesetzes erneut mit der Steigerung des Frauenanteils auseinandersetzen und im Einklang mit den neuen gesetzlichen Vorschriften Zielvorgaben definieren.

Entwicklung der Finanzlage

Das Unternehmen erwartet, auch künftig einen deutlich positiven Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit zu generieren; er ist das primäre Finanzierungsinstrument der Gruppe Deutsche Börse. In Bezug auf die Liquidität rechnet die Gruppe mit zwei wesentlichen Einflussfaktoren. Zum einen plant das Unternehmen, im Prognosezeitraum 150 Mio. € pro Jahr auf Gruppenebene in immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen zu investieren. Die Investitionen sind Bestandteil des Cashflows aus Investitionstätigkeit und sollen hauptsächlich der Neu- und Weiterentwicklung von Produkten und Dienstleistungen in den Segmenten Eurex und Clearstream dienen. Die Summe ergibt sich hauptsächlich aus Investitionen in Handelsinfrastruktur und Funktionalitäten im Bereich Risikomanagement. Zum anderen werden der Vorstand und der Aufsichtsrat der Deutsche Börse AG der Hauptversammlung im Mai 2015 vorschlagen, eine Dividende je Aktie in Höhe von 2,10 € zu zahlen. Dies würde einem Liquiditätsabfluss von 386,8 Mio. € entsprechen. Darüber hinaus werden zum Zeitpunkt der Erstellung des Lageberichts keine weiteren wesentlichen Einflussfaktoren auf die Liquidität der Gruppe erwartet. Aufgrund des positiven Cashflows, ausreichender Kreditlinien (für Details siehe [Erläuterung 36 des Konzernanhangs](#)) sowie ihrer flexiblen Steuerungs- und Planungssysteme geht die Gruppe wie schon in den Vorjahren von einer soliden Liquiditätsausstattung aus.

Im Rahmen des Programms zur Optimierung der Kapitalstruktur wird die Deutsche Börse im Prognosezeitraum flexibel auf ein sich änderndes Marktumfeld reagieren. Die generell angestrebte Dividendenausschüttungsquote von 40 bis 60 Prozent des Konzern-Jahresüberschusses sowie zusätzliche Aktienrückkäufe stehen unter dem Vorbehalt von Anforderungen an die Kapitalstruktur, von Investitionsbedürfnissen sowie von generellen Liquiditätserwägungen.

Um die starken Kreditratings auf Gruppenebene zu erhalten, strebt das Unternehmen ein Verhältnis der verzinslichen Bruttoschulden zum EBITDA von höchstens 1,5 an. Für 2015 rechnet die Gruppe damit, diesen Wert zu erreichen bzw. leicht zu unterschreiten, je nachdem, wie sich die Nettoerlöse entwickeln werden.

Die Muttergesellschaft Deutsche Börse AG plant im Prognosezeitraum Investitionen in immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen in Höhe von rund 50 Mio. €.

Gesamtaussage des Vorstands

Der Vorstand der Deutsche Börse AG sieht das Unternehmen dank seines umfassenden Angebots entlang der Wertschöpfungskette im Wertpapierhandel und dank seiner Innovationskraft weiterhin sehr gut positioniert im internationalen Wettbewerb und rechnet vor diesem Hintergrund langfristig mit einer positiven Entwicklung der Ertragslage. Für den Prognosezeitraum erschwert allerdings die Unsicherheit bezüglich des Verhaltens der Kapitalmarktteilnehmer in Bezug auf die wirtschaftlichen und regulatorischen Rahmenbedingungen sowie die Ankündigung eines erweiterten Programms zum Ankauf von Staats- und Unternehmensanleihen dem Vorstand eine konkrete Prognose. Mit den 2013 beschlossenen zusätzlichen Effizienzmaßnahmen hat der Vorstand das Unternehmen frühzeitig auf den sich verändernden Markt vorbereitet und kann den über den Prognosezeitraum hinaus erwarteten inflationsbedingten Kostenanstieg kompensieren. Zugleich sichert der Vorstand damit die notwendigen Freiräume zur Fortführung der Wachstums- und Infrastrukturinvestitionen, mit denen er Chancen aus den strukturellen und regulatorischen Veränderungen an den Finanzmärkten sowie Potenziale in Wachstumsmärkten wie Asien nutzen will. Maßgeblich aufgrund von Konsolidierungseffekten und Investitionen erwartet der Vorstand, dass die bereinigten operativen Kosten im Prognosezeitraum steigen werden. Insgesamt geht der Vorstand auf dieser Basis von einem deutlich positiven Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit und

damit wie schon in den Vorjahren von einer soliden Liquiditätsausstattung aus. Die Gesamtaussage des Vorstands gilt für den Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses zusammengefassten Lageberichts.

Deutsche Börse AG (Erläuterungen auf Basis des HGB)

Der Jahresabschluss der Deutsche Börse AG wird im Gegensatz zum Konzernabschluss nicht nach den International Financial Reporting Standards (IFRS), sondern nach den Regeln des deutschen Handelsgesetzbuches (HGB) sowie den ergänzenden Regelungen des Aktiengesetzes (AktG) aufgestellt.

Geschäfts- und Rahmenbedingungen

Allgemeine Lage der Gesellschaft

Die Deutsche Börse AG ist die Muttergesellschaft der Gruppe Deutsche Börse. Ihre Geschäftsaktivitäten umfassen vor allem den Kassa- und Terminmarkt sowie die Bereiche Informationstechnologie und Market Data + Services. Die Entwicklung des Segments Clearstream spiegelt sich in der wirtschaftlichen Entwicklung der Deutsche Börse AG überwiegend aufgrund des Ergebnisabführungsvertrags mit der Clearstream Holding AG wider. Vor diesem Hintergrund entsprechen das Geschäft und die Rahmenbedingungen der Deutsche Börse AG im Wesentlichen denen der Gruppe Deutsche Börse. Diese werden im [Abschnitt „Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Rahmenbedingungen“](#) beschrieben.

Überblick über den Geschäftsverlauf der Deutsche Börse AG im Berichtsjahr

Das Ergebnis der Deutsche Börse AG lag im Jahr 2014 auf dem Niveau des Vorjahres. Hierzu ist allerdings zu berücksichtigen, dass das Vorjahresergebnis durch Effizienzmaßnahmen belastet war, während das Ergebnis 2014 von einer Zuschreibung auf Genussrechtskapital in Höhe von 120,6 Mio. € (2013: 21,3 Mio. €) profitierte. Der Vorstand der Deutsche Börse AG beurteilt den Geschäftsverlauf im Geschäftsjahr 2014 insgesamt positiv.

Das Geschäftsjahr 2014 war geprägt durch eine konzerninterne Reorganisation innerhalb der Gruppe Deutsche Börse. Im Rahmen dieser hat die Deutsche Börse AG am 19. Dezember 2014 sämtliche Anteile an der Eurex Frankfurt AG zu einem Kaufpreis von 119,3 Mio. € von der Eurex Zürich AG erworben. Im Rahmen der Vereinfachung der Konzernstruktur wurden zudem die von der Eurex Frankfurt AG begebenen Genussrechte der Serie B von der Eurex Global Derivatives AG zu einem Kaufpreis von 174,5 Mio. € erworben und dann gemeinsam mit den Genussrechten der Serie A, die bereits von der Deutsche Börse AG gehalten wurden, in die Eurex Frankfurt AG zu einem beizulegenden Zeitwert in

Geschäftszahlen der Deutsche Börse AG

	2014 Mio. €	2013 Mio. €	Veränderung %
Umsatzerlöse	1.074,0	1.076,8	0
Gesamtkosten	812,5	744,2	9
Beteiligungsergebnis	209,9	138,9	51
EBIT	595,6	596,4	0
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (EBT)	526,0	513,5	2
Jahresüberschuss	423,1	412,8	3
Ergebnis je Aktie (€)	2,30 ¹⁾	2,24 ¹⁾	3

Umsatzerlöse nach Segmenten

	2014 Mio. €	2013 Mio. €	Veränderung %
Eurex	630,8	625,8	1
Market Data + Services	270,1	279,3	-3
Xetra	160,6	157,4	2
Clearstream	12,5	14,3	-13
Summe	1.074,0	1.076,8	0

1) Berechnung auf Basis des gewichteten Durchschnitts der Aktien in Umlauf

Höhe von 1.163,3 Mio. € eingebracht. Im Rahmen dieses Transaktionsschrittes erfolgte eine Zuschreibung in Höhe von 120,6 Mio. €. Am 31. Dezember 2014 übertrug die Eurex Frankfurt AG darüber hinaus 15 Prozent ihrer Anteile an der U.S. Exchange Holdings, Inc. an die Deutsche Börse AG; der Kaufpreis für diese Anteile belief sich auf 81,8 Mio. €.

Die Umsatzerlöse waren im Berichtsjahr mit 1.074,0 Mio. € stabil (2013: 1.076,8 Mio. €). Den größten Beitrag zum Umsatz lieferte das Segment Eurex, dessen Umsatzerlöse 630,8 Mio. € betragen (2013: 625,8 Mio. €). Die Gesamtkosten der Gesellschaft (Personalaufwand, Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände und Sachanlagen sowie sonstige betriebliche Aufwendungen) lagen mit 812,5 Mio. € um 9 Prozent über den Kosten des Vorjahres (2013: 744,2 Mio. €).

Das Beteiligungsergebnis der Deutsche Börse AG im Geschäftsjahr 2014 betrug 209,9 Mio. € (2013: 138,9 Mio. €). Der Anstieg ist insbesondere auf Zuschreibungen in Höhe von 120,6 Mio. € auf die von der Eurex Frankfurt AG emittierten Genussrechte zurückzuführen; diese wurden im Rahmen einer konzerninternen Reorganisation im Geschäftsjahr 2014 in die Kapitalrücklage der Eurex Frankfurt AG eingelegt. Darüber hinaus wurden Erträge aus Ergebnisabführung in Höhe von 73,0 Mio. € (2013: 102,1 Mio. €) und aus Ausschüttungen in Höhe von 22,2 Mio. € (2013: 15,5 Mio. €) erzielt.

Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) verringerte sich geringfügig auf 595,6 Mio. € (2013: 596,4 Mio. €). Der Jahresüberschuss betrug 423,1 Mio. € und erhöhte sich um 2,5 Prozent (2013: 412,8 Mio. €).

Ertragslage der Deutsche Börse AG

Die Deutsche Börse AG erzielte im Jahr 2014 mit 1.074,0 Mio. € nahezu unverändert hohe Umsatzerlöse (2013: 1.076,8 Mio. €). Wie sich diese Erlöse auf die Segmente der Gesellschaft verteilen, zeigt die [Tabelle „Umsatzerlöse nach Segmenten“](#).

Zur Entwicklung des Terminmarktsegments Eurex wird grundsätzlich auf den [Abschnitt „Segment Eurex“](#) verwiesen. Abweichungen zu den Ausführungen im oben genannten Abschnitt sind im Wesentlichen darin begründet, dass die Entwicklung des US-Terminmarktes das Geschäft der Deutsche Börse AG nicht direkt betrifft. Erläuterungen zur Geschäftsentwicklung im Segment Xetra lassen sich weitestgehend aus den Ausführungen im [Abschnitt „Segment Xetra“](#) entnehmen. Die Umsatzerlöse, die auf das Segment Clearstream entfallen, resultieren aus IT-Dienstleistungen, die die Deutsche Börse AG für Unternehmen aus dem Teilkonzern der Clearstream Holding AG erbringt. Die Ertragslage im Segment Market Data + Services ist grundsätzlich im [Abschnitt „Segment Market Data + Services“](#) erläutert. Zu beachten ist hierbei, dass vor allem die Geschäftsentwicklung des Tochterunternehmens STOXX Ltd. keine direkte Auswirkung auf den Geschäftsverlauf der Deutsche Börse AG hat.

Die sonstigen betrieblichen Erträge stiegen im Berichtsjahr leicht auf 117,2 Mio. € (2013: 112,3 Mio. €). Dies liegt im Wesentlichen an den auf 92,7 Mio. € gestiegenen Erträgen aus Geschäftsbesorgungsverträgen (2013: 84,0 Mio. €).

Die Gesamtkosten stiegen im Berichtsjahr gegenüber 2013 um 9 Prozent auf 812,5 Mio. € (2013: 744,2 Mio. €): Ihre Zusammensetzung ist der [Tabelle „Überblick Gesamtkosten“](#) zu entnehmen.

Der Personalaufwand ist im Berichtsjahr im Vergleich zum Vorjahr um 8 Prozent auf 154,5 Mio. € (2013: 167,8 Mio. €) gesunken. Der Rückgang ist im Wesentlichen auf die niedrigeren Aufwendungen im Zusammenhang mit Effizienzprogrammen zurückzuführen. Die Abschreibungen auf immaterielle

Vermögensgegenstände und Sachanlagen nahmen um 17 Prozent ab und betragen im Berichtsjahr 29,7 Mio. € (2013: 35,7 Mio. €). Hauptgrund für den Rückgang sind die mit 19,1 Mio. € niedrigeren Abschreibungen auf EDV-Hardware (2013: 24,6 Mio. €). Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen erhöhten sich im Vergleich zum Vorjahr um 16 Prozent. Der Anstieg resultiert im Wesentlichen aus Aufwendungen aus der Fremdwährungsbewertung in Höhe von 48,8 Mio. € (2013: 5,7 Mio. €), insbesondere aufgrund der Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar.

Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit erhöhte sich im Vergleich zum Vorjahr um 2 Prozent auf 526,0 Mio. € (2013: 513,5 Mio. €). Die Gewinnmarge vor Steuern erhöhte sich von 48 Prozent auf 49 Prozent.

Entwicklung der Rentabilität

Die Eigenkapitalrentabilität der Deutsche Börse AG stellt das Verhältnis des Ergebnisses nach Steuern zum Eigenkapital dar, das der Gesellschaft 2014 durchschnittlich zur Verfügung stand. Sie blieb gegenüber 2013 mit 19 Prozent auf gleich hohem Niveau.

Finanzlage der Deutsche Börse AG

Zum Berichtsstichtag am 31. Dezember 2014 beliefen sich die liquiden Mittel auf 236,0 Mio. € (2013: 203,0 Mio. €) und enthielten den Kassenbestand, Bankguthaben in laufender Rechnung sowie Festgelder.

Die Gesellschaft hat Dividenden in Höhe von insgesamt 22,2 Mio. € erhalten (2013: 15,5 Mio. €). Für den Anstieg sind v. a. Ausschüttungen der STOXX Ltd. in Höhe von 11,9 Mio. € (2013: 7,8 Mio. €) und der Börse Frankfurt Zertifikate Holding S.A., Luxemburg, in Höhe von 8,0 Mio. € (2013: 6,4 Mio. €) verantwortlich.

Die Deutsche Börse AG verfügt über externe Kreditlinien in Höhe von 605,0 Mio. € (2013: 605,0 Mio. €), die zum 31. Dezember 2014 nicht in Anspruch genommen waren. Zudem verfügt die Gesellschaft über ein Commercial Paper-Programm, das flexible und kurzfristige Finanzierungsmöglichkeiten von bis zu 2,5 Mrd. € in verschiedenen Währungen ermöglicht. Zum Jahresende waren Commercial Paper in Höhe von 60,0 Mio. € im Umlauf (2013: 100,0 Mio. €).

Die Deutsche Börse AG gewährleistet über ein konzernweites Cash-Pooling-Verfahren eine optimale Allokation der Liquidität innerhalb der Gruppe Deutsche Börse und sorgt so dafür, dass alle Tochterunternehmen jederzeit in der Lage sind, ihre Zahlungsverpflichtungen zu erfüllen.

Die Deutsche Börse AG hat zwei Unternehmensanleihen mit einem Nominalvolumen von jeweils

Überblick Gesamtkosten

	2014 Mio. €	2013 Mio. €	Veränderung %
Personalaufwand	154,5	167,8	-8
Abschreibungen	29,7	35,7	-17
Sonstige betriebliche Aufwendungen	628,3	540,7	16
Summe	812,5	744,2	9

Kapitalflussrechnung (Kurzfassung)

	2014 Mio. €	2013 Mio. €
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	384,7	552,3
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-467,9	-73,0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-47,8	-483,1
Finanzmittelbestand zum 31. Dezember	-376,5	-245,5

600 Mio. € sowie US-Dollar-Schuldverschreibungen mit einem Nominalvolumen von 460 Mio. US\$ begeben. Für weitere Details zu den Anleihen wird auf den [Abschnitt „Finanzlage“](#) verwiesen. Darüber hinaus hat sie im Zusammenhang mit einer konzerninternen Reorganisation Darlehen in Höhe von 375,6 Mio. € von verbundenen Unternehmen aufgenommen; diese werden im Geschäftsjahr 2015 fällig.

Die Deutsche Börse AG erzielte im Geschäftsjahr 2014 einen Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit in Höhe von 384,7 Mio. € (2013: 552,3 Mio. €). Der Rückgang ist insbesondere darauf zurückzuführen, dass das Jahresergebnis sich zwar auf Vorjahresniveau bewegte, aber nicht zahlungswirksame Bewertungseffekte auf Finanzanlagen in Höhe von 113,8 Mio. € umfasste (2013: 21,7 Mio. €) und sich das Working Capital um 6,2 Mio. € (2013: 125,5 Mio. €) verringerte.

Der Cashflow aus Investitionstätigkeit belief sich auf –467,9 Mio. € (2013: –73,0 Mio. €). Der Rückgang steht insbesondere im Zusammenhang mit der konzerninternen Reorganisation, in deren Rahmen die Deutsche Börse AG die Anteile an der Eurex Frankfurt AG sowie das von dieser emittierte Genussrecht, das bisher von der Eurex Global Derivatives AG gehalten wurde, und 15 Prozent der Anteile an der U.S. Exchange Holdings, Inc. erworben hat.

Der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit betrug im Berichtsjahr –47,8 Mio. € (2013: –483,1 Mio. €). Er ist im Wesentlichen durch die Zahlung der Dividende für das Geschäftsjahr 2013 in Höhe von 386,6 Mio. € sowie die Aufnahme von Darlehen in Höhe von 375,6 Mio. € geprägt. Darüber hinaus wurden saldiert 40,3 Mio. € (2013: 98,0 Mio. €) im Rahmen des Commercial Paper-Programms zurückgeführt.

Zum Berichtsstichtag 31. Dezember 2014 belief sich der Finanzmittelbestand auf –376,5 Mio. € (2013: –245,5 Mio. €). Er setzt sich zusammen aus liquiden Mitteln in Höhe von 236,0 Mio. € (2013: 203,0 Mio. €), abzüglich Verbindlichkeiten aus dem Cash-Pooling in Höhe von 612,5 Mio. € (2013: 448,5 Mio. €).

Vermögenslage der Deutsche Börse AG

Zum 31. Dezember 2014 betrug das Anlagevermögen der Deutsche Börse AG 4.834,3 Mio. € (2013: 4.280,8 Mio. €). Der größte Teil entfiel auf Anteile an verbundenen Unternehmen in Höhe von 4.707,8 Mio. € (2013: 3.283,2 Mio. €), v.a. aus der Beteiligung an der Clearstream Holding AG sowie an der Eurex Frankfurt AG. Die Anteile an verbundenen Unternehmen stiegen um 1.424,6 Mio. €, hauptsächlich aufgrund des Erwerbs der Anteile an der Eurex Frankfurt AG und der in diesem Zusammenhang erfolgten Einbringung des Genussrechtskapitals in die Kapitalrücklage der Eurex Frankfurt AG.

Die Investitionen der Deutsche Börse AG in immaterielle Vermögensgegenstände und Sachanlagen

Anlagevermögen (Kurzfassung)

	2014 Mio. €	2013 Mio. €
Immaterielle Vermögensgegenstände	11,2	10,2
Sachanlagen	54,8	63,5
Finanzanlagen	4.768,3	4.207,1
Anlagevermögen zum 31. Dezember	4.834,3	4.280,8

Mitarbeiter nach Ländern/Regionen

	31.12.2014	%
Deutschland	1.046	93,9
Großbritannien	54	4,9
Frankreich	6	0,5
Restliches Europa	6	0,5
Asien	2	0,2
Summe Deutsche Börse AG	1.114	100

waren im Berichtsjahr mit 22,3 Mio. € (2013: 18,1 Mio. €) niedriger als die Abschreibungen; diese beliefen sich auf 29,7 Mio. € (2013: 35,7 Mio. €).

Forderungen gegen und Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen enthalten die Abrechnungen für konzerninterne Leistungen und die Beträge, die im Rahmen von Cash-Pooling-Regelungen durch die Deutsche Börse AG angelegt werden. Forderungen gegen verbundene Unternehmen bestehen hauptsächlich aufgrund des bestehenden Gewinnabführungsvertrags mit der Clearstream Holding AG; sie belaufen sich auf 73,0 Mio. € (2013: 102,1 Mio. €). Die Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen resultieren vornehmlich aus dem Cash-Pooling in Höhe von 612,4 Mio. € (2013: 448,6 Mio. €), kurzfristigen Darlehen in Höhe von 375,6 Mio. € (2013: null) und Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen in Höhe von 69,4 Mio. € (2013: 53,1 Mio. €).

Die Deutsche Börse AG vereinnahmt die Entgelte für einen Großteil ihrer Dienstleistungen unmittelbar nach Monatsende, sodass die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen zum Jahresende 142,5 Mio. € betragen (2013: 117,0 Mio. €).

Das Betriebskapital (Working Capital) belief sich im Berichtsjahr 2014 auf –1.004,8 Mio. € (2013: –468,9 Mio. €). Die Veränderung ist hauptsächlich auf einen Anstieg der Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen zurückzuführen.

Die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage ist vor dem Hintergrund der dargestellten Entwicklung im Geschäftsjahr 2014 als geordnet zu bewerten.

Mitarbeiter der Deutsche Börse AG

Im Berichtsjahr stieg die Zahl der Mitarbeiter der Deutsche Börse AG um 86 und lag zum 31. Dezember 2014 bei 1.114 (31. Dezember 2013: 1.028 Mitarbeiter). Im Durchschnitt des Geschäftsjahres 2014 waren 1.079 Mitarbeiter für die Deutsche Börse AG tätig (2013: 1.014 Mitarbeiter).

Im Verlauf des Geschäftsjahres 2014 haben 54 Mitarbeiter die Deutsche Börse AG verlassen; damit liegt die Fluktuationsrate bei 5,0 Prozent.

Die Deutsche Börse AG beschäftigte zum 31. Dezember 2014 Mitarbeiter an acht Standorten weltweit. Angaben zu den Ländern/Regionen, der Altersstruktur und der Betriebszugehörigkeit sind den [Tabellen auf dieser und der vorherigen Seite](#) zu entnehmen.

Altersstruktur der Mitarbeiter

	31.12.2014	%
Unter 30 Jahre	118	10,6
30 bis 39 Jahre	245	22,0
40 bis 49 Jahre	437	39,2
50 Jahre und älter	314	28,2
Summe Deutsche Börse AG	1.114	100

Betriebszugehörigkeit der Mitarbeiter

	31.12.2014	%
Unter 5 Jahre	302	27,1
5 bis 15 Jahre	417	37,4
Über 15 Jahre	395	35,5
Summe Deutsche Börse AG	1.114	100

Zum 31. Dezember 2014 betrug die Akademikerquote in der Deutsche Börse AG 69,7 Prozent. Die Quote ergibt sich aus der Anzahl der Mitarbeiter mit einem Abschluss an einer Universität, Fachhochschule oder einer Berufsakademie sowie der Mitarbeiter, die ein Auslandsstudium absolviert haben. Insgesamt investierte das Unternehmen je Mitarbeiter durchschnittlich 2,8 Tage in die Weiterbildung.

Vergütungsbericht der Deutsche Börse AG

Die Grundsätze zur Struktur und Ausgestaltung des Vergütungssystems entsprechen denen der Gruppe Deutsche Börse, sodass auf den [Vergütungsbericht](#) verwiesen wird.

Erklärung zur Unternehmensführung gemäß § 289a HGB

Die Erklärung zur Unternehmensführung gemäß § 289a HGB entspricht jener der Gruppe Deutsche Börse, sodass auf die [Erklärung zur Unternehmensführung](#) für die Gruppe verwiesen wird.

Risiken und Chancen der Deutsche Börse AG

Die Risiken und Chancen der Deutsche Börse AG sowie die Maßnahmen und Prozesse zum Umgang mit diesen Risiken und Chancen entsprechen im Wesentlichen denen der Gruppe Deutsche Börse, sodass auf die [Abschnitte „Risikobericht“](#) und [„Chancenbericht“](#) verwiesen wird. An den Risiken und Chancen ihrer Beteiligungen und Tochterunternehmen partizipiert die Deutsche Börse AG grundsätzlich entsprechend ihrer Beteiligungsquote. Existenzgefährdende Risiken, die das Tochterunternehmen Eurex Clearing AG betreffen, haben durch eine Patronatserklärung, die die Deutsche Börse AG abgegeben hat, einen direkten Einfluss auf die Deutsche Börse AG. Zu weiteren Ausführungen hinsichtlich der Patronatserklärung gegenüber der Eurex Clearing AG wird auf den [Abschnitt „Sonstige finanzielle Verpflichtungen und nicht in der Bilanz enthaltene Geschäfte“](#) im [Anhang zum Jahresabschluss der Deutsche Börse AG](#) verwiesen.

Die gemäß § 289 Abs. 5 HGB geforderte Beschreibung des internen Kontrollsystems (IKS) erfolgt im [Abschnitt „Konzernsteuerung“](#).

Nachtragsbericht der Deutsche Börse AG

Die wesentlichen Ereignisse nach dem Bilanzstichtag entsprechen den im [Abschnitt „Nachtragsbericht“](#) dargestellten Sachverhalten.

Prognosebericht der Deutsche Börse AG

Die voraussichtliche Geschäftsentwicklung der Deutsche Börse AG unterliegt im Wesentlichen den gleichen Einflüssen wie die der Gruppe Deutsche Börse. Erläuterungen hierzu sowie quantitative Aussagen zur Deutsche Börse AG sind im [Prognosebericht](#) enthalten.

