

**EUWAX Aktiengesellschaft
Stuttgart**

**Jahresabschluss und Lagebericht
31. Dezember 2006**

XVII. BESTÄTIGUNGSVERMERK

Zu dem Jahresabschluss haben wir den folgenden Bestätigungsvermerk erteilt:

"Wir haben den Jahresabschluss - bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Anhang - unter Einbeziehung der Buchführung und den Lagebericht der EUWAX Aktiengesellschaft, Stuttgart, für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2006 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung von Jahresabschluss und Lagebericht nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften sowie den ergänzenden Bestimmungen der Satzung 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 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 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 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 Lageberichts. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

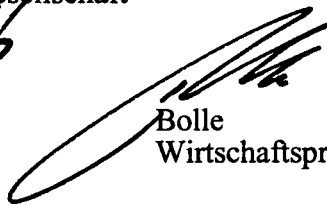
Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der Jahresabschluss den gesetzlichen Vorschriften sowie den ergänzenden Bestimmungen der Satzung und vermittelt unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft. Der 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."

Stuttgart, 21. März 2007

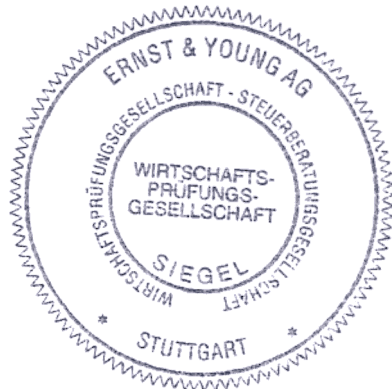
Ernst & Young AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft



Prof. Dr. Caduff
Wirtschaftsprüfer



Bolle
Wirtschaftsprüfer



EUWAX AG, Stuttgart
Jahresbilanz zum 31. Dezember 2006

AKTIVA	EUR		31.12.2005	PASSIVA	EUR		31.12.2005
			TEUR				TEUR
1. Barreserve				1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten			
-) Kassenbestand		1.538,40	1	-) täglich fällig	116.410,96		108
2. Forderungen an Kreditinstitute				2. Verbindlichkeiten gegenüber Kunden			
a) täglich fällig	44.005.002,51		30.027	darunter: gegenüber Finanzdienstleistungsinstituten	195.084,11		0
b) andere Forderungen	<u>40.513.060,00</u>		35.016	EUR 195.084,11 (Vj. TEUR 0)			
		84.518.062,51		3. Sonstige Verbindlichkeiten	4.852.249,11		4.149
3. Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere				4. Rechnungsabgrenzungsposten	134,25		0
-) Anleihen und Schuldverschreibungen				5. Rückstellungen			
a) von öffentlichen Emittenten	339.635,05		621	a) Steuerrückstellungen	2.600.330,00		2.577
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank				b) andere Rückstellungen	<u>4.008.592,50</u>		2.104
EUR 0,00 (Vj. TEUR 23)						6.608.922,50	
b) von anderen Emittenten	<u>8.359.621,31</u>		6.811	6. Eigenkapital			
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank		8.699.256,36		a) gezeichnetes Kapital	5.150.000,00		5.150
EUR 4.608.778,00 (Vj. TEUR 3.862)				b) Kapitalrücklage	21.067.750,00		21.068
4. Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere		70.138,95	4.820	c) Gewinnrücklagen			
5. Anteile an verbundenen Unternehmen		1.667.882,64	1.391	ca) Rücklage für eigene Anteile	0,00		1.338
darunter: an Kreditinstituten EUR 0,00 (Vj. TEUR 0)				cb) andere Gewinnrücklagen	49.003.000,00		36.165
darunter: an Finanzdienstleistungsinstituten EUR 609.228,59 (Vj. TEUR 609)				d) Bilanzgewinn	<u>11.469.577,65</u>		8.456
6. Immaterielle Anlagewerte		518.854,77	79			86.690.327,65	
7. Sachanlagen		1.692.740,82	768				
8. Eigene Aktien oder Anteile		0,00	1.338				
Nennbetrag: EUR 0,00 (Vj. TEUR 50)							
9. Sonstige Vermögensgegenstände		1.253.376,77	178				
10. Rechnungsabgrenzungsposten		<u>41.277,36</u>	<u>65</u>				
		<u>98.463.128,58</u>	<u>81.115</u>			<u>98.463.128,58</u>	<u>81.115</u>

EUWAX AG, Stuttgart

Gewinn- und Verlustrechnung für die Zeit vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2006

	EUR	2005 TEUR
1. Zinserträge aus		
a) Kredit- und Geldmarktgeschäften	2.116.629,64	1.179
b) festverzinslichen Wertpapieren und Schuldbuchforderungen	<u>368.235,74</u>	<u>290</u>
	2.484.865,38	1.469
2. Zinsaufwendungen	<u>24.588,89</u>	<u>83</u>
	2.460.276,49	1.386
3. Laufende Erträge aus		
-) Aktien und anderen nicht festverzinslichen Wertpapieren	2.751,20	3
4. Provisionserträge	41.733.598,37	30.408
davon:		
-) Courtageerträge EUR 41.733.598,37 (Vj. TEUR 30.408)		
5. Provisionsaufwendungen	143.976,98	160
davon:		
-) Courtageaufwendungen EUR 143.976,98 (Vj. TEUR 160)		
	<u>41.589.621,39</u>	<u>30.248</u>
6a. Ertrag aus Finanzgeschäften	66.826.536,39	42.576
davon:		
aa) Wertpapiere EUR 10.292.774,41 (Vj. TEUR 627)		
ab) Kursdifferenzen aus Aufgabegeschäften EUR 56.533.761,98 (Vj. TEUR 41.949)		
6b. Aufwand aus Finanzgeschäften	45.250.860,16	24.690
davon:		
ba) Wertpapiere EUR 9.974.671,28 (Vj. TEUR 704)		
bb) Kursdifferenzen aus Aufgabegeschäften EUR 35.276.188,88 (Vj. TEUR 23.986)		
	<u>21.575.676,23</u>	<u>17.886</u>
7. Sonstige betriebliche Erträge	1.832.306,76	1.817
8. Allgemeine Verwaltungsaufwendungen		
a) Personalaufwand		
aa) Löhne und Gehälter	12.915.205,96	9.300
ab) Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung	<u>1.147.774,95</u>	<u>1.059</u>
	14.062.980,91	
b) andere Verwaltungsaufwendungen	<u>16.074.063,44</u>	<u>13.385</u>
	30.137.044,35	23.744
9. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen	622.189,02	328
10. Sonstige betriebliche Aufwendungen	54.848,00	43
11. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und bestimmte Wertpapiere sowie Zuführungen zu Rückstellungen im Kreditgeschäft	607.951,04	274
12. Erträge aus Zuschreibungen zu Forderungen und bestimmten Wertpapieren sowie aus der Auflösung von Rückstellungen im Kreditgeschäft	<u>585.362,00</u>	<u>650</u>
	-22.589,04	376
13. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Beteiligungen, Anteile an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelte Wertpapiere	6.720,00	770
14. Erträge aus Zuschreibungen zu Beteiligungen, Anteilen an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelten Wertpapieren	<u>790.618,53</u>	<u>1.146</u>
	783.898,53	376
15. Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit	37.407.860,19	27.977
16. Außerordentliche Aufwendungen	1.933.000,00	0
17. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	12.718.021,42	11.310
18. Sonstige Steuern	<u>3.732,00</u>	<u>3</u>
	12.721.753,42	11.313
19. Jahresüberschuss	22.753.106,77	16.664
20. Gewinnvortrag	<u>16.470,88</u>	<u>124</u>
	22.769.577,65	16.788
21. Entnahmen aus Gewinnrücklagen		
a) aus der Rücklage für eigene Anteile	1.338.049,81	862
b) aus anderen Gewinnrücklagen	<u>0,00</u>	<u>0</u>
	1.338.049,81	862
	24.107.627,46	17.650
22. Einstellungen in Gewinnrücklagen		
a) in die Rücklage für eigene Anteile	0,00	0
b) in andere Gewinnrücklagen	<u>12.638.049,81</u>	<u>9.194</u>
	12.638.049,81	9.194
23. Bilanzgewinn	<u>11.469.577,65</u>	<u>8.456</u>

ANHANG FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2006

DER

EUWAX AKTIENGESELLSCHAFT, STUTTGART

Erläuterungen zum Jahresabschluss

1. Anwendung der Vorschriften

Die EUWAX AG, Stuttgart, ist als amtlich notierte Aktiengesellschaft eine große Kapitalgesellschaft im Sinne des § 267 Abs. 3 HGB.

Der Jahresabschluss der EUWAX AG, Stuttgart, wurde nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuchs unter Beachtung der ergänzenden Regelungen des Aktiengesetzes und der für Finanzdienstleistungsinstitute geltenden Verordnung über die Rechnungslegung der Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute (RechKredV) aufgestellt.

2. Allgemeine Bewertungs- und Bilanzierungsgrundsätze

In den dargestellten Tabellen kann es zu Rundungsdifferenzen, aufgrund der Darstellung der Vorjahreszahlen in T€, kommen.

Anlagevermögen

Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere des Anlagevermögens werden mit den Anschaffungskosten beziehungsweise dem niedrigeren Stichtagskurs bilanziert, sofern von einer dauerhaften Wertminderung ausgegangen wird. Wertaufholungen werden maximal bis zur Höhe der Anschaffungskosten vorgenommen.

Anteile an verbundenen Unternehmen werden mit ihren Anschaffungskosten beziehungsweise dem niedrigeren beizulegenden Wert angesetzt.

Immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen werden zu den Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten abzüglich Abschreibungen angesetzt.

Den linearen Abschreibungen werden die folgenden Nutzungsdauern zugrunde gelegt:

Nutzungsdauer des Anlagevermögens	
Immaterielle Anlagewerte	
- Gewerbliche Schutzrechte und EDV-Software	3 - 6 Jahre
- Geschäfts- oder Firmenwert	4 Jahre
Sachanlagen	3 - 13 Jahre

Bewegliche Gegenstände des Anlagevermögens bis zu einem Gegenwert von € 410,00 werden im Jahr des Zugangs voll abgeschrieben.

Die aktivierten Anschaffungskosten umfassen den Anschaffungspreis und die direkt zurechenbaren Anschaffungsnebenkosten. Lieferantenskonti werden abgesetzt.

Umlaufvermögen

Die Barreserve und die Forderungen an Kreditinstitute werden mit dem Nennbetrag angesetzt.

Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere sowie Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere werden mit den Anschaffungskosten beziehungsweise dem niedrigeren Stichtagskurs bilanziert. Wertaufholungen werden maximal bis zur Höhe der Anschaffungskosten vorgenommen.

Verbindlichkeiten

Die Verbindlichkeiten sind mit ihrem Rückzahlungsbetrag passiviert. Alle Verbindlichkeiten sind unbesichert und vor Ablauf eines Jahres fällig.

Rückstellungen

Rückstellungen sind in Höhe des Betrags angesetzt, der nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendig ist. Steuerrückstellungen und sonstige Rückstellungen werden gebildet, wenn Verpflichtungen gegenüber Dritten bestehen, die Höhe der Verpflichtung vorhersehbar und deren Eintritt wahrscheinlich ist.

Erläuterungen zur Bilanz

3. Forderungen an Kreditinstitute

Für diesen Bilanzposten ergibt sich folgende Fristengliederung:

	bis 3 Monate		Veränderung		mehr als 3 Monate bis 1 Jahr		mehr als 1 Jahr bis 5 Jahre		mehr als 5 Jahre	
	31.12.2006 €	31.12.2005 T€	absolut T€	relativ %	31.12.2006 €	31.12.2005 T€	31.12.2006 €	31.12.2005 T€	31.12.2006 €	31.12.2005 T€
Täglich fällig	44.005.002,51	30.027	13.978	47%	0,00	0	0,00	0	0,00	0
Andere Forderungen	40.513.060,00	35.016	5.497	16%	0,00	0	0,00	0	0,00	0
Forderungen an Kreditinstitute	84.518.062,51	65.043	19.476	30%	0,00	0	0,00	0	0,00	0

Die täglich fälligen Forderungen an Kreditinstitute bestehen aus dort unterhaltenen laufenden Konten und Tagesgeldkonten.

Die anderen Forderungen bestehen aus Festgeldern mit einmonatiger Laufzeit und Zinsforderungen, die den Festgeldern zuzuordnen sind.

Der Zuwachs der Bankforderungen ist größtenteils auf die aus dem realisierten Jahresüberschuss stammenden Cash Flows zurückzuführen.

In dieser Position sind keine Forderungen gegen verbundene oder beteiligte Unternehmen enthalten.

4. Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere

In der Position Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere sind Rentenpapiere des Handelsbestandes und der Liquiditätsreserve enthalten. Außerdem sind in dieser Position Stückzinsforderungen in Höhe von 193 T€ enthalten.

Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere verbundener oder beteiligter Unternehmen sind in dieser Position nicht enthalten.

In dieser Position sind Schuldverschreibungen in Höhe von 4.391.543,65 € (ohne Stückzinsen) bzw. 4.463.778,53 € (mit Stückzinsen) berücksichtigt, die eine Laufzeit von weniger als einem Jahr haben.

5. Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere

Unter diesem Bilanzposten werden insbesondere Aktien, Optionsscheine und Zertifikate des Handelsbestandes und der Liquiditätsreserve ausgewiesen.

6. Aufteilung der Wertpapiere auf das Handels- und das Anlagebuch (TZ 4 + 5)

Die **Handelsbuchgeschäfte** sind in § 1 Abs. 12 KWG definiert. Dem Handelsbuch ordnen wir sämtliche Geschäfte in Finanzinstrumenten, handelbaren Forderungen und Anteilen, die mit der subjektiven Zweckbestimmung „Erzielung eines kurzfristigen (ursprünglicher Anlagehorizont <= 6 Monate) Eigenhandelserfolges“ abgeschlossen werden, zu. Die Wertpapiere des Handelsbuchs werden vollumfänglich dem Umlaufvermögen (handelsrechtlich: Wertpapiere des Handelsbestands) zugerechnet.

Im Anlagebuch werden demgegenüber Bestände mit geschäfts- und anlagestrategischem Hintergrund geführt. Die Wertpapiere mit mittelfristigem Anlagehorizont werden im Umlaufvermögen (handelsrechtlich: Wertpapiere der Liquiditätsreserve) und mit langfristigem Anlagehorizont im Anlagevermögen (handelsrechtlich: Wertpapiere des Anlagevermögens) geführt.

Im Anlagebuch wurde im Geschäftsjahr 2006 der Bestand an Aktien und nicht festverzinslichen Wertpapieren fast vollständig abgebaut.

	Buchwert		Veränderung		Marktwert		Veränderung	
	31.12.2006 €	31.12.2005 T€	absolut T€	relativ %	31.12.2006 €	31.12.2005 T€	absolut T€	relativ %
Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere								
Aktien	56.847,80	36	20	56%	57.639,04	37	21	58%
Optionsscheine	6,15	2	-2	-100%	6,15	2	-2	-100%
Zertifikate	13.284,00	0	13		13.284,00	0	13	
Wertpapiere des Handelsbuchs	70.137,95	38	32	83%	70.929,19	39	32	84%
Aktien des Umlaufvermögens	1,00	536	-536	-100%	1,00	713	-713	-100%
Aktien des Anlagevermögens	0,00	0	0	-100%	0,00	17	-17	-100%
Zertifikate des Umlaufvermögens	0,00	1.040	-1.040	-100%	0,00	1.327	-1.327	-100%
Zertifikate des Anlagevermögens	0,00	3.205	-3.205	-100%	0,00	3.665	-3.665	-100%
Optionsscheine	0,00	0	0		0,00	0	0	
Wertpapiere des Anlagebuchs	1,00	4.782	-4.782	-100%	1,00	5.723	-5.723	-100%
Gesamtbestand an Aktien und anderen nicht festverzinslichen Wertpapieren	70.138,95	4.820	-4.750	-99%	70.930,19	5.761	-5.690	-99%
Schuldverschreibungen								
Renten	404.835,23	1.498	-1.093	-73%	404.850,98	1.498	-1.093	-73%
Schuldverschreibungen des Handelsbuchs	404.835,23	1.498	-1.093	-73%	404.850,98	1.498	-1.093	-73%
Renten des Umlaufvermögens	8.101.312,60	5.775	2.326	40%	8.105.627,50	5.778	2.328	40%
Renten des Anlagevermögens	0,00	0	0		0,00	0	0	
Schuldverschreibungen des Anlagebuchs	8.101.312,60	5.775	2.326	40%	8.105.627,50	5.778	2.328	40%
Stückzinsforderungen	193.108,53	159	34	21%	193.108,53	159	34	21%
Gesamtbestand an Schuldverschreibungen	8.699.256,36	7.432	1.267	17%	8.703.587,01	7.435	1.268	17%
Gesamtbestand an Aktien und anderen nicht festverzinslichen Wertpapieren und Schuldverschreibungen	8.769.395,31	12.252	-3.483	-28%	8.774.517,20	13.196	-4.422	-34%

Der Wertpapierbestand der EUWAX AG beläuft sich auf einen Marktwert von 8.775 T€ und enthält Kurswertreserven in Höhe 5 T€

Im abgelaufenen Geschäftsjahr wurden Zuschreibungen auf Wertpapiere gemäß § 280 Abs. 1 HGB in Höhe von 58 T€ vorgenommen. Demgegenüber stehen Abschreibungen in Höhe von 145 T€. Einzelheiten hierzu sind in den TZ 24 – 27 aufgeführt.

Die Aufteilung der Position Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere und Schuldverschreibungen in börsenfähige und nicht börsenfähige sowie börsennotierte und nicht börsennotierte Wertpapiere gem. § 7 RechKredV stellt sich wie folgt dar:

Aktien und nicht festverzinsliche Wertpapiere, Angaben in €	Börsenfähig	Nicht börsenfähig	Summe
Börsennotiert	40.323,62	0,00	40.323,62
Nicht börsennotiert	29.814,32	1,01	29.815,33
Summe	70.137,94	1,01	70.138,95

Schuldverschreibungen, Angaben in €	Börsenfähig	Nicht börsenfähig	Summe
Börsennotiert	4.309.594,00	0,00	4.309.594,00
Nicht börsennotiert	4.196.553,83	0,00	4.196.553,83
Stückzinsforderungen	193.108,53	0,00	193.108,53
Summe	8.699.256,36	0,00	8.699.256,36

7. Anteile an verbundenen Unternehmen

	Sitz	Nennkapital		Anteile der EUWAX AG		Buchwert in Bilanz der EUWAX AG		Veränderung des Buchwerts		Eigenkapital		Jahresüberschuss	
		31.12.2006 €	31.12.2005 T€	31.12.2006 %	31.12.2005 %	31.12.2006 €	31.12.2005 T€	absolut T€	relativ %	31.12.2006 €	31.12.2005 T€	2006 €	2005 T€
eBAG Internet GmbH	Stuttgart	50.000,00	50	100%	100%	50.000,00	50	0	0%	38.678,57	40	-1.604,11	-1
Tradejet AG	Zürich	2.608.582,24	2.609	53%	53%	609.228,59	609	0	0%	373.347,79	1.241	-856.935,82	-861
T.I.Q.S. GmbH & Co. KG	Stuttgart	2.000.000,00	2.000	49%	49%	995.000,00	720	275	38%	2.032.642,34	1.516	517.011,00	424
T.I.Q.S. Verwaltungs GmbH	Stuttgart	25.000,00	25	49%	49%	13.654,05	12	1	11%	28.420,32	25	3.309,94	1

Die oben aufgeführten Unternehmen sind weder börsennotiert noch börsenfähig.

Auf die Anteile an der T.I.Q.S. GmbH & Co. KG wurde im abgelaufenen Geschäftsjahr eine Zuschreibung in Höhe von 275 T€ bis zum neuen Buchwert von 995 T€ aufgrund nachhaltiger, aufgehellter operativer Entwicklung vorgenommen.

Auf den Beteiligungsbuchwert der T.I.Q.S. Verwaltungsgesellschaft mbH ist ebenfalls eine Zuschreibung um 1 T€ auf 14 T€ vorgenommen worden.

Die Anteile an den beiden T.I.Q.S. – Gesellschaften wurden zum 31.12.2006 aufgrund ihrer Konzernzugehörigkeit unter dem Posten Anteile an verbundenen Unternehmen (31.12.2005: Beteiligungen) ausgewiesen. Der Vorjahresausweis wurde entsprechend angepasst.

Die EUWAX AG ist nach § 315a HGB zur Aufstellung eines Konzernabschlusses nach internationalen Rechnungslegungsstandards verpflichtet. Alle oben genannten Unternehmen sind in diesem Konzernabschluss enthalten. Die eBAG Internet GmbH und die Tradejet AG werden aufgrund der Stimmrechtsmehrheit voll konsolidiert, die beiden T.I.Q.S. – Gesellschaften werden nach der At-Equity Methode bilanziert.

8. Immaterielle Anlagewerte

Unter dieser Position werden hauptsächlich entgeltlich erworbene Softwarelizenzen für den Handel, insbesondere Anzahlungen im Zusammenhang mit dem IT-Projekt I.H.R.M.A. und für den allgemeinen Geschäftsbetrieb ausgewiesen. Die neue integrierte Handels- und Risikomanagementanwendung IHR-MA wird eine weitere Automatisierung der Handelsabläufe unterstützen und ferner die Nutzung von implementierten Instrumenten für das Risikomanagement ermöglichen.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr wurden in immateriellen Anlagewerten Investitionen in Höhe von 706 T€ getätigt.

9. Sachanlagen

Die in den Sachanlagen enthaltene Betriebs- und Geschäftsausstattung mit einem Buchwert in Höhe von 1.693 T€ umfasst die Büroausstattung, Computerhardware, Betriebsvorrichtungen und den Fuhrpark.

Im Berichtszeitraum wurden Investitionen in das Sachanlagevermögen in Höhe von 1.320 T€ getätigt. Der größte Investitionsposten entfiel auf Anschaffungen für den Umzug des IT-Bereichs in neue Geschäftsräume und die dafür erforderlichen Anschaffungen sowie in Computer Hardware (vor allem im Zusammenhang mit Projekt IHRMA), Geschäftsausstattung und Fahrzeug-Ersatzbeschaffungen.

10. Eigene Aktien oder Anteile

In der Hauptversammlung vom 21.05.2001 wurde dem Vorstand der EUWAX AG erstmals die Ermächtigung gemäß § 71 Abs. 1, Nr. 7 und Nr. 8 AktG für den Erwerb eigener Aktien (WKN 566 010) erteilt. Diese ursprünglich bis zum 20.11.2002 befristete Ermächtigung wurde fünf mal, zuletzt in der Hauptversammlung am 14.07.2006, bis zum 13.01.2008 verlängert. Dadurch wird der Vorstand in die Lage versetzt, mit Zustimmung des Aufsichtsrates in geeigneten Fällen kapitalmarktseitig gebotene oder unternehmerisch sinnvolle Partnerschaften einzugehen.

Von der Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien hat der Vorstand im abgelaufenen Geschäftsjahr keinen Gebrauch gemacht. Es wurden lediglich 50.110 Aktien zu einem durchschnittlichen Kurs von € 34,97 verkauft.

Zum Jahresende 2006 hatte die EUWAX AG keine eigenen Aktien im Bestand. Der Aktienkurs ist im Jahresverlauf um 15,1 % auf € 33,00 gestiegen.

11. Sonstige Vermögensgegenstände

	31.12.2006 €	31.12.2005 T€	Absolute Veränderung T€	Relative Veränderung %
Steuererstattungsansprüche	1.205.430,10	6	1.200	>1000%
Forderungen gegen verbundene Unternehmen und Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	41.454,97	154	-113	-73%
Übrige sonstige Vermögensgegenstände	6.491,70	18	-12	-65%
Sonstige Vermögensgegenstände	1.253.376,77	178	1.075	604%

Die Steuererstattungsansprüche setzen sich folgendermaßen zusammen:

- Aktivierung des Barwertes von Körperschaftssteuerguthaben (T€ 779)
- Anspruch auf Körperschaftsteuererstattung, verursacht durch eine steuerliche Außenprüfung (T€ 207)
- Durch Gewinnausschüttungen bedingte Körperschaftsteuererminderung in 2005 (T€ 76).
- Anspruch auf Gewerbesteuererstattung, verursacht durch eine steuerliche Außenprüfung (T€ 144)

Die Forderungen gegen verbundene Unternehmen umfassen im Wesentlichen die Weiterbelastung von externen Programmierleistungen an die boerse-stuttgart AG.

Sämtliche sonstige Vermögensgegenstände sind innerhalb von spätestens drei Monaten liquidierbar, ausgenommen der Barwert des Körperschaftssteuerguthabens. Der Barwert des Körperschaftsteuerguthabens wird über eine Laufzeit von 10 Jahren ausbezahlt. Die Zahlungen erfolgen ab September 2008

bis 2017 in zehn gleichen Beträgen.

12. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten

	bis 3 Monate		Veränderung	
	31.12.2006 €	31.12.2005 T€	absolut T€	relativ %
Täglich fällig	116.410,96	108	9	8%
davon: aus Nicht- Bankgeschäften	116.410,96	108	9	8%
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	116.410,96	108	9	8%

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten sind kurzfristige Verbindlichkeiten aus Courtagerückvergütungen.

13. Verbindlichkeiten gegenüber Kunden

	bis 3 Monate		Veränderung	
	31.12.2006 €	31.12.2005 T€	absolut T€	relativ %
Täglich fällig	195.084,11	0	195	
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	195.084,11	0	195	

Bei den Verbindlichkeiten gegenüber Kunden handelt es sich um kurzfristige Verbindlichkeiten aus Courtagerückvergütungen gegenüber einer Wertpapierhandelsbank.

14. Sonstige Verbindlichkeiten

	31.12.2006 €	31.12.2005 T€	Absolute Veränderung T€	Relative Veränderung %
Verbindlichkeiten aus Lohn & Gehalt	3.238.405,64	2.824	414	15%
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	707.968,66	466	242	52%
Verbindlichkeiten gegenüber der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)	235.550,69	443	-208	-47%
Verbindlichkeiten aus Softwareentwicklungsleistungen	178.070,32	160	19	12%
Verbindlichkeiten gegenüber der Deutsche Börse AG	168.801,62	168	1	1%
Übrige Verbindlichkeiten	323.452,18	88	235	266%
Sonstige Verbindlichkeiten	4.852.249,11	4.149	703	17%

In den Verbindlichkeiten aus Lohn und Gehalt sind neben den Verbindlichkeiten im Rahmen der sozialen Sicherheit die Ertragsboni für das vierte Quartal 2006 und die Vertragstantiemen für das gesamte Geschäftsjahr enthalten. Der Anstieg resultiert aus der guten Geschäftsentwicklung, vor allem im 1. Halbjahr, die sich unmittelbar auf die variablen Bezüge ausgewirkt hat.

Die Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen entfallen ausschließlich auf die Kostenumlage am Börsenplatz Stuttgart für die Zurverfügungstellung von Personal, Infrastruktur, Softwareanwendungen und Marketing.

Die Verbindlichkeiten gegenüber der BaFin betreffen Umlagebeträge für die Jahre 2001-2002.

Die Verbindlichkeiten aus Softwareentwicklungsleistungen betreffen das Projekt IHRMA.

Die Verbindlichkeiten gegenüber der Deutsche Börse AG resultieren im Wesentlichen aus Abwicklungsgebühren und Xetra-Transaktionsentgelten.

Die übrigen Verbindlichkeiten enthalten im Wesentlichen Zahlungsverpflichtungen aus Wertpapiergeschäften und noch abzuführende Kapitalertragssteuer.

Alle Verbindlichkeiten sind innerhalb eines Jahres fällig.

15. Rückstellungen

	31.12.2006 €	31.12.2005 T€	Absolute Veränderung T€	Relative Veränderung %
Steuerrückstellungen	2.600.330,00	2.577	24	1%
EdW-Sonderumlage Entschädigungsfall Phoenix	1.933.000,00	0	1.933	
Variable Vergütungen	1.066.350,00	985	81	8%
Vergütung Aufsichtsrat	234.405,00	210	25	12%
Abschluss- und Prüfungskosten	281.859,00	289	-7	-2%
Rückstellungen für zu vergütende Leistungen von verbundenen Unternehmen	150.191,00	241	-91	-38%
Übrige Rückstellungen	342.787,50	379	-37	-10%
Andere Rückstellungen	4.008.592,50	2.104	1.905	91%
Rückstellungen	6.608.922,50	4.681	1.928	41%

Der Betrag der Steuerrückstellungen teilt sich folgendermaßen auf: Körperschaftsteuer T€ 1.459 und Gewerbesteuer T€ 1.141.

Im Berichtsjahr wurde für die zu erwartende Sonderumlage der Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW) im Entschädigungsfall „Phoenix“ sowie für die in diesem Zusammenhang entstehenden Rechtsberatungskosten eine Rückstellung in Höhe von T€ 1.933 gebildet.

Das Bundesaufsichtsamt für Finanzdienstleistungen (BaFin) hat den Entschädigungsfall Phoenix Kapitaldienst GmbH am 15.3.2005 festgestellt. Am 1.7.2005 wurde das Insolvenzverfahren über das Vermögen dieser Gesellschaft eröffnet. Mit den Entschädigungszahlungen soll nach bisher vorliegenden Informationen Anfang 2007 begonnen werden. Der Schadensfall „Phoenix“ übersteigt die Leistungsfähigkeit der EdW bei weitem, so dass der entstandene Schaden voraussichtlich über eine Sonderumlage auf die EdW-Mitglieder verteilt wird.

Die Rückstellungen für variable Vergütungen enthalten die voraussichtlichen Leistungstantiemen und Leistungsboni für das Geschäftsjahr 2006.

Die Rückstellungen für zu vergütende Leistungen verbundener Unternehmen ergeben sich aus Leistungskosten des Handels, Mietnebenkosten und Marketingumlagen.

Die übrigen Rückstellungen setzen sich insbesondere aus voraussichtlichen Kosten für externe Beratungsleistungen, Agenturleistungen für den Geschäftsbericht 2006, Aufbewahrungskosten und aus Sozialleistungen des Personalbereichs zusammen.

16. Eigenkapital

	31.12. 2002 T€	31.12.2003 T€	Verände- rung %	31.12. 2004 T€	Verände- rung %	31.12. 2005 T€	Verände- rung %	31.12. 2006 €	Absolute Veränder. T€	Relative Veränder. %
Gezeichnetes Kapital	5.150	5.150	0%	5.150	0%	5.150	0%	5.150.000,00	0	0%
b) bedingtes Kapital III	375	375	0%	375	0%	375	0%	515.000,00	140	37%
Kapitalrücklage	21.068	21.068	0%	21.068	0%	21.068	0%	21.067.750,00	0	0%
Gewinnrücklagen	14.928	20.863	40%	28.901	39%	37.503	30%	49.003.000,00	11.500	31%
a) davon: Rücklagen für eigene Anteile	1.337	434	-68%	2.200	406%	1.338	-39%	0,00	-1.338	-100%
b) davon: andere Gewinnrücklagen	13.591	20.429	50%	26.701	31%	36.165	35%	49.003.000,00	12.838	35%
Bilanzgewinn	4.635	5.991	29%	8.000	34%	8.456	6%	11.469.577,65	3.013	36%
Eigenkapital	45.781	53.072	16%	63.118	19%	72.177	14%	86.690.327,65	14.513	20%

Das gezeichnete Kapital zum 31.12.2006 ist in 5.150.000 nennwertlose Inhaber-Stückaktien mit einem rechnerischen Wert von 1,00 € eingeteilt. Es bleibt im Vergleich zum Vorjahr unverändert.

Kapitalrücklage

In der Kapitalrücklage werden Agiobeträge (T€ 9.750) gem. § 272 Abs. 2 Nr. 1 HGB (Ausgabe von Aktien über Nennbetrag) und Unterschiedsbeträge im Zusammenhang mit der Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen (T€ 11.318) gem. § 272 Abs. 2 Nr. 2 HGB ausgewiesen.

Bedingtes Kapital III

Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 13.07.2011 einmalig oder mehrmals Optionsschuldverschreibungen im Gesamtnennbetrag von bis zu 51.500.000,00 € mit einer Laufzeit von bis zu zehn Jahren auszugeben.

Die Optionsschuldverschreibungen werden im Falle der Ausübung der Ermächtigung den Aktionären im Wege des unmittelbaren Bezugsrechts angeboten. Der Vorstand ist mit Zustimmung des Aufsichtsrats ermächtigt, die weiteren Einzelheiten der Ausgabe und Ausstattung der Emissionen, insbesondere den Zeitpunkt der Begebung, den Zinssatz, den Ausgabekurs und die Laufzeit festzusetzen.

Das Grundkapital ist um bis zu 515.000,00 € (eingeteilt in bis zu 515.000 Inhaberstückaktien ohne Nennbetrag) bedingt erhöht. Die Inhaberstückaktien sind mit einer Gewinnberechtigung ab Beginn des im Jahr der Ausgabe laufenden Geschäftsjahres ausgestattet. Die bedingte Kapitalerhöhung dient der Bedienung von Bezugsrechten, zu deren Ausgabe der Vorstand von der Hauptversammlung am 14.07.2006 ermächtigt wurde.

Genehmigtes Kapital I

Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Grundkapital in der Zeit bis zum 16.07.2009 durch Ausgabe neuer Aktien gegen Bareinlagen oder gegen Sacheinlagen einmalig oder mehrmals, insgesamt jedoch um höchstens 1.750.000,00 € zu erhöhen.

Die Ermächtigung des Vorstands erfolgte durch die Hauptversammlung am 16.07.2004.

Erfolgt die Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen zum Zwecke des Erwerbs von Unternehmen, von Beteiligungen an Unternehmen oder zum Zwecke der Ausgabe von Aktien an Arbeitnehmer der EUWAX AG, ist der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrates ermächtigt, das Bezugsrecht auszuschließen.

Im Berichtszeitraum wurde keine Kapitalerhöhung durchgeführt. Zum 31.12.2006 beträgt das genehmigte Kapital I 1.750.000,00 €

Genehmigtes Kapital II

In der Hauptversammlung vom 30.06.2005 wurde der Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Grundkapital der Gesellschaft in der Zeit bis zum 29.06.2010 durch Ausgabe neuer Aktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen einmalig oder in mehreren Teilbeträgen um bis zu 825.000,00 € zu erhöhen.

Erfolgt die Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen zum Zwecke des Erwerbs von Unternehmen, von Beteiligungen an Unternehmen oder zum Zwecke der Ausgabe von Aktien an Arbeitnehmer der EUWAX AG, ist der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrates ermächtigt, das Bezugsrecht auszuschließen.

Im Berichtszeitraum wurde keine Kapitalerhöhung durchgeführt. Zum 31.12.2006 beträgt das genehmigte Kapital II 825.000,00 €.

Gewinnrücklagen

Im Berichtsjahr wurden aus dem Jahresüberschuss des Geschäftsjahres 2006 11.300.000,00 €, aus der Rücklage für eigene Anteile 1.338.049,81 € und aus dem Bilanzgewinn 2005 200.000,00 € in die anderen Gewinnrücklagen eingestellt.

