

KONZERN-LAGEBERICHT

Kursaufschwung an den Börsen sorgte
für günstiges Branchenumfeld

Marktstellung behauptet und selektiv ausgebaut

Marktsegment EUWAX mit anhaltend
hoher Wachstumsdynamik

Ausgezeichnete Vermögens- und Finanzlage

Operative Erträge trotz Courtagecap erhöht

Derivatehandel bleibt dominierend

Umsatz- und Schlussnotenrekord

2006 mit intensivem Wettbewerb und günstigem Umfeld

2005



EUWAX
AKTIENGESELLSCHAFT

... the spirit of trading

MARKT

Kapitalmärkte weltweit im Aufwind

Rekordstände des Ölpreises, eine deutliche Strafung der Geldpolitik in den **USA** und das Comeback der japanischen Wirtschaft waren neben den vorgezogenen Neuwahlen in Deutschland bestimmende Faktoren des Jahres 2005. Die Finanzmärkte honorierten die Widerstandskraft der Weltwirtschaft gegenüber Zinserhöhungen, hohen Öl- und Rohstoffpreisen. Während die US-Märkte die dortigen Zinserhöhungen mit einer schwachen Performance verdauten, zeigten Europa und Asien die von vielen Anlegern erwartete gute Entwicklung und bauten den bisherigen Bewertungsabschlag zu den US-Börsen ab. Zum Jahresende erklimmen viele Aktienmärkte und hierbei insbesondere der deutsche Aktienindex DAX® mehrjährige Höchststände.

Auch wenn die US-Börsen nicht zur treibenden Kraft des globalen Kursaufschwungs werden konnten, so war die US-Wirtschaft weiterhin eine Stütze des globalen Wirtschaftswachstums. Nachdem zu Jahresbeginn noch ein deutlicher Pessimismus insbesondere gegenüber Technologieaktien zu spüren war, konnte sich im weiteren Jahresverlauf eine Aufhellung von Stimmung und realen Zahlenwerken durchsetzen.

Die US-Wirtschaft zeigte auch weiterhin solide Wachstumsraten. Privater Konsum und die Investitionen der Unternehmen blieben die Säulen des anhaltenden Aufschwungs. Weder die hohen Rohstoffkosten, noch externe Schocks wie der Hurrikan Katrina oder die deutlich restriktivere Geldpolitik der US-Notenbank hinterließen nachhaltige Bremsspuren in der Konjunktur. Unterstützend wirkten ebenso der belebte Arbeitsmarkt und der noch immer nicht abgerissene Immobilienboom. In einer zu starken Abkühlung des US-Immobilienmarktes sehen viele Strategen eine der größten Gefahrenquellen für die US-Konjunktur.

Die US-Aktienmärkte, welche bereits im Jahr 2002 und damit deutlich früher als viele andere globale Börsen den Bärenmarkt hinter sich ließen, konnten 2005 nicht mit der sehr guten Performance vieler europäischer und asiatischer Börsen mithalten. Das gute Abschlussquartal ermöglichte zwar noch eine leicht positive Jahresbilanz, doch insgesamt zeigten sich die US-Börsen anhaltend im Banne der intensiven Zinserhöhungsrunde durch die US-Notenbank. Zu deutlich hatten viele Investoren noch die negativen Auswirkungen des letzten Erhöhungszyklusses vor Augen. Der Jahresverlauf hat jedoch gezeigt, dass sich Kapazitäten und Investitionen auf einem vernünftigen Niveau bewegen und sich sowohl die Unternehmen, wie auch die privaten Konsumenten gut auf das nun erhöhte



Zinsniveau eingestellt haben. Der in 2005 hohe inflationäre Druck auf die Notenbank ließ bei einigen Marktteilnehmern Befürchtungen hinsichtlich einer zu starken Anhebung des Zinsniveaus aufkommen. Die zum Jahresende leicht rückläufigen Energiepreise und ein damit einhergehender abnehmender Inflationsdruck schlugen sich jedoch in der zukünftigen Haltung der Notenbank positiv nieder, so dass diese ein Ende des laufenden Erhöhungszyklus in Aussicht gestellt hat.

Der US-Dollar profitierte in 2005 stark von durchgeführten Zinserhöhungen in den USA. Er konnte sich sowohl zum Euro als auch zum japanischen Yen von den Verlusten der Vorjahre erholen. Die Ungleichgewichte in US-Haushalt und Leistungsbilanz haben jedoch anhaltend Bestand und könnten zukünftig belastend für die US-Konjunktur und den erstarkten Dollar sein. Der hohe Schuldenstand der öffentlichen und privaten Haushalte wird im Zusammenspiel mit einer potenziellen Schwäche des nationalen Immobilienmarktes als Hauptrisiko für die sehr binnenlastige US-Wirtschaft identifiziert. Zahlreiche US-Volkswirte sehen die Wirtschaft jedoch aus 2005 gestärkt hervorgehen und auf einen zwar ermäßigten, jedoch soliden Wachstumspfad in 2006 einschwenken.

Eine Lokomotive der global weiterhin dynamischen Konjunkturentwicklung war erneut **China**. Der anhaltende Rohstoffhunger der chinesischen Volkswirtschaft sorgte nicht nur für eine Fortsetzung der Rohstoffhausse, sondern entfaltete auch positive Effekte auf die globalen Exportnationen. Die Wachstumsraten der Volksrepublik verblieben auf stark expansivem Niveau und zeigten im Jahresverlauf keine Tendenz zur Schwäche. Die chinesischen Aktienmärkte konnten von dieser positiven Entwicklung aber erneut nur bedingt profitieren.

Als Comeback des Jahres kann die **japanische Wirtschaft** und der dortige Aktienmarkt bezeichnet werden. Zeigten sich die globalen Investoren bis zur Jahresmitte noch skeptisch bezüglich der Nachhaltigkeit der wirtschaftlichen Erholung des Landes, so verfielen sie anschließend in einen wahren Kaufrusch, um die chronische Untergewichtung japanischer Aktien in den Portfolien zu beenden. Der Nikkei erreichte in diesem Umfeld, gestützt durch eine Vielzahl positiver fundamentaler Daten eine Jahresperformance von rund 40 %, was dem stärksten Anstieg seit fast 20 Jahren entspricht.