Vergütungsbericht

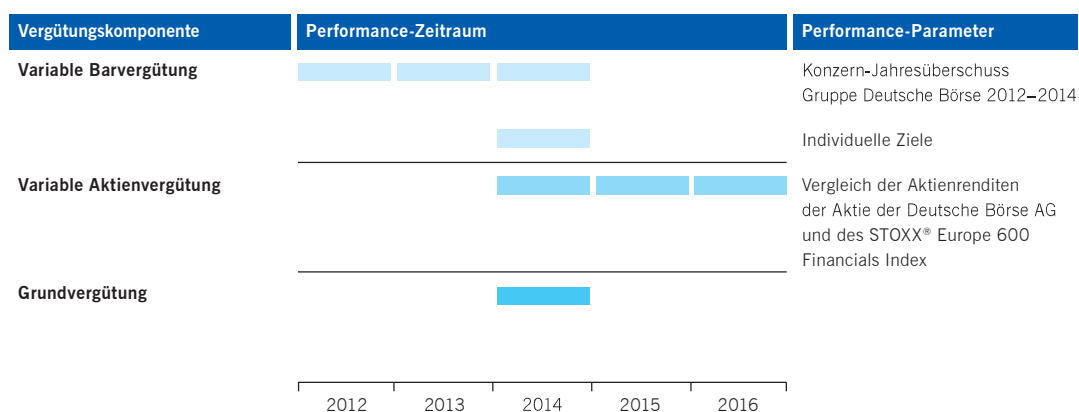
Dieser Vergütungsbericht ist Bestandteil des zusammengefassten Lageberichts. Die Berichterstattung folgt sowohl den Anforderungen des Handelsgesetzbuches (HGB) bzw. der International Financial Reporting Standards (IFRS) als auch dem Deutschen Rechnungslegungs Standard (DRS) 17 „Berichterstattung über die Vergütung der Organmitglieder“. Des Weiteren entspricht der Bericht den Erfordernissen des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK).




Vorstandsvergütung

Vergütungssystem und Ziele ^{CR}

Die Vergütung des Vorstands ist darauf ausgelegt, eine nachhaltig erfolgreiche und verantwortungsvolle Unternehmensführung zu honorieren. Das Vergütungssystem setzt Leistungsanreize auf der Basis mehrjähriger Bemessungszeiträume und soll das Eingehen unvertretbarer Risiken unterbinden. Im Rahmen der Zieldefinition und der Bewertung der Erreichung der Zielkriterien sind der wirtschaftliche Unternehmenserfolg, das Stakeholder Management, die Nachfolgeplanung für Managementpositionen und die Mitarbeiterzufriedenheit sowie die mittel- und langfristige Sicherung des volkswirtschaftlichen und gesellschaftlichen Wertbeitrags wesentliche Bestandteile des Vergütungssystems.

System der Vorstandsvergütung



-  Variable Barvergütung (Schwankungsbreite 0–200 Prozent), Auszahlung im Frühjahr 2015
-  Variable Aktienvergütung (Schwankungsbreite 0–200 Prozent), Auszahlung im Frühjahr 2017
-  Grundvergütung (fix), Auszahlung in zwölf gleichen Anteilen im Jahr 2014

Die Vergütung des Vorstands wird durch den gesamten Aufsichtsrat festgelegt, wobei der Personalausschuss die Entscheidung des Aufsichtsrats vorbereitet. Der Aufsichtsrat überprüft regelmäßig die Angemessenheit der Vorstandsvergütung. Eine Angemessenheitsprüfung wurde im Frühjahr 2014 unter Berücksichtigung des Verhältnisses der Vorstandsvergütung zur Vergütung des oberen Führungskreises und der Belegschaft insgesamt sowie in der zeitlichen Entwicklung durchgeführt. Das Vergütungssystem gilt für alle Mitglieder des Vorstands gleichermaßen und wird auch für den neuen Vorstandsvorsitzenden, Carsten Kengeter, mit dessen Amtsantritt im April 2015 entsprechend angewandt werden. Die [Grafik „System der Vorstandsvergütung“](#) beschreibt das Vergütungssystem für den Vorstand.

Erfolgsunabhängige Vergütungskomponenten

Die erfolgsunabhängige Vergütung besteht aus der monatlich ausbezahlten festen Grundvergütung sowie den vertraglichen Nebenleistungen.

Grundvergütung

Die Mitglieder des Vorstands erhalten ein festes Grundgehalt, das monatlich in zwölf gleichen Teilbeträgen ausbezahlt wird. Dieses Grundgehalt umfasst ca. 30 Prozent der Gesamtzielvergütung eines Jahres. Es wird regelmäßig, spätestens alle zwei Jahre, vom Aufsichtsrat überprüft.

Vertragliche Nebenleistungen

Über die Grundvergütung hinaus stehen den Mitgliedern des Vorstands bestimmte vertragliche Nebenleistungen zu. Diese umfassen die Bereitstellung eines angemessenen Dienstwagens zur dienstlichen und privaten Nutzung. Der aus der privaten Nutzung entstehende geldwerte Vorteil ist durch das Vorstandsmitglied zu versteuern. Weiterhin erhalten die Vorstandsmitglieder steuerpflichtige Zuschüsse zur privaten Rentenversicherung. Die Gesellschaft schließt ferner Versicherungen für sie ab, so eine Unfall- und D&O-Versicherung. Die D&O-Versicherung sieht für den Versicherungsfall einen Selbstbehalt von 10 Prozent des Schadens vor, wobei der Aufsichtsrat als Obergrenze des Selbstbehalts das 1,5-Fache der festen Jahresgrundvergütung des jeweiligen Vorstandsmitglieds festgelegt hat.

Erfolgsabhängige Vergütungskomponenten

Die erfolgsabhängige Vergütung umfasst ca. 70 Prozent der Gesamtzielvergütung eines Jahres und untergliedert sich zu ca. 40 Prozent in eine variable Barvergütung und zu ca. 30 Prozent in eine variable Aktienvergütung. Der Bezugszeitraum für die Performance-Messung ist ausgehend vom Berichtsjahr für die variable Barvergütung drei Jahre in die Vergangenheit und für die variable Aktiantieme drei Jahre in die Zukunft gerichtet. Im Berichtsjahr wird deshalb zur Bestimmung der variablen Barvergütung die Performance-Entwicklung für die Jahre 2012 bis 2014 und für die variable Aktienvergütung die der Jahre 2014 bis 2016 herangezogen.

Variable Barvergütung

Der Aufsichtsrat legt für jedes Vorstandsmitglied jährlich den 100-Prozent-Zielwert für die variable Barvergütung in Euro fest. Zur Ermittlung des Zielerreichungsgrades sind zwei Erfolgsparameter relevant:

Erreichen des Zielwertes für den Konzern-Jahresüberschuss: Zwei Drittel der variablen Barvergütung ergeben sich aus dem Erreichen eines vorgegebenen Zielwertes für den Konzern-Jahresüberschuss. Dabei werden der Konzern-Jahresüberschuss des aktuellen Geschäftsjahres und der beiden vorausgegangenen Geschäftsjahre berücksichtigt. Für jedes der drei Geschäftsjahre wird ein Zielerreichungsgrad ermittelt. Für den Zielerreichungsgrad sind eine Untergrenze von 0 Prozent und eine Obergrenze von maximal 200 Prozent definiert. Der sich daraus ergebende durchschnittliche Zielerreichungsgrad bestimmt zu zwei Dritteln die variable Barvergütung für das aktuelle Geschäftsjahr. Bei der Ermittlung des Zielerreichungsgrades kann der Aufsichtsrat außergewöhnliche Einmaleffekte berücksichtigen.

Erreichen von individuellen Zielen: Ein Drittel der variablen Barvergütung ergibt sich aus der individuellen Zielerreichung jedes einzelnen Vorstandsmitglieds. Die individuellen Ziele werden jeweils für das aktuelle Geschäftsjahr festgelegt und berücksichtigen individuelle Vorgaben mit besonderer Bedeutung für die einzelnen Vorstandsbereiche. Nach Abschluss des Jahres wird die Zielerreichung für jedes Vorstandsmitglied vom Aufsichtsrat bewertet. Für den Zielerreichungsgrad in Bezug auf die individuellen Ziele und die gesamte variable Barvergütung sind eine Untergrenze von 0 Prozent und eine Obergrenze von 200 Prozent definiert.

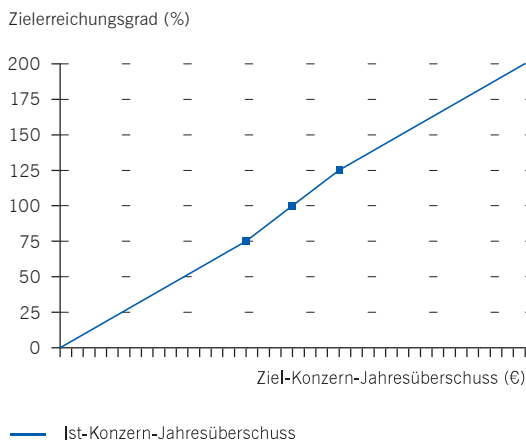
Variable Aktienvergütung

Der Aufsichtsrat legt für jedes Vorstandsmitglied einen 100-Prozent-Zielwert für die variable Aktienvergütung als Eurobetrag fest. Hieraus wird zu Beginn eines Geschäftsjahres für jedes Vorstandsmitglied eine Anzahl virtueller Deutsche Börse-Aktien errechnet. Dazu wird der Eurobetrag der Ziel-Aktienvergütung durch den durchschnittlichen Aktienkurs (Xetra®-Schlusskurs) der letzten zwei Kalendermonate vor der Festlegung des Zielwertes dividiert. Ein Anspruch aus der variablen Aktientantieme entsteht erst mit Ablauf des dreijährigen Performance-Zeitraums (Vesting Period) und wird vollständig in bar ausgezahlt. Die Aktientantieme ist in zweierlei Hinsicht variabel: Die erste Variable ist die Anzahl der virtuellen Deutsche Börse-Aktien, die von der Entwicklung der Aktienrendite (Total Shareholder Return, TSR) der Deutsche Börse-Aktie im Vergleich zum TSR des STOXX® Europe 600 Financials Index abhängt. Die zweite Variable ist der Aktienkurs zum Ende der Periode.

Die am Ende der Performance-Frist ermittelte Aktienanzahl wird mit dem zu diesem Zeitpunkt gültigen Aktienkurs (Durchschnittskurs / Xetra-Schlusskurs der Deutsche Börse-Aktie der letzten beiden vorausgegangenen vollen Kalendermonate) multipliziert.

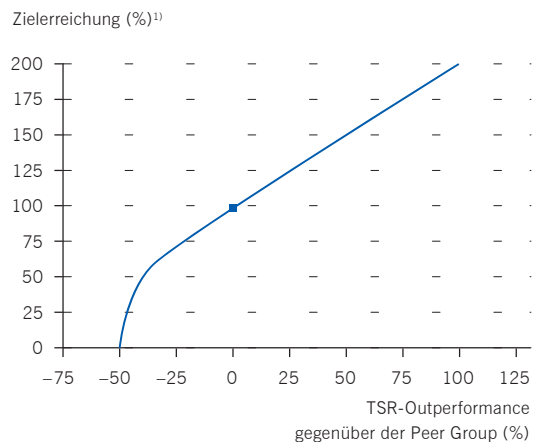
Bemessung der Zielerreichung für die variable Bartantieme

Vergleich zwischen Ziel-Konzern-Jahresüberschuss und Ist-Konzern-Jahresüberschuss



Bemessung der Zielerreichung für die variable Aktienvergütung

Vergleich des Total Shareholder Return zwischen Deutsche Börse AG und STOXX® 600 Financials (Peer Group)



1) Cap bei 200 Prozent

Entwickelt sich der durchschnittliche TSR der Deutsche Börse AG im Performance-Zeitraum parallel zum durchschnittlichen TSR des Referenzindex, so bleibt die Anzahl der virtuellen Aktien nach Ablauf dieser Zeit unverändert. Beträgt der TSR der Deutsche Börse AG 50 Prozent oder weniger des TSR des Index, so reduziert sich die Aktienanzahl auf null. Ist der TSR der Aktie der Deutsche Börse AG mindestens doppelt so hoch wie der des Index, so verdoppelt sich die Aktienanzahl. Hinsichtlich der variablen Aktienvergütung besteht eine doppelte Obergrenze. Erstens ist die Performance-Entwicklung der zugeteilten virtuellen Aktien im Verhältnis vom TSR der Aktie der Deutsche Börse AG zum TSR der Peer Group auf maximal 200 Prozent beschränkt. Zweitens wurde vom Aufsichtsrat als Obergrenze für die Barauszahlung der variablen Aktienvergütung ein Wert von maximal 250 Prozent des ursprünglichen Zielwertes festgelegt.