Anlegerstruktur

Aktionärsstruktur der EUWAX AG (ISIN DE 566 010 4) am 31.12.2006														
	2001	2002	Veränderung	2003	Veränderung	2004	Veränderung	2005	Veränderung	2006			Veränderung	
	Bestand	Bestand		Bestand		Bestand		Bestand		Bestand	Käufe	Verkäufe	Bestand	absolut
Aktionärsstruktur nach Anlegergruppen														
Private Anleger	1.315.086	1.659.099	26%	503.676	-70%	605.872	20%	703.303	16%	n.v.	n.v.	768.809	65.506	9%
Anteil in %	35,1	32,2	-8%	9,8	-70%	11,8	20%	13,7	16%			14,9%	1,3	9%
Institutionelle Anleger	0	1.575.000		3.862.501	145%	3.862.501	0%	3.862.501	0%	0	0	3.862.501	0	0%
Anteil in %	0,0	30,6		75,0	145%	75,0	0%	75,0	0%			75,0%	0,0	0%
Hans-Peter Bruker	1.346.000	1.171.878	-13%	481.551	-59%	427.551	-11%	377.551	-12%			377.551	0	0%
Henning R. Engmann	0	0		0		0		0				0	0	
Holger P. Härter	0	0		0		0		0				0	0	
Herbert Heim	0	0		0		0		0				0	0	
Dr. Anton Wiegers	0	0		0		0		0				0	0	
Dr. Jan Wittig	3.200	3.200	0%	3.200	0%	3.200	0%	3.200	0%			3.200	0	0%
Ehemalige Aufsichtsratsmitglieder	301.105	6.080	-98%	0	-100%	0		0				0	0	
Aufsichtsrat	1.650.305	1.181.158	-28%	484.751	-59%	430.751	-11%	380.751	-12%			380.751	0	0%
Anteil in %	44,0	22,9	-48%	9,4	-59%	8,4	-12%	7,4	-12%			7,4%	0,0%	0%
Thomas Krotz	0	0		0		0		0				0	0	
Ralf Nachbauer	5.000	3.872	-23%	0	-100%	0		0				0	0	
Thomas Rosenmayer	200	200	0%	0	-100%	0		0				0	0	
Harald Schnabel	540.800	430.000	-20%	191.418	-55%	78.278	-59%	78.278	0%			78.278	0	0%
Ralph Danielski	0	0		0		0		0				0	0	
Ehemalige Vorstandsmitglieder	0	111.000		0	-100%	0		0				0	0	
Vorstand	546.000	545.072	0%	191.418	-65%	78.278	-59%	78.278	0%			78.278	0	0%
Anteil in %	14,6	10,6	-27%	3,7	-65%	1,5	-59%	1,5	0%			1,5%	0,0	0%
Mitarbeiter	138.059	65.457	-53%	64.715	-1%	72.574	12%	75.057	3%		15.396	59.661	-15.396	-21%
Anteil in %	3,7	1,3	-65%	1,3	-1%	1,4	12%	1,5	3%			1,2%	-0,3	-21%
EUWAX AG	101.050	124.214	23%	42.939	-65%	100.024	133%	50.110	-50%		50.110	0	-50.110	-100%
Anteil in %	2,7	2,4	-10%	0,8	-65%	1,9	132%	1,0	-50%			0,0%	-1,0	-100%
Inhaber-Stückaktien	3.750.500	5.150.000	37%	5.150.000	0%	5.150.000	0%	5.150.000	0%			5.150.000	0	0%

Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung (GuV)

17. Zinsergebnis

Die Zinserträge aus Kredit- und Geldmarktgeschäften resultieren aus Tages-, Fest- und Termingeldanlagen. Bei den Zinserträgen aus festverzinslichen Wertpapieren und Schuldbuchforderungen handelt es sich um Couponzahlungen und vereinnahmte Stückzinsen. Die Stückzinserträge werden mit den Stückzinsaufwendungen saldiert. Der Bruttoausweis des Vorjahres wurde zur besseren Vergleichbarkeit entsprechend angepasst. Daneben waren im Vorjahresausweis noch Zinsen auf betrieblichen Steuern (43 T€) enthalten, die in die sonstigen betrieblichen Aufwendungen umgegliedert wurden.

Die Zinsaufwendungen bestehen weitestgehend aus Aufwendungen für Sollzinsen.

18. Laufende Erträge

In den laufenden Erträgen sind insbesondere Dividenden aus Wertpapierbeständen enthalten, die in der Bilanzposition „Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere“ aufgeführt sind.

19. Provisionsergebnis

Provisionserträge sind vereinnahmte Courtagen aus der Vermittlung von Wertpapiergeschäften. Die ausgewiesenen Courtageaufwendungen entfallen auf Glattstellungsgeschäfte an anderen Börsen der Handelsbereiche Aktien und Renten.

20. Nettoergebnis aus Finanzgeschäften

Die Erträge und Aufwendungen aus Finanzgeschäften setzen sich folgendermaßen zusammen:

- Kursdifferenzen aus Aufgabegeschäften
- Realisierte Kursdifferenzen sowie Zu- und Abschreibungen aus Wertpapiergeschäften des Handelsbestands

Im Vorjahresausweis waren hier weitere Aufwendungen und Erträge aus Wertpapiertransaktionen enthalten. Um die Vergleichbarkeit mit den Vorjahreswerten herzustellen, wurden diese entsprechend umgliedert.

21. Sonstige betriebliche Erträge

	31.12.2006 €	31.12.2005 T€	Absolute Veränderung T€	Relative Veränderung %
Dienstleistungen für die boerse-stuttgart AG	1.171.949,28	1.029	143	14%
Auflösung von Rückstellungen	312.917,60	566	-253	-45%
Buchgewinne aus dem Abgang von Vermögensgegenständen	31.166,97	1	30	>1000%
Übrige betriebliche Erträge	316.272,91	221	95	43%
Sonst. betriebl. Erträge	1.832.306,76	1.817	16	1%

Die Erträge aus Dienstleistungen für die boerse-stuttgart AG resultieren aus abgerechneten Dienstleistungen, die für die boerse-stuttgart AG erbracht wurden.

Im Jahr 2006 wurden insbesondere folgende Rückstellungen aufgelöst:

- Gewerbe- und Körperschaftssteuerückstellungen
- Verzugszinsen für Umlagebeträge der BaFin der Jahre 2001 - 2002
- Aufwendungen für Dienstleistungen der boerse-stuttgart AG und Gebäudenebenkosten

In den übrigen betrieblichen Erträgen sind verrechnete Sachbezüge an Vorstände und Mitarbeiter (169 T€), Zinserträge aus betrieblichen Steuern (92 T€) und Erträge aus Dienstleistungen für verbundene Unternehmen (T€55) verbucht.

22. Personalaufwand

	31.12.2006 €	31.12.2005 T€	Absolute Veränderung T€	Relative Veränderung %
Fixe Bezüge	3.963.042,91	3.883	80	2%
Variable Vergütungen	10.099.938,00	6.476	3.624	56%
Gesamte Bezüge	14.062.980,91	10.359	3.704	36%

Die fixen Bezüge enthalten die Gehälter des Vorstands, der Mitarbeiter und der Prokuristen sowie die freiwilligen sozialen Aufwendungen.

Die variablen Vergütungen setzen sich aus folgenden, erfolgsabhängigen Bestandteilen zusammen:

- Ertragsbonus, der auf einem individuellen Gehaltsverzicht und einer am Geschäftserfolg orientierten Bemessungsgrundlage basiert
- Vertrags- und Leistungsantiemen des Vorstands und der Prokuristen
- Leistungsboni der Mitarbeiter

23. Andere Verwaltungsaufwendungen

	31.12.2006 €	31.12.2005 T	Absolute Veränderung T	Relative Veränderung %
EDV-Kosten	3.545.862,48	3.316	230	7%
Werbe- und Repräsentationskosten	1.872.970,74	754	1.119	148%
Aufwendungen für Börseninformationsdienste	1.006.699,66	812	195	24%
Raumkosten	800.506,76	711	89	13%
Rechts- und Beratungskosten	601.207,31	468	134	29%
Kosten für übrige Fremdleistungen	501.713,97	420	82	19%
Beiträge, Gebühren, Versicherungen	324.990,10	210	115	55%
Mieten für Einrichtungen und IT	291.533,00	247	45	18%
Telekommunikationskosten	241.918,46	236	6	2%
Aufsichtsratsvergütung	234.405,00	211	24	11%
Reisekosten	75.650,33	65	10	16%
Bürokosten	70.257,47	80	-9	-12%
Fortbildungskosten	63.516,23	71	-7	-10%
Übrige Verwaltungsaufwendungen	116.476,15	118	-2	-2%
Fixe Verwaltungsaufwendungen	9.747.707,66	7.719	2.032	26%
Schlussnotengebühren	2.840.398,73	2.487	353	14%
Abwicklungsgebühren	2.545.722,23	2.448	98	4%
Handelsgebühren	584.312,65	459	125	27%
Börseneinführungsgebühren Baden- Württembergische Wertpapierbörse GmbH	76.878,04	47	30	63%
Aufwendungen für das gesetzliche Meldewesen	279.044,13	225	54	24%
Variable Verwaltungsaufwendungen	6.326.355,78	5.666	660	12%
Andere Verwaltungsaufwendungen	16.074.063,44	13.384	2.692	20%

In den EDV-Kosten sind u.a. Nutzungsentgelte für das Trading Information and Quote System (T.I.Q.S.) und Kostenumlagen der boerse-stuttgart AG enthalten. Der Anstieg ergibt sich aus neuen, gemeinsamen IT-Projekten mit der boerse-stuttgart AG.

Die Erhöhung der Werbe- und Repräsentationskosten ergibt sich aus den gemeinsamen Marketingaktivitäten mit der boerse-stuttgart AG.

Die Steigerung der Aufwendungen für Börseninformationsdienste resultiert aus den deutlich gestiegenen Zugriffen auf Reutersinformationen, die wiederum aus der Belebung der Handelstätigkeit resultieren.

Der Anstieg der Rechts- und Beratungskosten ist im Wesentlichen auf Beratungsleistungen im Zusammenhang mit den Aufgaben der EUWAX AG als Quality-Liquidity-Provider (QLP) für das neue Marktmodell zurückzuführen.

Die Fremdleistungskosten entfallen auf Leistungen des bei der Baden-Württembergischen Wertpapierbörse angesiedelten Beschwerdemanagements und der Gattungspflege.

In den Telekommunikationskosten sind Gebühren-, Wartungs- und Standleitungskosten enthalten.

Die gestiegenen Beiträge, Gebühren und Versicherungen resultieren aus Nachzahlungen von IHK-Beiträgen der Jahre 2003 / 2004 und einer daraus gestiegenen Vorauszahlung für das Jahr 2006.

Der Anstieg der variablen Verwaltungsaufwendungen ist auf das gestiegene Orderaufkommen im 1. Halbjahr 2006, vor allem im Derivatehandel, zurückzuführen.

24. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und bestimmte Wertpapiere sowie Zuführungen zu Rückstellungen im Kreditgeschäft

In dieser Position werden unter anderem Abschreibungen und Kursverluste auf diejenigen Wertpapiere des Anlagebuchs gebucht, die dem Umlaufvermögen zuzurechnen sind (Liquiditätsreserve; siehe auch Textziffer 6). Daneben finden sich Abschreibungen auf Forderungen von T€ 516, davon Abschreibungen auf Forderungen aus einem IT-Projekt in Höhe von T€ 508.

Um die Vergleichbarkeit mit den Vorjahresausweisen herzustellen, wurden die Vorjahreswerte entsprechend umgegliedert.

25. Erträge aus Zuschreibungen zu Forderungen und bestimmten Wertpapieren sowie aus der Auflösung von Rückstellungen im Kreditgeschäft

In den Erträgen aus Zuschreibungen sind Wertaufholungen und Kursgewinne aus Wertpapieren des Anlagebuchs enthalten, die dem Umlaufvermögen zuzurechnen sind (Liquiditätsreserve; siehe auch Textziffer 6).

Um die Vergleichbarkeit mit den Vorjahresausweisen herzustellen, wurden die Vorjahreswerte entsprechend umgegliedert.

26. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Beteiligungen, Anteile an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelte Wertpapiere

In dieser Position werden die Abschreibungen auf diejenigen Wertpapiere des Anlagebuchs gebucht, die dem Anlagevermögen zuzurechnen sind.

27. Erträge aus Zuschreibungen auf Beteiligungen, Anteilen an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelte Wertpapiere

In den Erträgen aus Zuschreibungen sind Wertaufholungen auf Wertpapiere des Anlagebuchs enthalten, die dem Anlagevermögen zuzurechnen sind.

In dieser Position sind auch die Erträge aus Zuschreibungen auf Beteiligungen und verbundene Unternehmen enthalten.

Auf die beiden T.I.Q.S. – Gesellschaften wurden Zuschreibungen in Höhe von 276 T€ vorgenommen.

28. Außerordentliche Aufwendungen

Im Berichtsjahr wurde für die zu erwartende Sonderumlage der Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW) im Entschädigungsfall „Phoenix“ sowie für die in diesem Zusammenhang entstehenden Rechtsberatungskosten eine Rückstellung in Höhe von T€ 1.933 gebildet.

29. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag

Die Steuern vom Einkommen und Ertrag betragen im Berichtsjahr insgesamt 12.718 T€ (Vj. 11.310 T€). In dieser Position enthalten ist ein Steuereffekt in Höhe von 757 T€, der sich aus dem außerordentlichen Ergebnis (-1.933 T€) ergibt.

30. Kapitalflussrechnung

Die Aufstellung der Kapitalflussrechnung erfolgt gemäß § 264 Abs. 2 und § 297 Abs. 2 HGB und nach den Grundsätzen des DRS 2-10. Sie zeigt die Bewegung des Finanzmittelbestands und die dafür verantwortlichen Mittelbewegungen.

Operativer Bereich

Die Ab- und Zuschreibungen auf Gegenstände des Anlagevermögens setzen sich aus Ab- und Zuschreibungen und Wertberichtigungen auf Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere (des Anlagevermögens), Beteiligungen, Anteile an verbundenen Unternehmen, immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen zusammen.

Das Working Capital ist ein wichtiger Indikator für die Einschätzung des zukünftigen Liquiditätsrisikos. Die einbezogenen Positionen können kurzfristig liquidiert werden. Es setzt sich bei uns aus folgenden Bilanzpositionen zusammen:

Aktiva:	2b)	Andere Forderungen an Kreditinstitute
	+	3 Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere
	+	4 Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere abzüglich der im Anlagenspiegel aufgeführten Wertpapiere des Anlagevermögens
	+	8 Eigene Aktien oder Anteile
	+	9 Sonstige Vermögensgegenstände
	+	10 Aktive Rechnungsabgrenzungsposten
Passiva:	./.	2 Verbindlichkeiten gegenüber Kunden
	./.	3 Sonstige Verbindlichkeiten
	./.	4 Passive Rechnungsabgrenzungsposten

Die Zunahme des Working Capitals in 2006 um 4.035 T€ oder 9,7 % auf 45.530 T€ ist auf folgende Einflüsse zurück zu führen:

- Zunahme der Festgelder bei Banken um 5.497 T€ (+15,7 %) auf 40.513 T€
- Abnahme der Wertpapiere des Working Capitals um 1.615 T€ (-15,6 %) auf 8.769 T€
 - o Zunahme der Schuldverschreibungen und anderen festverzinslichen Wertpapiere um 1.267 T€ (+17,1 %) auf 8.699 T€ (siehe Textziffer 4+6).

- Abnahme des Buchbestands an Aktien und anderen nicht festverzinslichen Wertpapieren um 1.545 T€ (-95,7 %) auf 70 T€ (siehe Textziffer 5+6).
- Abnahme des gesamten Bestands an eigenen Aktien um 1.338 T€ auf 0 € (siehe Textziffer 10).
- Zunahme der sonstigen Vermögensgegenstände um 1.075 T€ (+603,6 %) auf 1.253 T€
- Abnahme der aktiven Rechnungsabgrenzungsposten um T€ 23 (-36,1 %) auf 41 T€
- Zunahme der Verbindlichkeiten gegenüber Kunden um 195 T€ auf 195 T€
- Zunahme der sonstigen Verbindlichkeiten um 703 T€ (+17,0 %) auf 4.852 T€ (siehe Textziffer 14).

Investitionsbereich

Die Einzahlungen aus dem Abgang von Anlagevermögen setzen sich folgendermaßen zusammen:

- 70 T€ aus dem Abgang von Sachanlagen
- 3.253 T€ aus dem Verkauf von Wertpapieren des Anlagevermögens

Die Auszahlungen für Investitionen in das Anlagevermögen beinhalten:

- 706 T€ für immaterielle Vermögensgegenstände, insbesondere für Software (siehe Textziffer 8).
- 1.320 T€ für die Neuanschaffung von Sachanlagen (siehe Textziffer 9).

Finanzierungsbereich

Die Auszahlungen an Gesellschafter ergeben sich aus der gezahlten Dividende an die Aktionäre der EUWAX AG.

Finanzmittelbestand

Der ausgewiesene Finanzmittelbestand errechnet sich aus der Barreserve und den täglich fälligen Forderungen gegenüber Kreditinstituten abzüglich der täglich fälligen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten.

Zusammenfassende Erläuterung der Kapitalflussrechnung

Für die Beurteilung des operativen Unternehmenserfolgs empfiehlt sich insbesondere die Betrachtung des Jahres-Cash Flows. Der Jahres-Cash Flow steigerte sich auf 23.053 T€ und übertrifft damit den Vorjahreswert um 38,7 %. Der operative Cash Flow ist im Vergleich zum Vorjahr um 3.606 T€ (-14,7 %) auf 20.915 T€ gesunken. Der Hauptgrund für den Rückgang ist die Zunahme des Working Capitals.

Der deutlich gestiegene Cash Flow aus Investitionstätigkeit ist vor allem auf den Verkauf der Wertpapiere des Anlagevermögens zurückzuführen. Der Bestand wurde im abgelaufenen Geschäftsjahr vollständig abgebaut. Die Abnahme des operativen Cash Flows und die Zunahme des Cash Flows aus Investitionstätigkeit haben zur Folge, dass der Free Cash Flow im Vergleich zum Vorjahr um 2.244 T€ (-9,2 %) auf 22.211 T€ gesunken ist.

Die Auszahlung der Dividende für das Geschäftsjahr 2005 führt zu einem negativen Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit. Da der Free Cash Flow höher ausfällt als der Betrag der Dividendenauszahlung, ergibt sich per Saldo ein Zahlungsmittelzufluss in 2006 in Höhe von 13.971 T€.

Der Finanzmittelbestand steigt somit um 46,7 % auf 43.890 T€. Dabei gilt es zu berücksichtigen, dass die EUWAX AG ihren Zahlungsmittelbestand konservativ ausweist. Die beträchtlichen, als Festgeld bis zu drei Monaten angelegten, Bankguthaben über 40.513 T€ fließen ebenso wenig in die Berechnung der

liquiden Mittel ein wie der Wertpapierbestand des Umlaufvermögens mit einem Buchwert von 8.769 T€
Einschließlich der Termingelder beträgt der Net Cash 84.403 T€

Kapitalflussrechnung
für die Zeit vom 1. Januar bis 31. Dezember 2006 der EUWAX Aktiengesellschaft, Stuttgart

	31.12.2006 €	31.12.2005 T€	Absolute Veränderung T€	Relative Veränderung %
I. OPERATIVER BEREICH				
1. Jahresergebnis laut GuV	22.753.106,77	16.664	6.089	37%
2. Abschreibungen (+) / Zuschreibungen (-) auf Gegenstände des Anlagevermögens (ohne Kursverluste und -gewinne der Liquiditätsreserve und des Anlagevermögens)	299.534,97	-48	348	723%
3. Jahres-Cash Flow (1+2)	23.052.641,74	16.616	6.436	39%
4. Zunahme (+) / Abnahme (-) der kurzfristigen Rückstellungen	1.928.149,50	-1.839	3.767	205%
5. Zunahme (-) / Abnahme (+) des Working Capitals	-4.035.117,55	9.745	-13.780	-141%
6. Gewinne (-) / Verluste (+) aus dem Abgang von Gegenständen des Anlagevermögens	-31.166,97	-1	-30	-2625%
7. Cash Flow aus laufender Geschäftstätigkeit (Cash Flow from Operation; Summe 3 bis 6)	20.914.506,72	24.521	-3.606	-15%
II. INVESTITIONSBEREICH				
8. Einzahlungen (+) aus Abgängen von Gegenständen des Anlagevermögens	3.322.481,49	23	3.300	14505%
9. Auszahlungen (-) für Investitionen in das Anlagevermögen	-2.026.370,69	-90	-1.937	-2164%
10. Cash Flow aus Investitionstätigkeit (8+9)	1.296.110,80	-67	1.363	2041%
11. Free Cash Flow nach Steuern und Zinsen (7+10)	22.210.617,52	24.454	-2.244	-9%
III. FINANZIERUNGSBEREICH				
12. Einzahlungen (+) aus Eigenkapitalzuführungen	0,00	0	0	
13. Auszahlungen (-) an Gesellschafter (Dividenden)	-8.240.000,00	-7.606	-634	-8%
14. Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit (12+13)	-8.240.000,00	-7.606	-634	-8%
IV. FINANZMITTELBESTAND				
15. Zahlungswirksame Veränderungen des Finanzmittelbestands (11+14)	13.970.617,52	16.849	-2.878	-17%
16. Finanzmittelbestand am Anfang der Periode	29.919.512,43	13.071	16.849	129%
17. Finanzmittelbestand am Ende der Periode (Summe 15 bis 16)	43.890.129,95	29.920	13.971	47%
davon: Barreserve	1.538,40	1	1	115%
davon: Täglich fällige Forderungen an Kreditinstitute	44.005.002,51	30.027	13.978	47%
abzüglich: täglich fällige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	116.410,96	108	9	8%
Bei Banken unterhaltene Termingelder	40.513.060,00	35.016	5.497	16%
Netcash inkl. Termingelder	84.403.189,95	64.935	19.468	30%

(+) Liquiditätserhöhend; (-) Liquiditätsmindernd

Sonstige Angaben

31. Vorschlag zur Verwendung des Bilanzgewinns

Der Jahresabschluss zum 31.12.2006 wurde unter Berücksichtigung des Vorschlages zur Verwendung des Jahresergebnisses aufgestellt.

Nach Zuführung von 11.300.000,00 € aus dem Jahresüberschuss des Geschäftsjahres 2006 in Höhe von 22.753.106,77 € in die anderen Gewinnrücklagen der EUWAX AG und der Hinzurechnung des Gewinnvortrags aus dem Jahr 2005 in Höhe von € 16.470,88 ergibt sich ein Bilanzgewinn in Höhe von € 11.469.577,65.

Der Hauptversammlung wird vorgeschlagen, auf das Grundkapital von € 5.150.000,00 eine Dividende von € 2,20 (insgesamt 11.330.000,00 €) auszuschütten und aus dem verbleibenden Bilanzgewinn von € 139.577,65 einen Teilbetrag in Höhe von € 100.000,00 in die anderen Gewinnrücklagen einzustellen und 39.577,65 € auf neue Rechnung vorzutragen.

Ein eventuell auf eigene Aktien entfallender Betrag soll ebenfalls auf neue Rechnung vorgetragen werden.

32. Arbeitnehmer und Organe

Mitarbeiter

	2002	2003	Veränderung	2004	Veränderung	2005	Veränderung	2006	Veränderung absolut	Veränderung relativ
Vorstände	7	5	-19%	4	-24%	4	0%	4	0	4%
Angestellte im Handel	61	68	11%	73	6%	67	-8%	69	3	4%
Angestellte in der Verwaltung	34	30	-12%	30	-1%	35	17%	36	1	4%
darunter: Praktikanten	3	6	79%	9	50%	5	-41%	9	4	80%
Beschäftigte (Jahresdurchschnitt)	102	104	2%	106	2%	106	0%	110	4	4%

Alle Angaben gerundet.

Mitglieder des Vorstands

Die folgenden Vorstandsmitglieder waren für das Geschäftsjahr 2006 bestellt:

	Zuständigkeitsbereich
Harald Schnabel <i>Vorstandsvorsitzender</i> - Bankkaufmann	Strategie, Kundenbetreuung Weitere Mandate: - Vizepräsident des Verwaltungsrates der Tradejet AG, Zürich
Ralph Danielski - Bankkaufmann	Handel Vorstandmitglied seit 01.11.2006
Thomas Krotz - Diplom-Betriebswirt	Finanzen, Investor Relation, Personal Weitere Mandate: - Mitglied des Aufsichtsrats der Bytesteps AG
Ralf Nachbauer - Diplom-Betriebswirt	Verwaltung
Thomas Rosenmayer - Einzelhandelskaufmann	Informationstechnologie Weitere Mandate: - Mitglied der Geschäftsführung der T.I.Q.S. Verwaltungs GmbH
Gesamtvorstand	Interne Revision, Recht

Vorstandsbezüge

Die gesamten an den Vorstand im Geschäftsjahr 2006 ausgezahlten Bezüge betragen 2.669 T€. Der variable Anteil an den Bezügen beträgt 2.304 T€ oder 86,3 %.

Die variablen Vergütungen setzen sich aus dem vereinbarten Ertragsbonusmodell gegen Gehaltsverzicht sowie den vertrags- und leistungsabhängigen Tantiemen zusammen.

	31.12.2006 €	31.12.2005 T€	Absolute Veränderung T€	Relative Veränderung %
Fixe Bezüge	365.507,36	332	33	10%
Ertragsboni	779.595,00	389	390	100%
Tantiemen	1.524.004,00	1.301	223	17%
Variable Vergütungen	2.303.599,00	1.690	613	36%
Gesamte Bezüge	2.669.106,36	2.022	647	32%

Von der Pflicht zur individuellen Offenlegung der Vorstandsvergütungen wurde die EUWAX AG durch die Hauptversammlung am 14.07.2006 bis zum Jahres- und Konzernabschluss des Geschäftsjahres 2010 entbunden.

Mitglieder des Aufsichtsrats

Die folgenden Aufsichtsratsmitglieder waren für das Geschäftsjahr 2006 bestellt:

	Funktion bei der EUWAX AG	Mitgliedschaft in anderen gesetzlich zu bildenden Aufsichtsräten sowie in vergleichbaren in- und ausländischen Kontrollgremien
Holger P. Härter <i>Mitglied des Vorstands der Dr. Ing. h.c. F. Porsche AG</i>	Vorsitzender	<ul style="list-style-type: none"> - Weitere Mandate: - VOLKSWAGEN AG (seit 03.05.2006) - Mitglied des Verwaltungsrates der Sachsen LB (bis 31.01.2006) - Porsche Cars North America, Inc. - Porsche Enterprises, Inc. - Porsche Financial Services, Inc. - Porsche Cars Great Britain Ltd. - Porsche Italia S.p.A. - Porsche Ibérica S.A. - Porsche Japan K.K. - Porsche Engineering Group GmbH - Porsche Engineering Services GmbH - Porsche Deutschland GmbH - Porsche Financial Services GmbH - Porsche Business Services, Inc. - PIKS Porsche Information-Kommunikation-Services GmbH - Mieschke Hofmann & Partner GmbH - CTS Fahrzeug-Dachsysteme GmbH (bis 31.01.2006) - Kuratorium Vereinigung Baden-Württembergische Wertpapierbörse e.V.

Dr. Jan Wittig <i>Rechtsanwalt</i>	Stellvertretender Vorsitzender	<ul style="list-style-type: none"> - Weitere Mandate: - Manz Automation AG - Otto Ficker GmbH - Blessof GmbH - Diakonie Stetten e. V. - Zieglersche Anstalten e.V.
Hans-Peter Bruker <i>Geschäftsführer der BCM Bruker Capital Management GmbH</i> <i>Vorstandssprecher der EUWAX Broker AG bis 30.09.1999</i> <i>Vorsitzender des Aufsichtsrats bis 18.07.2003</i>	Mitglied	<i>Weitere Mandate:</i> <ul style="list-style-type: none"> - Kuratorium Vereinigung Baden-Württembergische Wertpapierbörse e.V.
Henning R. Engmann <i>Mitglied des Vor- stands der Deutsche Postbank AG</i>	Mitglied	<i>Weitere Mandate:</i> <ul style="list-style-type: none"> - BHW Bank AG - BHW Lebensversicherung AG - BHW Pensionskasse AG - BHW Home Finance Limited - Frankfurter Service Kapitalanlage - Gesellschaft mbH - SAB Spar- und Anlageberatung AG (bis 25.08.06) - Frankfurt Trust Investment Gesellschaft mbH (bis 15.03.06) - Verband der Sparda-Banken e.V. (bis 31.12.06) - Verband der privaten Bausparkassen e.V. (bis 12.07.06)
Herbert Heim <i>Bankdirektor a. D.</i>	Mitglied	<i>Weitere Mandate:</i> <ul style="list-style-type: none"> - M-Tech Technologie und Beteiligungs AG (bis 09.01.2006)
Dr. Anton Wieggers <i>Mitglied des Vor- stands der SV Spar- kassenversicherung Holding AG (bis 30.06.2006)</i>	Mitglied	<i>Weitere Mandate:</i> <ul style="list-style-type: none"> - Kuratorium Vereinigung Baden-Württembergische Wertpapierbörse e.V. - SüdBau Projektentwicklung und Baumanagement GmbH (bis 30.06.2006) - Öffentliche Lebensversicherung Berlin Brandenburg AG (bis 30.06.2006)

Das Aufsichtsratsmitglied Dr. Anton Wieggers hat auf eigenen Wunsch zum 31.12.2006 sein Mandat niedergelegt.

Die EUWAX AG hat beim Amtsgericht Stuttgart beantragt, Herrn Thomas Munz, Vorstand der Vereinigung Baden-Württembergische Wertpapierbörse e.V., als neues Aufsichtsratsmitglied zu bestellen.

Aufsichtsratsvergütung

	31.12.2006 €	31.12.2005 T€	Absolute Veränderung T€	Relative Veränderung %
Fixe Bezüge	83.800,00	84	0	0%
Variable Vergütungen	125.700,00	117	8	7%
Gesamte Bezüge für Aufsichtsratsstätigkeit	209.500,00	201	8.380,00	4%
Vergütungen für erbrachte Beratungsleistungen	0,00	0,00	0,00	

33. Sonstige finanzielle Verpflichtungen

Die EUWAX AG ist in den Geschäftsjahren 2007 bis 2011 aus Mietverträgen zu Aufwendungen in Höhe von 294 T€ pro Jahr verpflichtet.

Außerdem ist die EUWAX AG in den Geschäftsjahren 2007 bis 2008 aus weiteren Mietverträgen zu Aufwendungen in Höhe von 98 T€ pro Jahr verpflichtet und im Jahr 2009 auf 41 T€.

34. Honorar für die Abschlussprüfer

	31.12.2006	31.12.2005	Veränderung	
	€	T€	absolut in T€	relativ
Honorar für Abschlussprüfung	197.612,49	166	31	19%
Honorar für sonstige Leistungen	26.170,76	162	-136	-84%
<i>davon: Coaching Einführung IFRS</i>	0,00	144	-144	-100%
<i>davon: Sonstige Prüfungsleistungen</i>	26.170,76	17	9	50%
Gesamtes Honorar der Abschlussprüfer	223.783,25	328	-104	-32%

35. Erklärung des Vorstands und des Aufsichtsrats gemäß § 161 AktG zur Beachtung der Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex bei der EUWAX AG

Die nach § 161 des Aktiengesetzes vorgeschriebene Erklärung ist abgegeben und den Aktionären zugänglich gemacht worden.

36. Konzernabschluss

Die EUWAX AG wird in den Konzernabschluss der Vereinigung Baden-Württembergische Wertpapierbörse e.V., Stuttgart, einbezogen.

Stuttgart, 21.03.2007

Der Vorstand der EUWAX AG


Harald Schnabel


Thomas Krotz


Ralf Nachbauer


Thomas Rosenmayer


Ralph Danielski

Anlage zum Anhang der EUWAX AG für das Geschäftsjahr 2006

	Kumulierte (historische) Anschaffungs-/Herstellungskosten				31.12.2006	Kumulierte Abschreibungen *					31.12.2006	31.12.2005	Buchwerte		Veränderung	%	
	01.01.2006	Zugänge	Abgänge	Umbuchungen		01.01.2006	Zugänge saldiert	Abgänge saldiert	Umbuchungen	Zuschreibungen			31.12.2006	31.12.2006			Veränderung
	€	€	€	€		€	€	€	€	€			€	€			€
5. Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	3.380.149,52	0,00	3.380.149,52	0,00	0,00	174.540,00	6.720,00	-332.954,48	0,00	514.214,48	0,00	3.205.609,52	0,00	-3.205.609,52	-100%		
Aktien (Portfolio A)	204,52	0,00	204,52	0,00	0,00	0,00	0,00	-17.189,48	0,00	17.189,48	0,00	204,52	0,00	-204,52			
Optionsscheine & Zertifikate (Portfolio A) Zuschreibungen	3.379.945,00	0,00	3.379.945,00	0,00	0,00	174.540,00	6.720,00	-315.765,00	0,00	497.025,00	0,00	3.205.405,00	0,00	-3.205.405,00			
7. Anteile an verbundenen Unternehmen																	
Tradejet AG	1.379.228,59	0,00	0,00	0,00	1.379.228,59	770.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	770.000,00	609.228,59	609.228,59	0,00	0%		
eBAG internet GmbH	50.000,00	0,00	0,00	0,00	50.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	50.000,00	50.000,00	0,00	0%		
T.I.Q.S. GmbH & Co KG	2.156.000,00	0,00	0,00	0,00	2.156.000,00	1.436.000,00	0,00	0,00	0,00	275.000,00	1.161.000,00	720.000,00	995.000,00	275.000,00	38%		
T.I.Q.S. Verwaltungs GmbH	13.654,05	0,00	0,00	0,00	13.654,05	1.404,05	0,00	0,00	0,00	1.404,05	0,00	12.250,00	13.654,05	1.404,05	11%		
	3.598.882,64	0,00	0,00	0,00	3.598.882,64	2.207.404,05	0,00	0,00	0,00	276.404,05	1.931.000,00	1.391.478,59	1.667.882,64	276.404,05	20%		
8. Immaterielle Anlagewerte																	
Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten	680.150,66	156.155,19	0,00	0,00	836.305,85	630.805,66	66.042,19	0,00	0,00	0,00	696.847,85	49.345,00	139.458,00	90.113,00	183%		
davon: Gewerbliche Schutzrechte	5.930,99	0,00	0,00	0,00	5.930,99	5.929,99	0,00	0,00	0,00	0,00	5.929,99	1,00	1,00	0,00	0%		
davon: EDV-Software	674.219,67	156.155,19	0,00	0,00	830.374,86	624.875,67	66.042,19	0,00	0,00	0,00	690.917,86	49.344,00	139.457,00	90.113,00	183%		
Geschäfts- oder Firmenwert	95.772,92	0,00	0,00	0,00	95.772,92	71.829,92	23.942,00	0,00	0,00	0,00	95.771,92	23.943,00	1,00	-23.942,00	-100%		
Geleistete Anzahlungen	5.530,92	549.725,85	0,00	0,00	555.256,77	0,00	175.861,00	0,00	0,00	0,00	175.861,00	5.530,92	379.395,77	373.864,85	>1000%		
	781.454,50	705.881,04	0,00	0,00	1.487.335,54	702.635,58	265.845,19	0,00	0,00	0,00	968.480,77	78.818,92	518.854,77	440.035,85	558%		
9. Sachanlagen																	
Betriebs- und Geschäftsausstattung	1.844.385,25	1.239.196,17	182.652,73	0,00	2.900.928,69	1.076.335,25	275.050,35	143.197,73	0,00	0,00	1.208.187,87	768.050,00	1.692.740,82	924.690,82	120%		
davon: Betriebsvorrichtungen	0,00	239.719,52	0,00	0,00	239.719,52	0,00	1.802,76	0,00	0,00	0,00	1.802,76	0,00	237.916,76	237.916,76			
davon: Sonstige Betriebsanlagen	0,00	149.341,41	0,00	0,00	149.341,41	0,00	1.149,17	0,00	0,00	0,00	1.149,17	0,00	148.192,24	148.192,24			
davon: PKW	711.473,23	166.298,50	141.645,90	0,00	736.125,83	342.745,23	144.268,50	113.278,90	0,00	0,00	373.734,83	368.728,00	362.391,00	-6.337,00	-2%		
davon: Geschäftsausstattung	596.289,50	197.767,44	21.091,86	0,00	772.965,08	243.903,50	58.231,44	10.003,86	0,00	0,00	292.131,08	352.386,00	480.834,00	128.448,00	36%		
davon: Computer Hardware	536.622,52	485.475,48	19.914,97	0,00	1.002.183,03	489.686,52	69.598,48	19.914,97	0,00	0,00	539.370,03	46.936,00	462.813,00	415.877,00	886%		
davon: Geleistete Anzahlungen	0,00	593,82	0,00	0,00	593,82	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	593,82	593,82			
Geringwertige Wirtschaftsgüter	0,00	81.293,48	81.293,48	0,00	0,00	0,00	81.293,48	81.293,48	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
	1.844.385,25	1.320.489,65	263.946,21	0,00	2.900.928,69	1.076.335,25	356.343,83	224.491,21	0,00	0,00	1.208.187,87	768.050,00	1.692.740,82	924.690,82	120%		
Gesamt	9.604.871,91	2.026.370,69	3.644.095,73	0,00	7.987.146,87	4.160.914,88	628.909,02	-108.463,27	0,00	790.618,53	4.107.668,64	5.443.957,03	3.879.478,23	-1.564.478,80	-29%		

* Einschließlich des Saldos aus Kursverlusten und -gewinnen der Liquiditätsreserve und des Anlagevermögens.

HGB- Lagebericht 2006 der EUWAX Aktiengesellschaft, Stuttgart

Wirtschaftliches Umfeld

Börsen markieren langjährige Hochstände

Das anhaltend robuste Wachstum der globalen Wirtschaft versetzte Anleger in Kauflaune. Die Börsen erschlossen langjährige Höchststände. Nachdem die zum Ende des 1. Halbjahres 2006 aufgekommenen Konjunktur- und Zinsängste abgeschüttelt wurden, beendeten die Börsen das Jahr mit weiteren Kursgewinnen. Der Ausblick auf ein Ende der Zinsanhebungen in den USA fiel mit anhaltend guten Unternehmensgewinnen zusammen. Trotz des weiter erhöhten Kursniveaus sind die erreichten Bewertungen vieler Aktien noch immer als vernünftig zu bezeichnen und zeigt trotz des anhaltenden Bullenmarktes nur sehr vereinzelt Parallelen zum Börsenboom der Jahrtausendwende auf.