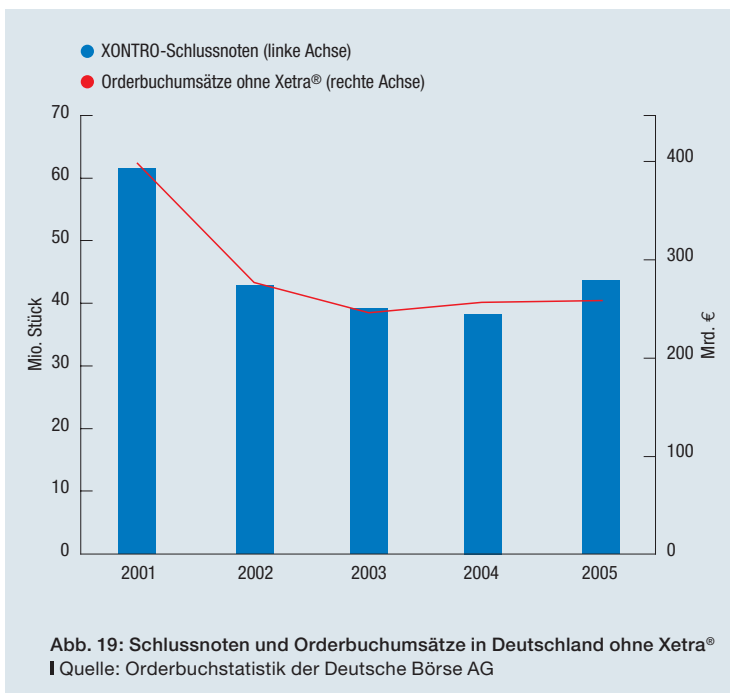
Die Eurozone und hierbei insbesondere **Deutschland** mussten den erhofften Wirtschaftsaufschwung erneut auf der Zeitachse nach hinten schieben. Wie in den Vorjahren erfuhr die deutsche Volkswirtschaft trotz Exportboom keine Dynamisierung und verharrte in der von strukturellen Defiziten geprägten Stagnation. Arbeitsmarkt, privater Konsum und der Immobiliensektor verzeichneten keine Belebung. Insbesondere der anhaltende Arbeitsplatzabbau durch Großunternehmen und die Verlagerung von produzierenden Bereichen in Emerging Markets ließen ein von Zukunftsängsten geprägtes Klima mit schwacher Binnenkonjunktur anhalten.

Trotz der nach wie vor verhaltenen Rahmenbedingungen zählte der DAX® im abgelaufenen Jahr mit einem Zuwachs von 27 % zu den großen Gewinnern unter den globalen Aktienindices. Nachdem der deutsche Leitindex im ersten Quartal noch in einer Seitwärtsbewegung verharrte, erfolgte ab dem Monat Mai eine steile Aufwärtsbewegung, welche nur von einer leichten Korrektur im Oktober unterbrochen wurde. Die Sommerflaute blieb 2005 im Gegensatz zum Vorjahr aufgrund der aufgehellten Börsenstimmung aus.

Die im September abgehaltenen vorgezogenen Neuwahlen in Deutschland waren eine zusätzliche Stimulanz für den deutschen Aktienindex DAX®. Zwar wurden die anfangs hohen Erwartungen bezüglich einer reformfreudigen neuen Regierung nicht erfüllt. Investoren scheinen sich aber mit der nun regierenden großen Koalition angefreundet zu haben und strafte den DAX® nur sehr kurzzeitig für den Wahlausgang ab.

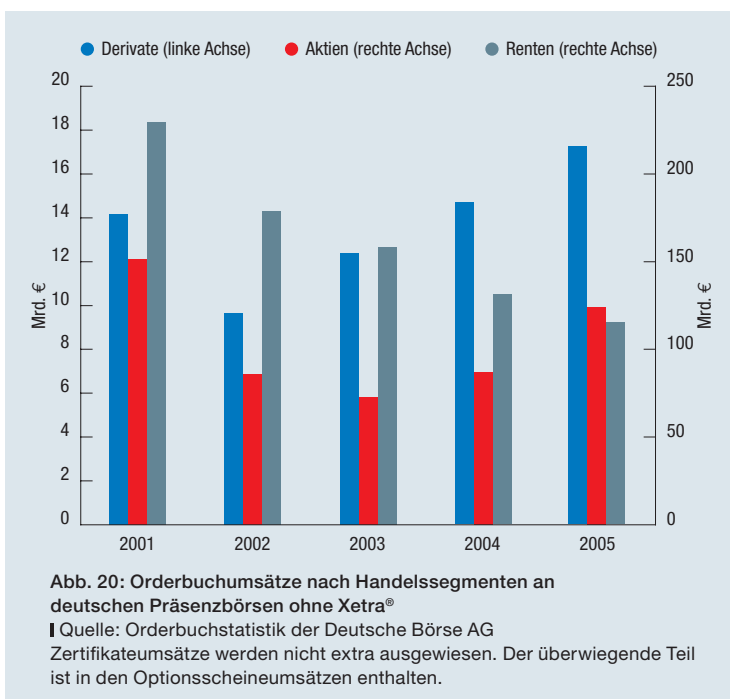
Günstiges Umfeld für deutsche Wertpapierhandelsbranche

Insbesondere die institutionellen und zunehmend auch die privaten Anleger in Deutschland ließen im Jahresverlauf eine deutliche Erhöhung ihrer Risikobereitschaft erkennen. Die **Umsätze an den deutschen Parkettbörsen** spiegeln diese Entwicklung wider. Neben einer wieder erhöhten Attraktivität von Investments in Aktien und Fonds, konnte sich die Wertpapierklasse der verbrieften Derivate weiter als Anlagemedium etablieren. Nach Jahren des Rückgangs stieg die Anzahl der Aktionäre in Deutschland wieder. Dies unterstreicht die nur langsam verheilenden Wunden im Anlegervertrauen, welche durch den Crash der Jahre 2000 bis 2003 gerissen wurde.



Der Markt für **Börsengänge** zeigte in 2005 auch in Deutschland die lang erhoffte Belebung und spiegelte das gestiegene Anlegervertrauen wieder. Zwar erfolgte eine hohe Anzahl der Erstnotizen im nur schwach regulierten Freiverkehrsegment, doch die positive Entwicklung sollte den Weg für weitere und größere Börsengänge in 2006 ebnen. Insbesondere der durch die explodierten Energiepreise zusätzlich angeheizte Boom bei erneuerbaren Energien sorgte bei den Zeichnungen für neue Aktien dieser Branche für eine enorme Nachfrage, wie sie bisher nur aus den Zeiten des neuen Marktes gekannt wurde.

Der Markt für verbriefte Derivate war in den letzten Jahren oftmals eine Insel des Wachstums in einer ansonsten unter der langjährigen Börsenkrise und dem verlorenen Anlegervertrauen leidenden Wettbewerbslandschaft. Insbesondere die derivativen Anlageprodukte zeigten ein recht stabiles und kräftiges Wachstum. Das abgelaufene Jahr 2005 hat jedoch verdeutlicht, dass Hebelprodukte in entsprechenden Marktphasen sehr stark nachgefragt sind und die Anleger auch hier die Chancen durch neu gestaltete Produkte ergriffen haben.



Die in der Orderbuchstatistik der Deutsche Börse AG gemessenen Umsätze zeigten die erfolgte Belebung im börslichen Handel mit Aktien (+43 %) und verbrieften Derivaten (+17 %) klar auf. Eine tiefergehende Analyse dieser Daten für die Geschäftsentwicklung des EUWAX Konzerns ist aufgrund der teilweise in den Aktienumsätzen dieser Statistik enthaltenen Transaktionen in Zertifikaten nicht möglich.

Zur Beurteilung der Entwicklung der für den EUWAX Konzern relevanten Orderbuchumsätze in Deutschland erfolgt daher eine Analyse der in den Skontren der Gesellschaft gemessenen Umsätze. In dieser Darstellung wird zwar der bearbeitete Markt nicht vollständig abgebildet, jedoch wird so eine Abbildung der den Handelsbereichen der EUWAX AG entsprechenden Entwicklung ermöglicht.

Im Umfeld der Terroranschläge von London im Juli zeigte sich ein sprunghafter Anstieg der **Volatilitäten**, der ein günstiges Umfeld für die Derivateumsätze schuf und bis zum Ende des 3. Quartals anhielt. Im Abschlussquartal ermäßigten sich die Schwankungen an den Kapitalmärkten jedoch wieder und der VDAX® als Gradmesser dieser Entwicklung fiel in den Bereich seines Allzeittiefs zurück.