Aufwand 2014 für die aktienbasierte Vergütung

(Tranche 2011)

	Erfasster Aufwand Tranche 2011 T €	Buchwert zum Bilanzstichtag Tranche 2011 T €
Reto Francioni	-54,6	0
Andreas Preuß	-45,3	0
Gregor Pottmeyer	-30,2	0
Hauke Stars	0	0
Jeffrey Tessler	-35,8	0
Summe	-165,9	0

Aufwand 2014 für die aktienbasierte Vergütung

(Tranchen 2012 bis 2014)

	Erfasster Aufwand Tranchen 2012–2014 T €	Buchwert zum Bilanzstichtag Tranchen 2012–2014 T €
Reto Francioni	1.481,5	2.482,4
Andreas Preuß	745,9	1.576,2
Gregor Pottmeyer	587,5	1.194,0
Hauke Stars	342,8	558,2
Jeffrey Tessler	591,4	1.247,5
Summe	3.749,1	7.058,3

Gesamtaufwand 2014 für die aktienbasierte Vergütung

(Vorjahreszahlen in Klammern)

	Erfasster Aufwand (Gesamt) T €	Buchwert zum Bilanzstichtag (Gesamt) T €
Reto Francioni	1.426,9 (1.399,1)	2.482,4 (1.969,6)
Andreas Preuß	700,6 (1.160,7)	1.576,2 (1.634,0)
Gregor Pottmeyer	557,3 (826,7)	1.194,0 (1.142,3)
Hauke Stars	342,8 (204,7)	558,2 (215,5)
Jeffrey Tessler	555,6 (917,3)	1.247,5 (1.291,2)
Summe¹⁾	3.583,2 (4.508,5)	7.058,3 (6.252,6)

1) Die Vorjahreswerte wurden aufgrund des Ausscheidens von Herrn Gerstenschläger und Herrn Kuhn angepasst, daher weichen diese von den im letzten Jahr veröffentlichten Werten ab.

Für die Bewertung der Aktienbezugsrechte aus der variablen Aktienvergütung wurde ein modifiziertes Black-Scholes-Optionspreismodell (Merton-Modell) angewandt. Die folgenden Bewertungsparameter liegen diesem Modell zugrunde:

Bewertungsparameter

(Tranchen 2012 bis 2014)

		Aktienvergütung 2014	Aktienvergütung 2013	Aktienvergütung 2012
Laufzeit		3 Jahre	2 Jahre	1 Jahr
Risikoloser Zins	%	-0,10	-0,10	-0,14
Volatilität	%	19,65	19,90	27,83
Aktienkurs Deutsche Börse ¹⁾	€	59,22	59,22	59,22
Dividendenrendite	€	3,55	3,55	3,55
Beizulegender Zeitwert	€	54,74	57,02	59,04
Relativer Total Shareholder Return	%	3,22	4,41	-4,55

1) Aktienkurs zum 31. Dezember 2014 (Xetra®-Schlusskurs)

Anzahl der virtuellen Aktien

		Anzahl der virtuellen Aktien zum Gewährungs- stichtag	Anpassung der Anzahl der virtuellen Aktien seit dem Gewährungs- stichtag ¹⁾	Anzahl der virtuellen Aktien zum 31.12.2014
Reto Francioni	Tranche 2014	17.519	565	18.084
	Tranche 2013	17.597	777	18.374
	Tranche 2012	18.204	-1.035	17.169
	Summe Tranchen 2012 bis 2014			53.627
Andreas Preuß	Tranche 2014	14.391	464	14.855
	Tranche 2013	14.598	644	15.242
	Tranche 2012	15.101	-859	14.242
	Summe Tranchen 2012 bis 2014			44.339
Gregor Pottmeyer	Tranche 2014	12.045	388	12.433
	Tranche 2013	12.584	555	13.139
	Tranche 2012	10.068	-572	9.496
	Summe Tranchen 2012 bis 2014			35.068
Hauke Stars	Tranche 2014	9.669	312	9.981
	Tranche 2013	9.753	431	10.184
	Tranche 2012	935	-53	882
	Summe Tranchen 2012 bis 2014			21.047
Jeffrey Tessler	Tranche 2014	11.512	371	11.883
	Tranche 2013	11.536	509	12.045
	Tranche 2012	11.934	-679	11.255
	Summe Tranchen 2012 bis 2014			35.183
	Gesamtsumme der Tranchen 2012 bis 2014			189.264

1) Die Anpassung und Anzahl der virtuellen Aktien zum Bilanzstichtag ergibt sich aus dem Ergebnis des Performance-Vergleichs seit dem Gewährungsstichtag (Vergleich Total Shareholder Return zur Peer Group) und ist indikativ für 2014. Die Anzahl kann sich durch den Performance-Vergleich auf Basis des Total Shareholder Return in den Jahren 2015 und 2016 verändern.

Höhe der Vorstandsvergütung

Die folgenden Tabellen („Gewährte Zuwendungen“ und „Zufluss“) zeigen die Vergütung für die Geschäftsjahre 2014 und 2013 je Vorstandsmitglied gemäß den Anforderungen des DCGK Nummer 4.2.5 Absatz 3. Die Angaben, die bisher gemäß § 314 HGB in der Tabelle „Gesamtvergütung der Vorstandsmitglieder“ enthalten waren, sind nun in der [Tabelle „Zufluss“](#) abgebildet.

Gewährte Zuwendungen

	Dr. Reto Francioni Vorsitzender			
	2014 T €	2014 (min) T €	2014 (max) T €	2013 T €
Festvergütung	1.100,0	1.100,0	1.100,0	1.100,0
Nebenleistungen	29,6	29,6	29,6	21,3
Summe	1.129,6	1.129,6	1.129,6	1.121,3
Einjährige variable Vergütung (individuelle Ziele)	503,7	0	1.007,3	503,7
Mehrjährige variable Vergütung	2.042,1	0	4.601,6	1.846,3
davon variable Barvergütung (Konzernjahresüberschuss-Ziel)	1.007,3	0	2.014,6	1.007,3
davon variable Aktienvergütung (ATP)	1.034,8	0	2.587,0	839,0
Summe	3.675,4	1.129,6	6.738,5	3.471,3
Versorgungsaufwand	0	0	0	1.248,3
Gesamtvergütung	3.675,4	1.129,6	6.738,5	4.719,6

	Hauke Stars			
	2014 T €	2014 (min) T €	2014 (max) T €	2013 T €
Festvergütung	580,0	580,0	580,0	580,0
Nebenleistungen	25,5	25,5	25,5	51,1
Summe	605,5	605,5	605,5	631,1
Einjährige variable Vergütung (individuelle Ziele)	278,3	0	556,6	278,3
Mehrjährige variable Vergütung	1.127,8	0	2.541,2	1.021,7
davon variable Barvergütung (Konzernjahresüberschuss-Ziel)	556,7	0	1.113,4	556,7
davon variable Aktienvergütung (ATP)	571,1	0	1.427,8	465,0
Summe	2.011,6	605,5	3.703,3	1.931,1
Versorgungsaufwand	202,2	202,2	202,2	207,0
Gesamtvergütung	2.213,8	807,7	3.905,5	2.138,1

Andreas Preuß
 stellv. Vorsitzender

Gregor Pottmeyer

2014 T €	2014 (min) T €	2014 (max) T €	2013 T €	2014 T €	2014 (min) T €	2014 (max) T €	2013 T €
800,0	800,0	800,0	800,0	650,0	650,0	650,0	650,0
30,9	30,9	30,9	29,1	27,8	27,8	27,8	26,0
830,9	830,9	830,9	829,1	677,8	677,8	677,8	676,0
418,0	0	836,0	418,0	278,7	0	557,4	278,7
1.686,1	0	3.797,3	1.532,0	1.268,8	0	2.893,4	1.157,3
836,0	0	1.672,0	836,0	557,3	0	1.114,6	557,3
850,1	0	2.125,3	696,0	711,5	0	1.778,8	600,0
2.935,0	830,9	5.464,2	2.779,1	2.225,3	677,8	4.128,5	2.112,0
843,8	843,8	843,8	837,2	292,7	292,7	292,7	295,0
3.778,8	1.674,7	6.308,0	3.616,3	2.518,0	970,5	4.421,2	2.407,0

Jeffrey Tessler

2014 T €	2014 (min) T €	2014 (max) T €	2013 T €
761,6	761,6	761,6	747,6
72,6	72,6	72,6	32,0
834,2	834,2	834,2	779,6
330,0	0	660,0	330,0
1.340,0	0	3.020,0	1.210,0
660,0	0	1.320,0	660,0
680,0	0	1.700,0	550,0
2.504,2	834,2	4.514,2	2.319,6
0	0	0	0
2.504,2	834,2	4.514,2	2.319,6

Zufluss

	Dr. Reto Francioni Vorsitzender		Andreas Preuß stellv. Vorsitzender ¹⁾	
	2014 T €	2013 T €	2014 T €	2013 T €
Festvergütung	1.100,0	1.100,0	800,0	800,0
Nebenleistungen ⁴⁾	29,6	21,3	30,9	29,1
Summe	1.129,6	1.121,3	830,9	829,1
Einjährige variable Vergütung (individuelle Ziele)	538,4	535,6	439,8	451,4
Mehrfährige variable Vergütung	1.990,9	1.912,1	1.638,1	1.600,6
davon variable Barvergütung (Konzernjahresüberschuss-Ziel)	1.076,7	1.071,1	879,7	902,9
davon variable Aktienvergütung (ATP aus 2011 bzw. 2010)	914,2	841,0	758,4	697,7
Summe	3.658,9	3.569,0	2.908,8	2.881,1
Versorgungsaufwand	0	1.248,3	843,8	837,2
Gesamtvergütung (DCGK)	3.658,9	4.817,3	3.752,6	3.718,3
ATP für das jeweilige Bezugsjahr ⁵⁾	1.034,8	839,0	850,1	696,0
abzüglich variable Aktienvergütung	-914,2	-841,0	-758,4	-697,7
abzüglich Versorgungsaufwand	0	-1.248,3	-843,8	-837,2
Gesamtvergütung (§ 314 HGB)	3.779,5	3.567,0	3.000,5	2.879,4
Anzahl der virtuellen Aktien (Stück) ⁶⁾	17.519	17.597	14.391	14.598

1) Der Beitrag der Deutsche Börse AG zur Gesamtvergütung von Andreas Preuß beträgt 1.019,7 T € (2013: 228,0 T €) und setzt sich wie folgt zusammen: erfolgsunabhängige Vergütung: 64,0 T € (2013: 64,0 T €), sonstige Bezüge aus vertraglichen Nebenleistungen: null (2013: null), variable Barvergütung: 105,6 T € (2013: 108,3 T €), Anzahl der virtuellen Aktien: 14.391 (2013: 1.168), deren Wert zum Gewährungsstichtag: 850,1 T € (2013: 55,7 T €).

2) Die Deutsche Börse AG leistet keinen Beitrag zur Gesamtvergütung von Jeffrey Tessler. Die Vergütung wird zu 100 Prozent durch die Clearstream International S.A. erbracht.

3) Die Vorjahreswerte wurden aufgrund des Ausscheidens von Herrn Gerstenschlager und Herrn Kuhn angepasst, daher weichen diese von den im letzten Jahr veröffentlichten Werten ab.

4) Die Nebenleistungen (sonstigen Bezüge) umfassen Gehaltsbestandteile wie steuerpflichtige Zuschüsse zur privaten Rentenversicherung, steuerpflichtige Telefonpauschale/Wohnkosten sowie Dienstwagenregelungen.

5) Entspricht dem 100-Prozent-Zielwert für die virtuelle Aktiantantieme 2014. Eine Auszahlung gemäß der Performance-Messung 2014 bis 2016 für die variable Aktienvergütung erfolgt im Jahr 2017.

6) Zum Gewährungsstichtag 2014 ergibt sich die Anzahl der Aktienbezugsrechte aus der Division des Aktiantantieme-Zielwertes durch den durchschnittlichen Aktienkurs (Xetra®-Schlusskurs) der Deutsche Börse-Aktie der Kalendermonate Januar und Februar 2014 (59,07 €). Die Anzahl der virtuellen Aktien ist indikativ. Die Anzahl kann sich durch den Performance-Vergleich auf Basis des Total Shareholder Return verändern.