Im Mai erfolgte die erste ernst zu nehmende Korrektur im laufenden Aufwärtstrend. Investoren nahmen temporär eine starke Anpassung ihrer Risikoallokation vor und sorgten für Teils erhebliche Kursverluste. Die nachfolgende zins- und konjunkturseitige Entspannung beruhigte die Märkte und lässt die Korrektur im Rückblick nur als Kraftsammeln für weitere Kursavancen der Leitindices erscheinen. Allerdings haben zahlreiche Investoren die Korrektur dennoch als Warnschuss interpretiert, nicht die Fehler des Börsenbooms im Rahmen der New-Economy Blase zu wiederholen und diesmal in Qualität zu investieren.

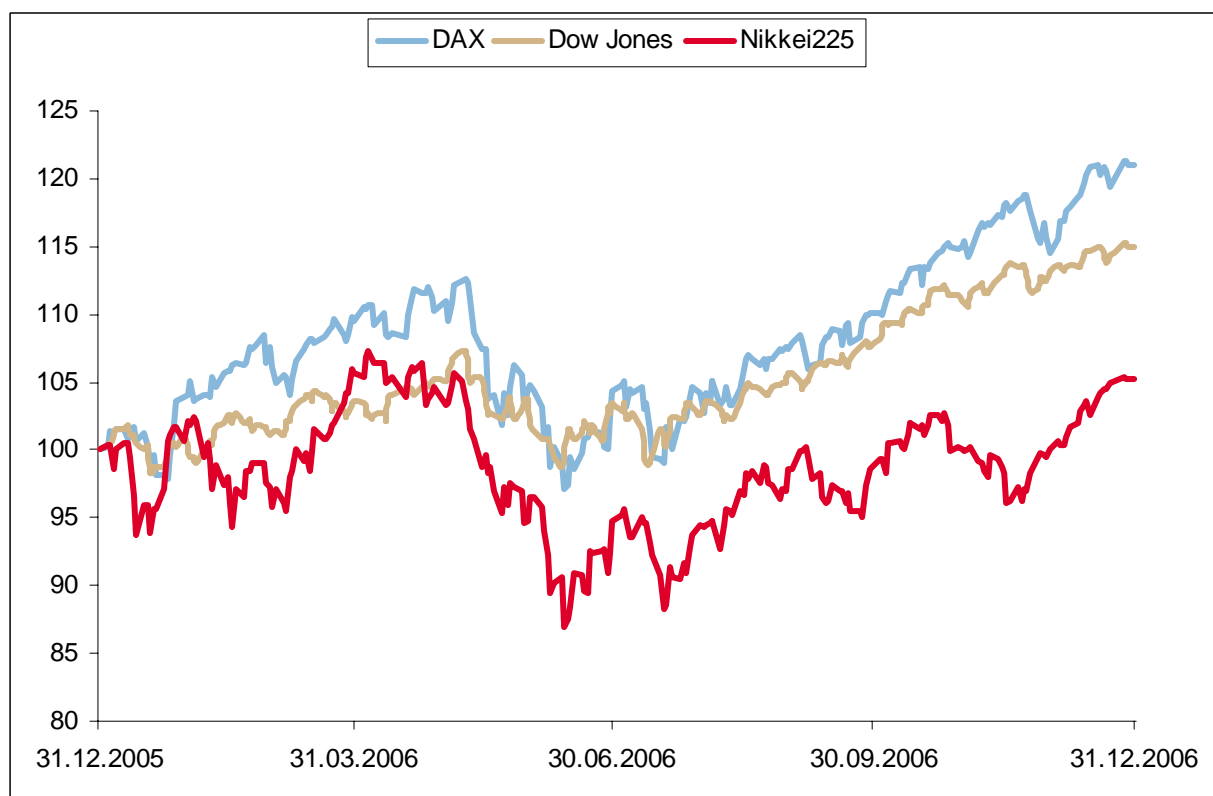


Abb. 1: Globale Aktienindices 2006

Quelle: Reuters und eigene Berechnungen

Während die US-Börsen in der 1. Jahreshälfte eine verhaltene Entwicklung aufzeigten, gelang insbesondere den Aktienmärkten der EURO-Zone eine erfolgreiche Emanzipation, welche in einer klaren Outperformance mündete. Getragen wurde der Optimismus der Investoren von der Marktmeinung, dass die langjährigen Strukturkrisen vieler europäischer Wirtschaften durch ein zunehmendes Wirken

der eingeleiteten Reformen zumindest teilweise aufgelöst werden. Das hiermit zu erschließende ökonomische Potenzial rechtfertigte aus Sicht vieler Anleger eine Anpassung der globalen Bewertungsrelationen.

Für 2007 wird von Volkswirten für alle Wirtschaftsregionen eine Abkühlung erwartet. Der Rückgang dürfte in den USA am deutlichsten ausfallen. Das US-Wachstum liegt damit aber noch immer über den realen Wachstumsraten in Europa, das US-Potenzialwachstum dürfte allerdings verfehlt werden.

Weltwirtschaft weiter dynamisch, aber Höhepunkt überschritten

Die US-Wirtschaft war zwar nicht mehr die treibende Kraft des globalen Wirtschaftsaufschwungs, vollzog aber bisher eine weiche Landung und hat sich bei den nun abgeschwächten Wachstumsraten vorerst stabilisiert. Weder der deutlich rückläufige Immobiliensektor noch die in der 1. Jahreshälfte 2006 anhaltenden Zinserhöhungen durch die US-Notenbank hatten nachhaltig negative Auswirkungen. Die vormaligen Befürchtungen vieler Investoren bezüglich eines Abgleitens der US-Wirtschaft in eine Rezession bewahrheiteten sich bisher nicht.

Während die US-Industrie in 2006 Schwäche zeigte, beeindruckte der private Konsum durch einen fortgesetzten Boom. Die positiven Einkommenseffekte durch den zuvor erfolgten Anstieg der Immobilienpreise und die hiermit verbundenen Umfinanzierungen liefen in 2006 aus. Jedoch kompensierten die Kursgewinne am Aktienmarkt diesen Einkommensverlust. Sollten jedoch nachhaltige Kursverluste am Aktienmarkt zu einer Verschärfung der Immobilienkrise treten, dürfte dies stark negativ auf den privaten Konsum durchschlagen.

Die Volkswirtschaften in Asien wuchsen 2006 erneut mehr als doppelt so stark wie Europa, China weiterhin sogar mit zweistelligen Wachstumsraten. Auch Japan und die ehemaligen Tigerstaaten verstetigten das Wirtschaftswachstum der Vorjahre.

Die anhaltend hohe Expansion der asiatischen Volkswirtschaften und eine im Jahresverlauf erfolgte Dynamisierung der EURO-Zone kompensierten die relative Schwäche der US-Konjunktur. Insbesondere China zeigt weiterhin keine Tendenzen zur nachhaltigen Abkühlung des laufenden Booms. Auf Basis des angeführten hohen globalen Wirtschaftswachstums zeigte sich das Gewinnniveau der Unternehmen weiterhin dynamisch und war der Treiber des fortgesetzten Kursaufschwungs.

Die globale Zinserhöhungsrunde lastete zunächst auf Aktien- und Rentenmärkten. Nachdem der inflationäre Druck in den USA im Zuge der rückläufigen Rohstoffpreise nachgab, schlug auch die dortige Notenbank gemäßigte Töne an. Die Angst vor einem Einbruch der Wirtschaft durch übermäßige Zinserhöhungen wie nach der Jahrtausendwende schwächte sich entsprechend ab. Investoren waren wieder bereit, erhöhte Risiken in ihrer Asset-Allokation einzugehen, wovon insbesondere der Aktienmarkt profitierte. Die Volatilitätsindizes als Gradmesser des Absicherungsbedarfs institutioneller Anleger sanken in diesem Umfeld in der 2. Jahreshälfte auf bereits tiefem Niveau beständig ab.

Optimismus kehrt nach Deutschland zurück

Die Deutsche Wirtschaft konnte nach Jahren des verschobenen Aufschwungs positiv überraschen. Die in der Vergangenheit auf den Weg gebrachten Reformen scheinen erste Früchte zu tragen. Die Stimmungsaufhellung vollzog sich sowohl in der Wirtschaft als auch bei den Verbrauchern. Begleitet von einer zurückgehenden Arbeitslosigkeit verleitete das lange nicht mehr gekannte Stimmungshoch in den Medien zu erhöhten Investitionen und Konsum. Der Export als alleiniger Träger der Wirtschaftsentwicklung der Vorjahre trug weiterhin zum Wachstum positiv bei. Potenzielle Vorzieheffekte durch die Mehrwertsteuererhöhung in 2007 verstärkten die Ausgaben zum Jahresende.

Der DAX geriet in diesem verbesserten Umfeld verstärkt in das Blickfeld internationaler Investoren. Nach Jahren der strukturellen Dauerkrise hat sich das Bild der deutschen Wirtschaft in der internationalen Wahrnehmung positiv gewandelt. Der nationale Aktienmarkt profitierte von den hierdurch ausgelösten Mittelzuflüssen und konnte damit erneut der anhaltenden Stärke des EURO trotzen.

Deutsche Wertpapierhandelsbranche im Aufwind

Mit dem Kursaufschwung an den Börsen im Rücken belebten sich die Umsätze an den deutschen Wertpapierbörsen deutlich. Sowohl das elektronische Handelssystem Xetra als auch die Parkettbörsen verbuchten merkbare Umsatzsteigerungen. Die Umsatzspitzen wurden im 1. Halbjahr verbucht. Die 2. Jahreshälfte war dagegen zunächst von einer Sommerflaute geprägt und war in Relation zu den Vorquartalen schwach. Zum Ende des Börsenjahres belebte die Fortsetzung des Kursaufschwungs wieder die Transaktionsneigung der Investoren. Die Korrektur im 2. Quartal versetzte der Umsatzentwicklung nur einen temporären Dämpfer.

Dennoch zeigte sich die Anzahl der Aktionäre in Deutschland rückläufig. Trotz des erhöhten Kursniveaus verminderte sich die Zahl der Anleger in Aktien und Fonds im 1. Halbjahr merklich. Mögliche Gründe für die Abkehr von der Börse könnten das noch immer mangelnde Vertrauen in Aktien als verlässliches Anlagemedium, die starke temporäre Kurskorrektur im Mai und die Unsicherheit über die zukünftige Besteuerung von Kursgewinnen gewesen sein. Die dennoch zu verzeichnende hohe Zunahme der Transaktionen könnte in der anhaltenden Professionalisierung von Privatanlegern begründet sein. Eine vergleichsweise geringe Anzahl privater Investoren vereint inzwischen einen beträchtlichen Anteil der im börslichen Handel getätigten Transaktionen.

Die Volatilitätsindices für deutsche Aktien zeigten zwei unterschiedliche Jahreshälften. Vom durch die temporäre Kurskorrektur bestimmten sprunghaften Anstieg im Mai profitierten insbesondere derivative Hebelprodukte. Mit der kontinuierlichen Fortsetzung der Aufwärtsbewegung der Aktienbörsen in der 2. Jahreshälfte ermäßigten sich die Volatilitätsindices jedoch beständig. Dies trug zum für die Branche der Wertpapierdienstleister schwächeren 2. Halbjahr bei. Die Nachfrage nach derivativen Anlageprodukte legte, durch die steigenden Kursniveaus begünstigt, jedoch mit hoher Beständigkeit zu.

Der Markt für Börsengänge war sowohl in Deutschland als auch an den anderen globalen Kapitalmärkten sehr belebt. 70 Unternehmen wagten hierzulande den Gang auf das Börsenparkett. Jedoch zeigte sich im Jahresverlauf, dass oftmals überhöhte Preisvorstellungen und hohe Abgaben von Altaktionären bei einigen Unternehmen nicht nur zu einem mäßig erfolgreichen Debüt, sondern auch zu anschließenden Kursverlusten führten. Den gestiegenen Börsengängen steht auch in Deutschland die erhöhte Aktivität von Private Equity Gesellschaften gegenüber, die dem Markt durch ihre Zukäufe bisher gehandelte Unternehmen entziehen. Die Angebots-Nachfrage-Relation scheint vor diesem Hintergrund weiterhin intakt und spricht nicht für ein Überangebot an Aktien in 2007. Investoren dürften aber ihr in 2006 zunehmendes Verlangen nach Qualität bei Börsengängen beibehalten.

Während an den deutschen Parkettbörsen verbriefte Derivate ihren Boom der Vorjahre fortsetzten und Aktien das dritte Jahr in Folge eine Umsatzbelebung zeigten, waren festverzinsliche Wertpapiere erneut rückläufig. Die beiden erstgenannten Anlageklassen profitierten insbesondere vom Kursanstieg der Aktienbörsen. Verbrieft Derivate setzten zudem ihre Sonderkonjunktur fort und erschlossen weitere Anlegergruppen.

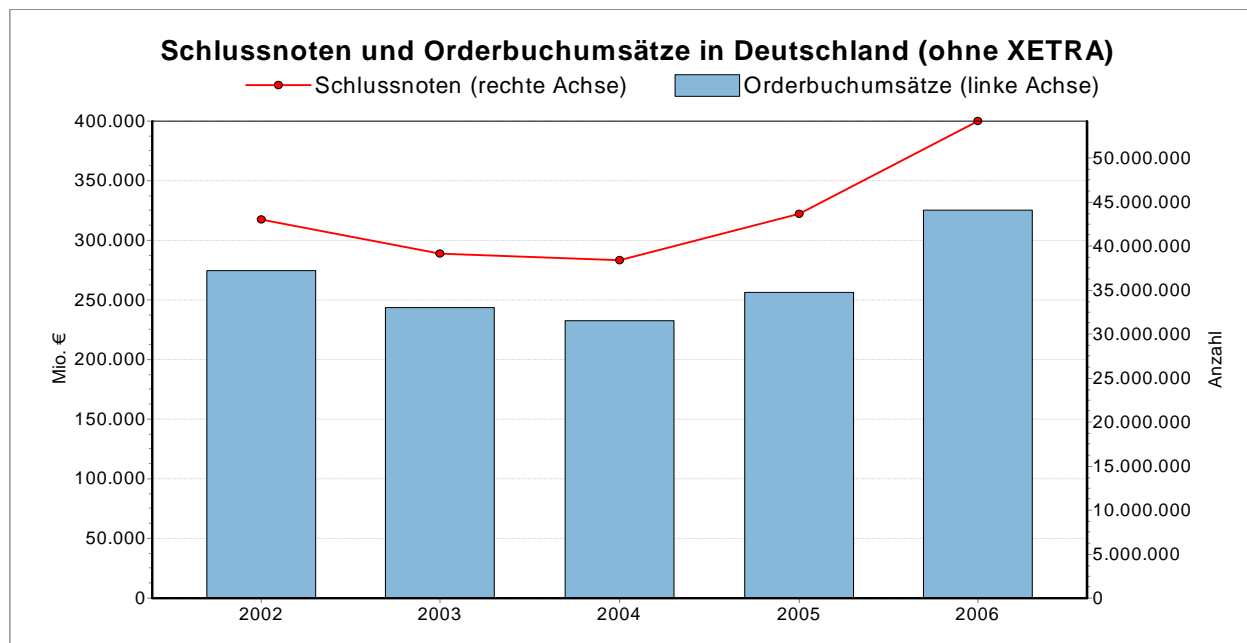


Abb. 2: Schlussnoten und Orderbuchumsätze in Deutschland (ohne XETRA®)

Quelle: Orderbuchstatistik der Deutsche Börse AG

Der Siegeszug der verbrieften Derivate setzte sich wie bereits angeführt unvermindert fort. Das in Deutschland börslich gehandelte Volumen betrug nach Angaben des Deutschen Derivate Instituts

rund 125 Mrd. €. Damit ist der Markt in 2006 endgültig den Kinderschuhen entwachsen. Die Anzahl der derivativen Produkte in Deutschland erhöhte sich im abgelaufenen Jahr nochmals deutlich auf 138.000 Stück zum Jahresende. Derivative Anlageprodukte haben inzwischen in ihren Umsätzen nicht nur zu den Hebelprodukten aufgeschlossen, sondern diese in der Jahresbilanz überholt. Als führender Marktplatz für den börslichen Handel verbriefter Derivate hat sich Stuttgart mit einem Anteil von 72 % behauptet. Meistgehandelte Anlageprodukte waren Bonus-, Discount- und Indexzertifikate. Der Schwerpunkt der Basiswerte lag im Indexbereich. Rohstoffe legten zwar als Investment ebenfalls deutlich zu, sind aber weiterhin von ihrem Gesamtvolumen nur als Beimischung anzusehen. Die Entwicklung zeigte auf, dass private und institutionelle Anleger derivative Anlageprodukte annehmen und die oftmals vorhandenen Vorteile gegenüber Direktanlagen erkannt haben. Damit wurden weitere Kunden im konservativen Anlagebereich erfolgreich erschlossen.

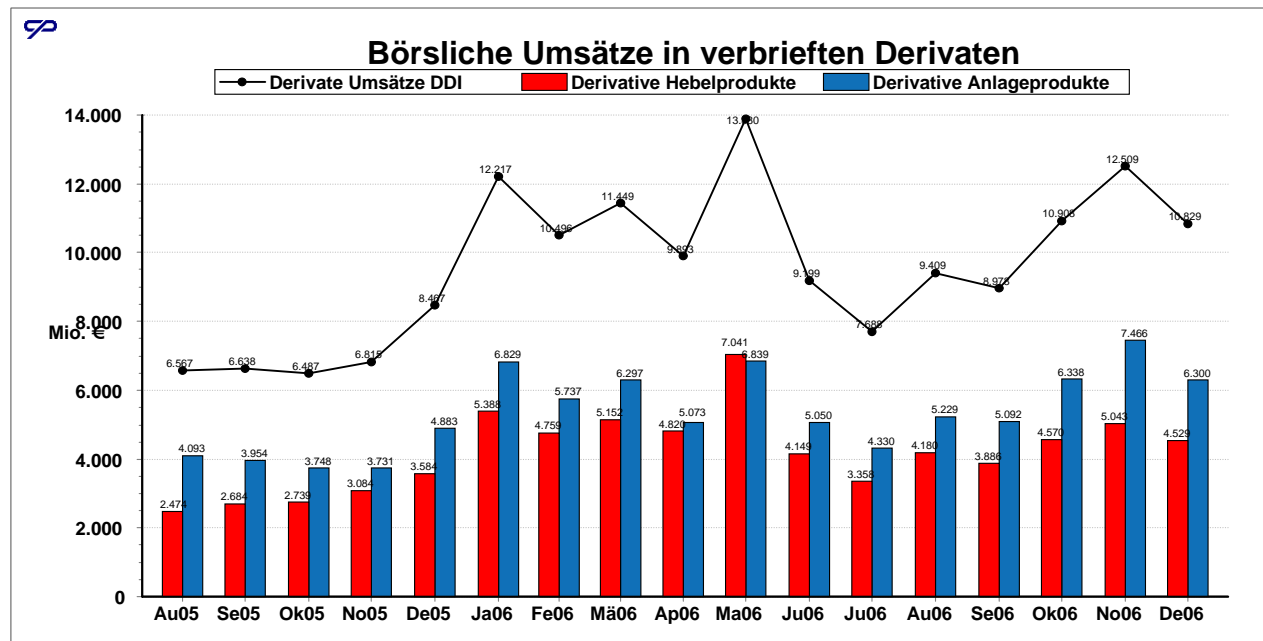


Abb. 3: Börsliche Umsätze verbriefter Derivate in Deutschland
Quelle: DDI

Bei den derivativen Hebelprodukten standen Optionsscheine auf Einzelwerte im Vordergrund. Knock-Out Produkte wurden hingegen weiterhin verstärkt auf Indices gehandelt. Die derivativen Hebelprodukte zeigten sich in den Umsätzen naturgemäß bedeutend schwankender als Anlageprodukte. Zwischen anziehenden Volatilitäten an den Märkten und dem Transaktionsniveau besteht eine enge Korrelation. Folglich waren in der 1. Jahreshälfte besonders gute Bedingungen für diese Produktgattung anzutreffen.

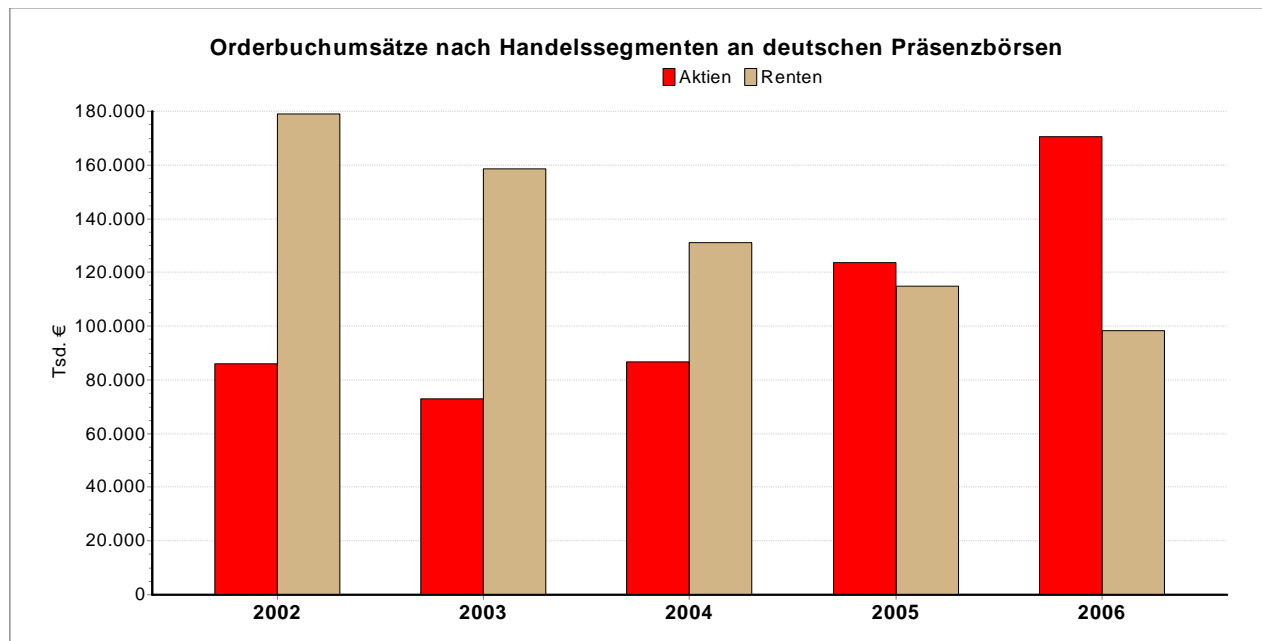


Abb. 4: Orderbuchumsätze nach Handelssegmenten (ohne XETRA)

Quelle: Orderbuchstatistik der Deutsche Börse AG

In den Aktienumsätzen sind die Umsätze von derivativen Anlageprodukten enthalten.

Ebenfalls sehr positiv war die Entwicklung der börslichen Umsätze in Aktien. Professionelle und private Anleger erhöhten ihre Aktivitäten. Da der Kursaufschwung aber keine breitere Anlegerschicht an die Börse zog, setzte nicht die um die Jahrtausendwende aufgetretene Dynamik in den Transaktionen ein. Viele Privatanleger haben weiterhin kein ausreichendes Vertrauen in Aktien als Kapitalanlage und haben das hohe Kursniveau teilweise sogar zur Reduzierung von Investments in Aktien genutzt. Insgesamt setzte sich die positive Entwicklung der Transaktionen aber im Aktienbereich fort. Direktinvestments in Aktien litten auch unter den boomenden Anlagezertifikaten, welche Anlegern oftmals die Erzielung einer besser Chance-Risiko-Relation ermöglichen.

Der Rentenmarkt verblieb weiterhin in schwierigem Fahrwasser. Die Umsatzrückgänge der Vorjahre setzten sich fort. Erst im 2. Halbjahr zeigte der Rentenmarkt eine Stabilisierungstendenz. Das globale von Zinserhöhungen geprägte Umfeld hat damit entsprechende Spuren im börslichen Handel der festverzinslichen Wertpapiere hinterlassen.

Wettbewerb und Marktstellung

Umbruch der Börsenlandschaft nimmt Fahrt auf

Wandel und Konsolidierung haben auch in 2006 die globale Branche der Wertpapierdienstleister charakterisiert. Der Umbruch erfasst hierbei gleichwohl die führenden globalen Handelsplätze als auch die kleineren Anbieter der nationalen Märkte. Übernahmen, neue Allianzen und auch gänzliche Neugründungen resultieren aus den sich ändernden Marktbedingungen. Neue rechtliche Rahmenbedingungen und Anforderungen sowie der Druck von Investoren auf sinkende Transaktionskosten wirken hierbei ebenso als treibende Kräfte der Veränderung wie neu entstandene Wachstumsmärkte. Viele Börsenplätze haben in den letzten Jahren den Gang auf das Parkett vollzogen, um den erhöhten Anforderungen mit einer ausreichenden Kapitalausstattung gegenüberzutreten zu können. Institutionelle Großanleger vertreten bei diesen Gesellschaften inzwischen mit viel Nachdruck ihre Renditeerwartungen und haben sich zu einer die Entwicklung maßgeblich beeinflussenden Größe entwickelt.

Nachdem in den Vorjahren viele Fusions- und Übernahmeveruche gescheitert waren, wurden im Geschäftsjahr 2006 vermehrt Fakten geschaffen. Die US-Börse NYSE hat den Bieterkampf um die Euronext allem Anschein nach für sich entschieden und der Konkurrent NASDAQ hat bei der britischen LSE zumindest einen Fuß in die Türe gebracht. Die US-Börsen waren bereits Ende der 90er

Jahre unter den ersten Marktplätzen mit Globalisierungsbestrebungen. Allerdings wurde damals ein anderer und rückblickend gescheiterter Ansatz verfolgt (z.B. Nasdaq-Japan und Nasdaq Europe). Auch die verfehlten Expansionsbemühungen der Deutsche Börse AG in den USA (EUREX-US) führten letztlich zu einem teuren Misserfolg.

Viele Marktteilnehmer haben nun die Lehren aus ihren Fehlern der Vergangenheit gezogen und erkannt, dass Liquidität ein entscheidender Erfolgsfaktor ist und diese nur extrem unsicher und kostspielig auf neue Plattformen transferiert werden kann (eine Ausnahme besteht allerdings, wenn die Gründer einer Plattform über erhebliches eigenes Volumen verfügen). Der gangbare Weg für die globale Expansion erscheint somit über Kooperationen und Übernahmen bestehender liquider Handelsplätze. Die NYSE hat durch die angebahnte Allianz mit der Tokioter Börse nun die Perspektive auf eine erstmalige Verbindung der drei wichtigsten globalen Handelsplätze. Zusätzlich schreitet die Entwicklung hin zu elektronischen Handelssystemen schnell voran. Selbst an der NYSE wurde gegen erhebliche Widerstände die menschliche Komponente stark zurückgedrängt und der elektronische Handel zu Gunsten der Transaktionskosten und Ausführungsgeschwindigkeit institutioneller Anleger wesentlich forciert.

Auch die Deutsche Börse AG scheint mit einer wahrscheinlichen Preissenkung bereits auf den neuen Wettbewerb zu reagieren und will so auf die entstehende Konkurrenz durch eine alternative Plattform für den Aktienhandel initiiert, von führenden Investmentbanken, reagieren. Dieses Beispiel unterstreicht den rasant voranschreitenden Wandel der Branche und das Aufbrechen der Märkte durch neue Wettbewerber. Die einstmalig großen Unterschiede zwischen börslichem und außerbörslichem Handel verschwinden zunehmend. Die OTC-Plattformen übernehmen, getrieben von den MiFID-Richtlinien, Transparenzelemente, welche bisher primär den börslichen Handel charakterisiert haben. Die Börsen versuchen dieser Entwicklung durch Preissenkungen bei Transaktionskosten und einer IT-getriebenen Erhöhung der Ausführungsgeschwindigkeit zu begegnen. Letztlich dürften die Faktoren Liquidität und gefühlte Dienstleistungsqualität für einen Großteil der Kunden bei der Wahl des Handelsplatzes ausschlaggebend sein.

Neue Wettbewerber wie die Anbieter von Contracts for Difference (CFD's) sorgen für eine Fragmentierung der Liquidität und setzen die bestehenden Anbieter unter Druck, ihre Produkte und Handelsplattformen anzupassen. Transparenz, Qualität, Schnelligkeit, Transaktionskosten und die angebotenen Basiswerte sind auch hier die potenziellen Differenzierungsmerkmale.

Der Börsenplatz Stuttgart hat mit einem neuen Marktmodell für den Derivatehandel, welches im Kapitel „Innovationen – Produktentwicklung“ ausführlich erläutert wird, die angeführten Herausforderungen bereits angenommen. Wie in der Vergangenheit will die EUWAX AG in ihrer neuen Rolle als Quality Liquidity Provider (QLP) für verbrieft Derivate den Wandel der Branche aktiv mitgestalten, um den Handel von Wertpapieren in Stuttgart auch zukünftig attraktiv im Wettbewerb zu positionieren. Der Börsenplatz Stuttgart will durch die konsequente Weiterentwicklung der angebotenen Dienstleistungen für Anleger und Emittenten die erreichte gute Stellung in der Wettbewerbslandschaft sichern.

Marktanteile im Kerngeschäft weiter ausgebaut

Das anhaltend hohe Wachstum des Marktes für verbrieft Derivate ermöglichte es der EUWAX AG im Berichtszeitraum, die Dynamik im Kerngeschäft beizubehalten. Die bereits sehr gute Positionierung in diesem Wachstumsmarkt wurde nochmals leicht ausgebaut. Der in den Skontren der EUWAX AG gemessene Marktanteil in verbrieften Derivaten erhöhte sich von 73 % auf 75 %. Der Zuwachs resultiert zum einen aus dem erhöhten Marktanteil bei Hebelprodukten (von 87 % auf 88 %) und zum anderen aus der ebenfalls führenden Stellung bei Anlageprodukten. Diese waren in 2006 erneut der eigentliche Treiber des Marktwachstums, wobei ihr Anteil nur moderat erhöht bei 63 % lag.

Die EUWAX AG war damit in der Lage, voll am boomenden Markt zu partizipieren. Die Marktführerschaft in beiden Segmenten belegt, dass sich die hohe Qualität der angebotenen Dienstleistungen zusammen mit der am Börsenplatz Stuttgart gebündelten Liquidität erneut gegen den Wettbewerb durchgesetzt hat. Die an der EUWAX handelnden Anleger bilden hierbei sowohl in ihrer Produktauswahl als auch im Anlagestil eine sehr heterogene Kundengruppe. Der EUWAX AG ist es erneut gelungen, die Bedürfnisse aller Kundengruppen zu erfüllen und das Vertrauen aus der Vergangenheit mit in die Zukunft zu nehmen.

Im Aktienhandel der Gesellschaft reduzierte sich der Marktanteil von 24 % auf 22 %. Der Rückgang resultiert aus den hohen Umsatzzuwächsen in Nebenwerten, an dem die EUWAX AG nur begrenzt partizipieren konnte. Dennoch wurde die gute Positionierung im Aktienhandel aufrecht erhalten. Der im Jahresverlauf aufgenommene Handel mit Investmentfonds erreichte in den gehandelten Wertpapie-

ren einen Anteil von 21 %. Hier wurde die bewährte Philosophie auf ein neues Handelsmodell übertragen und damit das Angebot für den Anleger am Börsenplatz Stuttgart abgerundet.

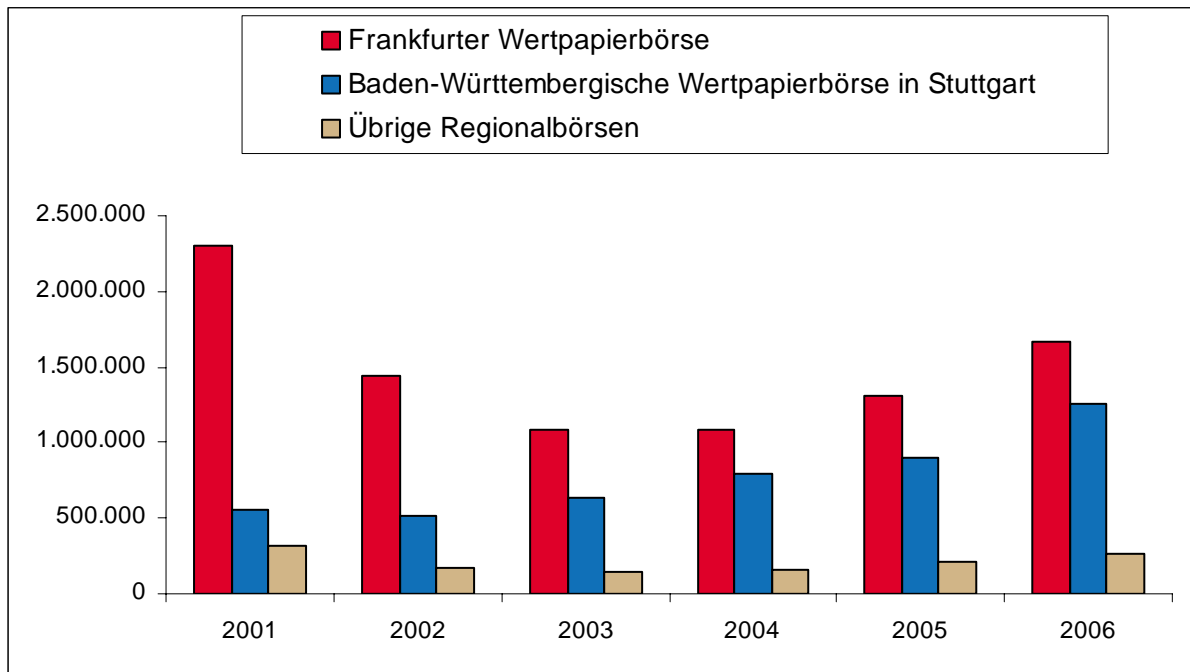


Abb.5: Orderaufkommen (Monatsdurchschnitt) an deutschen Parkettbörsen ohne Xetra ®

Quelle: Orderbuchstatistik der Deutsche Börse AG

Regionalbörsen: Berlin-Bremen, Düsseldorf, Hamburg, Hannover und München

Auch im Rentenhandel ermäßigte sich der Marktanteil. Nach 25 % in 2005 wurden im letzten Jahr nur noch 21 % gemessen. Kompensationsgeschäfte sorgen jedoch aufgrund ihrer Größe für eine hohe Ungenauigkeit bei der Messung der Marktstärke in diesem Handelsegment. Die EUWAX AG zeigte sich am Ende eines relativ schwierigen Jahres aber mit den erreichten Ergebnissen und der Position im börslichen Rentenhandel zufrieden.

Der Börsenplatz Stuttgart hat seine Position als die 2. Säule des börslichen Wertpapierhandels in Deutschland weiter gestärkt. Mit einem Ordermarktanteil von 39 % wurde der beste Wert in der Historie des Handelsplatzes erreicht. Dies unterstreicht, dass es gelungen ist, im anziehenden Transaktionsumfeld überproportional viele Anleger vom Handel am Börsenplatz Stuttgart zu überzeugen.

Geschäftsverlauf

Vermögens-, Finanz- und Ertragslage

- Skontrofführung mit hoher Dynamik
- Jahresüberschuss: 22,8 Mio. € (+37 %), EBT: 35,5 Mio. € (+27 %)
- Marktführerschaft bei verbrieften Derivaten ausgebaut
- Eigenkapitalrendite nach Steuern bei 28 %
- Solide Bilanzrelationen weiter gestärkt

Dynamik der Erträge ermöglicht Steigerung im Jahresüberschuss

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2006 brachte der EUWAX AG und ihren Aktionären eine erneute Steigerung des Jahresüberschusses auf 22,8 Mio. € (+37 %). Das sehr gute Marktumfeld im 1. Halbjahr und eine solide Entwicklung in der 2. Jahreshälfte waren die Basis für merklich erhöhte Transaktionen und Erträge. Die volle Partizipation am anhaltenden Boom verbrieft Derivate ermöglichte der Gesellschaft eine innerhalb der Branche auf absoluter Basis gute Entwicklung. Die gute Positionierung im Markt der verbrieft Derivate wurde zudem 2006 weiter gefestigt. Mit der Entscheidung zur Einführung des neuen Marktmodells für verbrieft Derivate an der Börse Stuttgart wurde die Basis geschaffen, um mit anhaltenden Anstrengungen die erreichte gute Stellung im Wettbewerb beizubehalten. Durch einen verstärkten Zusammenschluss der Kräfte am Börsenplatz Stuttgart soll der Erfolg hierbei gesichert werden.