Der für die EUWAX AG dominante börsliche Handel mit **verbrieften Derivaten** entwickelte gemessen in den Skontren der Gesellschaft einen Umsatzzuwachs zum Jahr 2004 von 41 %. Neben dem kontinuierlichen Wachstum der derivativen Anlageprodukte (+54 % auf 31,9 Mrd. €) legten auf Basis des sehr guten 2. Halbjahres

auch die derivativen Hebelprodukte zu (+21 % auf 24,0 Mrd. €). Nachdem die beiden derivativen Produktgruppen in 2004 volumenseitig noch gleichauf lagen, konnten die Anlageprodukte im Berichtsjahr ihren Markterfolg auch umsatzmäßig in eine führende Rolle gegenüber Hebelprodukten überleiten. Die Renaissance der Hebelprodukte im 2. Halbjahr 2005 unterstreicht jedoch das hohe Transaktionspotenzial der spekulativen Produkte, welches bei entsprechenden Marktphasen erschlossen werden kann.

Der Markt für verbriefte Derivate konnte damit ein neuerliches Rekordjahr verzeichnen. Dabei profitierten die Produkte nicht nur von einem weiter verbesserten Börsenumfeld, sondern setzten sich erneut gegen konkurrierende Anlageformen durch. Auch die vom deutschen Derivate Forum vorgelegte Statistik zeigte ein Wachstum von 45 % für die Umsätze der gemessenen Emittenten an und bestätigte damit das von der Gesellschaft beobachtete Marktwachstum. Das mittlerweile von den Emittenten angebotene Produktspektrum ermöglicht die Umsetzung sämtlicher Anlagestrategien. Die hohe Nachfrage nach Produkten für alternative Investments zeigt auch die zunehmende Professionalisierung einer gut informierten, privaten Anlegerschicht auf. Ein großer Vorteil der Emittenten von verbrieften Derivaten ist die schnelle und kostengünstige Umsetzung von Anlagetrends an den globalen Kapitalmärkten.

Während der **Rentenmarkt** erwartungsgemäß das hohe Vorjahresniveau nicht halten konnte und sich in Bezug auf die Börsenumsätze in den Skontren der EUWAX AG um 11 % auf 104 Mrd. € rückläufig zeigte, konnten die in **Aktien** getätigten Umsätze in den Skontren der EUWAX AG an den deutschen Parkettbörsen eine deutliche Belebung vorzeigen. Die EUWAX AG hat zwar

ausschließlich nationale Aktien in den Skontren, bildet hier aber den Markt fast vollständig ab. Die aufgezeigte Entwicklung ist also ein guter Indikator für die Aktivitäten von Privatanlegern insbesondere in den Aktien des DAX®, MDAX® und TecDAX®.

Nachdem bereits das 1. Halbjahr ein erfreuliches Aktivitätsniveau anzeigte, erhöhten sich die Orderbuchumsätze im 2. Halbjahr im Umfeld der anziehenden Kursnotierungen deutlich. Das Umsatzplus in Aktien von 30 % auf Jahresbasis ist einerseits erfreulich, darf andererseits aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Rückkehr der Privatanleger noch zaghaft verläuft. Der DAX®-Anstieg im Berichtsjahr ist nämlich vor allem auf die verstärkten Wertpapieraktivitäten institutioneller Anleger zurückzuführen.

Schweizer Markt mit günstigen Vorzeichen

Die Geschäftstätigkeit der Tradejet AG fand im Schweizer Markt ebenfalls günstige Marktbedingungen vor. Die Transaktionen von privaten und institutionellen Anlegern belebten sich hier durch die positiven Impulse der globalen Finanzmärkte.

Während der SMI im Jahre 2004 nur um 4 % zulegen konnte, stieg der Index im Jahre 2005 um 33 %. Die Aufwärtsbewegung war konstant während des ganzen Jahres und wurde jeweils nur kurz für Verschnaufpausen unterbrochen. Der Gesamtbörsenumsatz an der SWX und virt-x erhöhte sich im Jahre 2005 um 18,3 %.

Nach mehreren Jahren von stagnierenden oder sinkenden Umsätzen im Handel mit verbrieften Derivaten konnte eine moderate Gegenbewegung beobachtet werden. Die Zahl der entsprechenden gelisteten Produkte nahm in 2005 sprunghaft von 3.682 auf 6.246 (+69 %) zu.

2005



EUWAX
AKTIENGESELLSCHAFT

... the spirit of trading 

WETTBEWERB

Weiter intensiviert

Das Wettbewerbsumfeld für den EUWAX-Konzern hat sich weiter intensiviert. Neben den anderen deutschen Skontroführern und der Deutsche Börse AG als traditionellen Konkurrenten der Gesellschaft verstärkt das Wachstum im Markt der verbrieften Derivate die Bemühungen weiterer in- und ausländischer Wertpapierdienstleister, an diesem attraktiven Markt zu partizipieren. Der Markteintritt der Anbieter für CFD's (Contracts For Difference), welche mit einem Substitut für derivative Hebelprodukte an die Endkunden herantreten und der SWX (über den Kauf der Börse Bremen) verdeutlicht diese Tendenzen.



Trotz des zunehmenden Wettbewerbsdrucks verbesserte sich die Ertragslage der Branche in 2005 spürbar. Doch darf dies nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Ergebnisentwicklung bei vielen Wettbewerbern nach wie vor schwankungsanfällig ist. Während die Deutsche Börse AG durch ihr breit und global aufgestelltes operatives Geschäftsportfolio eine anhaltend solide und auf hohem Niveau verlaufende Gewinnentwicklung vorweisen konnte und vom globalen Boom der Derivate profitierte, waren viele der zentralen Wettbewerber in der Skontroführung weiterhin sehr abhängig von einer positiven Marktentwicklung.

Auf Seiten der Skontroführung hat bereits in den Vorjahren insbesondere bei verbrieften Derivaten eine starke Konzentration stattgefunden. Die dominanten Skontroführer in Deutschland sind die Baader Wertpapierhandelsbank AG, die ICF AG und die EUWAX AG. Während der EUWAX-Konzern nach der Übernahme der SWG Wertpapierhandels AG im Jahr 2002 eine organische Wachstumsstrategie verfolgte, trat die Firma Baader als treibende Kraft in der Konsolidierung der deutschen Maklerbranche auf. Mit der Zulassung im Marktsegment EUWAX (Regulated) am Jahresende 2005 hat sich der Wettbewerb für die Gesellschaft auch am Standort Stuttgart intensiviert.

Auf der Ebene der Börsenplätze zeigte sich sowohl in Europa als auch in den USA eine weitere Beschleunigung der Konsolidierung. Die gescheiterten Versuche der Deutsche Börse AG, die London Stock Exchange zu übernehmen, dürften nur ein neues Kapitel aufgeschlagen haben und keineswegs das Ende der Ambitionen der führenden Börsenplätze sein. Der internationale Druck zu Kostensenkung, schnellere Orderausführung und umfassendem Produktspektrum nahm weiter

zu. Entsprechende Zusammenschlüsse dürften letztlich nur noch eine Frage der Zeit sein. Die Ankündigung der US-Börse NYSE, in den europäischen Konsolidierungsprozess aktiv eingreifen zu wollen, unterstreicht dies.