Gregor Pottmeyer		Hauke Stars		Jeffrey Tessler ²⁾		Summe ³⁾	
2014 T €	2013 T €	2014 T €	2013 T €	2014 T €	2013 T €	2014 T €	2013 T €
650,0	650,0	580,0	580,0	761,6	747,6	3.891,6	3.877,6
27,8	26,0	25,5	51,1	72,6	32,0	186,4	159,5
677,8	676,0	605,5	631,1	834,2	779,6	4.078,0	4.037,1
288,6	291,7	317,6	289,5	347,2	350,9	1.931,6	1.919,1
1.082,7	1.048,4	635,2	578,9	1.293,8	1.253,1	6.640,7	6.393,1
577,1	583,3	635,2	578,9	694,5	701,8	3.863,2	3.838,0
505,6	465,1	0	0	599,3	551,3	2.777,5	2.555,1
2.049,1	2.016,1	1.558,3	1.499,5	2.475,2	2.383,6	12.650,3	12.349,3
292,7	295,0	202,2	207,1	0	0	1.338,7	2.587,6
2.341,8	2.311,1	1.760,5	1.706,6	2.475,2	2.383,6	13.989,0	14.936,9
711,5	600,0	571,1	465,0	680,0	550,0	3.847,5	3.150,0
-505,6	-465,1	0	0	-599,3	-551,3	-2.777,5	-2.555,1
-292,7	-295,0	-202,2	-207,1	0	0	-1.338,7	-2.587,6
2.255,0	2.151,0	2.129,4	1.964,5	2.555,9	2.382,3	13.720,3	12.944,2
12.045	12.584	9.669	9.753	11.512	11.536	65.136	66.068

Leistungen in Zusammenhang mit der Beendigung der Tätigkeit im Vorstand

Mit dem langjährigen Vorsitzenden des Vorstands, Herrn Dr. Francioni, wurde in bestem Einvernehmen eine Vereinbarung zur Beendigung der Vorstandstätigkeit und des Dienstvertrags zum 31. Mai 2015 getroffen. Herrn Dr. Francionis Vorstandsvertrag enthält wie alle anderen Vorstandsverträge eine Regelung zur Festlegung DCGK-konformer Abfindungs-Caps. Danach wird die Abfindungszahlung im Fall der vorzeitigen Beendigung der Vorstandstätigkeit ohne wichtigen Grund keinen höheren Wert als den der Restlaufzeit des Dienstvertrags vergüten und gleichzeitig den Wert von zwei Jahresgesamtvergütungen nicht überschreiten.

Herr Dr. Francioni erhält mit seinem Ausscheiden aus dem Vorstand Ende Mai 2015 eine Abfindung zum Ausgleich für entgehende Vergütungen während der ursprünglichen Restlaufzeit seines Dienstvertrags (1. Juni 2015 bis 31. Oktober 2016). Die Abfindungszahlungen setzen sich wie folgt zusammen:

- 2.874,3 T €, die das feste Jahresgehalt (1.558,3 T €), entgehende geldwerte Nebenleistungen (100,0 T €) und entgehende Aktientantieme (1.216,0 T €) umfassen
- 903,0 T € für entgehende Bartantieme 2015. Die abschließende Höhe der Zahlung ergibt sich nach der Ermittlung des Zielerreichungsgrades für die variable Bartantieme in den Geschäftsjahren 2013 und 2014. Das Geschäftsjahr 2015 wird mit einem Zielerreichungsgrad von 100 Prozent bewertet.
- 1.323,5 T € für entgehende Bartantieme 2016. Die abschließende Höhe der Zahlung ergibt sich nach der Ermittlung des Zielerreichungsgrades für die variable Bartantieme im Geschäftsjahr 2014. Die Geschäftsjahre 2015 und 2016 werden mit einem Zielerreichungsgrad von 100 Prozent bewertet.

Herr Dr. Francioni unterliegt bis zum ursprünglichen Ablauf seiner Bestellung am 31. Oktober 2016 einem nachvertraglichen Wettbewerbsverbot. Danach ist die Erbringung von Leistungen an oder für ein Konkurrenzunternehmen untersagt. Eine Entschädigung für das nachvertragliche Wettbewerbsverbot ist mit den Abfindungszahlungen abgegolten.

Bis zum Ausscheiden von Herrn Dr. Francioni aus dem Vorstand zum 31. Mai 2015 werden die vertraglich vereinbarten Leistungen aus dem Dienstvertrag weiter gewährt.

Altersruhegeld

Herr Dr. Francioni, Herr Pottmeyer und Herr Tessler haben mit Erreichen des 60. Lebensjahres, Frau Stars mit Erreichen des 62. sowie Herr Preuß mit Erreichen des 63. Lebensjahres Anspruch auf ein Altersruhegeld, sofern das jeweilige Vorstandsmitglied zu diesem Zeitpunkt nicht mehr in Diensten der Deutsche Börse AG steht. Für die Mitglieder des Vorstands der Deutsche Börse AG sind zwei verschiedene Ruhegeldsysteme zu unterscheiden: Vorstandsmitglieder, die vor dem 1. Januar 2009 erstmalig bestellt wurden, erhalten ein leistungsorientiertes Ruhegeld (Defined Benefit). Vorstandsmitglieder, die nach diesem Zeitpunkt erstmalig bestellt wurden, erhalten ein beitragsorientiertes Ruhegeld (Defined Contribution). Das ruhegeldfähige Einkommen und die Barwerte der bestehenden Pensionsverpflichtungen zum 31. Dezember 2014 sind in der [Tabelle auf Seite 81](#) dargestellt.

Herr Tessler hat, ebenso wie seine Vorstandskollegen, einen Anspruch auf Pensionszahlungen, die durch einen Treuhandvertrag abgesichert sind. Daraus können sich für Herrn Tessler Steuerrisiken ergeben, die im Einzelfall von der Clearstream International S.A. getragen werden. Da das Treuhandvermögen im deutschen Rechtskreis verwahrt wird, die Pensionszusage aber Luxemburger Recht unterliegt und Herr Tessler US-amerikanischer Staatsbürger ist, besteht für Herrn Tessler das Risiko einer zusätzlichen Steuerbelastung. Um das Risiko einer solchen Steuer für Herrn Tessler zu minimieren, hat der Aufsichtsrat beschlossen, dass das Treuhandvermögen zur Absicherung seiner Pensionszusage auf einen Pensionsplan oder eine Versicherung mit Sitz in Luxemburg übertragen werden kann. Im Falle einer Übertragung fallen Verwaltungskosten von bis zu 10 T € p.a. an. Herr Tessler wird außerdem eine Entschädigung von bis zu 800 T € erhalten, falls im Zusammenhang mit der Auszahlung seiner Pension eine Steuer anfallen sollte.

Altersversorgung

	Ruhegeld- fähiges Einkommen ¹⁾	Versorgungssatz		Barwert/Defined Benefit Obligation		Aufwand für Pensionen		
			zum	zum	zum	zum		
		2014 T €	31.12.2014 %	31.12.2013 %	31.12.2014 T €	31.12.2013 T €	2014 T €	2013 T €
Leistungsorientiertes System								
Reto Francioni	1.000,0	40,0	40,0	8.309,6 ²⁾	12.148,2	0 ³⁾	1.248,3	
Andreas Preuß	600,0	50,0	40,0	8.989,0	6.712,8	843,8	837,2	
Jeffrey Tessler ⁴⁾	577,8	40,0	40,0	5.913,4	5.221,9	0	0	
Summe	2.177,8			23.212,0	24.082,9	843,8	2.085,5	
Beitragsorientiertes System								
Gregor Pottmeyer	500,0	48,0	48,0	1.724,9	1.368,8	292,7	295,0	
Hauke Stars	500,0	36,0	36,0	437,4	225,8	202,2	207,1	
Summe	1.000,0			2.162,3	1.594,6	494,9	502,1	

- 1) Das ruhegeldfähige Einkommen richtet sich seit 2010 nicht mehr nach der Grundvergütung, sondern wird durch den Aufsichtsrat überprüft und festgelegt.
- 2) Der Rückgang des Barwertes der leistungsorientierten Verpflichtung resultiert aus der im Geschäftsjahr 2014 getroffenen Entscheidung des Begünstigten, die Kapitalleistung in fünf Jahresraten zu erhalten.
- 3) Mit Beginn der aktuellen Bestellungsperiode hat Herr Dr. Francioni einen Pensionsanspruch in Höhe von 40 Prozent des ruhegeldfähigen Einkommens erreicht. Bis zum vorgesehenen Rentenbeginn führen weitere Dienstjahre nicht zu einer Erhöhung der Versorgung. Da die Aufwendungen für Pensionen („service cost“) den Aufwand für die Erhöhung der Versorgung bereits im Jahr 2013 vollständig abbildeten, ergeben sich für das Geschäftsjahr 2014 keine Aufwendungen.
- 4) Die Deutsche Börse AG leistet keinen Beitrag zur Altersversorgung von Jeffrey Tessler. Die Vergütung wird zu 100 Prozent durch Clearstream International S.A. erbracht.

Leistungsorientiertes Ruhegeldsystem

Mitglieder des Vorstands, auf die das leistungsorientierte Ruhegeldsystem zutrifft, erhalten nach Erreichen der vertraglich vereinbarten Altersgrenze einen bestimmten Prozentsatz (Versorgungssatz) ihres individuellen ruhegeldfähigen Einkommens als Altersruhegeld ausbezahlt. Voraussetzung dafür ist, dass das jeweilige Vorstandsmitglied mindestens drei Jahre im Amt war und mindestens einmal wiederbestellt wurde. Das ruhegeldfähige Einkommen wird vom Aufsichtsrat festgelegt und regelmäßig überprüft. Der Versorgungssatz betrug zu Beginn der Amtszeit 30 Prozent und erhöhte sich mit jeder Wiederbestellung um 5 Prozentpunkte bis auf maximal 50 Prozent. Für Herrn Dr. Francioni, Herrn Preuß und Herrn Tessler gelten die Regelungen des leistungsorientierten Ruhegeldsystems.

Beitragsorientiertes Ruhegeldsystem

Für Mitglieder des Vorstands, auf die das beitragsorientierte Ruhegeldsystem zutrifft, stellt die Gesellschaft in jedem Kalenderjahr der Vorstandstätigkeit einen jährlichen Versorgungsbeitrag in Form eines Kapitalbausteins zur Verfügung. Dieser Versorgungsbeitrag ergibt sich aus der Anwendung eines individuellen Versorgungssatzes auf das ruhegeldfähige Einkommen. Wie im leistungsorientierten Ruhegeldsystem wird das ruhegeldfähige Einkommen vom Aufsichtsrat festgelegt und regelmäßig überprüft. Die so ermittelten jährlichen Kapitalbausteine werden mit 3 Prozent jährlich verzinst. Für Herrn Pottmeyer und Frau Stars gelten die Regelungen des beitragsorientierten Ruhegeldsystems.

Vorgezogenes Ruhegeld

Vorstandsmitglieder, die über ein leistungsorientiertes Ruhegeld verfügen, haben Anspruch auf ein vorgezogenes Ruhegeld, sofern die Gesellschaft ihren Vorstandsvertrag nicht verlängert – es sei denn, hierfür liegen Gründe vor, die das Vorstandsmitglied zu verantworten hat oder die eine fristlose Kündigung des Vorstandsvertrags rechtfertigen würden. Die Höhe des vorgezogenen Ruhegeldes ergibt sich, wie beim Altersruhegeld, aus der Anwendung des erreichten Versorgungssatzes auf das jeweilige ruhegeldfähige Einkommen. Voraussetzung ist ebenfalls eine mindestens dreijährige Vorstandstätigkeit und mindestens eine Wiederbestellung des jeweiligen Vorstandsmitglieds. Vorstandsmitglieder, die über ein beitragsorientiertes Ruhegeld verfügen, erhalten kein vorgezogenes Ruhegeld.

Leistungen im Fall von dauerhafter Arbeitsunfähigkeit oder Tod

Für den Fall, dass ein Vorstandsmitglied der Deutsche Börse AG dauerhaft arbeitsunfähig wird, hat die Gesellschaft das Recht, dieses Vorstandsmitglied in den Ruhestand zu versetzen. Eine dauerhafte Arbeitsunfähigkeit liegt vor, wenn das Vorstandsmitglied länger als sechs Monate außer Stande ist, seiner Tätigkeit nachzugehen und eine Wiederherstellung seiner Arbeitsfähigkeit innerhalb weiterer sechs Monate nicht zu erwarten ist. Vorstandsmitglieder, auf die das leistungsorientierte Ruhegeldsystem zutrifft, erhalten in diesem Fall den Betrag, der sich aus der Anwendung des erreichten Versorgungssatzes auf das jeweilige ruhegeldfähige Einkommen ergibt. Vorstandsmitglieder mit einem beitragsorientierten Ruhegeldsystem erhalten das bei Eintritt des Versorgungsfalls erworbene Versorgungskapital, das sich um einen Zurechnungsbetrag erhöht. Dieser Zurechnungsbetrag entspricht dem vollen jährlichen Versorgungsbeitrag, der im Jahr des Ausscheidens fällig gewesen wäre, multipliziert mit der Anzahl der Jahre, die zwischen dem Zeitpunkt des Eintritts des Versorgungsfalls und dem Erreichen des 60. bzw. 62. Lebensjahres liegen.

Für den Fall, dass das Vorstandsmitglied stirbt, erhalten der verwitwete Ehepartner 60 Prozent und jedes versorgungsberechtigte Kind 10 Prozent (Vollwaisen: 25 Prozent) des oben genannten Betrags, maximal jedoch 100 Prozent des Versorgungsbeitrags.

Übergangszahlungen

Die leistungsorientierten Ruhegeldvereinbarungen der Vorstandsmitglieder der Deutsche Börse AG sehen für den Fall von dauerhafter Arbeitsunfähigkeit zusätzlich zu den oben genannten Leistungen eine Übergangszahlung vor. Die Höhe dieser Zahlung entspricht der Höhe des Zielwertes der variablen Vergütung (Bar- und Aktientantieme) in dem Jahr, in dem der Versorgungsfall eintritt. Sie wird in zwei Tranchen in den beiden Folgejahren ausbezahlt. Im Falle des Todes eines Vorstandsmitglieds erhält dessen verwitweter Ehepartner 60 Prozent der Übergangszahlung.