Der EUWAX AG ist es in 2006 gelungen, den insbesondere im Derivatehandel bestehenden Margendruck zu kompensieren. Die Gesellschaft hat wie in den Vorjahren die Anpassung des Geschäftsmodells an die zunehmende Wettbewerbsintensität vorangetrieben. Diese aus einer Position der Stärke heraus verfolgte Strategie hat die langfristige Sicherung der strategischen Positionierung und eines angemessenen Gewinnniveaus zum Ziel. Das in 2006 erzielte gute Ergebnis ist Resultat dieser Strategie. Ergebnis und Erträge der Gesellschaft haben durch die kontinuierliche Weiterentwicklung des Geschäftsmodells eine deutlich geringere Schwankung als andere Unternehmen der Branche entwickelt.

Die gute operative Dynamik fußt auf dem guten Börsenumfeld in Verbindung mit der guten Stellung der EUWAX AG im Privatanlegermarkt. Der Handel mit verbrieft Derivaten war die treibende Kraft hinter einem neuen Höchststand der Orderbuchumsätze bei 109,7 Mrd. € (+42 %). Die gesamten Wertpapierorders der EUWAX AG zogen ebenfalls deutlich an (+28 % auf 10,3 Mio. Stück). Die gezeigte Dynamik bei Umsätzen und Transaktionen reflektiert das gute Börsenumfeld ebenso wie die gute Positionierung der EUWAX AG im abgebildeten Wachstum des Marktes für verbrieft Derivate.

Der kumulierte Rohertrag erhöhte sich in 2006 um 33 % auf 65,6 Mio. €. Die unterjährige Verteilung der operativen Erträge zeigte zwei sehr starke Quartale zu Jahresbeginn und eine moderatere 2. Jahreshälfte. Das nach der Sommerflaute verbesserte Marktumfeld fand zum Jahresende damit in den operativen Resultaten nur schwachen Niederschlag. Lediglich das Provisionsergebnis zeigte sich im 4. Quartal wieder klar verbessert.

Das Provisionsergebnis war die treibende Kraft der EUWAX AG. Die gestiegenen Handelsvolumina bei verbrieft Derivaten wurden in eine entsprechende Steigerung des Provisionsergebnisses umgesetzt. Dieses erhöhte sich in 2006 um 38 % auf 41,6 Mio. € und hat damit seine Dominanz in der Ertragsstruktur der EUWAX AG weiter ausgebaut. Das Risiko und die Volatilität in den Gesamterträgen haben sich durch den weiteren Ausbau dieser Ertragskomponente vermindert. Mit einem Anteil von fast zwei Dritteln am Rohertrag der Gesellschaft hat sich das Provisionsergebnis zum klar bestimmenden Faktor der operativen Entwicklung aufgeschwungen. Die EUWAX AG profitierte zusätzlich von den erneut angewachsenen durchschnittlichen Ordergrößen im Derivatehandel und hat damit die negativen Effekte nach Einführung des Courtagecaps Ende 2004 über erhöhte gehandelte Volumina kompensiert. Die Entwicklung des Provisionsergebnisses wurde eng an das Marktwachstum bei verbrieft Derivaten angenähert. Der unterjährige Verlauf des Provisionsergebnisses zeigte im Vergleich zum Finanzergebnis eine erhöhte Konstanz und war im 2. Halbjahr die Basis für die fortgesetzte solide operative Entwicklung.

Das Finanzergebnis der EUWAX AG stieg um 21 % auf 21,6 Mio. €. Nachdem das 1. Halbjahr durch die teils hohen Volatilitäten am Aktienmarkt ein hohes Ergebnisniveau ermöglichte, setzte im 3. und 4. Quartal eine merkliche Abschwächung ein, welche auch durch die Börsenbelebung zum Jahresende keine Trendwende erfahren hat. Neben der ungünstigen Volatilitätsentwicklung in der 2. Jahreshälfte war hierfür auch die anlegerfreundliche Handelspraxis der EUWAX AG verantwortlich. Das Finanzergebnis hat im abgelaufenen Geschäftsjahr damit einen weiteren Bedeutungsverlust erfahren. Der anhaltende Wandel von Branche und Geschäftsmodell ist neben den schwankungsarmen Aktienbörsen der Auslöser für die gezeigte Entwicklung. Die EUWAX AG hat diesen Wandel in der Entstehung ihrer Erträge weitgehend vollzogen, welcher anderen Gesellschaften der Branche noch bevorstehen dürfte. Die unterproportionale Entwicklung des Finanzergebnisses ist somit nicht als Schwäche, sondern als Ausdruck eines bewusst vollzogenen, strategischen Strukturwandels zu interpretieren.

Die Zinserträge folgten der Kombination aus erhöhtem Zinsniveau und gestiegenen Festgeldern. Mit 2,5 Mio. € für 2006 wuchs diese Ertragskomponente um 77 %. Die sonstigen betrieblichen Erträge lagen bei 1,8 Mio. € und somit 1 % über dem Vorjahr. Hier wurden insbesondere hohe in Rechnung gestellte Programmierleistungen an die boerse-stuttgart AG verbucht.

Der Saldo aus Zu- und Abschreibungen war fast unverändert zu 2005 bei 761 T€. Die prägenden Elemente waren die Zuschreibung auf die Beteiligungen an den T.I.Q.S.-Gesellschaften von 0,3 Mio. € und eine hohe Abschreibung auf Forderungen von 0,5 Mio. €, welche aus einer Fehlentwicklung im IT-Bereich resultiert.

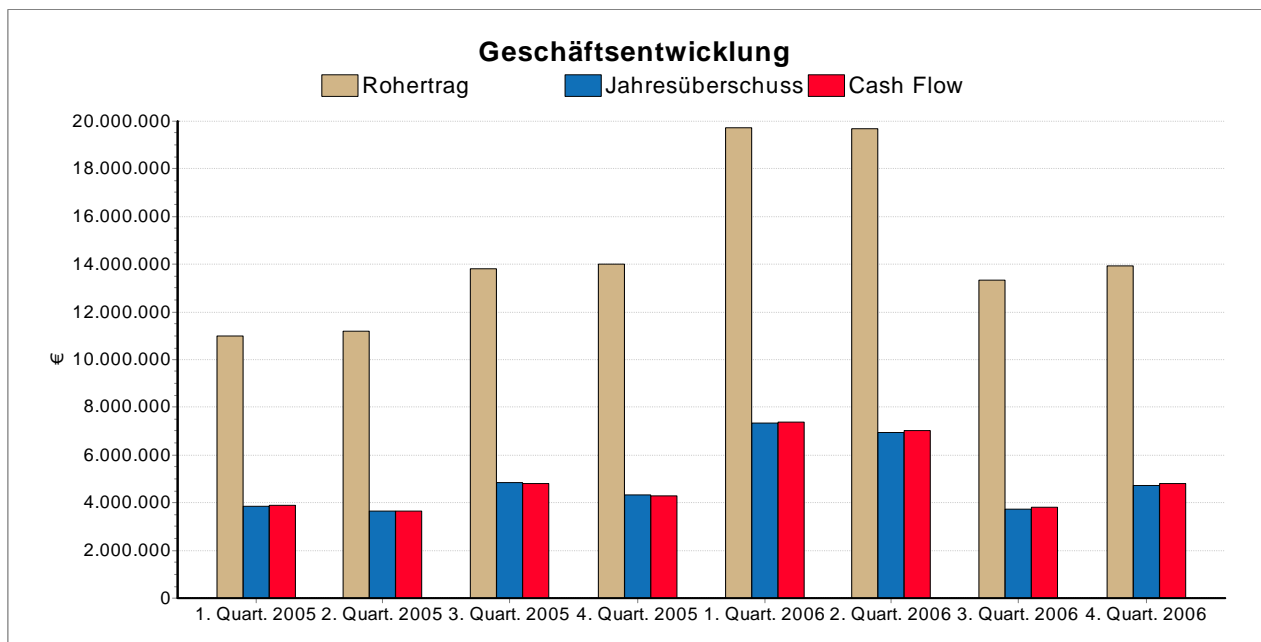


Abb. 6: Geschäftsentwicklung auf Quartalsbasis

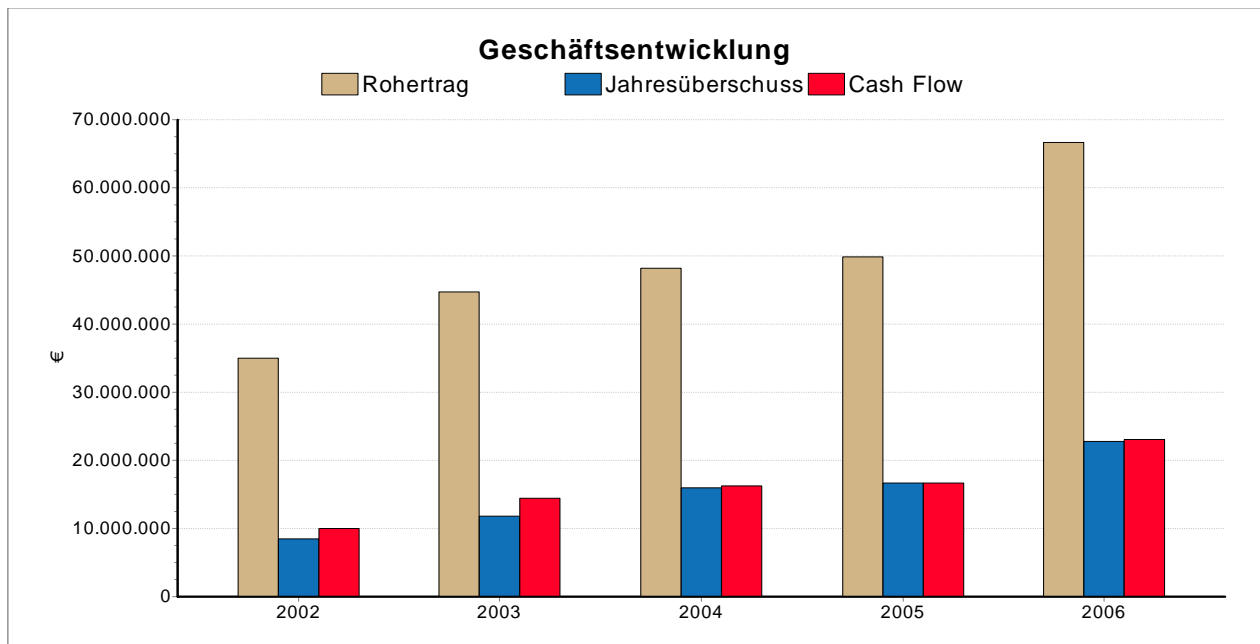


Abb. 7: Geschäftsentwicklung auf Jahresbasis

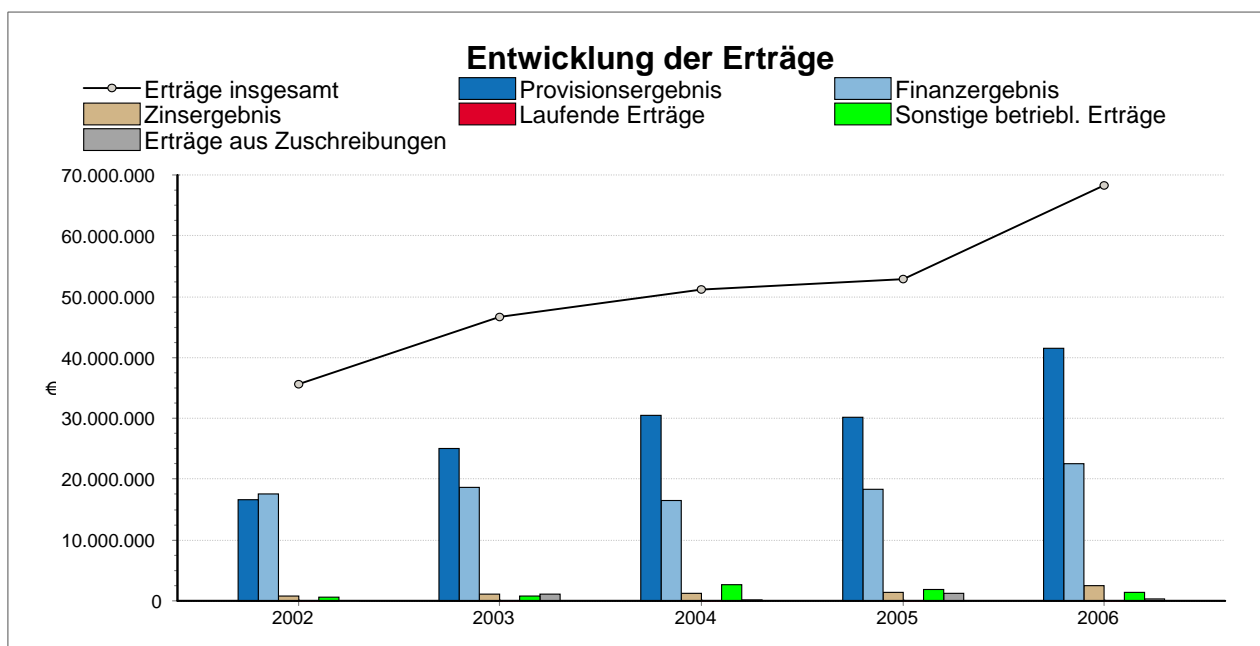


Abb. 8: Entwicklung der Erträge

Aufwandsniveau merklich gestiegen

Die steigenden Anforderungen an das Geschäftsmodell der EUWAX AG und die gute operative Entwicklung haben einen erheblichen Anstieg im Aufwandsniveau zur Folge gehabt. Die fixen Aufwendungen haben im Berichtszeitraum weiter zugenommen und stellen eine steigende Belastung für die Gesellschaft dar.

Der allgemeine Verwaltungsaufwand erhöhte sich 2006 um 27 % auf 30,1 Mio. €. Der hohe Zuwachs konnte nur durch die, auf das Gesamtjahr gesehen, starke Dynamik der Erträge aufgefangen werden. Ein wesentlicher Faktor waren die der Geschäftsentwicklung entsprechend erhöhten Personalaufwendungen (+36 % auf 14,1 Mio. €), welche aber zum Teil aus dem Basiseffekt eines relativ niedrigen

Vorjahres resultieren. Während die fixen Personalaufwendungen lediglich um 2 % anstiegen, bildeten die variablen Bestandteile der Mitarbeitervergütung die sehr gute Ergebnisentwicklung ab und stiegen um 56 %. Den hohen variablen Anteilen steht eine entsprechende Beteiligung der Mitarbeiter am operativen Risiko der Gesellschaft gegenüber.

Die anderen Verwaltungsaufwendungen stiegen ebenfalls deutlich (+20 % auf 16,1 Mio. €). Die fixen Verwaltungsaufwendungen erhöhten sich um 26 % auf 9,7 Mio. €. Damit hat sich der negative Trend der Vorjahre hier weiter fortgesetzt und unterstreicht nochmals Belastungen aus der Anpassung und Weiterentwicklung des Geschäftsmodells und erhöhten Umlagen am Börsenplatz Stuttgart. Die variablen Verwaltungsaufwendungen wuchsen um 12 % an, was primär aus den zum gehandelten Volumen korrelierenden Handelsaufwendungen resultiert. Einzelheiten zur Zusammensetzung und Veränderung der Verwaltungsaufwendungen finden sich in Textziffer 23 des Anhangs für das Geschäftsjahr 2006.

Im Jahr 2006 mussten zudem negative Sondereffekte von insgesamt 2,6 Mio. € verarbeitet werden. Der EUWAX AG drohen mit hinreichender Wahrscheinlichkeit außerordentliche Aufwendungen aus Sonderumlagen in Höhe von 1,9 Mio. € durch die Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW) in Folge des Zusammenbruchs der Phoenix Kapitaldienst GmbH. Eine entsprechende Rückstellung wurde zum Jahresende gebildet. Abschreibungen auf Forderungen und Software aus IT-Projekten stellten den zweiten Belastungsfaktor mit Sondercharakter dar.

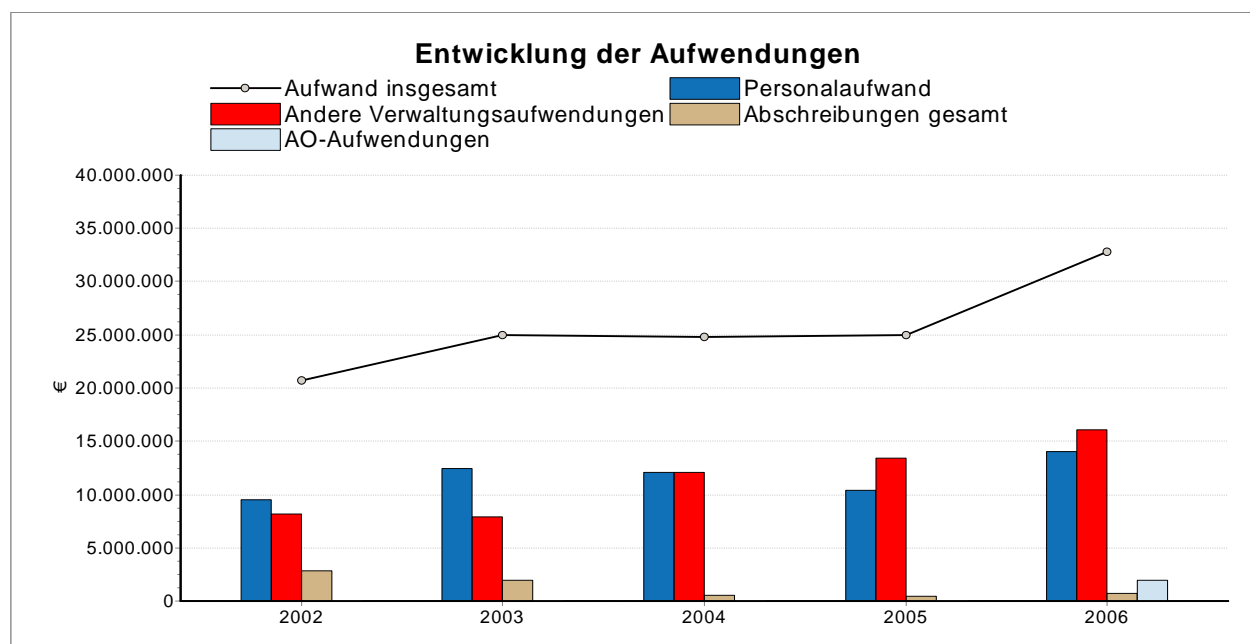


Abb. 9: Entwicklung der Aufwendungen

Ergebnis je Aktie deutlich erhöht

Das Ergebnis vor Steuern lag für das Gesamtjahr bei 35,5 Mio. € und wies damit eine hohe Dynamik auf. Hervorzuheben ist die unterschiedliche Entwicklung der beiden Halbjahre. Nachdem in den ersten sechs Monate ein EBT von 23,6 Mio. € generiert wurde, folgte in der zweiten Jahreshälfte eine Halbierung auf 11,9 Mio. €. Die Sonderbelastungen zum Jahresende haben hierbei den von der Ertragsentwicklung vorgezeichneten negativen Trend verstärkt.

Ein Sondereffekt im 4. Quartal aus der Aktivierung des Barwertes von Körperschaftssteuerguthaben zum 31.12.2006 in Höhe von 779 T€ hat die Entwicklung des Nettoergebnisses verbessert. Das Nettoergebnis für das Gesamtjahr lag 37 % über dem Jahr 2005 bei 22,8 Mio. €. Das Geschäftsmodell der EUWAX AG hat sich damit anhaltend profitabel gezeigt und war zudem vom Marktumfeld begünstigt. Das Ertragswachstum hat die Herausforderungen auf der Aufwandsseite somit überdeckt und die deutlich über Plan gelegene Ergebnisentwicklung erst ermöglicht.

Das Ergebnis je Aktie verbesserte sich um 35 % auf 4,43 €. Die Kennzahl unterstreicht das in Relation zum Aktienkurs erschlossene hohe Ergebnisniveau der Gesellschaft.

Vermögens- und Finanzlage weiter gestärkt

Die Bilanzsumme der EUWAX AG erhöhte sich bis zum Jahresende um 21 % auf 98,5 Mio. €. Das gute Nettoergebnis war das bestimmende Element für das Wachstum der Aktiv- und Passivseite. Die bereits in den Vorjahren sehr guten Bilanzrelationen wurden weiter gestärkt und ausgebaut. Während das Anlagevermögen um 1,6 Mio. € auf 3,9 Mio. sank, legte das Working Capital um 10 % auf 45,5 Mio. € zu. Hierbei stand dem Abbau von strategisch gehaltenen Wertpapierpositionen im Zertifikatebereich ein Aufbau der Forderungen an Kreditinstitute gegenüber. Die Termingelder wuchsen hier um 14,0 Mio. € auf 44,0 Mio. €. Die Wertpapierverkäufe führten zur Hebung hoher stiller Reserven im Anlagebuch und wurden unter Ausnutzung des günstigen Börsenumfelds durchgeführt.

Die Veränderung der Bilanzrelationen ist im Anhang ausführlich dargestellt.

Der Net Cash inklusive Termingeldern stieg um 19,5 Mio. € auf 84,4 Mio. € und damit auf den höchsten Stand in der Unternehmensgeschichte. Die Verzinsung der hier enthaltenen Festgelder hat sich im Berichtsjahr durch den marktbedingten Anstieg der Zinssätze verbessert. Die anhaltend sehr hohe Flexibilität der Bilanz wird durch die Cash-Quote von 86 % und die Umlaufintensität von 96 % unterstrichen.

Die hohen liquiden Mittel werden primär für das anhaltend dynamische Wachstum im Kerngeschäft der Skontroföhrung und die hier angesiedelten Limite benötigt. Die konservative Risikopolitik der EUWAX AG und die Anforderungen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht erfordern die Bereithaltung hoher liquider Mittel. Zum anderen braucht die Gesellschaft Reserven, um die Liquiditätsspende und Handlungsfähigkeit der Skontroföhrung auch in extremen Marktphasen aufrecht erhalten zu können. Die anstehenden hohen Investitionen in die IT-Umgebung und die Wahrung strategischer Optionen sind weitere Facetten, aus denen sich die Haltung der im Branchenvergleich hohen liquiden Mittel ableitet.

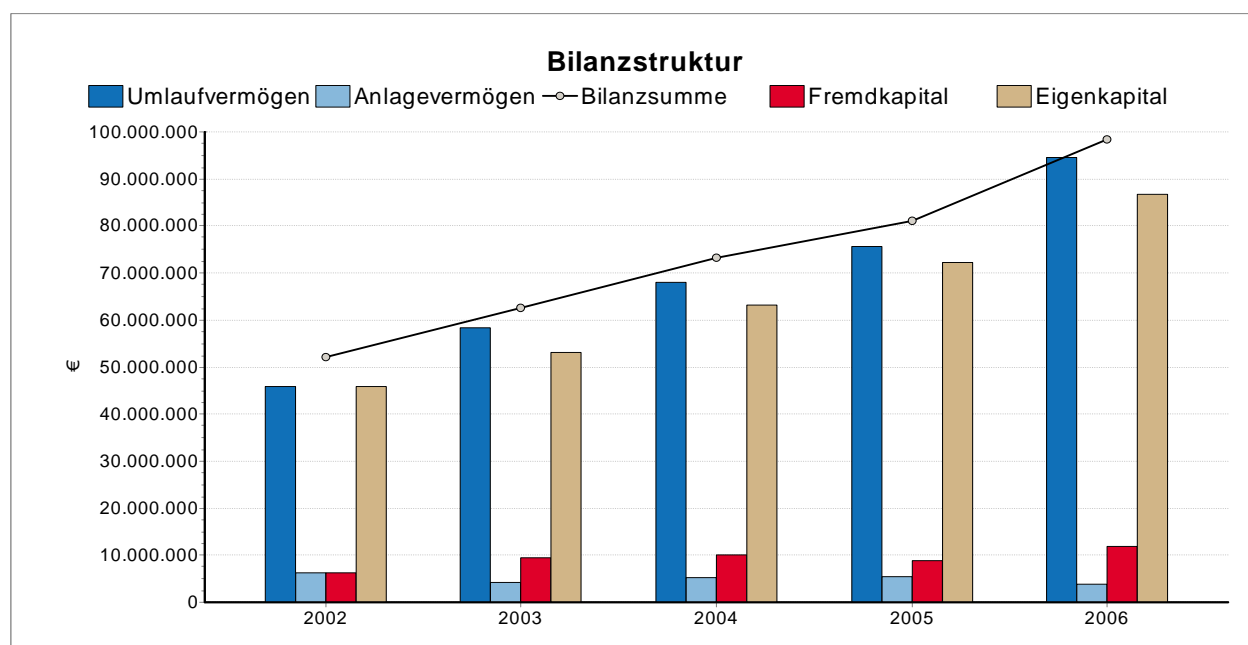


Abb. 10: Bilanzstruktur

Das Eigenkapital erhöhte sich 2006 erneut (+14,5 Mio. € auf 86,7 Mio. €) und nähert sich wie die Bilanzsumme beständig der Marke von 100 Mio. € an. Die Eigenkapitalquote betrug damit 88 %. Die Entstehungsseite der Bilanz bestätigt die historisch sehr guten Bilanzrelationen der EUWAX AG. Die

Gesellschaft ist weiterhin fast ausschließlich durch Eigenkapital finanziert und hat keine zinstragenden Passiva. Das Fremdkapital erhöhte sich zwar deutlich (+32 %) auf 11,8 Mio. €, was aber primär aus den mit der guten Geschäftsentwicklung zusammenhängenden Verbindlichkeiten für Lohn & Gehalt, sowie mit der hohen Sonderrückstellung für den Phoenix-Schadensfall zusammenhängt.

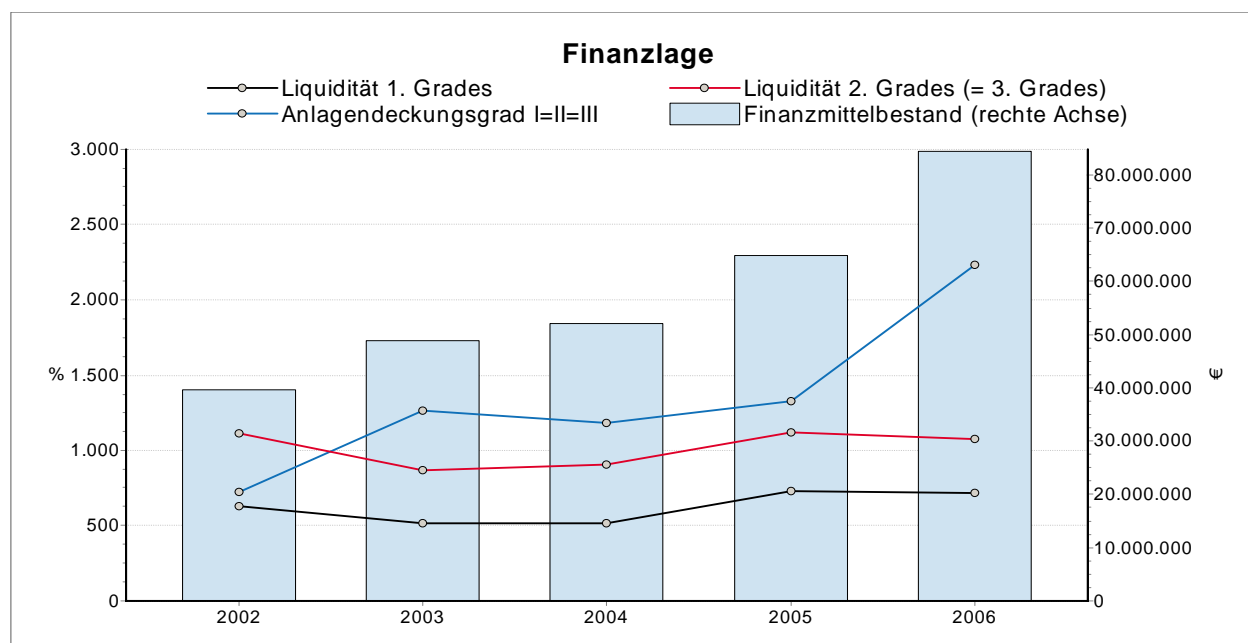


Abb. 11: Finanzlage

Die Kennzahlen zur Liquidität zeigten sich aufgrund des Aufbaus der entsprechenden Positionen verbessert. Die Liquidität 1. Grades von 718 %, 3. Grades 1.072 % und für den Anlagendeckungsgrad von 2.235 % zeigen, dass die Bilanz der EUWAX AG auch in dieser Hinsicht ein extrem gesundes Bild zeichnet. Der hohe Anstieg des Anlagendeckungsgrads wurde durch den Rückgang des Anlagevermögens bei gleichzeitigem Anstieg des Eigenkapitals verursacht.

Anhaltend hohe Innenfinanzierungskraft

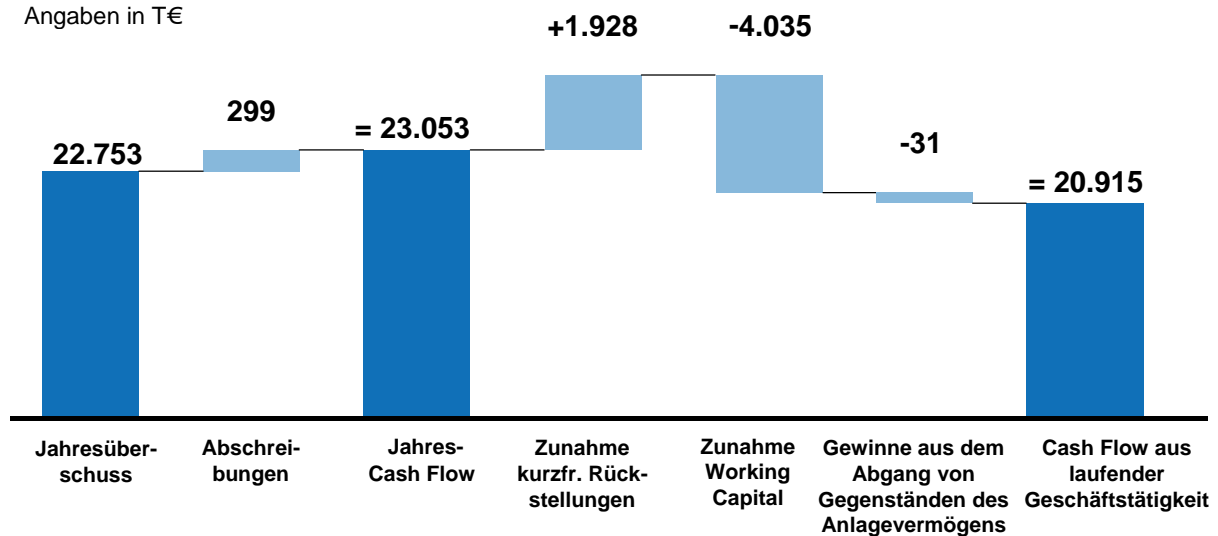
Der kumulierte Cash-Flow lag in 2006 bei 23,1 Mio. € (+39 %) und hat damit erneut die hohe Innenfinanzierungskraft der Gesellschaft unter Beweis gestellt. Der Cash-Flow from Operations für das Gesamtjahr lag bei 20,9 Mio. €, allerdings 15 % unter dem Vorjahreswert. Der angeführte Aufbau des Working Capitals (besteht insbesondere aus Wertpapieren und Termingeldern) um 4,0 Mio. € auf 45,5 Mio. € wirkte mindernd auf den operativen Cash-Flow. Die diesem Effekt gegenüberstehende Berücksichtigung der Sonderrückstellung für Phoenix konnte den Anstieg des Working Capitals nicht kompensieren. Der Free Cash-Flow lag bei 22,2 Mio. € (-9 %).

Die EUWAX AG hat mit dem Geschäftsjahr 2006 den Trend der Vorjahre bestätigt. Vor dem Hintergrund des hohen Investitionsbedarfs in der Zukunft sieht sich die Gesellschaft gut gerüstet und kann auf die Finanzierungskraft des eigenen Geschäftsmodells vertrauen.

Die Herkunft und Verwendung der Zahlungsmittel der Gesellschaft sind im Anhang für das Geschäftsjahr 2006 unter Textziffer 30 ausführlich dargestellt.

Cash Flow Jan.-Dez.

Angaben in T€



(+) Liquiditätserhöhend, (-) Liquiditätsmindernd

Abb. 12: Cash Flow 2006

Eigenkapitalverzinsung deutlich über interner Mindestmarke

Die Rentabilität lag trotz des gestiegenen Eigenkapitals deutlich über dem Vorjahr. Die Eigenkapitalrendite vor Steuern bei 44 % (41 % in 2005) und die Eigenkapitalrendite nach Steuern bei 28 % (25 % in 2005) zeigten ein sehr hohes Niveau auf und lagen klar über der internen Benchmark von 20 %.

Die erneute Zunahme der Produktivität ist durch das EBT je Beschäftigtem von 323 T€ (+22 %) dargestellt. Dies ist der höchste Wert seit dem Jahr 2000 und unterstreicht zudem die erzielten Produktivitätsfortschritte durch gezielte Investitionen und Innovationen.

Die kumulierte Rohertragsrendite lag bei 54 % und somit fast auf dem gleichen Niveau (56 %) wie im Vorjahr. Die EBT-Marge verminderte sich ebenfalls leicht auf 52 %. Die Kennzahlen verdeutlichen, dass die steigenden Erträge von parallel anziehenden Aufwendungen begleitet wurden.

Die kumulierte Cost-Income-Ratio lag bei 49 % und somit einen Prozentpunkt über dem Vorjahreswert. Durch den Effekt der Rückstellung für die EdW-Umlage wurde der starke Anstieg der Erträge eliminiert und eine Verbesserung der Relation verhindert. Im Branchenvergleich ist auch diese Kennzahl gut ausgeprägt.