Der Wettbewerb durch den außerbörslichen Handel intensiviert sich insbesondere bei verbrieften Derivaten. Ohnehin werden bei verbrieften Derivaten schon seit Jahren rund 70 % der Transaktionen außerbörslich gehandelt. Dieser hohe Anteil stellt jedoch auch zu erschließendes Potenzial für den börslichen Handel dar. Die neu geschaffene Möglichkeit außerbörslicher Limitorders ist nur eine Facette der gegenwärtigen Entwicklung. Gleichzeitig beseitigt auch der Handel an den Börsen zunehmend die vormaligen Wettbewerbsvorteile des Direkthandels. Der Finanzplatz Stuttgart und der EUWAX Konzern waren und sind treibende Kräfte der Weiterentwicklung des börslichen Wertpapierhandels in Deutschland und wollen ihre Innovationskraft im Zusammenspiel mit der sehr guten erreichten Marktstellung dazu nutzen, zu den Gewinnern der gegenwärtigen Umwälzungen in der Börsen-

landschaft zu gehören. Die Einführung der Bond-Box für festverzinsliche Wertpapiere ist hierfür ein erfolgreiches Beispiel.

Die im Jahresverlauf aufgekommene Diskussion um eine Neuordnung der deutschen Börsenlandschaft basiert ebenfalls auf den veränderten Rahmenbedingungen und ist auch die Grundlage für Sondierungsgespräche über mögliche Börsenkooperationen. Der Finanzplatz Stuttgart will hierbei eine aktive Rolle übernehmen, wenn es darum geht, die künftige Börsenlandschaft in Deutschland durch Kooperationen weiter zu entwickeln.

Die Emittentenlandschaft präsentierte sich anhaltend innovativ. Die Produktpalette wurde laufend verbreitert und verfeinert. Der Markt dürfte dennoch insgesamt in einen zunehmenden Reifungsprozess eintreten. Die Emittentenunternehmen daher verstärkte Anstrengungen, das bestehende breite Produktangebot noch mehr in den Massenmarkt zu tragen. Der Wettbewerb hat sich hierbei auch unter den Emittenten intensiviert.



2005



EUWAX
AKTIENGESELLSCHAFT

... the spirit of trading

MARKTSTELLUNG

Weiter gefestigte Positionierung

Die EUWAX AG als dominanter Skontrofführer am Finanzplatz Stuttgart hat ihre gute Positionierung im abgelaufenen Jahr weiter festigen und selektiv ausbauen können. Die führende Position unter den deutschen Skontrofführern wurde aus organischem Wachstum heraus weiter ausgebaut, wobei die Gesellschaft von der anhaltenden Dynamik im Kerngeschäft der verbrieften Derivate profitierte.

Der in den Skontren der EUWAX AG gemessene Marktanteil wurde im Handel mit **derivativen**

Anlageprodukten merklich von 53 % in 2004 auf 63 % in 2005 ausgebaut. Damit wurde in diesem wichtigen Wachstumsmarkt die Marktführerschaft im börslichen Handel erlangt. Es ist der EUWAX AG somit gelungen, durch die Qualität ihrer Dienstleistungen den schon bei derivativen Hebelprodukten gezeigten Erfolg zu wiederholen. Bei Hebelprodukten musste zwar ein leichter Rückgang von 90 % auf 87 % hingenommen werden, jedoch stabilisierte sich der Marktanteil im Jahresverlauf.

Im **Aktienhandel** wurde die in 2004 erworbene gute Positionierung aufrecht erhalten. Der damit einhergehende Marktanteil von 24 % liegt nur leicht unter den 25 % aus dem Vorjahr. Der Finanzplatz Stuttgart trotzte somit erfolgreich dem im Sommer gestarteten neuen Marktmodell der Frankfurter Wertpapierbörse und behielt das Vertrauen der Anleger.

Der **Rentenhandel** blieb eine weitere Erfolgsgeschichte der abgelaufenen Berichtsperiode. Der Marktanteil der EUWAX AG erhöhte sich deutlich von 18 % auf 25 %. Der Handel mit Unternehmensanleihen konnte hierbei eine führende Positionierung im börslichen Handel erreichen. Die EUWAX AG erntete die Früchte der Initiativen der Vorjahre, welche innovativ weiterentwickelt werden konnten. Zu nennen sind hier neben der bereits angeführten Bond Box auch die abgeschaffte Kurskorrekturzeit, welche eine noch schnellere Verfügbarkeit der Wertpapiere für den Anleger zur Folge hat. Die Großhandelspreise für über 400 festverzinsliche Wertpapiere im Handelssegment Bond-X waren früher institutionellen Anlegern vorbehalten.

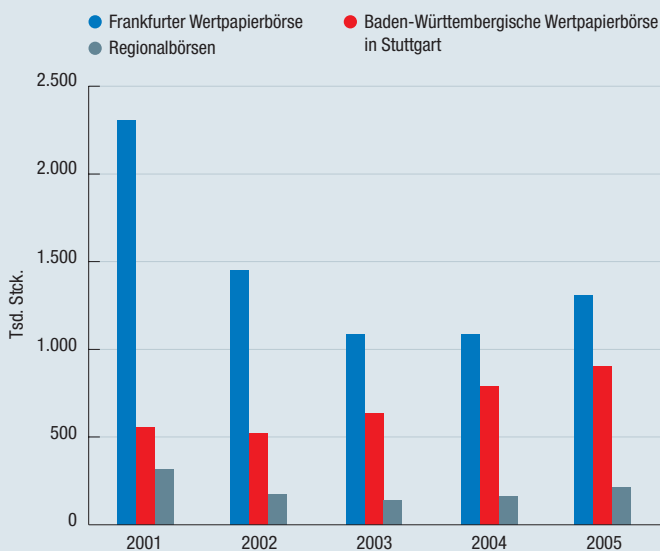


Abb. 21: Orderaufkommen (Monatsdurchschnitt) an deutschen Parkettbörsen ohne Xetra®

Quelle: Orderbuchstatistik der Deutsche Börse AG

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

Die Tradejet AG nahm in der Schweiz in einem intensiven Wettbewerbsumfeld ihren Geschäftsbetrieb auf. Die Gesellschaft hat sich insbesondere im Handel mit verbrieften Derivaten die Aufmerksamkeit der Zielkundschaft gesichert. Die Positionierung der Gesellschaft wurde bisher primär als Know how Träger vorgenommen. Die durchgeführten Seminarreihen trugen hier-


bei sowohl zur Marktentwicklung als auch zur Imagebildung erfolgreich bei. Zum Jahresende erhöhte sich die Transaktionstätigkeit durch das günstige Marktumfeld und die beständig im Aufbau begriffene Kundenbasis. Allerdings konnte die Marktstellung der Tradejet AG nicht wie in der ursprünglichen Planung vorgesehen ausgebaut werden.