Abfindungen

Im Falle der vorzeitigen Beendigung der Vorstandstätigkeit ohne triftigen Grund dürfen etwaige an das Vorstandsmitglied geleistete Zahlungen nicht mehr als die Restlaufzeit des Dienstvertrags vergüten und gleichzeitig den Wert von zwei Jahresgesamtvergütungen nicht überschreiten (Abfindungs-Cap). Maßgeblich für die Berechnung dieser Zahlung ist die Gesamtvergütung des abgelaufenen Geschäftsjahres und ggf. auch die voraussichtliche Gesamtvergütung des laufenden Geschäftsjahres. Der Aufsichtsrat kann in außerordentlichen, begründeten Fällen diese Obergrenze überschreiten.

Kontrollwechsel (Change of Control)

Sofern ein Vorstandsmitglied im Falle eines Kontrollwechsels innerhalb von sechs Monaten abberufen wird, hat es Anspruch auf eine Abfindung in Höhe von zwei Jahresgesamtvergütungen bzw. in Höhe des Wertes der Restlaufzeit seines Dienstvertrags, sofern diese weniger als zwei Jahre beträgt. Dieser Anspruch kann auf 150 Prozent der Abfindung erhöht werden. Sofern das Vorstandsmitglied innerhalb von sechs Monaten nach Eintritt des Kontrollwechsels sein Amt mit der Begründung niederlegt, dass seine Stellung als Vorstandsmitglied durch den Kontrollwechsel erheblich beeinträchtigt wird, liegt es im Ermessen des Aufsichtsrats, ob eine Abfindung in der oben genannten Höhe gewährt wird.

Sonstiges

Nachvertragliches Wettbewerbsverbot

Für Vorstandsmitglieder der Deutsche Börse AG, die am oder nach dem 1. Oktober 2014 bestellt oder wiederbestellt wurden, gilt ein nachvertragliches Wettbewerbsverbot. Danach ist es dem jeweiligen Vorstandsmitglied vertraglich untersagt, für die Dauer von einem Jahr nach Beendigung des Dienstverhältnisses für ein Konkurrenzunternehmen tätig zu sein oder eine Konkurrenzfähigkeit auszuüben. Für die Geltungsdauer des nachvertraglichen Wettbewerbsverbots wird eine Karenzentschädigung in Höhe von 75 Prozent der zuletzt bezogenen Festvergütung und 75 Prozent der zuletzt bezogenen Bartantime gewährt. Auf die Entschädigung werden Leistungen nach dem Pensionsvertrag angerechnet. Im Übrigen wird anderweitiger Verdienst zu 50 Prozent angerechnet, soweit der anderweitige Verdienst zusammen mit der Entschädigung die zuletzt bezogene Vergütung überschreitet. Die Gesellschaft kann vor Beendigung des Dienstvertrags auf das nachvertragliche Wettbewerbsverbot verzichten.

Nebentätigkeiten

Die Übernahme von weiteren Mandaten und Nebentätigkeiten einzelner Vorstandsmitglieder bedarf der Zustimmung des Gesamtvorstands und des Vorsitzenden des Aufsichtsrats oder – in bestimmten Fällen – des gesamten Aufsichtsrats, der die Erteilung der Zustimmung an den Personalausschuss delegiert hat. Sofern ein Vorstandsmitglied für die Ausübung eines Mandats in einem mit der Deutsche Börse AG verbundenen Unternehmen eine Vergütung erhält, erfolgt eine Anrechnung auf die Vergütungsansprüche des Vorstandsmitglieds gegenüber der Deutsche Börse AG.

Darlehen an Vorstandsmitglieder

Im Geschäftsjahr 2014 wurden seitens der Gesellschaft keine Vorschüsse und Kredite an Mitglieder des Vorstands gewährt. Darlehen oder Vorschüsse an Vorstandsmitglieder aus früheren Jahren bestehen ebenfalls nicht.

Zahlungen an ehemalige Mitglieder des Vorstands

Ehemalige Mitglieder des Vorstands oder ihre Hinterbliebenen erhielten im Berichtsjahr Bezüge in Höhe von 2,2 Mio. € (2013: 1,9 Mio. €). Der versicherungsmathematische Barwert der Pensionsverpflichtungen betrug im Berichtsjahr zum Bilanzstichtag 64,5 Mio. € (2013: 54,0 Mio. €).

Aufsichtsratsvergütung

Die Mitglieder des Aufsichtsrats erhalten eine feste Jahresvergütung von 70 T €. Die Vergütung des Vorsitzenden liegt bei 170 T €. Die Vergütung für den stellvertretenden Vorsitzenden liegt bei 105 T €. Mitglieder von Ausschüssen des Aufsichtsrats erhalten zusätzlich für jedes Amt in einem Ausschuss eine weitere feste jährliche Vergütung von 30 T €. Im Falle eines Amtes im Prüfungsausschuss beträgt diese Vergütung 35 T €. Die Vergütung von Ausschussvorsitzenden erhöht sich auf 40 T €, die des Vorsitzenden des Prüfungsausschusses auf 60 T €. Gehört ein Aufsichtsratsmitglied mehreren Aufsichtsratsausschüssen an, so wird nur die Tätigkeit in maximal zwei Aufsichtsratsausschüssen vergütet. Dabei wird die Vergütung für die Arbeit in den beiden Ausschüssen mit der jeweils höchsten Vergütung gewährt. Aufsichtsratsmitglieder, die dem Aufsichtsrat nur während eines Teils eines Geschäftsjahres angehören, erhalten für jeden angefangenen Monat ihrer Mitgliedschaft im entsprechenden Geschäftsjahr ein Zwölftel der festen Jahresvergütung und ggfs. der Vergütung ihrer Ausschusstätigkeit.

Vergütungen für Beratungs- und Vermittlungsleistungen für Mitglieder des Aufsichtsrats

Im Berichtsjahr bestanden keine Verträge über Beratungs- und Vermittlungsleistungen mit Mitgliedern des Aufsichtsrats der Deutsche Börse AG oder Unternehmen, die Mitglieder des Aufsichtsrats beschäftigen oder an denen Mitglieder des Aufsichtsrats beteiligt waren.

Aufsichtsratsvergütung¹⁾

	2014 T €	2013 T €
Dr. Joachim Faber (Vorsitzender)	250,0	250,0
Gerhard Roggemann (stellv. Vorsitzender)	165,0	165,0
Richard Berliand	140,0	140,0
Irmtraud Busch	100,0	100,0
Karl-Heinz Floether	130,0	130,0
Marion Fornoff	100,0	100,0
Hans-Peter Gabe	100,0	100,0
Richard M. Hayden	130,0	100,0
Craig Heimark	137,5	110,0
David Krell	100,0	100,0
Dr. Monica Mächler	100,0	100,0
Friedrich Merz	132,5	105,0
Thomas Neißer	100,0	100,0
Heinz-Joachim Neubürger †	135,0	135,0
Dr. Erhard Schipporeit	166,7	130,0
Jutta Stuhlfauth	100,0	100,0
Martin Ulrici	100,0	100,0
Johannes Witt	132,5	105,0
Summe	2.319,2	2.170,0

1) Der Empfänger der Vergütung wird individuell durch die Mitglieder des Aufsichtsrats festgelegt.

Erklärung zur Unternehmensführung

Die Erklärung zur Unternehmensführung gemäß § 289a Handelsgesetzbuch ist Bestandteil des zusammengefassten Lageberichts. Vorstand und Aufsichtsrat der Deutsche Börse AG berichten darin über folgende Inhalte: die Entsprechenserklärung gemäß § 161 Aktiengesetz, relevante Angaben zu Unternehmensführungspraktiken, die Arbeitsweise von Vorstand und Aufsichtsrat sowie die Zusammensetzung und Arbeitsweise der Ausschüsse des Aufsichtsrats.

Entsprechenserklärung gemäß § 161 Aktiengesetz

Am 9. Dezember 2014 haben Vorstand und Aufsichtsrat der Deutsche Börse AG folgende Entsprechenserklärung abgegeben:

„Erklärung von Vorstand und Aufsichtsrat der Deutsche Börse AG gemäß § 161 Aktiengesetz zum Deutschen Corporate Governance Kodex

Nach § 161 Aktiengesetz (AktG) haben Vorstand und Aufsichtsrat einer börsennotierten Aktiengesellschaft jährlich zu erklären, dass den vom Bundesministerium der Justiz im amtlichen Teil des Bundesanzeigers bekannt gemachten Empfehlungen der ‚Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex‘ entsprochen wurde und wird oder welche Empfehlungen nicht angewendet wurden oder werden und warum nicht.

Für den Zeitraum seit der letzten turnusmäßigen Entsprechenserklärung vom 9. Dezember 2013 bis zum 29. September 2014 bezieht sich die nachfolgende Erklärung auf die alte Kodex-Fassung vom 13. Mai 2014 und seit dem 30. September 2014 auf die neue Kodex-Fassung vom 24. Juni 2014, die am 30. September 2014 im Bundesanzeiger bekannt gemacht wurde.

Vorstand und Aufsichtsrat der Deutsche Börse AG erklären, dass den Empfehlungen der ‚Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex‘ nahezu vollständig entsprochen wurde und lediglich mit einer vorbehaltenen Abweichung entsprochen werden wird. Im Einzelnen gilt dazu Folgendes:

1. Selbstbehalt in der D&O-Versicherung für den Aufsichtsrat (Ziffer 3.8 Abs. 3 des Kodex)

Die Deutsche Börse AG hat mit Wirkung zum 1. April 2014 Selbstbehalte in der D&O-Versicherung für den Aufsichtsrat vereinbart und entspricht seitdem der Empfehlung des Deutschen Corporate Governance Kodex in Ziffer 3.8 Abs. 3.

Der Empfehlung, in einer D&O-Versicherung für den Aufsichtsrat Selbstbehalte zu vereinbaren, war die Deutsche Börse AG vor dem 1. April 2014 nicht gefolgt. Grund dafür war die Befürchtung, dass die Vereinbarung eines Selbstbehalts das Ziel der Gesellschaft beeinträchtigen könnte, ihre Gremien international zu besetzen, da Selbstbehalte im Ausland nicht durchgängig üblich sind. Nach sorgfältiger Abwägung der Vor- und Nachteile der Einführung von Selbsthalten hat sich die Gesellschaft für die Einführung entschieden.

2. Vereinbarung von Abfindungs-Caps bei Abschluss von Vorstandsverträgen (Ziffer 4.2.3 Abs. 4 des Kodex)

Alle derzeitigen Vorstandsverträge beinhalten kodexkonforme Abfindungs-Caps, sodass insoweit der Empfehlung nach Ziffer 4.2.3 Abs. 4 des Kodex entsprochen wurde und entsprochen wird. Wie in der Vergangenheit behält sich der Aufsichtsrat allerdings auch für die Zukunft vor, unter Umständen von der Empfehlung in Ziffer 4.2.3 Abs. 4 des Kodex abzuweichen. Der Aufsichtsrat ist der Auffassung, dass ein Abweichen in außergewöhnlichen Fällen gegebenenfalls erforderlich sein kann.“

Die jährliche Entsprechenserklärung gemäß § 161 AktG finden Sie auch im Internet unter www.deutsche-boerse.com/entsprekllaerung Ebenso sind dort die Entsprechenserklärungen der vergangenen fünf Jahre verfügbar.

Angaben zu den Unternehmensführungspraktiken

Verhaltensrichtlinien

Die globale Ausrichtung der Gruppe Deutsche Börse erfordert verbindliche Richtlinien und Verhaltensstandards, die an jedem ihrer Standorte auf der Welt gelten. Die Grundsätze der Zusammenarbeit zielen insbesondere auf Verantwortung, Respekt und gegenseitige Wertschätzung ab. Auch bei der Umsetzung des Geschäftsmodells kommen sie zum Einsatz. Die Kommunikation mit Kunden, Investoren, Mitarbeitern und der Öffentlichkeit basiert auf zeitnaher Information und Transparenz. Neben gewinnorientiertem Handeln sind anerkannte soziale Standards die Grundlage für die Führung des Unternehmens Deutsche Börse.

Gruppenweit gültiger Verhaltenskodex

Verantwortungsvolles Handeln setzt ein konzernweites, von allen Mitarbeitern geteiltes Werteverständnis voraus. Der vom Vorstand verabschiedete gruppenweit geltende Verhaltenskodex legt hierfür den Grundstein und setzt ethische und rechtliche Mindeststandards: Der Verhaltenskodex ist für Mitglieder des Vorstands ebenso verbindlich wie für alle weiteren Führungskräfte und Mitarbeiter der Unternehmensgruppe. Neben konkreten Vorgaben gibt er allgemeine Hinweise, wie Mitarbeiter dazu beitragen können, die festgelegten Wertmaßstäbe im Arbeitsalltag zu leben. Ziel des Verhaltenskodex ist es, Leitlinien für die tägliche gemeinsame Arbeit im Unternehmen zu definieren, zur Lösung etwaiger Konflikte beizutragen sowie ethische und rechtliche Herausforderungen zu meistern. Der Verhaltenskodex für Mitarbeiter der Gruppe Deutsche Börse ist unter www.deutsche-boerse.com > Corporate Responsibility > Unsere Verantwortung > Leitlinie > Verhaltenskodex zu finden.