Die gute operative Entwicklung in 2006 legte die Basis für ein gutes Kennzahlenbild:

- Leichtes Absinken der Rohertragsrendite auf 54 %
- Gutes 1. Halbjahr sichert EBT-Marge von 52 %.
- Der Anstieg der Cost-Income-Ratio auf 49 % wurde von den erhöhten Aufwendungen verursacht
- Anstieg der Personalintensität auf 20 % bei Rückgang der Verwaltungsintensität auf 23 %
- Fixkostenintensität bei 25 % beinahe konstant

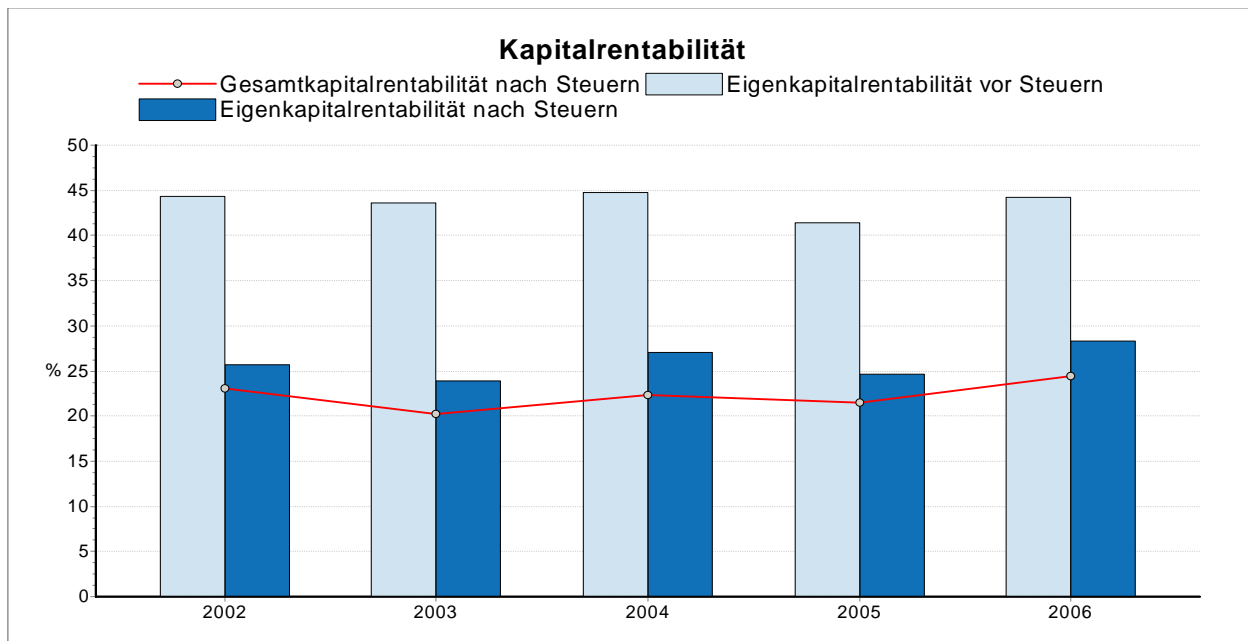


Abb. 13: Kapitalrentabilität

Geschäftsverlauf nach Segmenten

Die Geschäftsfelder der EUWAX AG gliedern sich in folgende Segmente:

- Skontroführung und Vermittlungsgeschäft (ab 2007 Skontroführung und QLP-Services)
- Eigenhandel, Beteiligungen & VC
- Corporate Items

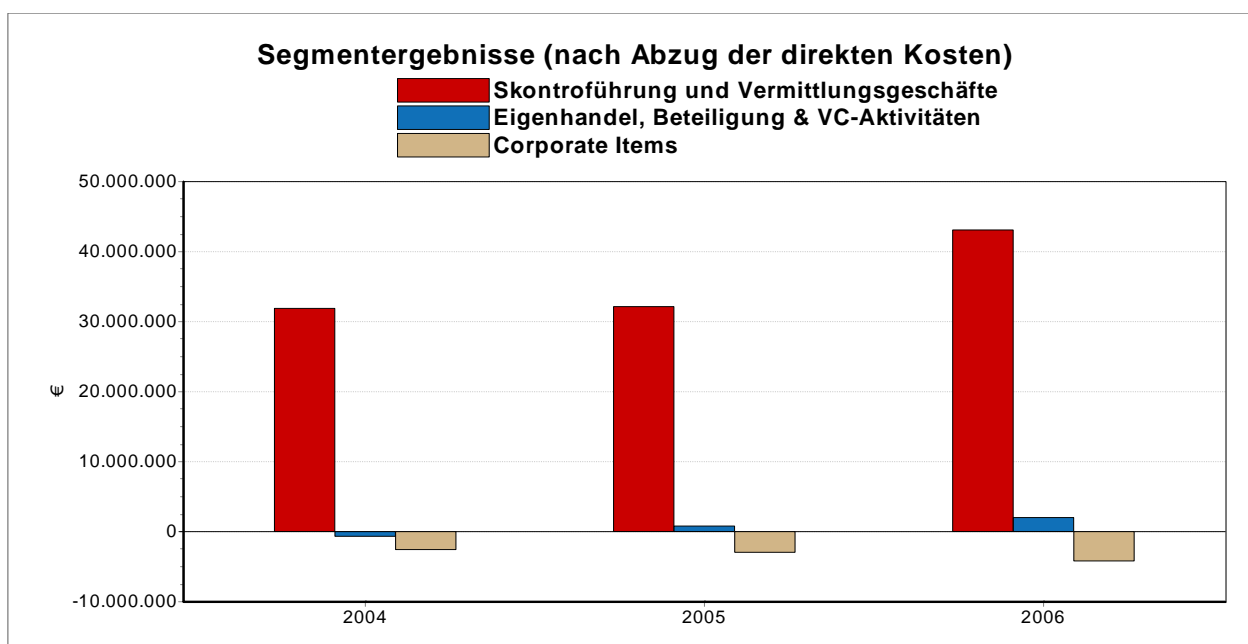


Abb. 14: Segmentergebnisse (nach Abzug der direkten Kosten)

Skontrofführung und Vermittlungsgeschäft (ab 2007 Skontrofführung & QLP-Services)

- **Erträge: 63,6 Mio. €(+30 %)**
- **Provisionsergebnis: 41,6 Mio. €(+37 %)**
- **Finanzergebnis: 21,1 Mio. €(+17 %)**
- **Direktes Segmentsergebnis: 43,1 Mio. €(+34 %)**
- **Orderbuchumsätze: 109,7 Mrd. €(+42 %)**
- **Orders: 10,3 Mio. Stück (+28 %)**
- **Schlussnoten: 13,1 Mio. Stück (+22 %)**
- **Marktstellung im Wachstumsmarkt verbriefte Derivate weiter gefestigt**
- **Emittenten- und anlegerfreundliche Ertragsstruktur weist im Gegensatz zum Wettbewerb hohe Konzentration der Provisionen aus (65 %)**

Erträge legen mit Marktwachstum und Börsenhoch zu

Das direkte Ergebnis des Segments Skontrofführung profitierte vom guten Börsenumfeld und insbesondere vom anhaltenden Boom bei verbrieften Derivaten. Im Vergleich zum Vorjahr erhöhte es sich um 34 % auf 43,1 Mio. €. Das hohe Ergebnisniveau basierte auf der Dynamik der Erträge, welche um 30 % auf 63,6 Mio. € zunahm. Insbesondere das Provisionsergebnis überzeugte in 2006 mit einem Zuwachs von 37 % auf 41,6 Mio. €. Damit hat sich die Ertragsstruktur weiter zu dieser risikolosen und im Vergleich zum Finanzergebnis auch volatilitätsarmen Ertragskomponente verschoben. Das Provisionsergebnis profitierte nicht nur von den anziehenden Transaktionen in der Skontrofführung, sondern wurde auch von den steigenden Ordergrößen im Derivatehandel positiv beeinflusst. Das 1. Quartal 2006 setzte im Provisionsergebnis ein Rekordniveau als Maßstab für den weiteren Jahresverlauf. Dieses konnte von den nachfolgenden Quartalen nicht mehr erschlossen werden. Die Sommerflaute verursachte eine ausgeprägte Ertragsdelle im 3. Quartal. Das Abschlussquartal zeigte wieder anziehende Transaktionen und ein entsprechend positives Bild des Provisionsergebnisses.

Das Provisionsergebnis hat in 2006 die Bedeutung des Finanzergebnisses weiter zurückgedrängt. Rund zwei Drittel der Erträge des Segments haben inzwischen ihren Ursprung im Provisionsgeschäft und resultieren nicht mehr aus Kursdifferenzen. Diese Entwicklung dokumentiert einen stetigen, ausgeprägt emittenten- und anlegerfreundlichen Wandel in den Handelsmodellen und hierbei insbesondere im Derivatehandel. Gleichzeitig hebt sich diese Ertragsstruktur erheblich vom Wettbewerb ab, der nach wie vor den Großteil der Erträge aus dem Handelsergebnis generiert.

Das Finanzergebnis setzte im 2. Quartal den Höchstpunkt für 2006. Die unterjährige Entwicklung korrelierte einerseits mit dem Transaktionsvolumen und andererseits mit der Volatilität der Aktienbörsen. Nur im 2. Quartal konnte durch die teils scharfe Korrektur an den Börsen ein günstiges Umfeld für die Erzielung von Kursdifferenzen bei gleichzeitiger Aufrechterhaltung unserer Dienstleistungsphilosophie angetroffen werden. Dagegen war insbesondere die 2. Jahreshälfte von weiter rückläufigen Volatilitäten geprägt. Das neue Hoch des DAX zum Jahresende fand somit keine Entsprechung im Finanzergebnis. Stattdessen markierte dieses im 4. Quartal auch im mehrjährigen Vergleich einen Tiefpunkt. Die zurückgegangene Bedeutung des Finanzergebnisses ist auch Ausdruck der erklärten Strategie der Gesellschaft, die Ertragsgewichte eindeutig hin zu den Provisionen zu verlagern.

Die EUWAX AG hat sich zum Ziel gesetzt, auch zukünftig trotz deutlich verschärfter Markt- und Wettbewerbsbedingungen einen fairen Interessenausgleich von Emittenten, Anlegern und Börsenplatz Stuttgart zu gewährleisten. Sie ist davon überzeugt, dieses Ziel zu erreichen und hat frühzeitig zusammen mit der Börse Stuttgart die Weiterentwicklung der Marktmodelle umgesetzt.

Die Aufwendungen des Segments legten um 22 % zum Vorjahr zu. Der Anstieg resultiert primär aus den erhöhten variablen Personalaufwendungen und den zum gesteigerten Handelsvolumen korrelierenden variablen Handelsaufwendungen.

Orderbuchumsätze und Schlussnoten auf hohem Niveau weiter ausgebaut

Getragen von den starken Zuwächsen im dominanten Handelsbereich der verbrieften Derivate, erhöhten sich die von der EUWAX AG gehandelten Orderbuchumsätze um 42 % auf 109,7 Mrd. €. Während sich die Rentenumsätze (-28 %) ebenso wie die Aktienumsätze (-1 %) rückläufig zeigten, war bei den Umsätzen des Derivatehandels ein regelrechter Boom (+96 %) zu verzeichnen. Die gesamten ausgeführten Wertpapierorders der EUWAX AG stiegen um 28 % auf 10,3 Mio. Stück. Das Wachstum basierte hier auf der guten Entwicklung in allen Handelsbereichen, wobei der Derivatehandel den größten Anteil trug. Die gezeigte Dynamik bei Umsätzen und Transaktionen reflektiert das gute Börsenumfeld ebenso wie die gute Positionierung der EUWAX AG und das abgebildete Wachstum des Marktes für verbriefte Derivate.

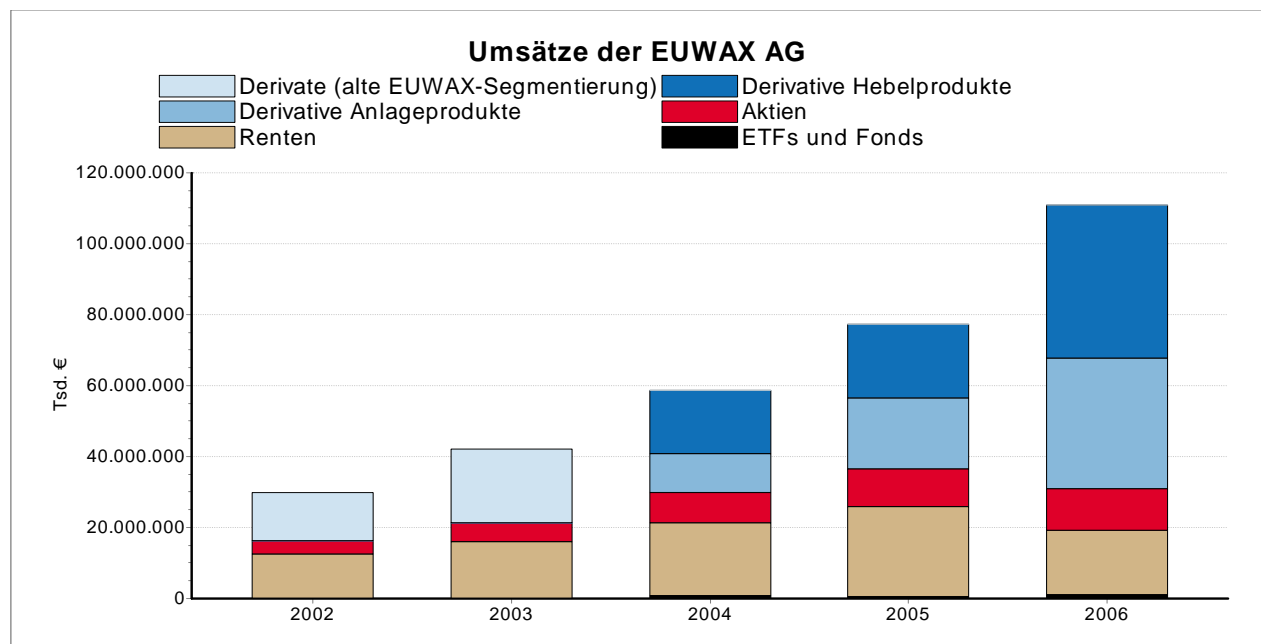


Abb. 15: Umsätze der EUWAX AG nach Handelsbereichen

Gute Marktstellung verteidigt und ausgebaut

Die EUWAX AG hat ihre in den Vorjahren erlangte gute Positionierung innerhalb der Branche der Wertpapierdienstleister in 2006 verteidigt und selektiv ausgebaut. Lediglich im Handel mit Aktien und festverzinslichen Wertpapieren mussten Rückgänge in den gemessenen Umsatzmarktanteilen verzeichnet werden. Im für die Ergebnisentwicklung der EUWAX AG dominanten Derivatehandel wurde die Positionierung im stark wachsenden Umfeld nochmals ausgebaut und damit voll am Marktwachstum partizipiert. Die Marktführerschaft im zunehmend reifenden Markt der verbrieften Derivate wurde mit dem Geschäftsjahr 2006 weiter gefestigt und die Marke EUWAX am Markt etabliert. Es ist der EUWAX AG somit erneut gelungen, in einem kompetitiven Marktumfeld zu überzeugen und das Vertrauen der Anleger in die angebotene Dienstleistung aufrechtzuerhalten.

Der anhaltende Erfolg in der Anlegergunst basiert auf der Gesamtheit der Qualität und innovativer Ausgestaltung der Dienstleistungen der EUWAX AG. Diese werden zusammen mit der Börse Stuttgart permanent weiterentwickelt und im Hinblick auf die am 01.11.2007 in Kraft tretenden Gesetzesänderungen zur Umsetzung der MIFID (Markets in Financial Instruments Directive) folgendermaßen präzisiert:

- Bestmögliche Preisqualität (Auktionsprinzip, Referenzmarkteinbindung, enge Spreads)
- Attraktive Transaktionsgebühren
- Schnelle Orderausführung
- Hohe Liquidität des Marktplatzes (hohe Ausführungswahrscheinlichkeit)

- Vermeidung von wirtschaftlich nicht sinnvollen Teilausführungen
- Ausreichende Anzahl anlegerfreundlicher Orderarten (z.B. Limitorders, Stop-Loss-Orders)
- Nachprüfbare Schutzmechanismen im Regelwerk (z.B. Mistrade-Regelungen) und unabhängige Handelsüberwachung
- Umfangreiche Informationsangebote (z.B. Pre- und Post-Trade-Transparenz)
- Große Produktvielfalt: 127.957 Skontren zum 31.12.2006

Weitere Ausführungen zur MIFID und der durch sie proklamierten „Best Execution“ folgen im Kapitel „Innovationen – Produktentwicklung“.

Derivatehandel auf Wachstumskurs

Der Handel mit verbrieften Derivaten war auch im Jahr 2006 das prägende Element der Ertragsentwicklung der EUWAX AG. Zwar zeigten auch die anderen Bereiche der Skontroföhrung eine deutliche Verbesserung zum Vorjahr an, was jedoch die Dominanz des Derivatehandels für die Ergebnisentwicklung nicht brechen konnte.

Die Umsätze (+96 %) von 79,8 Mrd. € und die Orders (+31 %) von 9,0 Mio. Stück erhöhten insbesondere das Provisionsergebnis, welches die treibende Kraft der Ergebnisentwicklung der Gesellschaft war. Die erneut gestiegenen Umsätze je Order (+50 % auf 9 T€) wirkten sich zusätzlich positiv auf das Provisionsniveau aus. Die Emittenten hielten ihr hohes Emissionsniveau aufrecht, so dass die Anzahl der Skontren der EUWAX AG in verbrieften Derivaten zum Jahresende bei 123.672 Stück lag. Dem weiter gestiegenen Interesse privater und institutioneller Anleger an dieser Produktgruppe wurde durch das verbreiterte Angebot Rechnung getragen. Die Emittenten haben wie in der Vergangenheit zeitnah auf Anlegerwünsche und Trends reagiert und so nachhaltig zum Wachstum des Marktes und der gestiegenen Verbreitung verbrieft Derivate beigetragen.

Die Umsatzentwicklung der verbrieften Derivate zeigte unterjährig eine relativ hohe Konstanz. Zwar schlug sich auch hier die ausgeprägte Sommerflaute im 3. Quartal nieder, insgesamt war jedoch ein ansteigender Trend zu beobachten, welcher insbesondere von derivativen Anlageprodukten getragen wurde. Das Abschlussquartal setzte eine erneute Rekordmarke und dokumentiert die steigende Nachfrage nach konservativen Produkten.

Das starke Marktwachstum bei Anlageprodukten hat auch in der Anzahl der von der EUWAX AG gehandelten Skontren einen entsprechenden Niederschlag gefunden. Die Skontren dieser Produkte verdoppelten sich fast (+94 %) auf 62.744 Stück. Damit wurden erstmals mehr Anlage- als Hebelprodukte betreut. Die erreichte Größe des Marktes hat auch auf Seiten der Emittenten zu einer steten Verbreiterung geführt. Der Eintritt von Fondsgesellschaften in den Zertifikatemarkt unterstreicht die positive Entwicklung der letzten Jahre und die hohe Nachfrage von Endkunden. Die Umsätze der EUWAX AG in dieser Produktgruppe erhöhten sich um 83 % auf 36,7 Mrd. €. Die Marktanteile (gemessen in den Skontren der EUWAX AG) erhöhten sich nochmals leicht und lagen für das Gesamtjahr bei 63 %. Die EUWAX AG und der Börsenplatz Stuttgart haben sich damit weiter im Bewusstsein der Anleger auch als Handelsplatz für konservative Investoren verankert und das frühere, aus dem reinen Optionsscheinhandel resultierende, Image endgültig abgelegt.

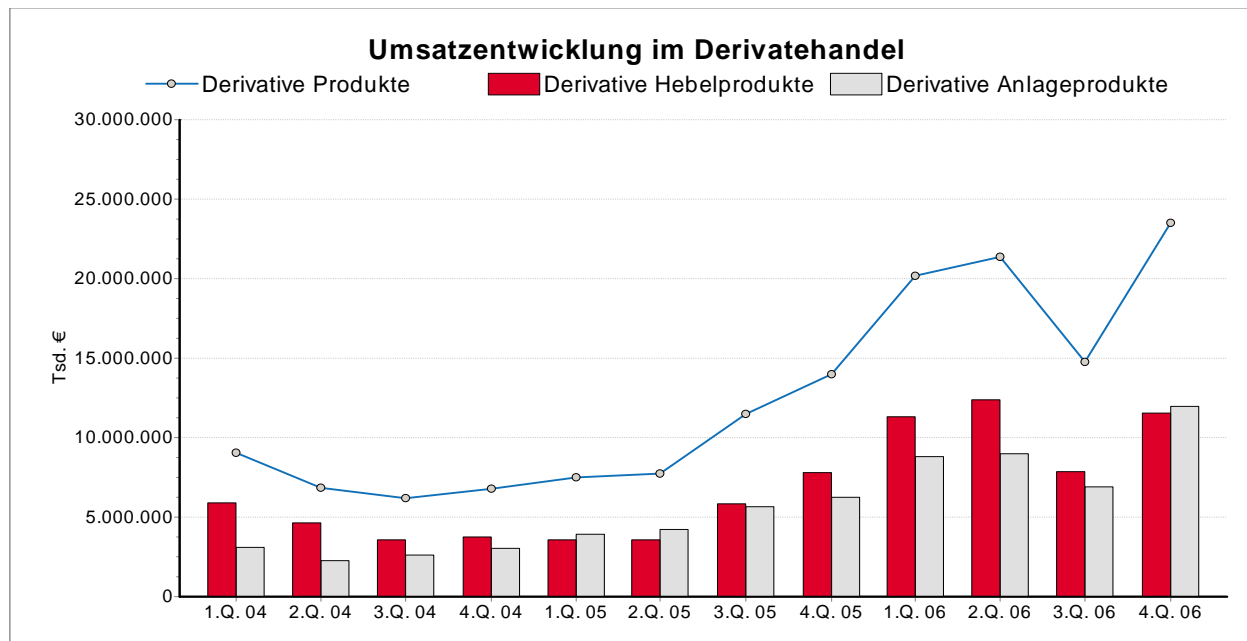


Abb. 16: Umsatzentwicklung im Derivatehandel

Auch Hebelprodukte setzten die positive Entwicklung der Vorjahre eindrucksvoll fort. Die Umsätze der EUWAX AG in diesen Produkten kletterten um 108 % zum Vorjahr auf 43,1 Mrd. €. Im 1. Halbjahr profitierten Hebelprodukte zudem von den teils hohen Marktschwankungen. Emittenten unterlegten die steigende Nachfrage mit weiteren Produkten und haben die Bandbreite der handelbaren Basiswerte sinnvoll erweitert. Die Skontren der EUWAX AG in diesen Produkten stiegen um 53 % auf 60.928 Stück. Hebelprodukte haben wie auch derivate Anlageprodukte ihren festen Anteil im Portfolio vieler Investoren erobert. Der Einsatz dieser Produkte reicht von spekulativer Beimischung bis zur Umsetzung von Absicherungsstrategien. Der Marktanteil in Hebelprodukten hat sich auf sehr hohem Niveau um 2 % auf 88 % erhöht.

Die Marktbedingungen für den Handel mit verbrieften Derivaten waren somit für die EUWAX AG anhaltend sehr günstig. Die Intensität des Wettbewerbs hat sich aber mit dem steigenden Marktvolumen und der zunehmend reifenden Marktstruktur deutlich intensiviert. Die EUWAX AG und die Börse Stuttgart wollen sich nicht auf dem in 2006 erzielten Erfolg ausruhen, sondern den dargestellten Markt für verbrieft Derivate und den Wettbewerb um den Privatanleger auch weiterhin aktiv mitgestalten. Die Anforderungen an die technische und qualitative Ausgestaltung des Derivatehandels steigen beständig. Wie in der Vergangenheit greift der Börsenplatz Stuttgart diesen Wandel im Markt frühzeitig auf.

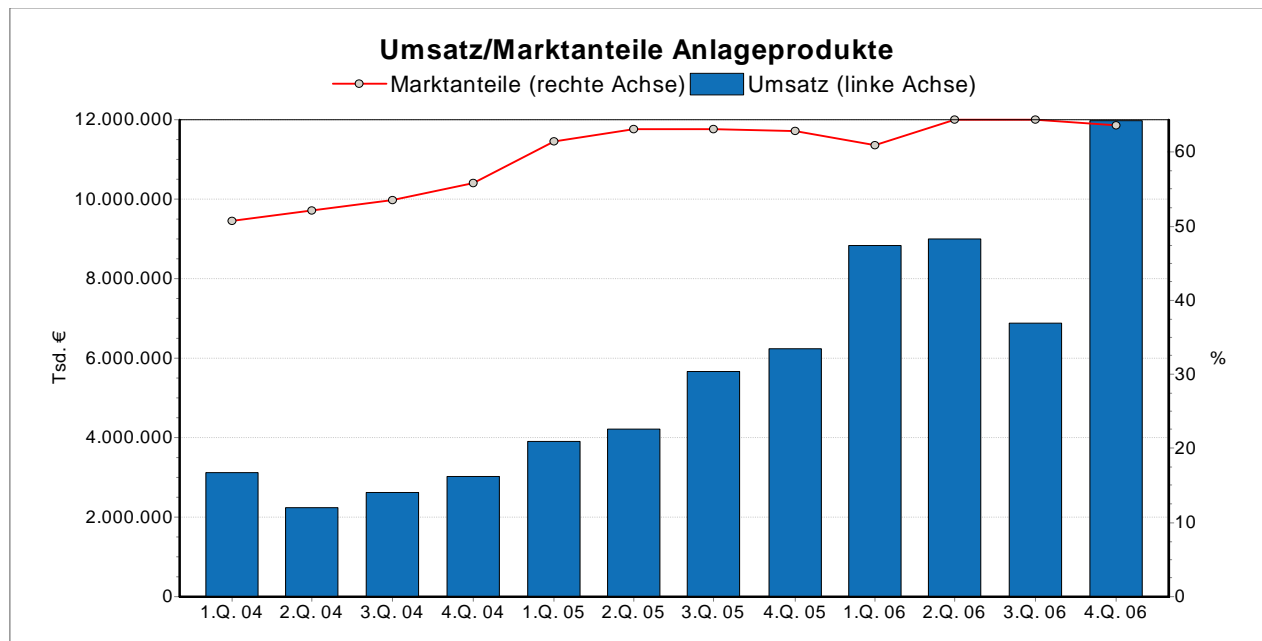


Abb. 17: Umsatzmarktanteile und Umsätze derivativer Anlageprodukte

Aktienhandel im Zeichen des DAX Aufschwungs

Der Aktienhandel profitierte wie im Vorjahr von den neuen Höchstständen der Aktienindices. Der starke IPO Markt im 1. Halbjahr begünstigte Transaktionen in Aktien zusätzlich. Die Orderbuchumsätze in den betreuten Aktienskonten fielen jedoch um 1 % auf 10,7 Mrd. €. Der Rückgang der Umsätze resultiert aus gesunkenen Ordergrößen im Aktienhandel. Die Orders verbesserten sich hingegen um 13 % auf 1,1 Mio. Stück. Die EUWAX AG konnte allerdings nicht voll an der Marktentwicklung partizipieren, da Anleger in den teils sehr volatilen Nebenwerten anderen Handelsplätzen den Vorrang gaben. Im Handel mit DAX-Werten hat sich die EUWAX AG jedoch fest etabliert. Auch die Imitation des spreadlosen Handels in diesen Aktien durch Wettbewerber hat nicht zu nachhaltigen Marktanteilsverlusten (22 % nach 24 % in 2005) geführt. Der Aktienhandel ist ein wichtiger Baustein, um Anlegern am Börsenplatz Stuttgart das Handeln der vollständigen Wertpapierpalette und hierbei eine durchgängige Qualität in der kundenfreundlichen Ausgestaltung der Marktmodelle anbieten zu können.

Fondshandel startet positiv

Seit dem 1. August 2006 besteht an der Börse Stuttgart ein Handelssegment für ausgewählte Publikumsfonds – IF-X. Anleger können auch in diesem Handelssegment auf ein Regelwerk mit normierten Qualitätsstandards vertrauen. Für die Umsetzung der Qualität ist die EUWAX AG als Skontrofführerin verantwortlich.

Nach den ersten Monaten kann bereits eine positive Bilanz für das neue Untersegment gezogen werden. Bereits zum Start des Segments deckte die Commerzbank als Market Maker die Fonds ab, welche über 50 % des börslich gehandelten Volumens auf sich vereinen. Die Zahl der gehandelten Fonds in IF-X soll möglichst schnell erweitert und die Handelsqualität gegenüber den Wettbewerbern kontinuierlich ausgebaut werden.

Rentenhandel baut Marktposition aus

Der Handel mit festverzinslichen Wertpapieren kann auf einen soliden Jahresverlauf zurückblicken. Im teilweise ungünstigen Marktumfeld sanken die gehandelten Umsätze zwar deutlich ab, die Anzahl der Orders erhöhte sich dagegen. Die Profitabilität verfehlte bei den gegebenen Rahmenbedingungen sowohl das Vorjahresniveau als auch die internen Plandaten. Die EUWAX AG ist mit dem abgelaufenen Jahr im Rentenhandel dennoch zufrieden, denn die in den Vorjahren erreichte gute Positionierung im börslichen Handel konnte erfolgreich beibehalten werden.

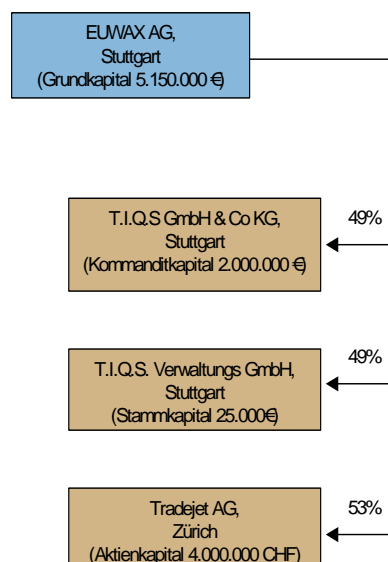
Die Orderentwicklung bestätigte den positiven Trend der Vorjahre. Mit einem Zuwachs von 10 % auf 272 Tausend Stück wurde abermals eine neue Bestmarke aufgestellt. Der Rückgang der gehandelten Umsätze von -28 % auf 18,1 Mrd. € resultiert zu einem großen Teil aus der Abnahme der großvolumigen Kompensationsgeschäfte. Die Umsatzmarktanteile in dem für Renteninvestments anhaltend anspruchsvollen Umfeld sanken von 25 % auf 21 %. Die positive Entwicklung von Orders und Courtage des Bereichs wird im auf Umsätzen basierenden Marktanteil nicht wiedergegeben.

Nach der neuen EU-Prospektrichtlinie sind Emittenten von festverzinslichen Wertpapieren ab einer Mindeststückelung von 50.000 € von der Prospektspflicht befreit. Diese Änderung kann zur Tendenz von größeren Stückelungen festverzinslicher Wertpapiere führen und damit die Handelbarkeit für Privatanleger erschweren. Die EUWAX AG hat dies in ihrer Planung für den Rentenhandel in 2007 entsprechend berücksichtigt.

Eigenhandel, Beteiligungen & Venture Capital

Weiterhin positiver Ergebnisbeitrag und Zukunftspotenzial

Das Segment Eigenhandel hat sich erneut positiv entwickelt und den in 2005 eingeschlagenen Weg bestätigt. Das direkte Ergebnis erhöhte sich nochmals deutlich auf 2,0 Mio. € (+146 %) und leistete damit einen merklichen Beitrag zum hohen Jahresüberschuss der EUWAX AG. Getragen wurde die positive Entwicklung von Wertpapierverkäufen der Liquiditätsreserve und des Anlagevermögens, welche aufgrund des guten Finanzmarktumfelds die Realisierung hoher Buchgewinne ermöglichten. Auch die T.I.Q.S.-Gesellschaften zeigten eine solide operative Entwicklung, so dass hier weiter Zuschreibungen auf den Beteiligungswert vorgenommen werden konnten. Das hohe Ergebnisniveau resultiert somit zu einem großen Anteil aus Einmaleffekten und darf nicht in die Zukunft fortgeschrieben werden. Die Positionen des strategischen Eigenhandels wurden im Verlauf des Jahres 2006 weitgehend abgebaut. Damit sind zunächst weder weitere realisierte Kursgewinne im nennenswerten Umfang noch



entsprechende Ergebnisrisiken zu erwarten.

Abb. 18: Konzernstruktur der EUWAX AG (ohne die eBAG GmbH)

Der Wertansatz für die Tradejet AG blieb hingegen zum Vorjahr unverändert. Das Transaktionsgeschäft der Gesellschaft wurde wie die Nutzung als Informationsplattform zwar über Plan ausgebaut, dennoch verzeichnete die Gesellschaft weiterhin deutliche operative Verluste. Erst mittelfristig soll die gegenwärtige Expansionsphase der Gesellschaft in ein nachhaltig positives Nettoergebnis überführt

werden. Die EUWAX AG hat daher trotz einer im Januar 2007 durchgeführten Kapitalerhöhung auf eine Zuschreibung des Beteiligungswertes verzichtet und folgt hiermit dem im HGB verankerten Vorsichtsprinzip.

Tradejet AG weiterhin defizitär aber zunehmend am Markt etabliert

Tradejet betreibt eine elektronische Plattform, über die online Wertpapierorders aufgegeben und über die Züricher Privatbank Maerki Baumann & Co. AG abgewickelt werden. Tradejet musste hierzu keine aufwendige Bankinfrastruktur aufbauen. Die Folge ist, dass die Fixkostenblöcke bei Tradejet gering sind und bei Maerki Baumann & Co. AG Skaleneffekte auftreten, die auch Tradejet bei den variablen Kosten zugute kommen. Durch die relativ niedrige Fixkostenbasis könnte das Geschäftsmodell von Tradejet schon mit einer vergleichsweise kleinen Kundenzahl einen operativen Break Even erzielen.

Mit dem Eingehen der Beteiligung von 53 % an der Tradejet AG beabsichtigte die EUWAX AG, an der Entwicklung des Schweizer Marktes für verbriefte Derivate zu partizipieren. Der bisher hohe Anteil in Stuttgart getätigter Orders bestätigt die Richtigkeit der getätigten Annahmen. Die Zielkundschaft von Tradejet sind transaktionsstarke und vermögende Anleger, welche insbesondere auch verbriefte Derivate handeln.

Die Tradejet AG konnte im Geschäftsjahr 2006 die Kundenbasis deutlich ausbauen und dies in erheblich gesteigerte Transaktionen umsetzen. Die Kundenbasis übersprang im 4. Quartal erstmals die Marke von 1.000 Kunden. Die Gesamtzahl der Kunden hat sich damit wie auch die Kundeneinlagen in 2006 deutlich zum Vorjahr erhöht. Dieses Wachstum hatte auch in qualitativer Hinsicht Substanz, dies wird durch die gesteigerte Anzahl der ausgeführten Orders belegt. Der Aufbau der Kundenbasis war jedoch weiterhin noch nicht nachhaltig genug, um Tradejet in eine selbsttragende Geschäftsentwicklung mit positivem operativem Ergebnis zu überführen.

Die Gesamterträge der Tradejet AG lagen deutlich über Vorjahr, insbesondere die Erträge aus dem Transaktionsgeschäft zeigten eine starke Belebung. Die Umsatzerlöse verbuchten im Abschlussquartal die bisher beste Entwicklung und konnten sich 2006 wie erhofft zu einer nachhaltigen Säule der Erträge entwickeln. Doch obwohl die Aufwendungen gleichzeitig insgesamt stabil blieben, verbuchte die Gesellschaft einen Jahresverlust von 857 T€. Die kumulierten Verluste beliefen sich zum Bilanzstichtag auf 2,2 Mio. €.

Die im 4. Quartal gezeigte positive Entwicklung setzt jedoch mit der gezeigten Dynamik den Maßstab für die Erfüllung der Ziele in 2007. Positiv stimmt auch, dass die Kostenstruktur von Tradejet aufgrund des gewählten Introducing Broker-Konzepts weiterhin als schlank zu bezeichnen ist.

Die Marktstellung der Gesellschaft wurde in 2006 weiter ausgebaut. Das Dienstleistungsangebot von Tradejet hat sich nicht nur bei den Kunden bewährt, sondern wurde auch bei einem Onlinebrokertest (Tages-Anzeiger im Juli 2006) als am Markt führend beurteilt. Der in 2006 voll angelaufene OTC-Handel wurde rege angenommen und hat das Angebot der Handelsmöglichkeiten sinnvoll ergänzt. Tradejet bedient mit dem gewählten Marktbearbeitungsansatz eine anspruchsvolle und vermögende Kundschaft. Weiteren Mehrwert bietet Tradejet auch als Börseninformationsplattform. Hier hat sich die Gesellschaft nicht nur bei der eigenen Kundschaft fest etabliert, sondern insgesamt zu einer führenden Plattform in der Schweiz für Finanzinformationen entwickelt. Der Bekanntheitsgrad der EUWAX als führender Handelsplatz für verbriefte Derivate hat sich durch Tradejet in der Schweiz stark erhöht. Die Gesellschaft trägt damit zur Entwicklung des Schweizer Marktes positiv bei.

Um das weitere Wachstum der Gesellschaft zu sichern, haben die Aktionäre von Tradejet im Oktober 2006 eine Kapitalerhöhung beschlossen, welche im Januar 2007 durchgeführt wurde. Die Aktionäre sind davon überzeugt, dass Tradejet mit der nun gestärkten Kapitalbasis aus eigener Kraft eine nachhaltig profitable Geschäftsentwicklung erreichen kann. Die Vorzeichen für den von Tradejet bearbeiteten Markt stehen hierzu gut. Für 2007 plant die Gesellschaft hohe Wachstumsraten bei Kunden und Transaktionen.

T.I.Q.S. GmbH & Co KG mit erneut positiver Ergebnisentwicklung

Die T.I.Q.S. GmbH & Co. KG ist eine Tochtergesellschaft der boerse-stuttgart AG (51 %) und der EUWAX AG (49 %). Sie entwickelt, betreibt und vertreibt das Kommunikations- und Handelssystem T.I.Q.S. Trading Information and Quote System.

Die Handelsplattform wurde im Frühjahr 2002 mit der Anbindung der ersten Emittenten (Phase I) derivativer Produkte gestartet. Die direkte Anbindung der Market Maker erfolgt im Handel des EUWAX-Segments.

Neben seiner Funktion für die Optimierung des börslichen Handelsablaufs wird T.I.Q.S. seit Ende 2003 in der sogenannten Phase II auch für den direkten außerbörslichen Handel zwischen Market Makern und Intermediären (und damit direkt zum Endkunden), insbesondere Onlinebrokern und Banken eingesetzt.