2005



EUWAX
AKTIENGESELLSCHAFT

... the spirit of trading 

GESCHÄFTSVERLAUF

Vermögens-, Finanz- und Ertragslage

- Konzern-Jahresüberschuss: 15,9 Mio. € (-7%), EBT: 27,0 Mio. € (-3%)
- Marktführerschaft im Boommarkt der derivativen Anlageprodukte errungen
- Stellung im intensivierten Wettbewerb behauptet
- Solide Bilanzrelationen weiter gestärkt

Erträge und Gewinn über Erwartungen – aber unter Vorjahr

Der EUWAX-Konzern bewegte sich im Jahr 2005 in einem insgesamt günstigen Marktumfeld. Das zu Beginn des Jahres in den Erwartungen des Vorstands der Gesellschaft gezeichnete Szenario stellte sich in der 2. Jahreshälfte als zu konservativ heraus. Die Gesellschaft profitierte anhaltend von Ihrer guten Marktstellung als Dienstleister für Wertpapiertransaktionen von Privatanlegern. Der Handel mit verbrieften Derivaten als Schwerpunkt der operativen Geschäftstätigkeit war die Basis der erneut guten Entwicklung der operativen Erträge. Der Gesellschaft gelang es damit, die unter Druck stehenden Margen innerhalb der Branche durch organisches Wachstum und die gute Marktstellung zu kompensieren. Der Konzern-Jahresüberschuss zeigte sich in 2005 dennoch zum Vorjahr rückläufig (-7% auf 15,9 Mio. €). Einen hohen Anteil an der Verschlechterung zu 2004 trug das Finanzergebnis, welches im Vorjahr noch hohe Erträge teils mit konsolidierungsbedingtem Sondercharakter zu verzeichnen hatte.

In den beiden ersten Quartalen des Geschäftsjahres war noch eine Seitwärtsbewegung an den Börsen zu verzeichnen. Mit den Sommer-

monaten belebte sich die Transaktionstätigkeit der Anleger jedoch zunehmend. Die EUWAX AG profitierte durch ihre marktführende Stellung von den anhaltenden Zuwächsen derivativer Anlageprodukte und der Renaissance der derivativen Hebelprodukte im 2. Halbjahr. Der rasante Kursaufschwung des DAX® ermutigte zahlreiche Anleger nach Jahren der Abstinenz zur Rückkehr an die Börse. Die hohe Qualität unserer Dienstleistungen ließ die Gesellschaft in vollem Maße von den insgesamt günstigen Rahmenbedingungen im abgelaufenen Geschäftsjahr profitieren. Die Steigerung der Orderbuchumsätze im Segment Skontroführung um 32% auf die neue Höchstmarke von 77,4 Mrd. € dokumentiert die erhöhten Transaktionen ebenso wie die um 11% auf 7,2 Mio. Stück erhöhte Anzahl der Schlussnoten.

Das Ergebnis je Aktie verschlechterte sich in 2005 um 7% auf 3,13 €. Die um 5% gestiegenen Aufwendungen überkompensierten die nur marginale Verbesserung der Erträge (+1%).

Verglichen mit der ursprünglichen Jahresplanung übertrafen die Ertrags- und Gewinngrößen die Erwartungen. Das Provisions- und Handelsergebnis als Maßstab für den operativen Erfolg in der Skontroführung lagen über Plan und profitierten vom aufgehellten Marktumfeld.

Das Geschäftsmodell des EUWAX-Konzerns hat sich damit erneut bewährt und zeigte nicht nur in günstigen Marktphasen eine beständig hohe Ertragskraft. Die niedrige Ergebnisvolatilität beschreibt die vergleichsweise hohe Konstanz unserer operativen Entwicklung. Auch in moderaten Marktphasen, wie den ersten beiden Quartalen im Jahr 2005, gelang dem EUWAX-Konzern eine ergebnisseitig deutliche Absetzung von Wettbewerbern. Der trotz nach oben begrenzter

Courtage einen sehr hohen Anteil der Provisionen an den Gesamterträgen des Segments Skontroführung spiegelt dabei die fairen Handelspraktiken und das niedrige Marktpreisrisiko wider.

Im Vergleich zum Vorjahr konnte eine gleichmäßigere unterjährige Ertrags- und Ergebnisentwicklung verzeichnet werden. Bereits im 1. Halbjahr lag die operative Entwicklung auf solidem Niveau und im Rahmen der Planung. Die anziehende Transaktionstätigkeit der Anleger in der 2. Jahreshälfte vollzog sich in Korrelation zu den steigenden Indizes.

Dennoch nahmen die Erträge im EUWAX-Konzern kaum zu. Lediglich das Handelsergebnis verbuchte ein deutliches Plus von 10 % auf 18,9 Mio. €. Die gute Börsenentwicklung der letzten Jahre spiegelte sich im Handelsergebnis noch deutlicher wider. Trotz der aufgetretenen mindernden Effekte aus der Bereinigung der Kursgewinne in eigenen Aktien wirkten sich insbesondere die deutlichen Kursanstiege der strategischen Positionen des Eigenhandels aus. Das Provisionsergebnis stagnierte aufgrund des Courtagelimits bei 30,4 Mio. €. Alle anderen Ertragsposten waren zum Teil deutlich rückläufig.

Den größten Rückgang verzeichnete das Ergebnis aus Finanzanlagen, von 712 T€ im Vorjahr auf Null in 2005. Zwar führte die at Equity-Bewertung der assoziierten T.I.Q.S-Gesellschaften in 2005 zu Beteiligungserträgen in Höhe von 208 T€. Diese wurden jedoch durch ein am Jahresende vorgenommenes Impairment in voller Höhe neutralisiert.

Auch das Ergebnis aus Available for Sale-Beständen war rückläufig (-150 T€ nach -10 T€ im Vorjahr). Hier schlugen sich insbesondere Aufwendungen aus der Auflösung der Neubewertungsrücklage nieder, welche aus dem Verkauf einer Wertpapierposition resultierten.

Die eigenen Aktien wurden als negativer Korrekturposten ergebnisneutral im Eigenkapital verbucht.

Die sonstigen Erträge sanken merklich um 13 % auf 2,3 Mio. €. Auch das Zinsergebnis war rückläufig (-6 % auf 1,2 Mio. €), was auf die seit 2005 angewandte Effektivzinsrechnung nach IFRS zurückzuführen ist.

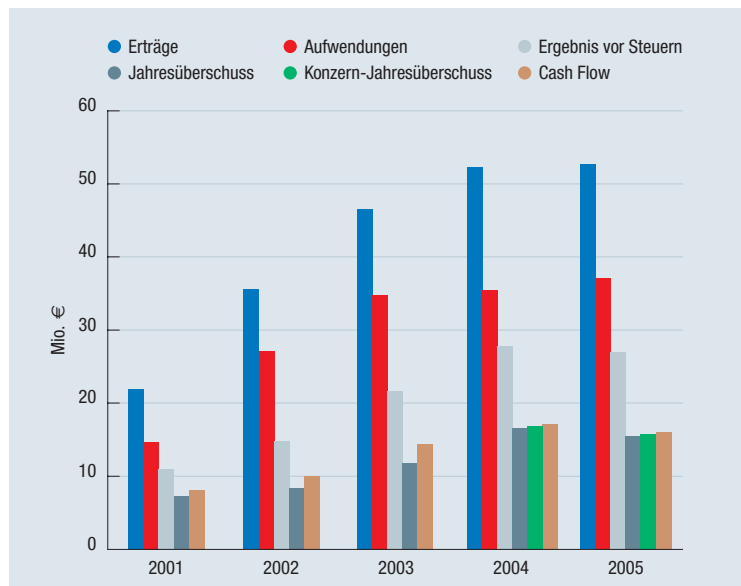
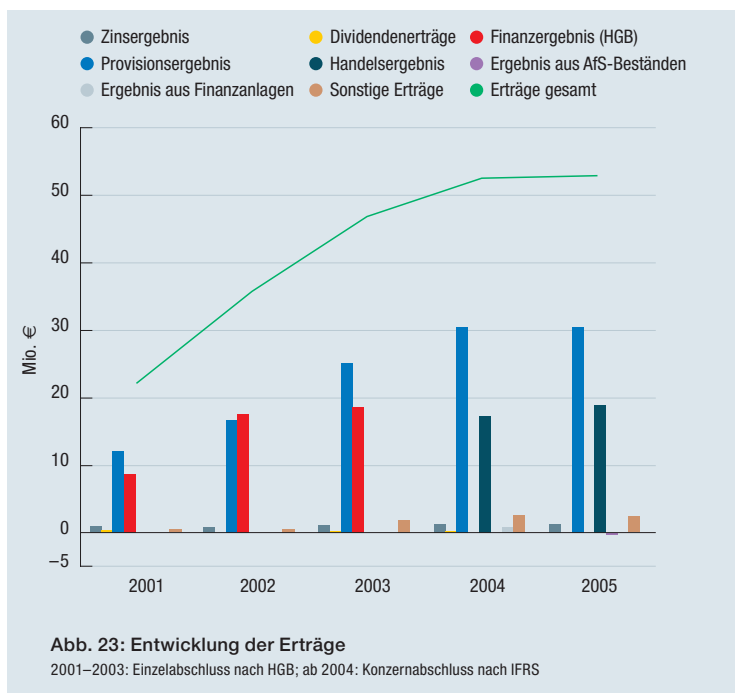