Code of Conduct für Lieferanten und Dienstleister

Die Einhaltung hoher Standards verlangt die Gruppe Deutsche Börse nicht nur von ihrem Management und ihren Mitarbeitern, sondern auch von ihren Zulieferern. Der Verhaltenskodex (Code of Conduct) für Lieferanten und Dienstleister fordert, Menschen- und Arbeitnehmerrechte zu achten und Mindeststandards zu berücksichtigen. Ein Großteil der Lieferanten hat diesen Bedingungen zugestimmt; alle übrigen Schlüssellieferanten haben sich über Selbstverpflichtungen gebunden, die den Standards der Gruppe Deutsche Börse entsprechen oder sie übertreffen. Die Unterzeichnung der Richtlinie durch den Dienstleister oder Lieferanten oder eine entsprechende Selbstverpflichtung ist zwingende Voraussetzung für eine Geschäftsbeziehung mit der Gruppe Deutsche Börse. Die Richtlinie wird unter Berücksichtigung aktueller Entwicklungen regelmäßig überprüft und bei Bedarf angepasst. Der Code of Conduct für Lieferanten und Dienstleister steht im Internet auf www.deutsche-boerse.com > Corporate Responsibility > Unsere Verantwortung > Leitlinie > Code of Conduct.

Wertmaßstäbe

Das unternehmerische Handeln orientiert sich an den Rechtsordnungen und ethischen Standards der verschiedenen Staaten, in denen die Gruppe Deutsche Börse aktiv ist. Besonders durch den Beitritt zu Initiativen und Organisationen, die allgemein anerkannte ethische Standards vertreten, verdeutlicht die Gruppe, welche Wertvorstellungen für sie dabei von Bedeutung sind. Relevante Mitgliedschaften sind:

- **United Nations Global Compact** (www.unglobalcompact.org): Der UN Global Compact ist eine weltweite Vereinbarung zwischen Unternehmen und den Vereinten Nationen. Mit der Teilnahme verpflichtet sich die Gruppe Deutsche Börse, soziale und ökologische Mindeststandards auf allen Ebenen ihrer Wertschöpfung einzuhalten.
- **Charta der Vielfalt** (www.diversity-charter.com): Als Unterzeichner der Charta der Vielfalt verpflichtet sich das Unternehmen, die Vielfalt seiner Belegschaft, Kunden und Geschäftspartner anzuerkennen, wertzuschätzen und zu fördern – unabhängig von deren Alter, Geschlecht, Behinderung, Rasse, Religion, Nationalität, ethnischer Herkunft, sexueller Orientierung und Identität.
- **International Labour Organisation** (www.ilo.org): Die UN-Agentur ist die international verantwortliche Organisation zur Ausarbeitung und Beaufsichtigung weltweiter Gewerkschaftsstandards; sie bringt Regierungsvertreter, Arbeitnehmer und Arbeitgeber an einen Tisch, um gemeinsam Richtlinien und Programme auszuarbeiten. Durch die Ratifizierung verpflichtet sich die Gruppe Deutsche Börse zur Einhaltung dieser Standards.
- **Deutscher Nachhaltigkeitskodex** (www.nachhaltigkeitsrat.de): Der Rat für Nachhaltige Entwicklung beschließt den DNK und empfiehlt Politik und Wirtschaft dessen umfassende Anwendung als ein freiwilliges Instrument. Seit 2011 veröffentlicht die Gruppe Deutsche Börse jährlich eine Entsprechenserklärung zum Deutschen Nachhaltigkeitskodex.

Branchenspezifische Richtlinien

Die zentrale Rolle der Gruppe Deutsche Börse in der Finanzbranche verlangt einen verantwortungsbewussten Umgang mit Informationen – insbesondere mit sensiblen Daten und Fakten. Um ein entsprechendes Verhalten der Mitarbeiter sicherzustellen, gelten bei der Gruppe eine Reihe von Regelungen. Diese umfassen sowohl rechtliche Vorgaben als auch spezielle, für das jeweilige Branchensegment geltende Richtlinien wie das Hinweisgebersystem und Richtlinien zum Risiko- und Kontrollmanagement.

Hinweisgebersystem

Das Hinweisgebersystem (Whistleblowing) ist ein Angebot der Gruppe Deutsche Börse an Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter sowie externe Dienstleister, nicht regelkonformes Verhalten zu melden. Die Gruppe Deutsche Börse hat Deloitte & Touche beauftragt, als sog. externer Ombudsmann entsprechende Hinweise per Telefon oder E-Mail entgegenzunehmen. Die Anonymität der Hinweisgeber gegenüber der Gruppe Deutsche Börse bleibt dabei gewahrt.

Richtlinien zum Risiko- und Kontrollmanagement

Funktionsfähige Kontrollsysteme sind wesentlicher Bestandteil stabiler Geschäftsprozesse. Die gruppenweiten Kontrollsysteme der Deutschen Börse sind in ein Gesamtkonzept eingebettet, das u. a. die gesetzlichen Vorschriften, die Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex, internationale Regelungen und Empfehlungen sowie weitere unternehmensspezifische Richtlinien berücksichtigt. Die zuständigen Verantwortlichen für die einzelnen Elemente des Kontrollsystems stehen untereinander sowie mit dem Vorstand in engem Kontakt und berichten regelmäßig an den Aufsichtsrat bzw. dessen Ausschüsse. Gleichermaßen verfügt die Gruppe über ein konzernweites Risikomanagementsystem, das Funktionen, Prozesse und Verantwortlichkeiten umfasst und verbindlich regelt. Details zum internen Kontrollsystem und zum Risikomanagement bei der Gruppe Deutsche Börse sind im [zusammengefassten Lagebericht auf den Seiten 93 f. bzw. 144 ff.](#) nachzulesen.

Arbeitsweise von Vorstand und Aufsichtsrat

Ein wesentliches Grundprinzip des deutschen Aktiengesetzes ist das duale Führungsprinzip, das die Organe Vorstand und Aufsichtsrat jeweils mit getrennten eigenständigen Kompetenzen ausstattet, die in den folgenden Abschnitten ausführlich beschrieben werden.

Beide Gremien erfüllen ihre Aufgaben zum Wohl des Unternehmens und mit dem Ziel einer nachhaltigen Wertsteigerung. Grundlage ihres Handelns ist das Prinzip der verantwortungsvollen Unternehmensführung (Corporate Governance). Vorstand und Aufsichtsrat der Deutsche Börse AG arbeiten daher eng und vertrauensvoll zusammen: Der Vorstand setzt den Aufsichtsrat regelmäßig, zeitnah und umfassend über den Gang der Geschäfte in Kenntnis. Darüber hinaus informiert er den Aufsichtsrat regelmäßig über alle Fragen der Unternehmensplanung, der Geschäftsentwicklung, der Risikolage und des Risikomanagements, der Compliance sowie der Kontrollsysteme im Unternehmen. In allen Angelegenheiten, die von besonderem Gewicht für das Unternehmen sind, erstattet der Vorsitzende des Vorstands unverzüglich mündlich oder schriftlich Bericht an den Aufsichtsrat. Die strategische Ausrichtung des Unternehmens wird mit dem Aufsichtsrat eingehend erörtert und abgestimmt und ihre Umsetzung in regelmäßigen Abständen diskutiert. Insbesondere die Vorsitzenden der beiden Gremien halten regelmäßig Kontakt und beraten die Strategie, die Geschäftsentwicklung sowie das Risikomanagement des Unternehmens. Zudem kann der Aufsichtsrat jederzeit vom Vorstand einen Bericht insbesondere über Angelegenheiten der Deutsche Börse AG sowie über geschäftliche Vorgänge bei Tochterunternehmen verlangen, die auf die Lage der Deutsche Börse AG von erheblichem Einfluss sein können.

Vorstand der Deutsche Börse AG

Der Vorstand leitet die Deutsche Börse AG und die Gruppe Deutsche Börse. Im Berichtsjahr umfasste der Vorstand fünf Mitglieder. Zu seinen Aufgaben zählen die Festlegung der Unternehmensziele und der strategischen Ausrichtung, die Steuerung und Überwachung der operativen Einheiten sowie die Einrichtung und Überwachung eines effizienten Risikomanagementsystems. Der Vorstand ist zuständig für die Erstellung der Quartals- und Halbjahresfinanzberichte sowie die Aufstellung des Konzern- und des Jahresabschlusses der Deutsche Börse AG. Ferner hat er für die Einhaltung der Rechtsvorschriften und behördlicher Regelungen zu sorgen.

Die Mitglieder des Vorstands tragen gemeinsam die Verantwortung für die gesamte Geschäftsführung. Unbeschadet der Gesamtverantwortung aller Vorstandsmitglieder führen die einzelnen Mitglieder des Vorstands die ihnen im Rahmen des Geschäftsverteilungsplans zugewiesenen Ressorts selbstständig und in eigener Verantwortung. Zusätzlich zu den Geschäftsbereichen gibt es funktionale Zuständigkeiten, die neben dem Ressort des Vorstandsvorsitzenden den Bereich Finanzen mit Investor Relations, dem Risikomanagement, Personal und Compliance umfassen. Die geschäftlichen Zuständigkeitsbereiche beziehen sich auf operative Geschäftsfelder, wie die Kassamarktaktivitäten und das Derivategeschäft, die Wertpapierabwicklung und -verwahrung sowie den Bereich Informationstechnologie und das Marktdatengeschäft. Die nähere Ausgestaltung der Vorstandsarbeit wird durch eine Geschäftsordnung, die der Aufsichtsrat für den Vorstand erlassen hat, bestimmt. Diese regelt u. a. dem Gesamtvorstand vorbehaltene Angelegenheiten, besondere Maßnahmen, die der Zustimmung des Aufsichtsrats bedürfen, sowie sonstige Verfahrens- und Beschlussmodalitäten.

Der Vorstand tagt regelmäßig im Rahmen von Vorstandssitzungen. Diese werden vom Vorstandsvorsitzenden einberufen, der die Arbeit im Vorstand koordiniert. Jedes Vorstandsmitglied kann die Einberufung einer Sitzung verlangen. Der Gesamtvorstand entscheidet seiner Geschäftsordnung entsprechend regelmäßig durch Beschluss mit der einfachen Mehrheit der an der Beschlussfassung teilnehmenden Mitglieder. Im Falle der Stimmgleichheit ist die Stimme des Vorstandsvorsitzenden entscheidend. Dieser hat zudem ein Vetorecht, er kann jedoch keine Entscheidung gegen das Mehrheitsvotum durchsetzen.

Der Vorstand kann zur Durchführung von Prüfungen und zur Vorbereitung von Vorstandsbeschlüssen zeitlich befristete Vorstands Ausschüsse bilden sowie Beiräte bestellen, wovon er im Geschäftsjahr 2014 jedoch keinen Gebrauch machte.

Weitere Informationen zum Vorstand, die personelle Zusammensetzung, die individuellen Mandate und die Lebensläufe können abgerufen werden unter www.deutsche-boerse.com/vorstand

Aufsichtsrat der Deutsche Börse AG

Der Aufsichtsrat überwacht und berät den Vorstand bei der Leitung des Unternehmens. Er unterstützt ihn bei wesentlichen unternehmerischen Entscheidungen und steht ihm bei Fragen von strategischer Bedeutung zur Seite. Maßnahmen, die der Zustimmung des Aufsichtsrats bedürfen, hat der Aufsichtsrat in der Geschäftsordnung für den Vorstand definiert. Des Weiteren bestellt der Aufsichtsrat die Mitglieder des Vorstands, setzt deren Gesamtvergütung fest und prüft Konzern- und Jahresabschluss der Deutsche Börse AG. Details zur Tätigkeit des Aufsichtsrats im Geschäftsjahr 2014 werden im [Bericht des Aufsichtsrats](#) erläutert.

Der Aufsichtsrat setzt sich zu zwei Dritteln aus Anteilseignervertretern und zu einem Drittel aus Arbeitnehmervertretern zusammen. Bis zum Ablauf der ordentlichen Hauptversammlung am 13. Mai 2015 umfasst der Aufsichtsrat nach der Satzung der Deutsche Börse AG 18 Mitglieder. Danach wird er auf zwölf Mitglieder verkleinert werden. Die Amtsperiode des derzeitigen Aufsichtsrats ist für Anteilseigner- und Arbeitnehmervertreter identisch; sie beträgt drei Jahre und endet mit der ordentlichen Hauptversammlung 2015.

Der Aufsichtsrat trifft sich regelmäßig zu ordentlichen Sitzungen im Februar, März, Mai, Juni, September und Dezember. Nach Bedarf werden darüber hinaus außerordentliche Sitzungen abgehalten. Die Ausschüsse halten ebenfalls regelmäßig Sitzungen ab. Der Aufsichtsrat trifft seine Entscheidungen mit einfacher Mehrheit. Zudem überprüft er regelmäßig die Effizienz seiner Tätigkeit, erörtert Verbesserungsmöglichkeiten und beschließt hierzu geeignete Maßnahmen, soweit erforderlich.