Die Entwicklung der Erträge zeigte sich in 2006 durch die vertraglichen Lizenzentgelte am Börsenplatz Stuttgart recht konstant. Doch die erhöhte Anzahl der Emittenten und das gestiegene Handelsvolumen verbrieft Derivate hat nur begrenzten Niederschlag im Ertragsvolumen gefunden. Die Erträge sind nach wie vor von den Umsatzerlösen aus Phase I am Börsenplatz dominiert. Diese sind seit 2004 vertraglich fixiert und liegen derzeit bei 1,3 Mio. € je Geschäftsjahr. Die sonstigen Umsatzerlöse aus Phase I wurden inzwischen von den Phase II Umsatzerlösen übertroffen. Diese korrelieren mit den ausgeführten Orders aus Phase II. Die beiden Monate Januar und Mai sowie das 4. Quartal waren durch Tradingaktionen bestimmter Emittenten und einem günstigen Marktumfeld geprägt. Das Niveau der Phase II Erträge lag für 2006 bei 491 T€ und konnte sich damit zu einer zweiten Ertragssäule entwickeln.

Die Aufwendungen zeigten sich in 2006 um 19 % auf 1,6 Mio. € erhöht. Die größten Bestandteile der Aufwendungen waren Personalaufwand (-17 % auf 186 T€), Abschreibungen (+5 % auf 308 T€) und EDV-Fremdleistungen (+277 % auf 165 T€, bestehend aus bezogenen externen Serviceleistungen und Dienstleistungen von der Börse Stuttgart). Weitere Personalaufwendungen sind in den Aufwendungen für Tochterunternehmen enthalten. Größter Unsicherheitsfaktor für die zukünftige Entwicklung dürfte die EDV-Seite sein. Diese wird insgesamt über externe Dienstleistungen und die Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte dargestellt.

Ebenso wie Erträge und Aufwendungen zeigte die Ergebnisentwicklung von T.I.Q.S. eine hohe Konstanz auf. Die letzten Quartale generierten durchweg positive Nettoergebnisse, welche allerdings ohne nachhaltige Dynamik waren. Das kumulierte Nettoergebnis betrug für 2006 517 T€ und lag damit 20 % über Vorjahr. Auf operativer Basis hat das letzte Geschäftsjahr die Entwicklung der beiden Vorjahre damit bestätigt.

Phase 1 (Anbindung von Market Makern)

Im Jahr 2006 wurde durch die Anbindung von zwei weiteren Market Makern die Anzahl der Nutzer im Marktsegment EUWAX nochmals erweitert.

Zum 31. Dezember 2006 waren 19 Market Maker an das T.I.Q.S.-System angebunden und haben 2,5 Mio. Transaktionen abgewickelt. Die dabei getätigten Umsätze erreichten einen monatlichen Durchschnitt von über 2 Milliarden €.

Zusätzlich befindet sich ein weiterer Emittent derivativer Finanzinstrumente in der Anbindungs- und Testphase.

Darüber hinaus arbeiten weitere vor allem bisher nicht vertretene ausländische Produkthanbieter an einem Eintritt in den deutschen Markt für verbrieft Derivate, so dass im Verlauf des Jahres 2007 mit zusätzlichem Interesse an der Teilnahme im Marktsegment EUWAX der Börse Stuttgart zu rechnen ist. Hiervon dürfte T.I.Q.S. durch die Anbindung weiterer Emittenten in Phase I profitieren.

Phase 2 (Anbindung von Intermediären)

Die Gesellschaft hat auch im Verlaufe des Jahres 2006 große Anstrengungen unternommen, um das T.I.Q.S.-System im Markt für außerbörslich getätigte Geschäfte zu positionieren. Durch die Erweiterung des Nutzerkreises um zusätzliche Intermediäre und der Aufnahme des außerbörslichen Handels von bereits angeschlossenen Market Makern setzte sich die positive Entwicklung in diesem Bereich fort.

Mit der Aufnahme des Livebetriebs von weiteren Intermediären im ersten Halbjahr 2006 wurde der im Vorjahr vorbereitete Ausbau zielgerichtet umgesetzt. Zum 31. Dezember 2006 waren zehn Intermediäre und dreizehn Market Maker in der Phase 2 freigeschaltet.

Neu angeschlossene Intermediäre haben im Jahresverlauf 2006 direkt eine führende Position bei den Transaktionszahlen übernommen. Andererseits ist zu beobachten, dass durch den intensiven Preiskampf und die Abgrenzung durch Funktionalitäten für den Endkunden eine starke Verschiebung zwischen etablierten, aber auch neuen Intermediären stattfindet, die eine Umsatzprognose pro Intermediär erschweren.

In Phase II handelt die Tradejet AG über T.I.Q.S. Dies zeigt die Synergien innerhalb des EUWAX Konzerns auf.

Corporate Items

Das Segment Corporate Items war in 2006 wie auch im Vorjahr stark defizitär. Das Segment erbringt Dienstleistungen innerhalb der EUWAX AG. Es erfolgt in der Regel keine Deckung der operativen Kosten. Die Aufwandseite ist weiterhin von Personalaufwendungen und Kosten für Rechts- und Beratungsleistungen geprägt. Erträge werden primär durch Zinserträge aus den diesem Segment zugeordneten Festgeldern generiert.

Im Berichtszeitraum generierte der Bereich Erträge von 3,1 Mio. € (+41 %) und musste Aufwendungen von 7,2 Mio. € (+40 %) verbuchen. Das direkte Ergebnis verschlechterte sich zum Vorjahr um 38 %. Der strukturell bedingte Verlust des Segments weitete sich damit auf 4,1 Mio. € aus. Insbesondere projektbezogene Aufwendungen wirkten sich negativ auf das Segmentergebnis aus. Das erhöhte Zinsniveau trug zwar zu einer deutlichen Steigerung der aus den Festgelder resultierenden Erträge bei, konnte aber die angewachsenen Aufwendungen nicht kompensieren.

Beschäftigte

Ein hohes Maß an Einsatz und Qualifikation der Mitarbeiter waren der Schlüssel zum operativen Erfolg der EUWAX AG im abgelaufenen Geschäftsjahr. Die insbesondere in schwierigen Marktphasen nach wie vor unverzichtbare, durch Menschen garantierte Dienstleistungsqualität hat die Gesellschaft erneut im Wettbewerb differenziert.

Der Personalaufwand zeigte sich in der abgelaufenen Berichtsperiode deutlich erhöht. Die sehr gute operative Entwicklung hat damit entsprechenden Niederschlag gefunden. Der Anstieg von 36 % auf 14,1 Mio. € führte zu einem durchschnittlichen Personalaufwand je Beschäftigtem von 128 T€. Damit konnte die Belegschaft im abgelaufenen Jahr eine attraktive Beteiligung an der Wertschöpfung erfahren. Der fixe Personalaufwand (+2 %) blieb trotz des leichten Personalaufbaus zum Vorjahr fast unverändert. Dagegen folgten die variablen Vergütungen (+56 %) dem deutlich gesteigerten Jahresüberschuss. Der Anteil der variablen Bezüge an der gesamten Lohnsumme erhöhte sich auf 72 %. Das Ergebnis vor Steuern je Beschäftigtem wurde ebenfalls erheblich gesteigert und lag bei 323 T€ (+22 %).

Die durchschnittliche Anzahl der Beschäftigten stieg zum Vorjahr um 4 auf 110.

Vergütungssystem des Vorstandes

Die Vergütung der Vorstandsmitglieder wird vom Aufsichtsrat auf der Grundlage einer Leistungsbeurteilung festgelegt. Kriterien für die Angemessenheit der Vergütung bilden insbesondere die Aufgaben des Vorstandsmitglieds, seine persönliche Leistung, die Leistung des Gesamtvorstands sowie die wirtschaftliche Lage, der Erfolg und die Zukunftsaussichten der EUWAX AG unter Berücksichtigung des Vergleichsumfelds.

Die Vergütung der Vorstandsmitglieder umfasst fixe und variable Bestandteile. Die variable Vergütung enthält einmalige sowie jährlich wiederkehrende, an den geschäftlichen Erfolg gebundene Komponenten und kann auch Komponenten mit langfristiger Anreizwirkung und Risikocharakter beinhalten.

Der Aufsichtsrat berät und überprüft die Struktur des Vergütungssystems inklusive aller Bestandteile für den Vorstand jährlich auf seine Angemessenheit.

Der hohe variable Anteil setzt sich aus drei Komponenten zusammen. Neben der üblichen Vertragsantieme als Anteil am Jahresergebnis erhält jeder Vorstand eine individuelle Leistungsantieme, deren Höhe sich an der Bedeutung seiner Aufgaben, der Zielerreichung und dem erreichten Ergebnis der Gesellschaft orientiert. Darüber hinaus besteht bei der EUWAX AG für den Vorstand - wie für alle

Mitarbeiter - ein zusätzliches Bonusprogramm, bei dem durch Verzicht auf fixe Gehaltsbestandteile attraktive Anteile am Jahresergebnis erworben werden. Dieses Optionsmodell auf den Jahresgewinn hat sich sehr bewährt, weil die Mitarbeiter im Erfolgsfall aufgrund der vierteljährigen Auszahlung unmittelbar profitieren, während Ergebnisrückgänge durch die Gesellschaft über die deutlich verringerten Fixkosten ebenso unmittelbar und damit sehr viel besser aufgefangen werden können.

Einzelheiten zur Vergütungsstruktur sind im Anhang unter Textziffer 32 aufgeführt.

Strategie

Strategie der EUWAX AG

Strategie bedeutet klare Entscheidungen zu treffen, durch die man sich im Wettbewerb behaupten will. Die EUWAX AG hat sich entschieden, sich durch immer neue Qualitätsmaßstäbe im Handel mit Wertpapieren von den Wettbewerbern zu unterscheiden. Eine Voraussetzung für eine auf Dauer haltbare hohe Handelsqualität ist Liquidität. Sicherung und Ausbau von Marktanteilen ist daher ein Kernziel der EUWAX AG. Es gilt, den „Börsentreibstoff“ Liquidität zur Generierung für die von Kunden geschätzte Handels- und Preisqualität sowie attraktive Handelskonditionen zu sichern.

Basis jeder Strategie, vor allem für eine langfristig erfolgreiche Leistungsstrategie, ist die Kernkompetenz eines Unternehmens. Die Kernkompetenz der EUWAX AG kann in zwei wesentlichen Aussagen zusammengefasst werden:

- Verarbeitung großer Mengen an Daten; in Sekundenbruchteilen, ergebnisorientiert und unter komplexen Anforderungen
- Expertenwissen im Wertpapierhandel, welches die EUWAX AG in die Lage versetzt, schnell und kundenorientiert auf Anforderungen des Marktes und der Kunden zu reagieren.

Für den künftigen Erfolg der EUWAX AG wird es entscheidend darauf ankommen, diese Kompetenz zu halten und zu fördern, d.h. in die Mitarbeiter und in technologische Innovationen zu investieren.

In der Vergangenheit wäre diese Markt- / Wettbewerbsstrategie allein nicht erfolgreich gewesen, wenn nicht die Unternehmensstrategie entsprechend darauf ausgerichtet worden wäre. Gemeint ist die enge Zusammenarbeit der EUWAX AG mit nur einem Börsenplatz, der Börse Stuttgart.

Denn Qualität benötigt schlanke Strukturen und klare Verantwortlichkeiten, um Reibungsverluste zu vermeiden und Innovationen schnell umsetzen zu können. Mit dem Focus der EUWAX AG auf den Börsenplatz Stuttgart sowie der Konzentration der Börse Stuttgart auf einen Skontrofführer / QLP pro Segment wurden diese Voraussetzungen auch für die Zukunft gesichert.

Bereits Anfang 2003 hatte der Börsenverein durch den Erwerb 75 % der Anteile + 1 Aktie an der EUWAX AG den ersten Schritt eingeleitet, um die Expertise und die Kapitalkraft der EUWAX AG für den Börsenplatz Stuttgart zu sichern.

Die Liste der erfolgreichen Zusammenarbeit ist lang. Angefangen bei dem Best-Size- und Best-Price-Prinzip über die Entwicklung und Etablierung erfolgreicher Handelssegmente, wie z.B. dem EUWAX- oder dem Bond-X Segment, bis hin zum neuen Marktmodell für den elektronischen Handel von verbrieften Derivaten mit Liquiditäts- und Qualitätsspende durch die Einschaltung eines QLPs (ab 1.1.2007).

Mit dem Neuen Marktmodell ist es Stuttgart gelungen, erstmals in der deutschen Börsenwelt einen elektronischen Handel für verbrieftete Derivate zu etablieren und dabei die Vorzüge des bisherigen Auktionsprinzips und Skontrofführerhandels, wie hohe Handelsqualität und Liquidität, zu integrieren.

Marktanforderungen an die börsliche Dienstleistung	Funktionen / Vorteile neues Marktmodell	Differenzierung
Faire und nachvollziehbare Preisermittlung	Auktionsprinzip vs. Preis-Zeit-Priorität Best-Price-Prinzip Best-Size-Prinzip	Gegenüber elektronischen Plattformen mit Matchingverfahren und außerbörslichem Handel
Transparente und attraktive Gebühren - bzw. Kalkulationssicherheit bei den Kosten der Orderausführung	Basis sind ausgeführte Orders, die technischen Schlussnoten entfallen	Gegenüber Parketthandel
Hohe Ausführungsgeschwindigkeit	Elektronischer Handel	Gegenüber Parketthandel
Sicherstellung der Qualität und der Liquidität auch im Rahmen einer elektronischen Preisermittlung	Unterstützung durch QLP Anm.: Ein elektronisches Matching-System alleine schafft nicht die Voraussetzungen für Qualität und schafft keinen liquiden Markt (bspw. Xetra® OS)	Insbesondere gegenüber elektronischen Plattformen mit Matchingverfahren und außerbörslichem Handel
Anlegerschutz	Öffentlich-rechtliche Überwachung des Börsenhandels durch die Börsenorgane	Gegenüber außerbörslichem Handel
Flexibilität für Emittenten bei der Liquiditätsspende	Wahlmöglichkeit Emittenten unter drei Handelsmodellen	Gegenüber börslichen und außerbörslichen Plattformen

Abb. 19: Die Vorteile des neuen Marktmodells für verbriefte Derivate im Überblick

Herausforderungen

Liquidität am Platz erhalten

Liquidität zieht Liquidität an. Diesen Kreislauf für Stuttgart weiter am Leben zu erhalten, wird die Herausforderung der nächsten Jahre sein. Konkret bedeutet das z.B. für das Handelssegment EUWAX, bestehende Privatanleger- und Emittentenliquidität - trotz der sich verschärfenden Wettbewerbssituation - zu verteidigen und auszubauen. Ziel muss es sein, nachhaltig zu einem führenden Handelsplatz in Europa für verbriefte Derivate zu werden.

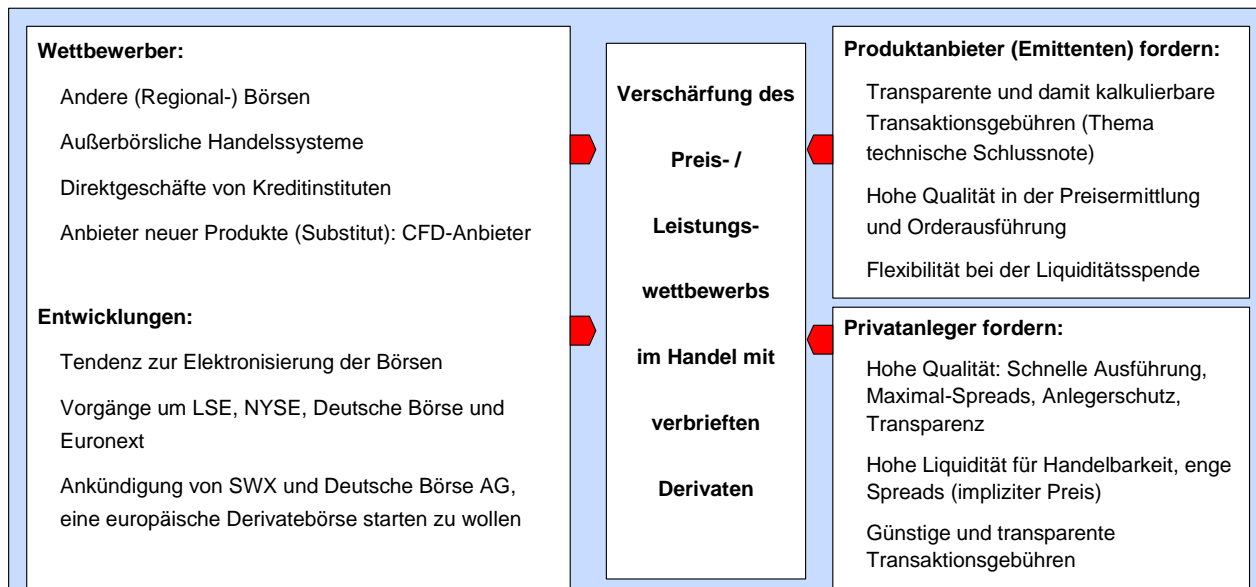


Abb. 20: Preis- und Leistungswettbewerb bei verbrieften Derivaten

Neben einer permanenten Qualitätsverbesserung wird es in Zukunft darauf ankommen, die Transaktionskosten für Privatanleger und Emittenten transparent und kundenorientiert zu gestalten.

Im neuen Marktmodell der Börse Stuttgart für verbriefte Derivate wurde ein Entgeltmodell entwickelt, welches bereits heute MiFID-konform ist. Dieses Transaktionsentgelt knüpft nicht mehr wie bisher an die Anzahl der Schlussnoten an, sondern ausschließlich an das Volumen der ausgeführten Orders. Damit wird erstmals an einer Börse, an der über XONTRO gehandelt werden kann, ein vollständig transparentes Entgeltmodell angeboten. Bei diesem ist im Voraus absehbar, welches Börsenentgelt für eine ausgeführte Order anfallen wird.

Um den Margenverlust, bedingt durch höheren Aufwand und sinkende Erträge pro Stück (Order), zu bremsen, werden wir die Prozesse verschlanken und Synergiepotenziale am Finanzplatz Stuttgart realisieren. Potenzial besteht dabei vor allem in den Bereichen Finanzen und IT.

Diversifikation

Bisher wurde im Rahmen von Darstellungen hinsichtlich von Diversifikationen hauptsächlich in Segmente wie verbriefte Derivate, Aktien, Renten etc. unterschieden. Zur spezifischen Definition von wettbewerbsrelevanten Inhalten ist dies auch nötig.

Mit Blick auf den zu bearbeitenden Markt „Privatkunden“ erscheint künftig ein anderer Diversifikationsansatz sinnvoller, nämlich die Trennung des Privatkundenmarktes in tradeorientierte und anlageorientierte Kunden. So orientieren beispielsweise Geschäftsbanken und Online-Broker ihr Leistungsspektrum bereits seit langer Zeit an den unterschiedlichen Bedarfswelten der beiden Gruppen.

Im Rahmen von Diversifikationsanstrengungen gilt es zukünftig, vermehrt die immense und weiter wachsende Anzahl von Anlagekunden mit ihrem beträchtlichen Anlagevermögen anzuziehen, um u.a. Rückgänge bei den Transaktionserträgen und Kursgewinnen pro Order abzufedern, die aus getätigten Geschäften mit tradeorientierten Privatanlegern resultieren, die speziell Hebelprodukte handeln.

Gelingt es Stuttgart, sich als attraktive Anlegerbörse in den Köpfen einer breiten Anlegerschicht weiter zu etablieren, könnte die EUWAX AG am kontinuierlich wachsenden Anlagemarkt partizipieren und dabei Transaktionserträge erzielen, die in geringerem Maße von Börsentrends abhängig sind als Transaktionserträge von tradeorientierten Privatkunden.

Zu einer Anlegerbörse gehört u.a. ein umfassendes Angebot an handelbaren Wertpapieren aus den Gattungen Aktien, Renten, Anlagezertifikate, ETFs und vor allem Fonds.

In 2006 wurde durch die Aufnahme des Fondshandels eine Lücke im Sortiment der handelbaren Wertpapiere in Stuttgart geschlossen. Seit dem 1. August 2006 besteht an der Börse Stuttgart ein Handelssegment für ausgewählte Publikumsfonds – IF-X. Anleger können auch in diesem Handelssegment auf ein Regelwerk mit normierten Qualitätsstandards vertrauen. Für die Umsetzung der Qualität ist die EUWAX AG als Skontroführer verantwortlich.

Regional verbunden und international leistungsfähig bleiben

Für die EUWAX AG hat die regionale Verbundenheit bisher wesentlich zum Erfolg beigetragen. Dabei die internationalen Märkte, ihre vielfältigen Herausforderungen und die Möglichkeiten nicht aus dem Blick zu verlieren, ist Teil unseres „spirit of trading“!

Innovationen und Investitionen

Produktentwicklungen

Neues Marktmodell für verbriefte Derivate im Januar 2007 erfolgreich gestartet

Mit dem zum Januar 2007 gestarteten neuen Marktmodell für verbriefte Derivate reagiert die Börse Stuttgart auf den zunehmenden Wettbewerbsdruck. Den hieraus erwachsenden Herausforderungen will der Börsenplatz Stuttgart wie in der Vergangenheit erfolgreich begegnen. Die optimale Erfüllung der Anforderungen aller Kundengruppen war und ist hierbei das primäre Differenzierungsmerkmal. Ziel ist es, sich durch die angebotenen Dienstleistungen vom Wettbewerb im börslichen und außerbörslichen Handel mit verbrieften Derivaten abzuheben.

Das neue Marktmodell vereint die Vorteile des elektronischen Handels (Flexibilität, Geschwindigkeit und Kosteneffizienz) mit den bewährten Vorteilen des Stuttgarter Präsenzhandels (hoher Qualitäts- und Dienstleistungsstandard) und basiert auf einer neutralen und objektiven Überwachung durch öffentlich-rechtliche Organe.

Konkret bedeutet dies, dass die Verantwortung für die Preisfeststellung von den Skontroführern (früher: Kursmakler) auf die Börse Stuttgart übergeht. Dies bedeutet auch, den Wechsel von der Skontroführerbörse zu einem elektronischen Handelssystem gemäß § 25 Börsengesetz zu vollziehen. Gleichzeitig werden die Vorteile einer Skontroführerbörse wie hohe Handelsqualität und Liquidität durch den Einsatz so genannter Quality-Liquidity-Provider (QLP) sichergestellt. Damit werden die Voraussetzungen geschaffen, auch künftig den sich wandelnden Anforderungen von Privatanlegern, Emittenten und Intermediären gerecht zu werden und flexibel auf sich verändernde Marktanforderungen reagieren zu können. Die entscheidenden Kriterien hierfür sind enge Spreads, hohe Preisqualität, höhere Ausführungsgeschwindigkeit, transparente Gebühren sowie Flexibilität für Emittenten und Anlegerschutz. Gleichzeitig wird die Basis geschaffen, um uns auch künftig von anderen börslichen und außerbörslichen Plattformen zu differenzieren. Denn sukzessive soll im Anschluss eine entsprechende Anpassung aller weiteren Wertpapiersegmente folgen.

Mit der elektronischen Preisermittlung wird nicht nur den Anforderungen des Marktes nach höherer Ausführungsgeschwindigkeit Rechnung getragen, sondern es wird auch nachvollzogen, was heute bereits Usus ist: der umfassende Einsatz von elektronischen Systemen im börslichen Handel zur Vorbereitung der Preisermittlung. Ohne den massiven Einsatz von technischen Ressourcen wären die Qualität und die Geschwindigkeit im Skontroführerhandel bereits heute nicht mehr darstellbar. Die Börse Stuttgart schließt diese technische Entwicklung mit dem Übergang zur elektronischen Preisermittlung ab.

Das System einer elektronischen Preisermittlung beinhaltet nicht automatisch Qualitätskontrolle und Liquiditätsspende. Auf Grund der Erfahrungen mit anderen elektronischen Handelsplattformen wird daher pro Wertpapiersegment ein so genannter QLP tätig werden. Dieser übernimmt die Aufgaben der Liquiditätsspende und der Qualitätssicherung, wie sie ähnlich bisher der Skontroführer inne hatte. Aufgabe des QLP wird es sein, insbesondere im Derivatehandel Plausibilitätsprüfungen (z.B. der Emittenten-Quotes und der Preisabfolge) durchzuführen sowie durch das Bereitstellen von Liquidität Teilausführungen zu vermeiden und die Ausführungsgeschwindigkeit zu erhöhen. Das privatanlegerfreundliche Auktionsprinzip sowie das Best-Price-Prinzip und das Best-Size-Prinzip werden erhalten bleiben.

Dem Wunsch der Emittenten nach bestmöglicher Flexibilität trägt das neue Marktmodell dadurch Rechnung, dass sie künftig zwischen unterschiedlichen Intensitätsstufen in der Betreuung beim Handel ihrer Produkte wählen können. Vorgesehen sind im Derivatehandel derzeit drei unterschiedliche Handelsmodelle, die sich hauptsächlich durch den Grad der Liquiditätsspende des QLP unterscheiden.

Die Anbindung und Abwicklung der Geschäfte erfolgt weiterhin über das Orderrouting- und Handelssystem Xontro. Gleichzeitig werden die peripheren Systeme entsprechend der angepassten Bedürfnisse weiterentwickelt. Die eigenen Systeme sind so konzipiert, dass sie zügig an eine andere Handelsplattform angeschlossen werden können.

Ein Dienstleister pro Segment sichert hohe Qualität

Für die Sicherung und den Ausbau der Handelsqualität der Börse Stuttgart ist es entscheidend, sich auch künftig von anderen Handelsplattformen differenzieren zu können. Das Prinzip eines Dienstleisters je Segment war der Schlüssel zum Erfolg in der Vergangenheit und soll diesen auch in der Zukunft sichern. Die Börse Stuttgart hat aus diesem Grund die EUWAX AG als alleinigen QLP für das EUWAX-Segment gewählt. Diese Entscheidung gründet sich auf die Überzeugung, dass Qualität und Leistung schlanke Strukturen und klare Verantwortlichkeiten benötigen, dies lässt sich am besten innerhalb der Gruppe Börse Stuttgart umsetzen.

Das seit 1999 existierende Handelssegment soll den Erfolgsfaktor der Vergangenheit beibehalten. Ein Spezialist pro Segment ermöglicht eine enge und effiziente Abstimmung zwischen Börse und Dienstleister. Die Bündelung der Kräfte durch die Börse Stuttgart und die EUWAX AG an nur einem Börsenplatz war Basis des Erfolgs der vergangenen Jahre. Die verfolgte Strategie erfuhr mit der Übernahme der Kapitalmehrheit an der EUWAX AG durch den Börsenverein im Jahr 2003 eine kapitalseitige Untermauerung. Investitionen und Innovationen erfolgen auf den Börsenplatz Stuttgart konzentriert und sichern so einen auf den zukünftigen Erfolg fokussierten Einsatz der vorhandenen Ressourcen.

Transaktionsentgelt für QLP-Services ersetzt bisherige Maklercourtage

Im neuen Marktmodell ersetzt das neu eingeführte Transaktionsentgelt die vom Anleger zu entrichtende Maklercourtage und die bisher an die Börse Stuttgart fließende Schlussnotengebühr. Die Börse Stuttgart berechnet dem Anleger im neuen Marktmodell nur noch ein Transaktionsentgelt. Dieses setzt sich aus einem fixen und einem variablen Bestandteil zusammen. Die EUWAX AG erhält einen prozentualen Anteil des Transaktionsentgelts, welcher sich aus der historischen Verteilung der bisherigen Erträge zwischen EUWAX AG und Börse Stuttgart ableitet. Das minimale Transaktionsentgelt für Privatanleger liegt bei 3,13 € und das maximale 14,38 € und damit rund 0,10 € unter der bisherigen Gesamtobergrenze und beinhaltet die Mehrwertsteuer. Das Transaktionsentgelt für Emittenten bewegt sich zwischen 5 und 14 € in einer ähnlichen Größenordnung. Der Cap von 14 € greift ab einem Ordervolumen von 13.000 €. Für Emittenten besteht zudem ein Rabattmodell. Ab 100.000 € Transaktionsentgelt greift beispielsweise ein Stufenrabatt von 1 % bis maximal 15 % bei einem Transaktionsentgeltvolumen von 1,5 Mio. €.

Durch die höhere Kalkulationssicherheit der Handelsteilnehmer wird die Gebührenstruktur transparenter und berechenbarer, was nicht nur im Hinblick auf die MIFID-Umsetzung von hoher Bedeutung für die Zukunftssicherung der EUWAX AG und des Börsenplatzes Stuttgart ist.

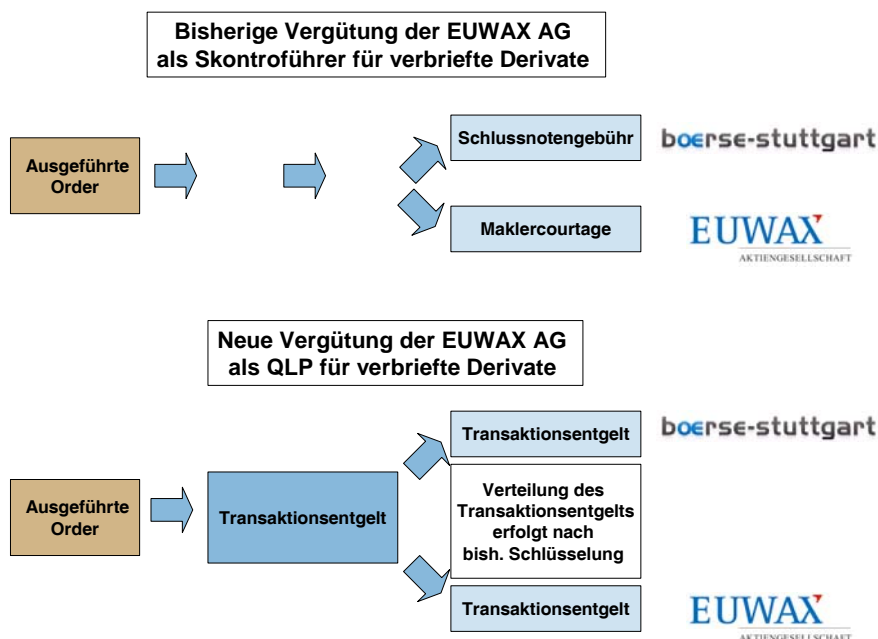


Abb. 21: QLP-Vergütung im neuen Marktmodell für verbriefte Derivate

Fondshandel gestartet

Die EUWAX AG stellt als Skontroführer für die im neuen Segment IF-X gehandelten Fonds laufend Geld-/Briefkurse (Taxen). Der vom Market Maker zur Verfügung gestellte verpflichtende Geld-/Briefkurs (Quote) sowie die maximal zulässige Geld-/Briefspanne (Spread) ist dabei einzuhalten. Eine hohe Handelsqualität ist somit gewährleistet.

Neben der neuen Transparenz und Sicherheit im Fondshandel bietet IF-X noch weitere Vorteile für den Privatanleger:

- Kein Ausgabeaufschlag beim Kauf von Fondsanteilen
- Limit-, Stop-Loss- und Stop-Buy-Orders können erteilt werden
- Handel bereits ab einem Stück (Anteil)
- Die Abwicklung kann über das normale Wertpapierdepot erfolgen
- Orderausführung erfolgt unverzüglich zum aktuellen Preis

IT Entwicklung

Ausbau der eigenentwickelten Software-Systeme für den elektronischen Handel

Im Berichtszeitraum hat die IT der EUWAX AG an mehreren Großprojekten gearbeitet. Die Spezifikation des Softwaresystems I.H.R.M.A. (Integrierte Handels und Risiko Management Anwendung) nahm dabei den größten Teil ein. I.H.R.M.A. ist die Weiterentwicklung des hauseigenen LUPOX-Systems mit dem Ziel der optimalen Unterstützung der Handelsabläufe im (seit 1.1.2007) elektronischen Handel von derivativen Wertpapieren. Die Software wird durch die Entwicklungsabteilung der EUWAX AG erstellt und durch das, ebenfalls hausinterne, Qualitätsmanagement qualitätsgesichert.

Die EUWAX AG setzt ihre erfolgreiche IT-Philosophie in diesem Projekt fort und nutzt dabei ihre Erfahrung im Design und in der Umsetzung von handelsunterstützenden Realtime-Systemen. Das neue System I.H.R.M.A. wird die - durch technischen Fortschritt und den elektronischen Handel - gestiegenen Anforderungen aufnehmen und die technologische Basisplattform für die künftigen Entwicklungen bilden.

Die kontinuierliche Migration des bestehenden LUPOX-Systems zu I.H.R.M.A. wird planmäßig über einen Zeitraum von zwei Jahren erfolgen. Die vollständige Inbetriebnahme ist über Teilprojekte bis Anfang 2009 vorgesehen. Der Softwarekonstruktionsprozess der EUWAX AG erlaubt dabei die Implementierung neuer Funktionalitäten auch während der Projektlaufzeit, so dass frühzeitig und flexibel auf Veränderungen im Marktumfeld reagiert werden kann.

Das Gesamtinvestitionsvolumen beläuft sich auf knapp 12 Mio. € für die Software und etwa 3 Mio. € für die Hardware. Projektrisiken ergeben sich insbesondere aus der relativ ausgeprägten Abhängigkeit von hoch spezialisierten Softwareentwicklern. Weitere Risiken ergeben sich durch projektorganisatorisch bedingte Abhängigkeiten zur boerse-stuttgart AG, welche durch die derzeit noch dezentrale Projektorganisation hervorgerufen werden. Im Jahr 2006 mussten Sonderabschreibungen in Höhe von 686 T€ auf entsprechende Projekte vollzogen werden. Dies verdeutlicht die auftretenden Projekt- und Schnittstellenrisiken.

Zur Erfüllung des neuen Regelwerks für den elektronischen Derivatehandel an der Baden-Württembergischen Wertpapierbörse mussten parallel zur Konzeption von I.H.R.M.A einzelne zentrale Bestandteile des aktuellen Softwaresystems LUPOX angepasst und weiterentwickelt werden. Auch verschiedene Neu- und Weiterentwicklungen in LUPOX waren erforderlich, um die durch das neue Regelwerk formulierten Anforderungen an die EUWAX AG als QLP (Quality Liquidity Provider) ab 1.1.2007 zu gewährleisten.

Konkret wurden in LUPOX folgende Neuerungen umgesetzt, um als vorgelagertes System die elektronische Preisfeststellung optimal zu unterstützen:

Fertigstellung eines weiteren komplexen Softwaresystems, das sich in die vorhandene Systemarchitektur von LUPOX nahtlos integriert.

Zentrale Neuentwicklungen des angeführten neuen Systems waren die deutliche Zunahme der Verarbeitungsgeschwindigkeit, die weitere Plausibilisierung der Handelsprozesse und die Erhöhung der Transparenz im Handelsablauf.

Die auffälligste Besonderheit ist die automatisierte, vorbereitende Unterstützung der Preisfeststellung. Da die Preisermittlungshoheit am 1.1.2007 auf die Baden-Württembergische Wertpapierbörse übergegangen ist, wird die neue Software zukünftig benötigt, um im Rahmen der QLP-Tätigkeit die erforderlichen Dienstleistungen wie Preisplausibilitätsprüfung, Qualitäts- und Liquiditätssicherung zu gewährleisten.

Nutzung von Synergien im Konzernverbund

Die strategische Zielsetzung der EUWAX-IT ist es, durch Bündelung der Kräfte und Ressourcen am Finanzplatz künftig noch schneller und kosteneffizienter auf die Herausforderungen des Marktumfelds reagieren zu können. Dazu wird die ohnehin gute Zusammenarbeit mit den Mitarbeitern der Konzernschwester boerse-stuttgart AG noch weiter intensiviert werden. Es ist geplant, die enge Zusammenarbeit zur Erreichung gemeinsamer Ziele noch weiter zu festigen, indem eine gemeinsame IT-Strategie erarbeitet wird. Durch die Implementierung eines übergeordneten, für den gesamten Finanzplatz gültigen Sicherheitskonzepts wird dieser Strategie ebenfalls Rechnung getragen werden. Die vorhandenen Potenziale bei den verbundenen Unternehmen werden durch die gemeinsamen Anstrengungen dazu beitragen, die vorhandenen Synergien zu nutzen und den Finanzplatz ganzheitlich für die Zukunft gut aufzustellen.

Investitionen

Angaben in T€	2006	2007	2008	2009
Finanzanlagen	0	1.420	0	0
Sachanlagen	1.321	1.795	1.214	46
Immaterielle Vermögensgegenstände	706	7.639	4.599	386
Gesamt	2.026	10.854	5.812	432

Tab. 1: Investitionen 2006-2009

Der mit Abstand größte Teil der Investitionen entfällt auf das Projekt I.H.R.M.A. Die Finanzinvestitionen in Höhe von 1,4 Mio. € entstehen durch die im Januar 2007 durchgeführte Kapitalerhöhung bei der Tradejet AG, an der die EUWAX AG voll partizipiert hat.