Abb. 22: Jährliche Geschäftsentwicklung
2001–2003: Einzelabschluss nach HGB; ab 2004: Konzernabschluss nach IFRS



Positive Ertragseffekte aus der Umstellung auf IFRS ergaben sich im Handelsergebnis durch die Fair Value-Bilanzierung, im Ergebnis aus Finanzanlagen aus der Vollkonsolidierung der Tradejet AG.

Das Fazit der Ertragsentwicklung fällt positiv aus. Erfreulich ist insbesondere die Tatsache, dass

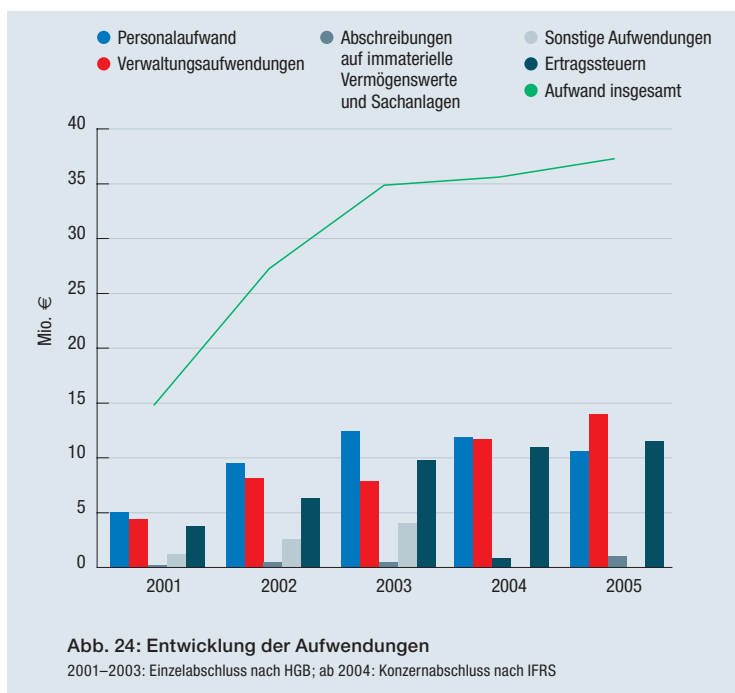


der durch den Courtagcap im 4. Quartal 2004 bedingte Ergebniseinbruch rückblickend nur von temporärer Natur war. Die Grundlage der erneut erfreulichen Entwicklung war nämlich nicht nur das günstige Marktumfeld, sondern auch die Einführung des Courtagcaps, welcher im Zusammenspiel mit unserer hohen Dienstleistungsqualität die erhofften Umsatzzuwächse generierte und damit eine weitere Verbesserung der Marktstellung ermöglichte.

Die Strategie, das eigene Geschäftsmodell im Interesse aller Kundengruppen weiterzuentwickeln, zeigte somit anhaltend Erfolg. Die Aktivitäten des Wettbewerbs und hierbei insbesondere des Börsenplatzes Frankfurt hatten erneut keine negativen Auswirkungen auf das Kerngeschäft der Gesellschaft. Es ist der Gesellschaft stattdessen sogar gelungen, die im 4. Quartal 2004 errungene Marktführerschaft im Handel mit derivativen Anlageprodukte nicht nur zu verteidigen, sondern weiter auszubauen. Auch wenn sich das recht konstante und hohe Marktwachstum dieser Produktklasse mittelfristig abschwächen dürfte, hat der EUWAX-Konzern sich hier nachhaltig in einem zentralen Zukunftsmarkt des börslichen Wertpapierhandels positioniert.

Aufwendungen durch Konsolidierung der Tradejet AG deutlich erhöht

Auf Konzernebene erhöhten sich die Verwaltungsaufwendungen in der abgelaufenen Berichtsperiode um 5 % auf 25,7 Mio. €.



Der um 11 % auf 10,6 Mio. € rückläufige Personalaufwand konnte den starken Anstieg (+31 % auf 8,4 Mio. €) der fixen Verwaltungsaufwendungen nur abmildern, aber nicht kompensieren. Dieser Anstieg resultiert nicht nur aus dem aufgenommenen Geschäftsbetrieb von Tradejet, sondern ist ebenso durch die teilweise projektbezogenen hohen EDV-Kosten, höhere Aufwendungen für Börseninformationsdienste und Serviceleistungen der Börse Stuttgart, insbesondere im Marketing, verursacht. Die erhöhten Anforderungen an das Marktmodell und die zukünftige Wettbewerbsfähigkeit haben somit bereits im Berichtszeitraum ihre Spuren hinterlassen und spiegeln sich entsprechend in der Entwicklung der fixen Verwaltungsaufwendungen wider. Der Anteil der fixen Verwaltungsaufwendungen am Gesamtaufwand erhöhte sich entsprechend von 26 % auf