Hinsichtlich seiner Zusammensetzung hat der Aufsichtsrat einen Anforderungskatalog mit konkreten Zielvorgaben beschlossen. Dabei wurden Basis-Qualifikationsmerkmale wie Verständnis für kaufmännische Fragen, Grundkenntnisse und Verständnis des deutschen Corporate Governance-Systems, analytische

und strategische Fähigkeiten sowie Integrität und charakterliche Eignung für das Mandat definiert. Zusätzlich wurden unternehmensspezifische Qualifikationsmerkmale festgelegt, die aus dem Geschäftsmodell, der konkreten Zielsetzung und aus spezifischen, für die Gruppe Deutsche Börse geltenden Regulierungen abgeleitet sind. Diese umfassen insbesondere:

- Fundierte Kenntnisse über Börsen und Kapitalmärkte
- Rechnungslegung, Finanzen, Risikomanagement und Compliance
- Informationstechnologie und das Clearing- und Settlement-Geschäft
- Erfahrungen mit regulatorischen Anforderungen

Der vom Aufsichtsrat beschlossene Anforderungskatalog enthält außerdem konkrete Zielvorgaben für die angemessene Beteiligung von Frauen sowie die Festlegung einer ausreichenden Anzahl unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder. Details zum Zusammensetzungsprofil des Aufsichtsrats können Sie im [Corporate Governance-Bericht auf Seite 67 f.](#) nachlesen.

Die Ausschüsse des Aufsichtsrats und ihre Arbeitsweise

Mit den Ausschüssen verfolgt der Aufsichtsrat das Ziel, die Effizienz seiner Arbeit zu steigern, indem komplexe Sachverhalte in kleineren Gruppen bearbeitet und für den Gesamtaufichtsrat vorbereitet werden. Soweit gesetzlich zulässig, sind auch einzelne Entscheidungsbefugnisse auf die Ausschüsse übertragen. Die Ausschusssitzungen werden vom Ausschussvorsitzenden einberufen. Der Aufsichtsrat hatte im Berichtsjahr sechs Ausschüsse gebildet. In seiner Sitzung am 19. Februar 2014 beschloss der Aufsichtsrat, bis zum Ablauf der ordentlichen Hauptversammlung der Deutsche Börse AG am 13. Mai 2015 zusätzlich den interimistischen Aufsichtsratsausschuss Risiko Management Roadmap zu bilden. Soweit erforderlich, wurden die jeweiligen Zuständigkeiten und die Verfahrensregeln für die Beschlussfassungen in die Geschäftsordnung für den Aufsichtsrat integriert. Die Verfahrensregeln der Ausschüsse entsprechen denen des Aufsichtsratsplenums. Die Aufgaben und Zusammensetzungen der einzelnen Ausschüsse sind in der [Tabelle auf den nächsten Seiten](#) zusammengefasst dargestellt. Die Ausschussvorsitzenden berichten jeweils dem Aufsichtsratsplenum über die Gegenstände und Beschlüsse der Ausschusssitzungen. Details zu den konkreten Tätigkeiten und Sitzungen des Aufsichtsrats im Berichtsjahr können dem [Bericht des Aufsichtsrats auf den Seiten 53 bis 56](#) entnommen werden.

Weitere Informationen zum Aufsichtsrat sowie zu den Ausschüssen, die personelle Zusammensetzung, die individuellen Mandate und die Lebensläufe der Mitglieder können im Internet abgerufen werden: www.deutsche-boerse.com/aufsichtsrat Ausführungen zur Behandlung von potenziellen Interessenkonflikten finden sich im [Bericht des Aufsichtsrats auf Seite 57](#).

Die Ausschüsse des Aufsichtsrats im Berichtsjahr

Zusammensetzung und Zuständigkeiten

Ausschuss für Strategieangelegenheiten

Mitglieder	Zusammensetzung
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Dr. Joachim Faber (Vorsitzender) ▪ Richard Berliand ▪ Karl-Heinz Floether ▪ Hans-Peter Gabe ▪ Heinz-Joachim Neubürger † (bis 05.02.2015) ▪ Gerhard Roggemann ▪ Jutta Stuhlfauth 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Vorsitzender des Aufsichtsrats als Ausschussvorsitzender ▪ Mind. fünf weitere Mitglieder, die vom Aufsichtsrat gewählt werden <p>Zuständigkeiten</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Beratung des Vorstands in Angelegenheiten mit strategischer Bedeutung für die Gesellschaft und die mit ihr verbundenen Unternehmen ▪ Befassung mit Fragen der grundsätzlichen geschäftspolitischen und unternehmerischen Ausrichtung sowie mit bedeutsamen Projekten für die Gruppe Deutsche Börse

Prüfungsausschuss

Mitglieder	Zusammensetzung
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Dr. Erhard Schipporeit (Vorsitzender) ▪ Karl-Heinz Floether (seit 13.02.2015) ▪ Friedrich Merz ▪ Heinz-Joachim Neubürger † (bis 05.02.2015) ▪ Johannes Witt 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Mind. vier Mitglieder, die vom Aufsichtsrat gewählt werden ▪ Bedingung für den Vorsitz des Ausschusses: Unabhängigkeit und besondere Kenntnisse und Erfahrungen in der Anwendung von Rechnungslegungsgrundsätzen und internen Kontrollverfahren (Financial Expert) ▪ Ausgeschlossen vom Vorsitz: Vorsitzender des Aufsichtsrats, ehemalige Vorstandsmitglieder der Gesellschaft, deren Bestellung vor weniger als zwei Jahren endete <p>Zuständigkeiten</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Beratung des jährlichen Budgets und Beschlussempfehlung an den Aufsichtsrat ▪ Behandlung von Fragen der Rechnungslegung und Rechnungslegungsprozesse sowie des Berichtswesens ▪ Behandlung von Fragen der Überwachungs- und Kontrollsysteme, insbesondere des Risikomanagements einschließlich der Risikostrategie, des Compliancemanagements und des internen Kontroll- und Revisionssystems sowie deren Angemessenheit und Wirksamkeit ▪ Prüfung der Abschlussunterlagen einschließlich des Berichts des Abschlussprüfers zum Konzern- und Jahresabschluss sowie der Halbjahres- und Quartalsfinanzberichte ▪ Bericht an den Aufsichtsrat über die Prüfung von Jahres- und Konzernabschluss einschließlich zusammengefasstem Lagebericht und Beschlussempfehlung ▪ Erteilung des Prüfauftrags an den Abschlussprüfer, Honorarvereinbarung, Bestimmung von Prüfungsschwerpunkten, Prüfung der Unabhängigkeit des Abschlussprüfers, Vorbereitung der Wahl des Abschlussprüfers durch die Hauptversammlung ▪ Vorbereitung der Erklärung zum Corporate Governance Kodex und der Erklärung zur Unternehmensführung

Ausschuss für Technologiefragen

Mitglieder	Zusammensetzung
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Craig Heimark (Vorsitzender) ▪ Karl-Heinz Floether ▪ David Krell ▪ Martin Ulrici 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ In der Regel vier Mitglieder, die vom Aufsichtsrat gewählt werden <p>Zuständigkeiten</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Beratung des Vorstands bezüglich Entwicklungen in der IT und der Organisation der Datenverarbeitung der Deutsche Börse AG und der mit ihr verbundenen Unternehmen

Ausschuss für Fragen von Clearing und Settlement

Mitglieder	Zusammensetzung
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Richard Berliand (Vorsitzender) ▪ Irmtraud Busch ▪ Dr. Monica Mächler ▪ Thomas Neißé 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ In der Regel vier Mitglieder, die vom Aufsichtsrat gewählt werden
	Zuständigkeiten
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Beratung des Aufsichtsratsplenums insbesondere bei der Beurteilung maßgeblicher regulatorischer Trends auf nationaler und europäischer Ebene sowie bei der Einschätzung der Auswirkungen dieser Trends auf die Gruppe Deutsche Börse

Personalausschuss

Mitglieder	Zusammensetzung
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Dr. Joachim Faber (Vorsitzender) ▪ Marion Fornoff ▪ Richard M. Hayden ▪ Gerhard Roggemann 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Vorsitzender des Aufsichtsrats als Ausschussvorsitzender ▪ Mind. drei weitere Mitglieder, die vom Aufsichtsrat gewählt werden und von denen eines der Arbeitnehmerseite angehört
	Zuständigkeiten
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Beschäftigung mit Fragen zu den Dienstverträgen der Vorstandsmitglieder, insbesondere zur Struktur und Höhe ihrer Bezüge ▪ Befassung mit der Nachfolgeplanung im Vorstand ▪ Zustimmung zur Übernahme von Vorstands-, Aufsichtsrats-, Beirats- und ähnlichen Mandaten, Ehrenämtern und Nebentätigkeiten durch Vorstandsmitglieder der Deutsche Börse AG sowie etwaige Befreiungen von der Zustimmungspflicht ▪ Zustimmung zur Erteilung oder zum Widerruf von Generalvollmachten ▪ Zustimmung, soweit der Vorstand Angestellten Ruhegelder zusagt, sonstige individualrechtliche Altersversorgung einräumt oder Betriebsvereinbarungen über die Errichtung von Versorgungswerken abschließen möchte

Nominierungsausschuss

Mitglieder	Zusammensetzung
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Dr. Joachim Faber (Vorsitzender) ▪ Richard M. Hayden ▪ Gerhard Roggemann 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Vorsitzender des Personalausschusses in Personalunion ist auch Vorsitzender des Nominierungsausschusses ▪ Mind. zwei weitere Mitglieder: ausschließlich Anteilseignervertreter, die zugleich im Personalausschuss vertreten sind
	Zuständigkeiten
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Vorschlag geeigneter Kandidaten an den Aufsichtsrat für dessen Wahlvorschlag an die Hauptversammlung

Interimistischer Ausschuss Risiko Management Roadmap (19. Februar 2014 bis 13. Mai 2015)

Mitglieder	Zusammensetzung
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Dr. Erhard Schipporeit (Vorsitzender) ▪ Richard Berliand ▪ Dr. Joachim Faber ▪ Karl-Heinz Floether (seit 13.02.2015) ▪ Craig Heimark ▪ Friedrich Merz ▪ Heinz-Joachim Neubürger † (bis 05.02.2015) ▪ Johannes Witt 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Vorsitzender des Prüfungsausschusses als Ausschussvorsitzender ▪ Mind. zwei weitere Mitglieder des Aufsichtsrats, die vom Aufsichtsrat gewählt werden
	Zuständigkeiten
	<p>Der Ausschuss hat die Aufgabe, die Implementierung der Risiko Management Roadmap zu begleiten, insbesondere die Überwachung der folgenden Themen:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Definition der zu implementierenden Best-Practice-Risikomanagementprozesse ▪ Definition des Risikoappetits ▪ Risiko-Governance

Frankfurt am Main, den 6. März 2015
Deutsche Börse AG



Reto Francioni



Andreas Preuß



Gregor Pottmeyer



Hauke Stars



Jeffrey Tessler

Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers

Wir haben den Jahresabschluss – bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Anhang – unter Einbeziehung der Buchführung und den zusammengefassten Lagebericht der Deutsche Börse Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main, für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2014 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung von Jahresabschluss und zusammengefasstem Lagebericht nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften liegen in der Verantwortung des Vorstands der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung und über den zusammengefassten Lagebericht abzugeben.

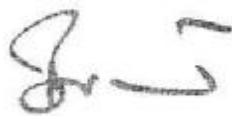
Wir haben unsere Jahresabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und durch den zusammengefassten Lagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld der Gesellschaft sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben in Buchführung, Jahresabschluss und zusammengefassten Lagebericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der angewandten Bilanzierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen des Vorstands sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses und des zusammengefassten Lageberichts. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der Jahresabschluss den gesetzlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft. Der zusammengefasste Lagebericht steht in Einklang mit dem Jahresabschluss, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

Frankfurt am Main, den 6. März 2015

KPMG AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Braun
Wirtschaftsprüfer



Dielechner
Wirtschaftsprüfer



Versicherung der gesetzlichen Vertreter (Bilanzzeit)

Wir versichern nach bestem Wissen, dass gemäß den anzuwendenden Rechnungslegungsgrundsätzen der Jahresabschluss der Deutsche Börse Aktiengesellschaft ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens vermittelt und im Lagebericht der Geschäftsverlauf einschließlich des Geschäftsergebnisses und die Lage des Unternehmens so dargestellt sind, dass ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt wird, sowie die wesentlichen Chancen und Risiken der voraussichtlichen Entwicklung des Unternehmens beschrieben sind.

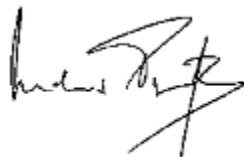
Frankfurt am Main, den 06. März 2015

Deutsche Börse Aktiengesellschaft

Der Vorstand



Reto Francioni



Andreas Preuß



Gregor Pottmeyer



Hauke Stars



Jeffrey Tessler