Balanced Scorecard

Um eine effiziente Umsetzung der strategischen Ziele sicherzustellen, hat die EUWAX AG im Jahr 2002 das Steuerungs- und Controllinginstrument „Balanced Scorecard (BSC)“ erfolgreich eingeführt. Einmal im Vierteljahr wird der Vorstand ausführlich über die Zielerfüllung der in der BSC festgehaltenen Messgrößen informiert. Die Ziel- bzw. Messgrößendefinitionen unterliegen einer permanenten Weiterentwicklung und werden gegebenenfalls an neue Ursachen-Wirkungs-Ketten angepasst.

Die BSC für das Geschäftsjahr 2006 zeigte eine gute Erfüllung der strategischen Ziele an. Die dynamische Ertragsentwicklung sicherte das solide Gesamtbild. Insbesondere das 1. Halbjahr 2006 legte den Grundstein für die positive Ausprägung vieler Kennzahlen. Da die BSC als strategisches Controllinginstrument zwar realistische, jedoch ehrgeizige Zielsetzungen fordert, wurden die Ziele und Maßnahmen dort, wo es sinnvoll erschien, wie in den Vorjahren anspruchsvoll formuliert.

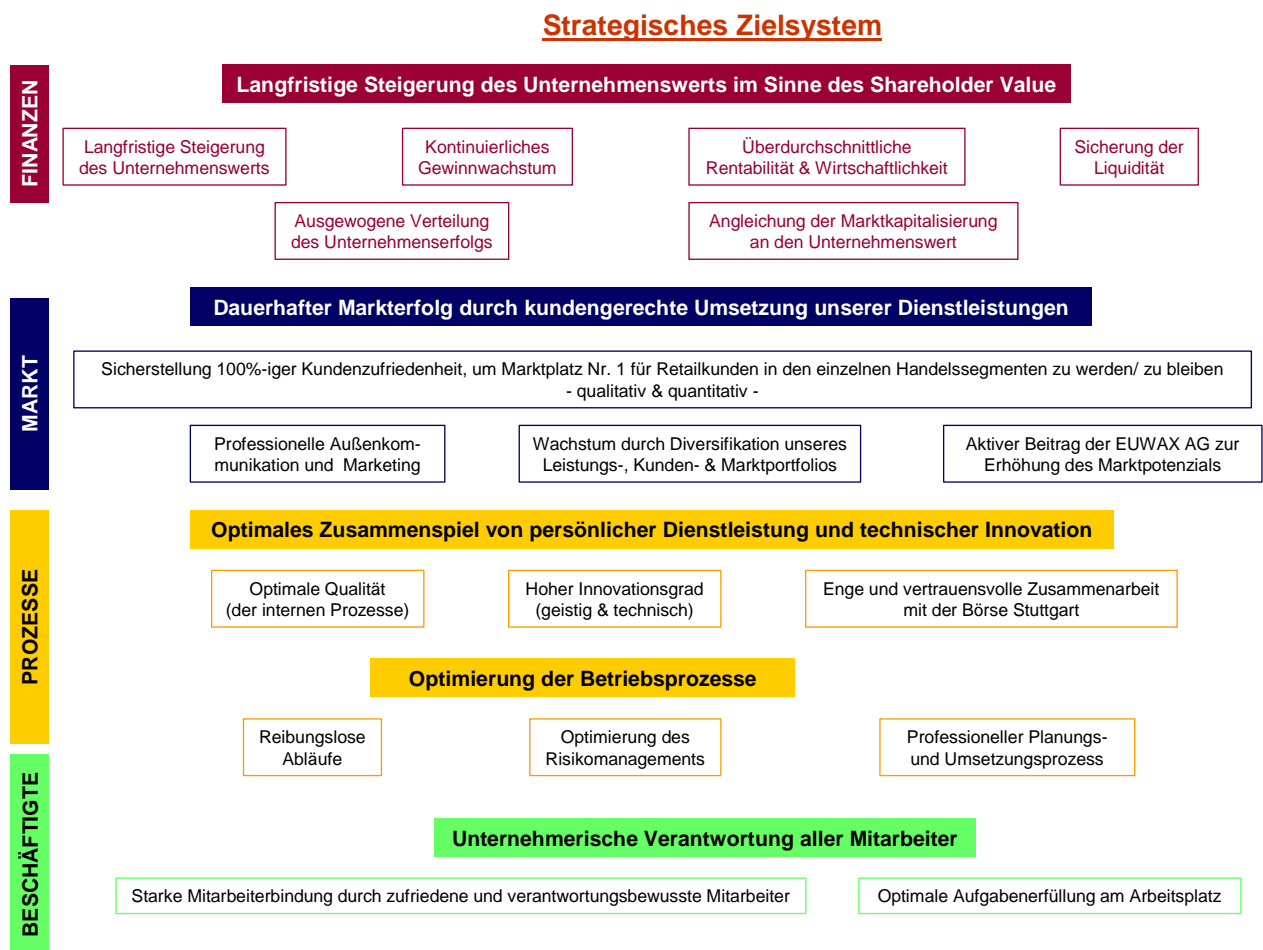


Abb. 10: Die Balanced Scorecard der EUWAX AG im Überblick

Risikobericht

Alle Geschäftstätigkeiten der Gesellschaft sind unvermeidbar mit dem Eingehen von Risiken verbunden. Nur hierdurch können unternehmerische Chancen genutzt und Ziele erreicht werden. Daher ist es auch nicht das Ziel der Gesellschaft, Risiken grundsätzlich auszuschließen, sondern sicherzustellen, dass diese rechtzeitig erkannt, korrekt bewertet und sinnvoll gesteuert werden. Um dies zu gewährleisten, hat die EUWAX AG umfangreiche Regelungen getroffen. Im nachfolgenden Risikobericht wird ein Überblick über das Risikomanagementsystem der Gesellschaft sowie über die derzeit bekannten Risiken gegeben. Im Hinblick auf mögliche zukünftige Chancen wird auf den Prognosebericht verwiesen.

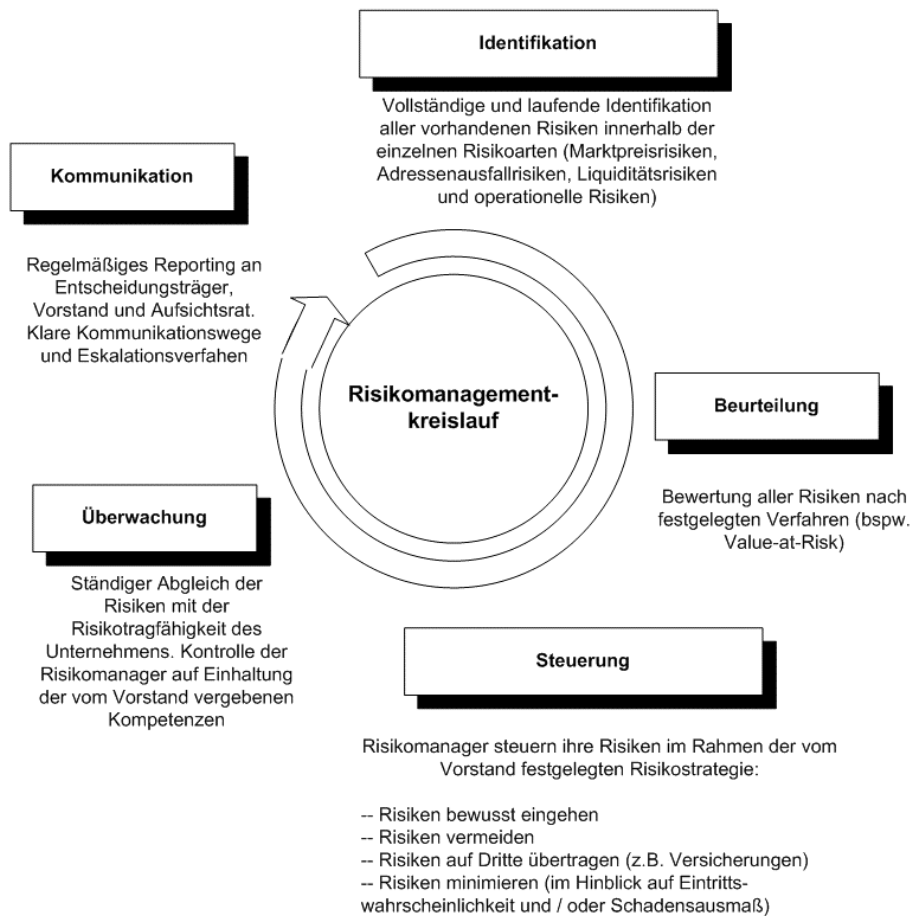


Abb. 22: Risikomanagementkreislauf

Das Risikomanagementsystem

Die Verantwortung für ein funktionierendes Risikomanagementsystem trägt der Gesamtvorstand. Er definiert die Risikostrategie des Unternehmens. Der Vorstand hat darüber hinaus interne Kontrollverfahren implementiert. Diese bestehen aus einem so genannten Internen Kontrollsystem (IKS) und der Internen Revision. Das Interne Kontrollsystem setzt sich wiederum aus der Aufbau- und Ablauforganisation (Orga), sowie den Risikosteuerungs- und Controllingprozessen (Risikomanagement im engeren Sinne) zusammen. Die Ausgestaltung dieser Elemente in der EUWAX AG wird nachfolgend in ihren wesentlichen Grundzügen beschrieben:

Die Risikostrategie

Risiken, denen die EUWAX AG in der Zukunft ausgesetzt ist, werden im Wesentlichen durch die geschäftspolitische Ausgangssituation, das Umfeld sowie die eigenen unternehmerischen Ziele bedingt. Der Vorstand erarbeitet jährlich eine Risikostrategie für das kommende Geschäftsjahr, welche die genannten Faktoren berücksichtigt. Diese Risikostrategie ist eng mit der Jahresplanung verzahnt. Durch die Risikostrategie bestimmt der Vorstand die grundsätzliche Risikobereitschaft des Unternehmens. Für 2007 hält der Vorstand wie in den Vorjahren an seiner zurückhaltenden Risikopolitik fest.

Die Interne Revision

Die EUWAX AG hat eine wirksame und unabhängige Interne Revision implementiert. Diese ist als Stabsstelle dem Vorstand direkt unterstellt und diesem berichtspflichtig. Die Interne Revision prüft risikoorientiert insbesondere die Ordnungsmäßigkeit, Sicherheit und Wirtschaftlichkeit aller betrieblichen Prozesse. Die IT-Revision ist derzeit noch auf einen externen Dienstleister ausgelagert. Ab dem Jahr 2007 wird die Interne Revision diese Aufgaben übernehmen.

Die Aufbau- und Ablauforganisation

Die Aufbau- und Ablauforganisation der EUWAX AG stellt die Ordnungsmäßigkeit betrieblicher Prozesse sicher und minimiert hierdurch Risiken. Aufsichtsrechtliche Vorgaben wie die Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) werden eingehalten. Zuständigkeiten und Verantwortlichkeiten sind in Organisationsrichtlinien klar geregelt. Durch Funktionstrennungen ist sichergestellt, dass miteinander nicht vereinbare Tätigkeiten personell voneinander getrennt sind. In den Organisationsrichtlinien sind, sofern notwendig, Kontrollprozesse wie beispielsweise das Vier-Augenprinzip vorgeschrieben. Die Organisation ist dem Ressort Verwaltung zugeordnet.

Risikosteuerungs- und Controllingprozesse

Die EUWAX AG besitzt wirksame Prozesse zur Identifizierung, Beurteilung, Steuerung, Überwachung und Kommunikation von Risiken. Hierbei erfolgt eine Trennung zwischen risikosteuernden (Risikomanagement im engeren Sinne) und risikoüberwachenden Tätigkeiten (Risikocontrolling).

Instrumente des Risikomanagements in der EUWAX AG

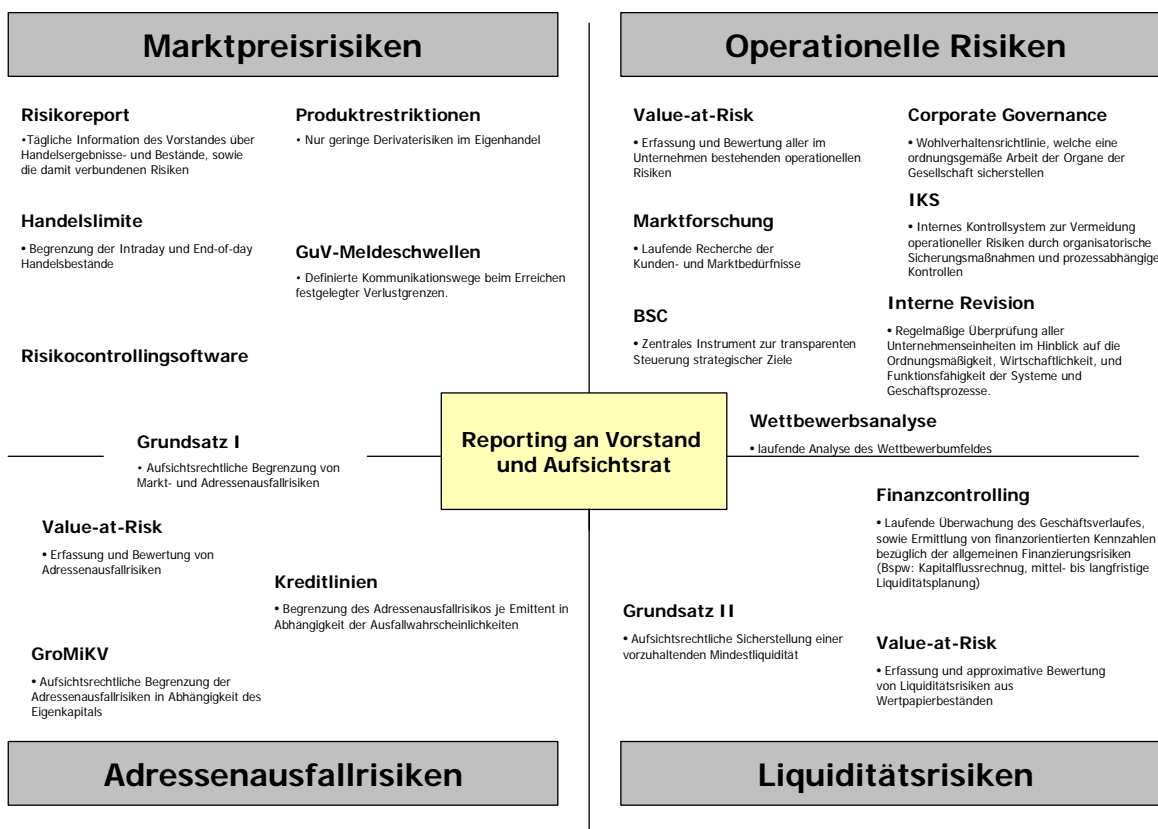


Abb. 23: Instrumente des Risikomanagement in der EUWAX AG

Die Risikosteuerung erfolgt durch so genannte Risikomanager. Diese setzen die vom Vorstand festgelegte Risikostrategie um. Der Risikomanager entscheidet hierbei, ob die Erfolgchancen einer Entscheidung die damit einhergehenden Risiken rechtfertigen. Angestrebt ist die bestmögliche Erreichung der unternehmerischen Ziele aus der Jahresplanung und der Risikostrategie unter Eingehung möglichst geringer Risiken.

Das Risikocontrolling ist dem Ressort Verwaltung zugeordnet. Es unterstützt die laufende Identifizierung von Risiken im Unternehmen und entwickelt Methoden zur Beurteilung und Bewertung von Risiken. Weiterhin liefert das Risikocontrolling den Risikomanagern und dem Vorstand alle zur Beurteilung der Risikolage benötigten Informationen und überwacht, ob die von der Geschäftsleitung vorgegebene Risikostrategie umgesetzt sowie die an die Risikomanager vergebenen Kompetenzen von diesen zu jeder Zeit eingehalten werden. Der Vorstand wird geschäftstätig vom Risikocontrolling mit einem Risikoreport über die Risikotragfähigkeit, Bestandspositionen in Wertpapieren, Limitauslastungen und Ergebnisse aus Handelsgeschäften informiert. Monatlich erstellt das Risikocontrolling für Vorstand und Aufsichtsrat einen umfassenden Risikobericht über alle Risikokategorien.

Risikotragfähigkeit

Die Risikotragfähigkeit des Unternehmens, auch Risikodeckungskapital genannt, wird täglich vom Risikocontrolling nach intern festgelegten Regeln berechnet. Die Kennzahl stellt den maximalen, durch Vermögenswerte gedeckten Verlust dar, den das Unternehmen verkraften kann. Die EUWAX AG berechnet diese Kennzahl konservativ. Vermögenswerte, deren schnelle Liquidierbarkeit ungewiss ist, werden nicht in die Berechnung einbezogen. Das Risikodeckungskapital stellt die maximal zur Verfügung stehende Deckungsmasse zur Eingehung von Risiken dar.

Marktpreisrisiken

Unter Marktpreisrisiken sind potenzielle Verluste aufgrund von nachteiligen Veränderungen der Marktpreise oder der preisbeeinflussenden Parameter zu verstehen. Mögliche Einflussfaktoren auf das Marktpreisrisiko sind:

Zinsänderungsrisiken

Währungsrisiken

Aktienkursbezogene Risiken

Rohwarenrisiken

Optionsrisiken

Im Geschäftsbereich Skontroführung und Vermittlungsgeschäft werden Marktpreisrisiken im Rahmen der Dienstleistungserbringung für unsere Kunden eingegangen, um eine möglichst schnelle Orderausführung sicherzustellen oder fehlende Liquidität des Market-Makers auszugleichen. Dabei können aufgrund der Produktvielfalt der von der EUWAX AG betreuten Produkte grundsätzlich alle der oben genannten Risikofaktoren auftreten. Hinsichtlich der Haltedauer sind Aufgabegeschäfte sehr kurzfristiger Natur. In aller Regel werden Positionen innerhalb weniger Minuten wieder geschlossen. Hierdurch ergibt sich eine sehr hohe Depotumschlagshäufigkeit, verbunden mit einer sich ständig ändernden Risikostruktur. Über Nacht werden keine bedeutenden Positionen gehalten.

Im Geschäftsbereich Eigenhandel, Beteiligungen und Venture Capital beschränkt sich die Gesellschaft fast ausnahmslos auf Produkte, welche Aktien- und Zinsrisiken beinhalten. Optionsrisiken werden nur selten und in geringem Umfang eingegangen. Die EUWAX AG verfolgt mit dem Eigenhandel im Wesentlichen zwei Ziele. Zum einen werden für die Skontroführung Handbestände in weniger liquiden Wertpapieren gehalten, um diese Liquidität Kunden zur Verfügung stellen zu können. Zum anderen werden Vermögensanlagen freier Mittel getätigt.

Aufgrund der Produktvielfalt und der sehr kurzen Haltedauer in der Skontroführung ist eine Quantifizierung der Marktpreisrisiken über einen herkömmlichen Value-at-Risk Ansatz nicht sinnvoll möglich. Die Gesellschaft setzt daher beim Management der Marktpreisrisiken Intraday auf ein System von Volumens- und GuV-Limiten, die über ein eigenentwickeltes Risikomanagementsystem, das negative Veränderungen in Echtzeit erfasst und darstellt, überwacht werden können. Bei über Nacht gehaltenen Beständen erfolgt die Quantifizierung der Marktpreisrisiken über pauschale, dafür aber sehr vorsichtige Verlustansätze, die sich an der Risikosensitivität der entsprechenden Wertpapierart orientieren. Die EUWAX AG setzt diese so ermittelten Verlustansätze zum Zwecke der Kapitalunterlegung einem Value-at-Risk mit einem Konfidenzniveau von 99% und einer Haltedauer von einem Handelstag gleich. Anfang 2007 wurde das Risikomanagement der Marktpreisrisiken weiter verbessert. Die Quantifizierung der Marktpreisrisiken erfolgt nun gemäß der oben beschriebenen Systematik auch untertäglich in kurzen Intervallen. Damit konnten die seither zur Intraday Steuerung verwendeten Volumenslimite durch Risikolimiten ersetzt werden. Hierdurch wird eine noch direktere Steuerung der Marktpreisrisiken ermöglicht.

Adressenausfallrisiken

Unter Adressenausfallrisiken sind potenzielle Verluste oder entgangene Gewinne aufgrund des Ausfalls oder einer Bonitätsverschlechterung eines Geschäftspartners zu verstehen. Hierunter fallen:

- Emittentenrisiken
- Kontrahentenrisiken
- sonstige Adressenausfallrisiken

Emittentenrisiken und Kontrahentenrisiken entstehen im Zusammenhang mit Wertpapiergeschäften. Unter sonstigen Adressenausfallrisiken versteht die Gesellschaft alle weiteren Vermögenswerte, die

einem Adressenausfallrisiko unterliegen. Hierunter fallen insbesondere bestehende Venture Capital-Engagements, Beteiligungen und Bankanlagen.

Grundsätzlich unterliegt die Gesellschaft nur moderaten Adressenausfallrisiken. Kontrahentenrisiken sind aufgrund der Beschränkung auf börsenzugelassene Geschäftspartner oder aufsichtsrechtlich überwachte Kreditinstitute sowie der Abwicklung Zug um Zug vernachlässigbar. Die EUWAX AG quantifiziert alle Adressenausfallrisiken über ein Value-at-Risk Konzept. Hierbei kommt eine Monte-Carlo-Simulation zum Einsatz. Zur Bestimmung der Ausfallwahrscheinlichkeiten werden externe Ratings herangezogen. Stehen diese für einen Kreditnehmer nicht zur Verfügung, wird die Ausfallwahrscheinlichkeit auf Grundlage vorsichtiger Annahmen in einem internen Rating festgelegt. Die in der Szenarioberechnung im Falle eines Ausfalls verwendeten Verlustquoten (LGD) basieren mangels eigener historischer Ausfälle auf externen Daten. Der Value-at-Risk wird auf einen Betrachtungszeitraum von einem Jahr mit einem Konfidenzniveau von 99% berechnet.

Die Steuerung der Adressenausfallrisiken erfolgt durch Kreditlinien, welche die Adressenausfallrisiken gegenüber jedem Geschäftspartner limitieren. Ab dem Jahr 2007 erfolgt durch die Einführung von ratingbasierten Kreditlinien eine Weiterentwicklung dergestalt, dass zukünftig die Höhe der Kreditlinie in der Regel fest an das externe oder interne Rating des Geschäftspartners gekoppelt ist und sich im Falle späterer Ratingänderungen flexibel anpasst.

Die Gesellschaft unterliegt im Bereich der Adressenausfallrisiken so genannten Risikokonzentrationen. Ein Großteil der mit dem Wertpapierbestand verbundenen Adressenausfallrisiken konzentriert sich auf Vertragspartner mit Sitz in der Bundesrepublik Deutschland. Branchenseitig besteht eine Konzentration auf die Finanzbranche (Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute). Diese Risikokonzentration wird zum einen aufgrund der überwiegend sehr guten Bonität dieser Adressen für vernachlässigbar gehalten, zum anderen ist diese Konzentration aber auch immanent durch das Geschäftsmodell der EUWAX AG bedingt und daher nur sehr begrenzt steuerbar.

Sowohl Marktpreis- als auch Adressenausfallrisiken werden von der Gesellschaft ebenfalls im Rahmen der Solvenzaufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gemessen (Grundsatz I). Bei der von der Gesellschaft hierbei angewandten „Delta-Plus Methode“ handelt es sich um ein von der Aufsicht festgelegtes Verfahren zur Bewertung dieser Risiken. Am 31.12.2006 übertraf die bestehende Relation zwischen Risiken und Eigenmitteln die von der Gesellschaft einzuhaltende Mindestkennziffer um den Faktor 23,61. Auch hierdurch wird die zurückhaltende Risikopolitik der Gesellschaft unterstrichen.

Liquiditätsrisiken

Ein Liquiditätsrisiko besteht in mehrfacher Hinsicht – einerseits in einer unzureichenden Marktliquidität einzelner Finanzinstrumente und andererseits in einem allgemeinen Finanzierungsrisiko.

Kennzeichnend für das Risiko einer unzureichenden Marktliquidität ist, dass Handelspositionen aufgrund unzureichender Markttiefe oder wegen Marktstörungen nicht ohne weiteres zu „fairen“ Marktpreisen eingedeckt bzw. glattgestellt werden können. Auch mögliche Sanktionen aufgrund nicht zu erfüllender Wertpapiergeschäfte (Exekution, Buy-In) sind hierunter zu verstehen.

Auf eine Messung dieser Risiken wurde bisher aufgrund der damit verbundenen methodischen Schwierigkeiten verzichtet. Ab dem Jahr 2007 erfolgt eine approximative Quantifizierung anhand eines pragmatischen Verfahrens. Hierbei werden die gehaltenen Bestandspositionen den in diesen Papieren getätigten Börsenumsätzen der letzten Handelstage gegenübergestellt. In Abhängigkeit vom Anteil am Gesamtumsatz werden pauschale Verlustansätze auf die gehaltenen Positionen unterstellt.

Das allgemeine Finanzierungsrisiko besteht darin, dass die Gesellschaft ihren Zahlungsverpflichtungen aufgrund eines liquiditätsmäßigen Engpasses nicht nachkommen kann (Liquiditätsrisiko im engeren Sinne) oder dass benötigte Liquidität nicht zu erwarteten Konditionen beschafft werden kann (Refinanzierungsrisiko).

Die Liquiditätslage der Gesellschaft ist konstant gut. Finanzielle Engpässe sind in 2006 nicht aufgetreten. Diese werden auch für das kommende Geschäftsjahr nicht erwartet, so dass das allgemeine Finanzierungsrisiko für die EUWAX AG nur von untergeordneter Bedeutung ist. Dennoch erfolgt auch zukünftig fortlaufend eine strikte Überwachung der Finanzsituation des Unternehmens, damit die frühzeitige Feststellung von Liquiditätsengpässen und die rechtzeitige Einleitung von Gegenmaßnahmen gewährleistet bleibt.

Auf eine Messung des allgemeinen Finanzierungsrisikos im eigentlichen Sinne wird unter Risikogesichtspunkten verzichtet. Zum Zwecke der Kapitalunterlegung wird neben den oben beschriebenen Verlustansätzen auf Wertpapierpositionen eine statische Szenarioannahme berücksichtigt, die Schäden aus einem angenommenen Liquiditätsengpass beinhaltet. Die so ermittelten Gesamtschäden setzt die Gesellschaft einem Value-at-Risk mit einem Konfidenzniveau von 99% und einer Haltedauer von einem Handelstag gleich.

Die Liquidität des Unternehmens wird darüber hinaus mit Hilfe der im Rahmen der „Grundsatz II-Meldung“ an die BaFin zu erstellenden Liquiditätskennzahlen geschäftstäglich festgestellt und intern kommuniziert. Hierbei handelt es sich um ein von der BaFin festgelegtes Modell zur Bewertung der Liquidität einer Gesellschaft. Die vorgeschriebene Mindestliquidität wurde hierbei auch in 2006 weit übertroffen. Sie lag am Geschäftsjahresende bei mehr als dem 15-fachen des geforderten Mindestwertes.

Operationelle Risiken

Unter operationellen Risiken versteht die EUWAX AG, in Anlehnung an Basel II, Risiken möglicher Verluste, die aufgrund der Unangemessenheit oder des Versagens von internen Verfahren, Menschen und Systemen oder in der Folge externer Ereignisse eintreten. Über diese Definition nach Basel II hinaus zählt die Gesellschaft auch Reputationsrisiken (die oftmals als Folge von schlagend gewordenen operationellen Risiken eintreten) und strategische Risiken zu dieser Risikokategorie. Operationelle Risiken nehmen in der EUWAX AG einen hohen Stellenwert ein. Hier besteht das größte Gefahrenpotenzial für das Unternehmen.

Alle operationellen Risiken werden durch das Risikocontrolling in Zusammenarbeit mit den Risikomanagern in den Ressorts zentral erfasst. Bei den Risikomanagern handelt es sich um erfahrene und langjährige Mitarbeiter der einzelnen Ressorts sowie die jeweils verantwortlichen Mitglieder des Vorstands. Der fortlaufende Kommunikationsprozess stellt sicher, dass alle für die Gesellschaft wesentlichen operationellen Risiken erkannt werden. Die Bewertung dieser Risiken erfolgt hinsichtlich potenzieller Schadenshöhen und Eintrittswahrscheinlichkeiten. Dies ist naturgemäß kein einfaches Unterfangen. In der über 10-jährigen Firmengeschichte sind dank guter Unternehmensführung und wirksamer Kontrollmechanismen bisher nur selten Schäden durch operationelle Risiken entstanden, so dass nur wenige historische Daten existieren, die als Ausgangspunkt für eine Prognose zukünftiger Risiken herangezogen werden können. Auch sind mögliche Schadensereignisse, wie beispielsweise Marktanteilsverluste, oftmals nur schwer einem operationellen Risiko zuzuordnen. Daher erfolgt die Messung operationeller Risiken weitestgehend durch eine Schätzung von Eintrittswahrscheinlichkeiten und möglichen Auswirkungen (Schadenshöhen) durch die in den jeweiligen Unternehmensbereichen zuständigen Risikomanager in Zusammenarbeit mit dem Risikocontrolling. Die Überarbeitung der einzelnen Risiken erfolgt in regelmäßigen Abständen und anlassbezogen, sobald Tatsachen bekannt werden, die eine Anpassung notwendig machen.

Auf der Risikobewertung basierend können Maßnahmen getroffen werden, um vorliegende Risiken hinsichtlich ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit oder Schadenshöhe zu minimieren. Hierzu zählen beispielsweise der Abschluss von Versicherungen oder organisatorische Sicherungsmaßnahmen (z.B. die Verankerung von Kontrollen im Rahmen der Ablauforganisation). Entscheidungskriterium für etwaige Gegenmaßnahmen sind sowohl die möglichen Auswirkungen bei Eintritt des entsprechenden Risikos, als auch die Opportunitätskosten der Sicherungsmaßnahme.

Zur Messung von operationellen Risiken ermittelt die Gesellschaft einen Value-at-Risk auf Grundlage einer „Monte-Carlo-Simulation“. Der Betrachtungszeitraum beträgt ein Jahr. Das Konfidenzniveau ist auf 95% festgesetzt.

Ein besonderes Augenmerk wird auf die Steuerung und Minimierung der strategischen Risiken gelegt, da diese innerhalb der operationellen Risiken zu den bedeutendsten Risiken zählen. Hierunter fallen negative Entwicklungen, welche sich aus Fehleinschätzungen zukünftiger Marktchancen oder durch schwerwiegende operative Managementfehler ergeben. Weitere strategische Risiken erwachsen aus dem Wettbewerb. Bei dem stark servicebasierten Marktmodell der Börse Stuttgart und damit auch der EUWAX AG können sich Risiken beispielsweise aus einer sinkenden Handelsqualität bzw. einer steigenden Unzufriedenheit von Banken oder Anlegern ergeben. Aus diesem Grund hat die EUWAX AG alle Instrumente zur Messung der Handelsqualität im so genannten Qualitätsmanagement gebündelt. Damit ist sichergestellt, dass Servicequalität und auftretende Reklamationen von einer unabhängigen Stelle bearbeitet werden und Ansatzpunkte zur Verbesserung der Servicequalität systematisch erkannt werden.

Die kontinuierliche Verbesserung der Handelsbedingungen ist ein zentraler Aspekt der Unternehmensphilosophie. Die langjährige Markterfahrung des Vorstands und der verantwortlichen Mitarbeiter sowie eine genaue Beobachtung aktueller Marktentwicklungen durch die Marktforschung, beispielsweise auf den Gebieten Produkte, Emittenten oder Handelssysteme, tragen ebenfalls zur Reduzierung strategischer Risiken bei. Eventuell erforderliche Maßnahmen oder Planänderungen werden zeitnah durchgeführt und kommuniziert.

Interne Bestimmungen zur Corporate Governance orientieren sich an den aktuellen Empfehlungen aus Regierungs- und Fachkreisen und stellen eine qualifizierte Aufgabenerfüllung des Vorstands sicher. Die Regelungen zur Corporate Governance der EUWAX AG sind auf der Internetseite der Gesellschaft öffentlich zugänglich. Die Empfehlungen, die die von der deutschen Bundesregierung eingesetzte Kommission im Deutschen Corporate Governance Kodex festgehalten hat, wurden und werden mit wenigen Ausnahmen umgesetzt.

Als zentrales Steuerungs- und Controllinginstrument für strategische Ziele setzt die EUWAX AG eine Balanced Scorecard (BSC) ein. Mit ihr wird die Einhaltung der wichtigsten strategischen Ziele in der Finanz-, Markt-, Prozess- und Mitarbeiterperspektive überprüft. Auch sogenannte „Soft Facts“ werden hierbei ermittelt und messbar gemacht. Durch den konsequenten Einsatz dieses Steuerungs- und Controllinginstrumentes kann die Gesellschaft strategische Risiken wirksam minimieren.

Nachfolgend werden die wesentlichsten operationellen Risiken dargestellt, welche aus Sicht der Gesellschaft zum Jahresende 2006 bestanden. Diese Einzelrisiken tragen über 80% zum Gesamt-VaR aus operationellen Risiken bei:

Kundenzufriedenheit / Wettbewerb

Als Wertpapierdienstleistungsunternehmen hängt der wirtschaftliche Erfolg der EUWAX AG stark von der Nachfrage nach ihren Dienstleistungen ab. Diese müssen den Kunden – darunter werden insbesondere Privatanleger und Emittenten verstanden – einen Mehrwert gegenüber anderen Marktmodellen und Wettbewerbern bieten. Sollte dies nicht mehr gegeben sein, wird die Gesellschaft insbesondere ihre derzeit bestehenden hohen Marktanteile im Handel mit verbrieften Derivaten nicht halten können. Ein entsprechender Ertragsrückgang wäre die Folge.

Die Gesellschaft begegnet diesem Risiko durch eine intensive interne Unternehmensanalyse sowie eine externe Markt- und Wettbewerbsanalyse. Die Beobachtung und stetige Verbesserung der eigenen Dienstleistungsqualität geht einher mit einer fortlaufenden Anpassung der jeweiligen Marktmodelle an neue Kundenpräferenzen und Herausforderungen durch den Wettbewerb.

Derzeit sieht sich die Gesellschaft den folgenden wesentlichen Wettbewerbsrisiken ausgesetzt:

SWX und Deutsche Börse planen ihren Handel für verbriefte Derivate in einer gemeinsamen Börse zu bündeln. In einem ersten Schritt wird der Derivatehandel beider Börsen ab 2007 in eine gemeinsame Börsenträgersgesellschaft eingebracht. Später sollen die Handelsmodelle vereinheitlicht und bis spätestens Ende 2009 auch eine technische Migration vollzogen werden. Erklärtes Ziel ist die Marktführerschaft im Handel mit verbrieften Derivaten.

Die EUWAX AG nimmt die neue Initiative schon alleine aufgrund der Markt- und Finanzkraft der beiden Wettbewerber ernst und beobachtet die weitere Entwicklung genau. Gleichwohl steht die EUWAX bereits heute mit beiden Einzelbörsen erfolgreich im Wettbewerb. Wesentliche Änderungen sind daher erst dann zu erwarten, wenn die neue Gemeinschaftsbörse ein einheitliches Marktmodell implementiert. Dieses muss den Anlegern einen Mehrwert bieten, um erfolgreich zu sein. Nach dem Stand der heute verfügbaren Informationen scheint jedoch eher eine starke Anlehnung an das neue Marktmodell der Börse Stuttgart geplant zu sein, wie dies schon heute im Smart-Trading Segment der Deutschen Börse AG der Fall ist.

Weitere Wettbewerbsrisiken ergeben sich auch durch die von der EU beschlossene „Markets in Financial Instruments Directive“, kurz MiFID genannt. Die Richtlinie, welche bis zum 01.11.2007 europaweit in nationales Recht umzusetzen ist, soll die europäischen Finanzmärkte harmonisieren und den Wettbewerb stärken. Dies könnte auch zu einem verschärften Wettbewerb für die EUWAX AG führen. Wir halten die Auswirkungen jedoch für begrenzt. Hintergrund ist die Tatsache, dass wesentliche, durch die Richtlinie geregelte Inhalte in Deutschland bereits in der Vergangenheit durch den Wettbewerb faktisch gegeben waren. Als Stichworte sind hier systematische Internalisierer oder außerbörsliche Handelsplattformen zu nennen, mit denen die Börse Stuttgart und mithin die EUWAX AG

bereits seit Jahren im direkten Wettbewerb steht. Zusätzliche Wettbewerbsimpulse erwarten wir am ehesten von den Best Execution Regelungen. Diese werden zu einem noch schärferen Wettbewerb zwischen einzelnen Handelsplätzen führen. Die EUWAX AG sieht sich hier gut aufgestellt.