EUWAX-Konzern	2001 T€	2002 T€	Ver- änderung	2003 T€	Ver- änderung	2004 T€	Ver- änderung	2005 T€	Veränderung	
									absolut	relativ
Erträge	21.974	35.557	62%	46.629	31%	52.316	12%	52.683	367	1%
davon: Zinsergebnis	853	773	-9%	1.044	35%	1.247	19%	1.177	-70	-6%
Anteil an den Erträgen	3,9%	2,2%	-44%	2,2%	3%	2,4%	6%	2,2%	0%	-6%
davon: Dividendenerträge	90	3	-97%	25	733%	15	-41%	3	-12	-79%
Anteil an den Erträgen	0,4%	0,0%	-98%	0,1%	535%	0,0%	-47%	0,0%	0%	-79%
davon: Provisionsergebnis	11.995	16.605	38%	25.048	51%	30.488	22%	30.423	-65	0%
Anteil an den Erträgen	54,6%	46,7%	-14%	53,7%	15%	58,3%	8%	57,7%	-1%	-1%
davon: Finanzergebnis (HGB)	8.646	17.625	104%	18.592	5%					
Anteil an den Erträgen	39,3%	49,6%	26%	39,9%	-20%					
davon: Handelsergebnis						17.198		18.922	1.724	10%
Anteil an den Erträgen						32,9%		35,9%	3%	9%
davon: Ergebnis aus AfS-Beständen						-10,0%		-150	-140	-1.453%
Anteil an den Erträgen						0,0%		-0,3%	0%	1.442%
davon: Ergebnis aus Finanzanlagen						712		0	-712	-100%
Anteil an den Erträgen						1,4%		0,0%	-1%	-100%
davon: Sonstige Erträge	391	551	41%	1.920	248%	2.665	39%	2.306	-360	-13%
Anteil an den Erträgen	1,8%	1,6%	-13%	4,1%	166%	5,1%	24%	4,4%	-1%	-14%
Aufwendungen	14.723	27.136	84%	34.759	28%	35.495	2%	37.172	1.678	5%
davon: Personalaufwand	5.056	9.551	89%	12.473	31%	11.869	-5%	10.584	-1.285	-11%
Anteil an den Aufwendungen	34,3%	35,2%	2%	35,9%	2%	33,4%	-7%	28,5%	-5%	-15%
davon: Verwaltungsaufwendungen	4.415	8.185	85%	7.869	-4%	11.714	49%	14.029	2.315	20%
Anteil an den Aufwendungen	30,0%	30,2%	1%	22,6%	-25%	33,0%	46%	37,7%	5%	14%
davon: Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen	225	450	100%	520	15%	901	73%	1.042	141	16%
Anteil an den Aufwendungen	1,5%	1,7%	8%	1,5%	-10%	2,5%	70%	2,8%	0%	10%
davon: Sonstige Aufwendungen	1.241	2.573	107%	4.060	58%	59	-99%	5	-54	-92%
Anteil an den Aufwendungen	8,4%	9,5%	13%	11,7%	23%	0,2%	-99%	0,0%	0%	-93%
davon: Ertragssteuern	3.786	6.377	68%	9.836	54%	10.953	11%	11.513	560	5%
Anteil an den Aufwendungen	25,7%	23,5%	-9%	28,3%	20%	30,9%	9%	31,0%	0%	0%
Ergebnis vor Steuern	11.037	14.798	34%	21.707	47%	27.774	28%	27.023	-750	-3%
Jahresüberschuss	7.251	8.422	16%	11.870	41%	16.821	42%	15.510	-1.311	-8%
Anteile anderer Gesellschafter am Konzernergebnis						-225		-404	-179	-80%
Konzern-Jahresüberschuss	7.251	8.422	16%	11.870	41%	17.046	44%	15.914	-1.132	-7%
Bilanzgewinn	3.642	4.635	27%	5.991	29%	9.125	52%	7.706	-1.419	-16%
EBIT	10.184	14.025	38%	20.663	47%	26.526	28%	25.846	-680	-3%
Cash Flow	8.121	10.069	24%	14.449	44%	17.114	18%	16.113	-1.001	-6%

Tab. 8: Kennzahlen zum Geschäftsverlauf

2001–2003: Einzelabschluss nach HGB; ab 2004: Konzernabschluss nach IFRS

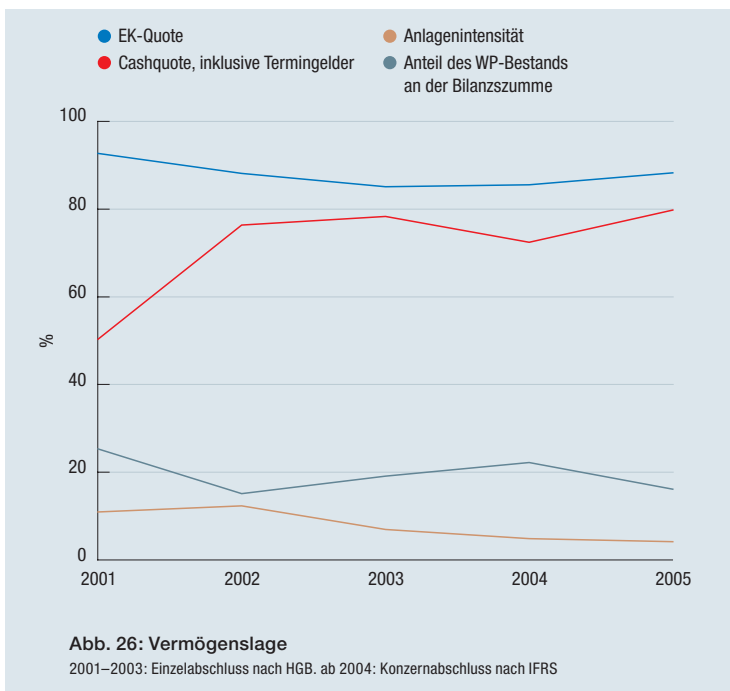
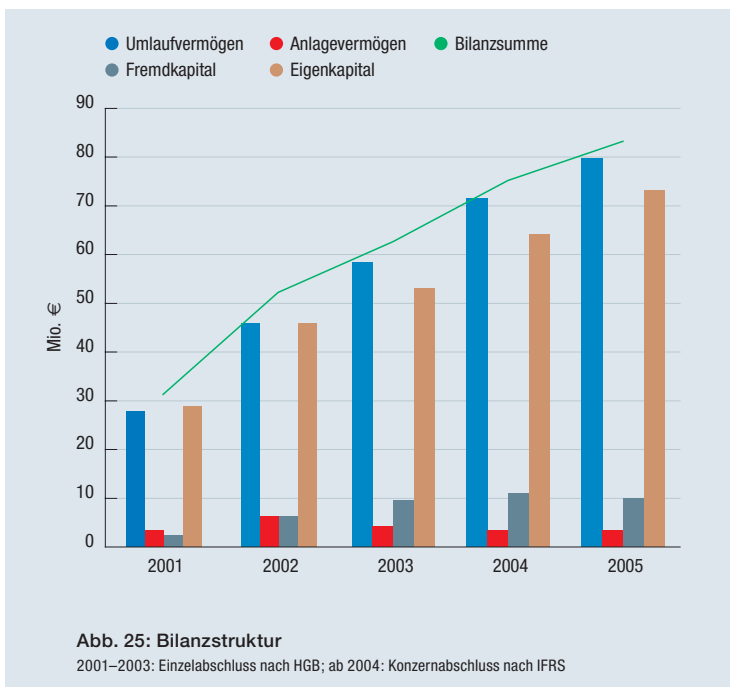
33 %. Der EUWAX-Konzern steht vor der zukünftigen Herausforderung, trotz der Erfüllung der steigenden IT-Anforderungen die Aufwendungen auf einem moderaten und gegenüber dem Wettbewerb konkurrenzfähigen Niveau zu halten.

Nach IAS 38 erfolgte eine Aktivierung der selbst erstellten Software für die Handelsunterstützung und die automatisierte Wertpapierbuchhaltung nach IFRS-Standard. Entsprechend verminderten sich die Personal- und Verwaltungsaufwendungen in den beiden Berichtsperioden. Dieser Effekt betrug in 2004 1.029 T€ und in 2005 518 T€. Dem stehen die aus der Aktivierung resultierenden

planmäßigen Abschreibungen (2004 bei 355 T€ und 2005 bei 604 T€ gegenüber. Der Nettoeffekt mündet damit für 2004 in einer Verminderung der Aufwendungen um 673 T€ und für 2005 in eine Erhöhung der Aufwendungen um 86 T€.

Die gesamten Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte nahmen um 16 % auf 1,0 Mio. € zu.