Anbieter außerbörslicher Handelssysteme stellen vermehrt Limitfunktionen zur Verfügung, was bisher dem börslichen Handel vorbehalten war. Dies könnte die Wettbewerbssituation verschärfen. Die EUWAX AG beobachtet die weitere Entwicklung genau, sieht sich jedoch in einer vorteilhaften Situation. Hintergrund ist die Tatsache, dass limitierte Orders hinsichtlich möglicher Interessenskonflikte deutlich kritischer anzusehen sind als der bisher im außerbörslichen Handel übliche direkte Geschäftsabschluss. Den Betreibern entsprechender Handelssysteme fällt nunmehr die wichtige Aufgabe eines objektiven und unparteiischen Vermittlers zu. Ebenso gewinnen Transparenz, Überwachung und klare Regelwerke, wie beispielsweise Mistraderegulungen, an Bedeutung. Dies sind wichtige Kernkompetenzen der aufsichtsrechtlich überwachten Wertpapierbörsen. Ob Handelssystembetreiber diesen Anforderungen in gleichem Maße gerecht werden können, bleibt abzuwarten. Einige Emittenten lehnen aus genannten Gründen den außerbörslichen Limithandel für ihre Produkte gänzlich ab.

Großkundenrisiken

Die Struktur der Emittenten im Marktsegment EUWAX ist von einer relativ hohen Konzentration geprägt. Von den derzeit 32 an der EUWAX gelisteten Emittenten vereinen die fünf größten Anbieter ca. 70% des Gesamtmarktes auf sich. Dadurch ergibt sich eine natürliche, wenn auch sich stetig ändernde Abhängigkeit gegenüber diesen Großkunden. Gleichzeitig ist das Marktsegment EUWAX Marktführer im deutschen börslichen Handel mit verbrieften Derivaten. Insofern bestehen auch auf Seiten der Emittenten und Intermediäre Abhängigkeiten hinsichtlich dieses Marktes als Vertriebsweg.

Eine gute und vertrauensvolle Zusammenarbeit mit Emittenten und Intermediären ist daher eine wesentliche Voraussetzung für den Erfolg des Marktsegmentes EUWAX. Der Verlust entsprechender Großkunden kann insofern nicht ohne Auswirkungen auf die Attraktivität des Marktmodells im Gesamten und auf die Geschäftstätigkeit der EUWAX AG im Besonderen bleiben. Die Gesellschaft begegnet diesem Risiko durch intensive Bemühungen um diese Kundenbindungen. Dennoch hat sich das entsprechende Risiko im Berichtsjahr wesentlich erhöht. Verantwortlich hierfür war die im Laufe des Jahres 2006 geplante und nunmehr vollzogene Einführung des neuen Marktmodells für den Handel mit verbrieften Derivaten. In diesem Zusammenhang hat die boerse-stuttgart AG als Betriebsgesellschaft entschieden, zukünftig nur noch einen QLP (Quality-Liquidity-Provider) je Marktsegment zu beauftragen. Wenngleich das neue Marktmodell an sich von der breiten Mehrheit der Handelsteilnehmer befürwortet wird, stieß die Begrenzung auf einen QLP je Segment bei einigen Emittenten auf Vorbehalte.

Stand heute ist die EUWAX AG als alleiniger QLP im EUWAX Segment tätig. Alle Emittenten sind weiterhin im EUWAX Segment vertreten. Gleichwohl haben noch nicht alle Emittenten die notwendigen Verträge unterzeichnet und handeln derzeit auf Basis einer bis zum 30.06.2007 befristeten Übergangsregelung. Insofern ist auch weiterhin das Risiko des Verlustes eines oder mehrerer dieser Emittenten gegeben.

Die EUWAX AG begegnet diesem Risiko durch weiterhin intensive Bemühungen um diese Kundenbindungen. Letztendlich handelt es sich bei der verfolgten Strategie am Börsenplatz Stuttgart jedoch um eine gewollte und notwendige Vorgehensweise, um im zukünftigen Wettbewerb zwischen Börsenplätzen, systematischen Internalisierern und dem außerbörslichen Wertpapierhandel bestehen zu können. Wettbewerb wird zukünftig mehr denn je zwischen Börsenplätzen und außerbörslichen Handelsplattformen stattfinden und nicht innerhalb eines Börsenplatzes. Insofern wird das bestehende Risiko bewusst getragen.

Obwohl die intensiviertere Weiterentwicklung der IT-Umgebung mit hohen Investitionen verbunden ist, erwartet die Gesellschaft im Geschäftsjahr 2007 eine operative Entwicklung im Rahmen des 2. Halbjahres 2006 und damit eine Fortsetzung der soliden Geschäftstätigkeit.

Projektrisiken I.H.R.M.A. / IT-Mitarbeiterkapazität

Die EUWAX AG hat im Rahmen des IT-Projektes I.H.R.M.A. mit einer tief greifenden Neu- und Weiterentwicklung ihrer handelsunterstützenden Systeme begonnen. Hierbei handelt es sich um eine bedeutsame Investition um sicherzustellen, dass die EUWAX AG auch in den kommenden Jahren optimal aufgestellt ist, um die Marktführerschaft im Handel für verbriefte Derivate verteidigen zu können. Im Rahmen des Projekts treten allgemeine Projektrisiken auf, die im Falle ihres Eintreffens zu höheren Projektkosten führen können, als ursprünglich geplant. Eine wesentliche Herausforderung

innerhalb des Projektes ist die Schaffung und Verwaltung ausreichender IT-Personalressourcen. Die heute zur Verfügung stehenden Kapazitäten sind angesichts der anstehenden Aufgaben nicht ausreichend. Weitere Risiken ergeben sich durch Abhängigkeiten zur boerse-stuttgart AG. Da hier zeitgleich Systeme erneuert werden, ist eine aufeinander abgestimmte Entwicklung notwendig.

Die Gesellschaft trägt den Projektrisiken aufgrund der bedeutsamen Größenordnung des Projektes durch den intensiven Einsatz von Projektmanagement- und Controllingmethoden Rechnung. Hierbei wird die EUWAX AG durch erfahrene externe Consultants unterstützt.

Fluktuation

Das Marktmodell der Baden-Württembergischen Wertpapierbörse zeichnet sich durch ein optimiertes Zusammenspiel menschlicher Dienstleistung und innovativer Technik aus. Die von der EUWAX AG dort erbrachten Dienstleistungen sind hochgradig spezialisiert und erfordern sowohl im Wertpapierhandel als auch in der IT hoch motivierte Mitarbeiter, die eine beständige Innovationskraft sicherstellen. Ein möglicher Verlust ausgewählter Leistungsträger wäre für die Gesellschaft schwer zu kompensieren.

Die Gesellschaft begegnet diesem Risiko dadurch, indem sie ein möglichst motivierendes Arbeitsumfeld für ihre Mitarbeiter schafft. Flache Hierarchien, die Einbindung von Mitarbeitern in die Entscheidungsprozesse sowie eine erfolgsabhängige Vergütungsstruktur tragen stark zur Identifizierung mit dem Unternehmen bei. Die im Branchenvergleich historisch sehr geringe Fluktuationsrate der EUWAX AG kann als Beleg für die Wirksamkeit dieser Maßnahmen angesehen werden.

Da sich durch diese Maßnahmen die Risiken eines Verlustes von Leistungsträgern reduzieren, aber nicht ausschließen lassen, ist die Gesellschaft darüber hinaus bemüht, den möglicherweise entstehenden Schaden durch den Verlust einzelner Mitarbeiter durch entsprechende organisatorische Vorkehrungen zu begrenzen. Hierzu zählen Vertretungsregelungen sowie Maßnahmen zum fortlaufenden Wissenstransfer.

EdW / Phoenix

Alle Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute sind aufgrund gesetzlicher Vorgaben Pflichtmitglieder in einem Einlagensicherungsfonds. Der für die EUWAX AG zuständige Sicherungsfonds ist die Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW). Diese sieht sich derzeit durch den Zusammenbruch der Phoenix Kapitaldienst GmbH in 2005 einem bedeutsamen Schadensfall ausgesetzt. Das Entschädigungsverfahren gestaltet sich komplex und langwierig. Die genaue Höhe der von der EdW zu entschädigenden Kundeneinlagen steht noch nicht fest. Klar ist jedoch, dass der Schadensfall die Leistungsfähigkeit der EdW bei weitem übersteigt und daher alle Mitglieder der EdW Sonderumlagen leisten müssen. Für die EUWAX AG könnten diese Umlagen eine bedeutsame Größenordnung erreichen, wären jedoch selbst bei einer einmaligen Umlage gut zu verkraften. Aus Sicht der Gesellschaft bestehen Zweifel an der Rechtmäßigkeit entsprechender Sonderumlagen von Seiten der EdW. Die EUWAX AG wird daher im Falle eines Rückgriffs durch die EdW alle zur Verfügung stehenden Rechtsmittel ausschöpfen, um eine Belastung von der Gesellschaft abzuwenden.

Auf Grund der Tatsache, dass die Eintrittswahrscheinlichkeit des Risikos hinreichend hoch ist, hat die EUWAX AG zum 31.12.2006 bilanzielle Vorsorge in Form einer Rückstellung in Höhe von 1,93 Mio. EUR getroffen. Aus diesem Grunde fließt das Risiko auch nicht mehr in den Value-at-Risk ein.

Sonstige bestandsgefährdende Risiken

Des Weiteren bestehen Risiken, welche in sehr unwahrscheinlichen Szenarien für die Gesellschaft grundsätzlich bestandsgefährdend sein können. Hierzu zählen beispielsweise seltene Katastropheneignisse, Terroranschläge, Kriege oder Unruhen, die verheerend auf den Firmensitz, die Belegschaft oder das Finanzsystem einwirken. Die EUWAX AG hat Maßnahmen zur Reduzierung entsprechender Eintrittswahrscheinlichkeiten sowie zur Begrenzung möglicher Schäden bei Eintritt unternommen. Hierzu zählen beispielsweise Brandschutz- oder sicherheitstechnische Maßnahmen. Des Weiteren wurden Risiken, soweit möglich, auf Dritte abgewälzt. So besteht ein umfassender Versicherungsschutz, welcher beispielsweise Elementarrisiken, Betriebsunterbrechung oder Terroranschläge beinhaltet. Jedoch kann das Unternehmen aufgrund seiner Größe und Fokussierung auf einen Geschäftssitz verbleibende Restrisiken nicht zur Gänze ausschließen.

Des Weiteren können wie bei jedem Unternehmen grundsätzlich alle strategischen Risiken auf mittel- bis langfristige Sicht bestandsgefährdende Ausmaße annehmen, sofern die Gesellschaft auf diese nicht angemessen reagiert oder reagieren kann. Dies wird von der EUWAX AG aufgrund der dargestellten Risikomanagementprozesse jedoch für sehr unwahrscheinlich gehalten.

Prognosegüte (Backtesting)

Bei der Quantifizierung von Risiken mit Hilfe eines Value-at-Risk handelt es sich um eine Prognose von in der Zukunft möglicherweise eintretenden Verlusten. Das gewählte Konfidenzniveau gibt dabei an, mit welcher Wahrscheinlichkeit keine Verluste auftreten werden, die höher sind, wie durch den Value-at-Risk angegeben. Ein Konfidenzniveau von 99% gibt beispielsweise an, dass durchschnittlich nur an einem von 100 Handelstagen ein höherer Verlust eintreten wird, als durch das Value-at-Risk prognostiziert. Treten tatsächlich in kürzeren Intervallen so genannte Ausreißer auf, ist dies ein Indiz dafür, dass die dem Value-at-Risk Modell zu Grunde liegenden Annahmen nicht dem tatsächlich vorliegenden Risiko entsprechen. Das Risikocontrolling überprüft bei der EUWAX AG daher fortlaufend, ob Verluste auftreten, die über den berechneten Value-at-Risk Beträgen der jeweiligen Risikokategorien liegen (Backtesting).

Im Bereich der Marktpreisrisiken traten bei einem mittlerweile mehrjährigen Betrachtungszeitraum nie Verluste auf, die über dem Value-at-Risk lagen. Das Backtesting für den Berichtszeitraum ergab, dass tatsächlich eingetretene Verluste an keinem Handelstag mehr als 2,3% des zuvor prognostizierten Value-at-Risk erreicht haben. Hierdurch wird deutlich, dass den von der Gesellschaft gewählten Verlustansätzen sehr vorsichtige Annahmen zu Grunde liegen.

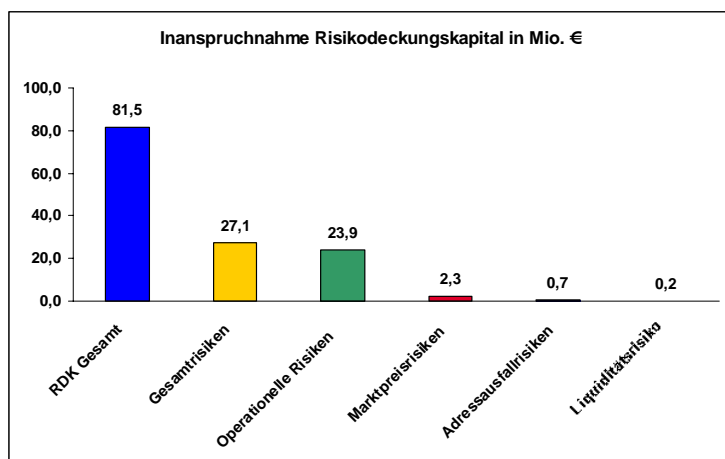
Adressenausfallrisiken in Form des Ausfalls eines Geschäftspartners sind in der Historie der EUWAX AG noch nicht zu verzeichnen gewesen. Verluste aufgrund von Bonitätsveränderungen bei Emittenten von Wertpapieren kommen regelmäßig vor, sind jedoch für die Gesellschaft von untergeordneter Bedeutung. Diese Verluste können zum Zwecke eines Backtesting nicht mit vertretbarem Aufwand von Verlusten, die aus normalen Marktpreisrisiken entstanden sind, getrennt werden. Diese sind daher beim Backtesting der Marktpreisrisiken implizit berücksichtigt.

Liquiditätsrisiken aufgrund einer unzureichenden Marktliquidität von Wertpapieren führen im Falle ihres Eintritts ebenfalls zu Kursverlusten und sind daher bereits beim Backtesting der Marktpreisrisiken enthalten. Schäden aus anderen Liquiditätsrisiken sind bei der EUWAX AG noch nie zu verzeichnen gewesen.

Operationelle Risiken traten historisch bisher nur selten und in einem Umfang ein, der weit unterhalb des Value-at-Risk lag. Da viele operationelle Risiken jedoch nur sehr selten schlagend werden, dann jedoch hohe Schäden verursachen können, bedarf es eines langen Betrachtungszeitraumes, um untermauerte Aussagen zur Prognosegüte des Value-at-Risk Modells, insbesondere im Bereich hoher Konfidenzniveaus, treffen zu können. Dies ist bei der EUWAX AG mangels historischer Schadensfälle nicht gegeben. Aufgrund der eher vorsichtigen Schätzung von Eintrittswahrscheinlichkeiten und Schadenshöhen geht die Gesellschaft jedoch von einer hohen Prognosegüte aus. Ein Hinweis hierauf ist auch die Tatsache, dass die im Value-at-Risk regelmäßig erwarteten Verluste (50% Konfidenzniveau) deutlich über den bisher eingetretenen Verlusten liegen.

Zusammenfassung

Die gesamte Risikosituation der EUWAX AG hat sich im Berichtsjahr deutlich erhöht. Verantwortlich hierfür zeichnen fast ausschließlich die oben dargestellten operationellen Risiken. Der Gesamt Value-at-Risk für das Institut liegt zum Jahresende bei 27,14 Mio. EUR, nach 9,22 Mio. EUR zum 31.12.2005. Die prozentuale Auslastung der Risikotragfähigkeit stieg dank der verbesserten Kapitaldecke hingegen nur unterproportional von 13,49% auf nunmehr 33,81% an. Trotz dieses Anstieges kann die aktuelle Risikosituation im Gesamten weiterhin als moderat bezeichnet werden.



	in Mio. €	31.12.05	31.12.06
RDK Gesamt		68,4	81,5
Gesamtrisiken		9,2	27,1
Operationelle Risiken		4,7	23,9
Marktpreisrisiken		3,1	2,3
Adressausfallrisiken		1,2	0,7
Liquiditätsrisiko		0,2	0,2

Abb. 26: Risikosituation der EUWAX AG zum 31.12.2006

Prognosebericht

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung

Die Weltkonjunktur sieht sich 2007 wachsenden Risiken durch globale Ungleichgewichte ausgesetzt. Diese Warnung wurde insbesondere durch den IWF ausgesprochen und entsprechende Maßnahmen angemahnt. So wird von den USA ein Sparkurs für private Haushalte und Staat und von Europa eine Fortsetzung der Strukturreformen gefordert. In den Prognosen der meisten Institute wird für 2007 zwar von einer leichten Abschwächung des Weltwirtschaftswachstums ausgegangen. Doch nachdem das Jahr 2006 einen Spitzenplatz in den historischen Wachstumsraten einnahm, wird dennoch auch für das neue Jahr eine kräftige Konjunktorentwicklung vorhergesagt und keine harte Landung des gegenwärtigen, fast weltweiten Booms gesehen. Die Weltwirtschaft scheint den globalen Zinsanhebungszyklus und die Abwärtsbewegung des amerikanischen Immobilienmarktes bisher gut verkräftet zu haben. Fallende Ölpreise und eine Abschwächung des inflationären Drucks haben das Gesamtbild im 3. Quartal aufgehellt und die Ängste vor einem starken Abgleiten der US-Konjunktur abgemildert.

Nachdem sich die deutsche Konjunktur in 2006 deutlich stärker belebte als in den ursprünglichen Prognosen angenommen, zeigen auch die jüngsten Prognosen für 2007 einen anhaltenden Konjunkturoptimismus an. Positiv ist anzumerken, dass die relativ gute Wirtschaftsentwicklung in Deutschland nicht mehr wie in den Vorjahren ausschließlich vom Boom der Exporte getragen wird. Insbesondere anziehende Investitionen und eine zuletzt spürbare Belebung des inländischen Konsums stärken die Binnenkonjunktur. Jedoch dürfte auch diese Erholung durch die Erhöhung der Mehrwertsteuer belastet werden. Dennoch stimmen die Wirtschaftsaussichten für Deutschland (und Europa) optimistisch. Lediglich eine starke Abkühlung der Weltkonjunktur, ein langanhaltender Zinserhöhungszyklus sowie eine erneute, überdimensionierte Eurostärke würden in einem Negativszenario stark auf die deutsche Wirtschaft durchschlagen, da noch immer kein nachhaltiger und selbsttragender Aufschwung in Gang gesetzt werden konnte. Als Basisszenario geht der EUWAX Konzern jedoch von einem moderat positiven Konjunkturmilieu aus.

Entwicklung der Kapitalmärkte

Die Börsen erschlossen in 2006 und im bisherigen Verlauf des Jahres 2007 neue mehrjährige Höchststände. Zwar zeigt der globale Bullenmarkt erste Ermüdungserscheinungen, jedoch erscheint bei Ausbleiben konjunktureller Negativszenarien eine Fortsetzung der Aufwärtsbewegung wahrscheinlich. Die Bewertungsrelationen der großen Aktienindices sind weiterhin als vernünftig zu bezeichnen. Auch zeigen weder Sentiment noch IPO-Markt eine Überhitzung der Börsen an. Selektiv haben sich jedoch Spekulationsblasen ausgebildet. Beispiele hierfür sind die Transaktionen im Bereich des Web 2.0 (neue interaktive Techniken und Dienste) oder die jüngsten Börsengänge am chinesischen Aktienmarkt. Trotz der von den globalen Zinserhöhungen bereits verknüpften Liquidität besteht noch immer erheblicher Anlagebedarf an den Kapitalmärkten und die Angebots-Nachfragerelationen dürften vorerst günstig bleiben. Auch spricht die im DAX anzutreffende hohe Marktbreite der Kursanstiege für ein weiterhin gesundes Kursniveau.

Die Volatilität an den Börsen dürfte tendenziell ansteigen, da sich das gegenwärtig erreichte Niveau im Bereich der langjährigen Tiefststände befindet. Die Effekte eines Volatilitätsanstiegs auf die Transaktionsstätigkeit von Anlegern sind zumindest kurzfristig als positiv einzuschätzen. Insbesondere das Transaktionsvolumen von derivativen Hebelprodukten weitet sich parallel zu einem Anstieg der Volatilitäten aus. Anleger versuchen hier die erhöhten Schwankungen an den Börsen entsprechend zu nutzen und profitieren von einer steigenden impliziten Volatilität bei Optionsscheinen. Derivative Anlageprodukte profitieren ebenfalls von steigenden Volatilitäten, da auch hier die Attraktivität bestimmter Produktkonstruktionen zunimmt. Der Rentenmarkt hat sich in der zweiten Jahreshälfte 2006 etwas erholt und zeigte zuletzt ein anziehendes Transaktionsvolumen. Da die globale Zinserhöhungsrunde weitgehend abgeschlossen sein dürfte, könnte der Rentenmarkt in 2007 wieder eine erhöhte Attraktivität für Anleger aufweisen.

Der Vorstand der EUWAX AG rechnet mit einem für die Gruppe insgesamt günstigen Kapitalmarktumfeld. Im Basisszenario dürfte im Vergleich zu 2006 dennoch eine leicht abgeschwächte Transaktionsstätigkeit der Anleger zu beobachten sein. Dies resultiert aus dem sehr guten Börsenumfeld der ersten sechs Monate 2006 und der damit verbundenen hohen Vergleichsbasis. Trotz des leichten Rückgangs liegt das erwartete Niveau jedoch deutlich über den Jahren 2002 bis 2005. Die EUWAX AG erwartet in den eigenen ausgeführten Orders ein leicht rückläufiges Volumen. Die Marktanteile sollen das hohe Niveau des Jahres 2006 beibehalten und selektiv (derivative Anlageprodukte und Fondshandel) weiter ausgebaut werden.

Die T.I.Q.S.-Gesellschaften bewegen sich ebenso wie die Tradejet AG im gleichen Kapitalmarktumfeld. Es ist somit auch hier eine anhaltend günstige Marktumgebung zu erwarten. Beide Beteiligungen der EUWAX AG sind insbesondere vom Markt für verbriefte Derivate geprägt, weshalb die Entwicklung der ausgeführten Transaktionen eng mit der Grundtendenz in der Skontroführung der EUWAX AG korrelieren dürfte. Die Tradejet AG wird zwar zusätzlich von der Tendenz des Schweizer Aktienmarktes beeinflusst, jedoch bewegt sich dieser im aufgezeigten globalen Börsenszenario. Die Tradejet AG plant für 2007 einen erheblichen Ausbau der Kundenbasis.

Die Transaktionen der T.I.Q.S.-Gesellschaften sind zwar auch zum Trend des Marktes für verbriefte Derivate korrelierend. Jedoch ist das prognostizierte Wachstum der Transaktionen im OTC-Handel (Phase II) von der Zahl der angeschlossenen Intermediäre und Emittenten und insbesondere deren Sponsoring-Aktivitäten abhängig. T.I.Q.S. plant entsprechend über eine Ausweitung der angeschlossenen Handelspartner zu profitieren. Die Erfüllung der Planung ist ein ambitioniertes Ziel, da der relevante Markt zunehmend verteilt ist und Wettbewerber teilweise einen technologischen Vorsprung besitzen.

Branchenentwicklung

Das Wettbewerbsumfeld des EUWAX Konzerns hat sich weiter intensiviert. Internalisierungsbestrebungen von Emittenten, außerbörslicher Handel, Substitute (CFDs) und die neuen Anstrengungen bei verbrieften Derivaten von Deutscher Börse und SWX sind wesentliche Elemente dieses Wettbewerbs. Die Umwälzungen in der globalen Börsenlandschaft betreffen den EUWAX Konzern zumeist nur indirekt, jedoch wirken sich die hinter dieser Entwicklung stehenden Faktoren auch auf das Geschäftsmodell der EUWAX AG aus. Die kontinuierliche Professionalisierung des Retailmarktes, die zunehmende Reifung des Marktes für verbriefte Derivate und der hieraus erwachsende Margendruck sind wesentliche Elemente der gegenwärtigen Entwicklung. Am deutlichsten tritt diese Entwicklung im Derivatehandel als dem bisher margenstärksten Kerngeschäft der EUWAX AG auf, der Wettbewerbsdruck steigt hier weiter an.

Die Tradejet AG bewegt sich ebenfalls in einem reifenden Markt mit hoher Wettbewerbsintensität. Jedoch hat diese Branche bereits den Großteil des Margendrucks in den vergangenen Jahren verarbeitet. Die Attraktivität und die noch immer vergleichsweise hohe Margenstärke im von Tradejet bearbeiteten Kundensegment werden dennoch für anhaltend hohe Wettbewerbsintensität sorgen. Der Schweizer Markt für Onlinebrokerage befindet sich noch in einem früheren Stadium wie der deutsche Markt. Aus diesem Grund bieten sich noch immer ausreichende Wachstumschancen für die zahlreichen Gesellschaften, wobei sich der Kampf um Neukunden im Zeitablauf intensivieren dürfte.

Die T.I.Q.S.-Gesellschaften stehen im OTC-Handel ebenfalls in einer intensiven Konkurrenzsituation. Der für T.I.Q.S. relevante Markt unterliegt einer hohen Marktmacht von Emittenten und Intermediären.

Ziele für das Geschäftsjahr 2007

Der Vorstand der EUWAX AG rechnet mit einem für die Gesellschaft zwar wettbewerbsintensiven, aber insgesamt günstigen Marktumfeld. Im Basisszenario dürfte eine Transaktionstätigkeit knapp unter dem hohen Niveau des Vorjahres zu beobachten sein. Den gestiegenen globalen makroökonomischen Unsicherheiten stehen verbesserte Unternehmensgewinne der im DAX gelisteten Gesellschaften gegenüber. Insbesondere an den deutschen Aktienmärkten werden weiterhin die Chancen höher als vorhandene Risiken gewichtet und Anleger zeigen auch im bisherigen Verlauf von 2007 eine höhere Bereitschaft, steigende Bewertungsniveaus an der Börse zu bezahlen. Die Entwicklung der Orders und Orderbuchumsätze wird vor diesem Hintergrund positiv eingeschätzt. Treibende Kraft der Ergebnisentwicklung wird für die EUWAX AG auch weiterhin der Markt für verbriefte Derivate sein. Das Wachstum dieses Anlagemediums dürfte sich zwar fortsetzen, durch den Margendruck in der Branche aber nicht mehr voll in der Ergebnisentwicklung abbilden.

Das Geschäftsjahr 2006 hat mit dem erzielten Rekordgewinn vor allem in den beiden Ausnahmewertungen zu Beginn des Vorjahres eine hohe Basis gesetzt, die nach jetzigem Kenntnisstand nicht zu erreichen sein dürfte. Das neue Marktmodell der Börse Stuttgart bei verbrieften Derivaten könnte durch seine auf die Bindung aller Marktteilnehmer ausgerichteten Preisstruktur einen dämpfenden Einfluss auf den Jahresüberschuss der Gesellschaft haben. Auch dürfte sich das anhaltend volatilitätsarme Marktumfeld weiterhin in einem schwachen Finanzergebnis widerspiegeln. Die im Interesse aller Marktteilnehmer erfolgende Weiterentwicklung der Handelsmodelle lassen diese Ergebniskomponente zunehmend absinken. Die erfolgreiche Etablierung des neuen Marktmodells ist zentral für das Geschäftsjahr 2007. Die EUWAX AG will sich aus der gegenwärtig sehr soliden Ergebnis- und Bilanzsituation heraus auch dauerhaft erfolgreich am Markt platzieren. Hieraus resultierende erhöhte Belastungen und eingeengte Margen werden als Investition in die Zukunft der strategischen Positionierung der Gesellschaft betrachtet.

Auch die intensivierete Weiterentwicklung der IT-Umgebung und die damit verbundenen hohen Investitionen dürften vorübergehend die Gewinnentwicklung bremsen. Dennoch erwartet die Gesellschaft im Geschäftsjahr 2007 eine operative Entwicklung im Rahmen des 2. Halbjahres 2006 und damit eine Fortsetzung der soliden Geschäftstätigkeit.

Mittelfristige Ziele der Gesellschaft

Mit der gegenwärtigen strategischen Positionierung und den zur Verfügung stehenden Ressourcen zur Bewältigung zukünftiger Herausforderungen sieht sich die EUWAX AG auch für die nächsten Jahre gut aufgestellt. Gemeinsam mit der Börse Stuttgart will die EUWAX AG durch eine Zusammenführung der Kräfte den Marktplatz Stuttgart fest als Marktplatz Nummer 1 für Privatanleger etablieren. Das Anfang 2007 gestartete neue Marktmodell für verbriefte Derivate ist hierbei ein erster aber wichtiger Schritt, der diesen zukünftigen Erfolg sichern soll. Die EUWAX AG ist optimistisch, dem intensiven Wettbewerb nicht nur erfolgreich zu begegnen, sondern die angebotenen Dienstleistungen innovativ und am Bedarf der Kunden orientiert weiterzuentwickeln.

Zusammenfassung

Die Rahmenbedingungen für das Jahr 2007 fallen den konjunkturellen und geopolitischen Rahmenbedingungen entsprechend und dem guten Jahresauftakt folgend erneut vorsichtig optimistisch aus. Das der Planung zugrunde gelegte Basisszenario dürfte der EUWAX AG eine solide operative Entwicklung ermöglichen. Auf Basis des Jahresüberschusses dürfte hiermit aber ein Rückgang zur sehr hohen Vorjahresbasis verbunden sein. Das intensive Wettbewerbsumfeld, die Investitionen in die Zu-

kunftssicherung des Geschäftsmodells und der damit zusammenhängenden IT-Infrastruktur sind belastende Faktoren für die Ergebnisentwicklung. Die EUWAX AG will das Jahr 2007 nutzen, um die Basis für die Fortsetzung des Erfolgs der letzten Jahre zu legen und die aus den gegenwärtigen Umwälzungen in der Branche entstehenden Chancen zu ergreifen.

Die Mitarbeiter der Gesellschaft waren und sind der zentrale Erfolgsfaktor für die Umsetzung unserer Ziele. Ihr Einsatz und die hohe Verbundenheit zum Unternehmen sollen auch zukünftig die Qualität unserer Dienstleistungen prägen. Innovationsgeist und Unternehmertum jedes Einzelnen haben die EUWAX AG ihre gute gegenwärtige Positionierung erreichen lassen. Auch weiterhin soll der „spirit of trading“ gelebt werden und das Unternehmen einer positiven Zukunft entgegen führen.

Sonstige Angaben

Die EUWAX Aktiengesellschaft, Stuttgart, ist als amtlich notierte Aktiengesellschaft eine große Kapitalgesellschaft im Sinne des § 267 Abs. 3 HGB.

Der Jahresabschluss 2006 wurde nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuchs unter Beachtung der ergänzenden Regelungen des Aktiengesetzes sowie nach der für Finanzdienstleistungsinstitute geltenden Verordnung über die Rechnungslegung der Kreditinstitute (RechKredV) aufgestellt.

Die Erstellung des Lageberichts erfolgte in Anlehnung an den Deutschen Rechnungslegungsstandard. Für den Risikobericht wurde der DRS 5 und für den Lagebericht der DRS 15 beachtet.

Aktionärs- und Kapitalstruktur der EUWAX AG

Vereinigung Baden Württembergische Wertpapierböse mit Satzungsmehrheit

Das gezeichnete Kapital der EUWAX AG setzt sich aus 5.150.000 nennwertlosen Inhaber-Stückaktien zusammen mit einem rechnerischen Nennwert von 1 € je Aktie. Eigene Aktien wurden von der Gesellschaft zum Jahresende 2006 nicht gehalten.

Die Vereinigung Baden Württembergische Wertpapierböse e.V. hält mit 75 % + 1 Aktie als einziger Aktionär eine Beteiligungen am Kapital der EUWAX AG von über 10 %.

Genehmigtes Kapital I

Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Grundkapital in der Zeit bis zum 16.07.2009 durch Ausgabe neuer Aktien gegen Bareinlagen oder gegen Sacheinlagen einmalig oder mehrmals, insgesamt jedoch um höchstens 1.750.000,00 € zu erhöhen.

Die Ermächtigung des Vorstands erfolgte durch die Hauptversammlung am 16.07.2004. Der Vorstand entscheidet über einen Ausschluss des Bezugsrechts mit Zustimmung des Aufsichtsrats.

Genehmigtes Kapital II

In der Hauptversammlung vom 30.06.2005 wurde der Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Grundkapital der Gesellschaft in der Zeit bis zum 29.06.2010 durch Ausgabe neuer Aktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen einmalig oder in mehreren Teilbeträgen um bis zu 825.000,00 € zu erhöhen.

Bedingtes Kapital III

Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 13.07.2011 einmalig oder mehrmalig Optionsschuldverschreibungen im Gesamtnennbetrag von bis zu 51.500.000,00 € mit einer Laufzeit von bis zu zehn Jahren auszugeben.

Erwerb eigener Aktien

In der Hauptversammlung vom 21.05.2001 wurde dem Vorstand der EUWAX AG erstmals die Ermächtigung gemäß § 71 Abs. 1, Nr. 7 und Nr. 8 AktG für den Erwerb eigener Aktien (WKN 566 010) erteilt. Diese ursprünglich bis zum 20.11.2002 befristete Ermächtigung wurde viermal, zuletzt in der Hauptversammlung am 14.07.2006 bis zum 13.01.2008 verlängert.

Ernennung und Abberufung des Vorstands

"Die Bestellung und Abberufung der Mitglieder des Vorstands erfolgt nach den Bestimmungen der §§ 84, 85 AktG. Nähere Vorgaben über Zusammensetzung und Geschäftsordnung des Vorstands enthält § 5 der Satzung der Gesellschaft, insbesondere, dass der Vorstand der Gesellschaft aus einer oder mehreren Personen besteht und die genaue Anzahl der Vorstandsmitglieder vom Aufsichtsrat bestimmt wird. Auch der Abschluss der Anstellungsverträge mit den Vorstandsmitgliedern erfolgt

durch den Aufsichtsrat. Der Aufsichtsrat kann einen Vorsitzenden des Vorstands sowie einen stellvertretenden Vorsitzenden ernennen und eine Geschäftsordnung für den Vorstand erlassen.

Änderungen der Satzung erfolgen gemäß §§ 179, 133 AktG. Der Aufsichtsrat ist gemäß § 4 Abs. 6 und Abs. 7 der Satzung der Gesellschaft ermächtigt, die Fassung der Satzung entsprechend dem Umfang der Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital zu ändern. Der Aufsichtsrat kann gemäß § 8 Abs. 5 der Satzung der Gesellschaft Satzungsänderungen beschließen, die nur die Fassung betreffen."

Schlusserklärung aus dem Abhängigkeitsbericht nach § 312 AktG

Der Vorstand der EUWAX AG hat einen Abhängigkeitsbericht für das Geschäftsjahr 2006 über alle Beziehungen gem. § 312 AktG erstellt. Der Bericht wurde mit dem uneingeschränkten Testat der Ernst & Young AG, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Stuttgart, versehen.

Der Vorstand erklärt am Schluss des Berichtes:

„Unsere Gesellschaft hat bei den in diesem Bericht über Beziehungen zu verbundenen Unternehmen aufgeführten Rechtsgeschäften und Maßnahmen nach den Umständen, die uns im Zeitpunkt, in dem die Rechtsgeschäfte vorgenommen oder die Maßnahmen getroffen oder unterlassen wurden, bekannt waren, bei jedem Rechtsgeschäft im Rahmen bestehender Bandbreiten eine angemessene Gegenleistung erhalten. Sie ist dadurch, dass Maßnahmen getroffen oder unterlassen wurden, nicht benachteiligt worden.“

Bilanzeid

Der Vorstand erklärt, dass der Lagebericht den Geschäftsverlauf und das Geschäftsergebnis so darstellt, dass ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild entsteht, und dass er die wesentlichen Risiken, Chancen und Ungewissheiten, denen die Gesellschaft ausgesetzt ist, beschreibt.

Nachtragsbericht

Nach dem 31.12.2006 hat die EUWAX AG an der Kapitalerhöhung der Tradejet AG im Rahmen ihrer 53 % Beteiligung teilgenommen. Das Gesamtvolumen der Kapitalerhöhung belief sich auf 4,2 Mio. CHF. Die Verbesserung der Kapitalausstattung dient der Durchführung weiterer Ausbau- und Wachstumsschritte.

Sonstiges

Die EUWAX AG unterhält keine Zweigniederlassungen.

Stuttgart, 21.03.2007

Der Vorstand der EUWAX AG

Harald Schnabel

Thomas Krotz

Ralf Nachbauer

Thomas Rosenmayer

Ralph Danielski