Die variablen Verwaltungsaufwendungen erhöhten sich ebenfalls. Korrelierend zu den deutlich gewachsenen Handelsvolumina musste ein Anstieg um 7 % auf 5,7 Mio. € verbucht werden.



Die Ertragssteuerlast hat sich im Vergleich zum Vorjahr deutlich erhöht. Aufgrund des höheren Gewinns im Einzelabschluss nahmen die Steuern von Einkommen und Ertrag um 5 % auf 11,5 Mio. € zu. Der latente Steueraufwand nach IFRS nahm zwar von 525 T€ auf 194 T€ ab, dennoch wirkten sich die latenten Steuern auf Konzernebene auch 2005 im sechsstelligen Bereich ergebnismindernd aus.

Anteile anderer Gesellschafter mit positivem Effekt auf Konzernjahresüberschuss

Die negativen Effekte aus den hohen vollkonsolidierten Aufwendungen der Tradejet AG werden durch die entsprechenden Anteile anderer Gesellschafter am negativen Jahresüberschuss teilweise kompensiert. Bei der Überleitung in den Konzernjahresüberschuss ergibt sich hieraus ein positiver Effekt von 404 T€ in 2005 und 225 T€ in 2004.

Zusammenfassend bleibt festzuhalten, dass sich die Ertragslage des EUWAX-Konzern wie schon in den Vorjahren in sehr guter Verfassung präsentiert – und zwar sowohl im Vergleich zu den bereits sehr erfolgreichen Vorjahren als auch im Vergleich zum Wettbewerb.

Anhaltend sehr gute Vermögens- und Finanzlage

Die Bilanzsumme des Konzerns erhöhte sich in 2005 um 11 % auf 83,1 Mio. €. Treibendes Element des Anstiegs waren auf der Aktivseite die Forderungen an Kreditinstitute, die sich um 11,8 Mio. € und damit um 22 % erhöhten. Die erreichte neue Höchstmarke dieser Position von 66,1 Mio. € zeigt die hohe Liquidität und Flexibilität der Bilanz auf. Der starke Anstieg der Bankguthaben resultiert aus dem hohen Jahresüberschuss und dem Abbau der Handelsaktiva und AfS-Bestände. Der Rückgang der beiden Bilanzpositionen begründet sich aus der Veräußerung von Zertifikaten im Bereich des strategischen Eigenhandels. Die gute Entwicklung der globalen Kapitalmärkte hat zu einer Erhöhung der Marktwerte der Wertpapierbestände geführt.

Der Net Cash inklusive Termingeldern erreichte mit der Steigerung um 11,7 Mio. € auf 65,8 Mio. € einen Rekordwert. Die extreme Flexibilität der Bilanz wird durch die Cash-Quote von 80 % und die Umlaufintensität von 96 % unterstrichen.

Die hohen liquiden Mittel werden vor allem für das anhaltend dynamische Wachstum im Kerngeschäft der Skontroführung benötigt. Zum Einen fordern die konservative Risikopolitik und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht eine angemessene Ausstattung der EUWAX AG mit liquiden Mitteln. Zum Anderen braucht die Gesellschaft hohe liquide Reserven



Unsere Aktie

Corporate Governance

Unsere Dienstleistungen

Konzern-Lagebericht

Konzern-Jahresabschluss

EUWAX-Konzern	2001	2002	Ver- änderung	2003	Ver- änderung	2004	Ver- änderung	2005	Veränderung	
									absolut	relativ
Bilanz (in T €)										
Umlaufvermögen	27.856	45.781	64%	58.356	27%	71.601	23%	79.816	8.215	11%
Umlaufintensität (Umlaufvermögen/Bilanzsumme)	89,3%	87,9%	-2%	93,3%	6%	95,3%	2%	96,0%	0,7%	1%
Anlagevermögen	3.340	6.308	89%	4.196	-33%	3.494	-17%	3.285	-209	-6%
Anlagenintensität (Anlagevermögen/Bilanzsumme)	10,7%	12,1%	13%	6,7%	-45%	4,7%	-31%	4,0%	-0,7%	-15%
Bilanzsumme	31.196	52.089	67%	62.551	20%	75.095	20%	83.101	8.006	11%
Fremdkapital	2.347	6.308	169%	9.479	50%	11.027	16%	9.924	-1.104	-10%
Fremdkapitalquote	7,5%	12,1%	61%	15,2%	25%	14,7%	-3%	11,9%	-2,7%	-19%
Eigenkapital	28.849	45.781	59%	53.072	16%	64.067	21%	73.177	9.110	14%
Eigenkapitalquote	92,5%	87,9%	-5%	84,8%	-3%	85,3%	1%	88,1%	2,7%	3%
Cashquote ((Barreserve + kurzfristige Forderungen an Kreditinstitute)/Bilanzsumme)	50,1%	76,1%	52%	78,1%	3%	72,2%	-8%	79,5%	7,3%	10%
Anteil des Wertpapierbestands an der Bilanzsumme	25,1%	14,9%	-41%	18,9%	27%	22,0%	16%	15,9%	-6,1%	-28%
Verschuldungsgrad	8,1%	13,8%	69%	17,9%	30%	17,2%	-4%	13,6%	-3,7%	-21%
Rücklagenquote	74,4%	78,6%	6%	79,0%	1%	65,1%	-18%	71,9%	6,8%	10%

Tab. 9: Kennzahlen zur Vermögenslage

2001–2003: Einzelabschluss nach HGB; ab 2004: Konzernabschluss nach IFRS

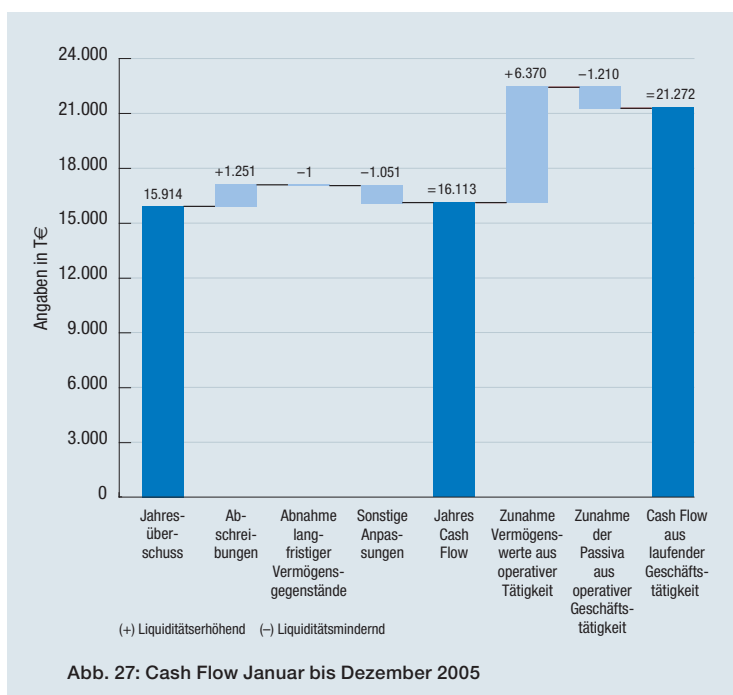


Abb. 27: Cash Flow Januar bis Dezember 2005

für die Liquiditätsspende in bestimmten Handelskonstellationen. Diese ist unverzichtbar für die Aufrechterhaltung der sehr guten Handelsqualität, welche die wichtigste Grundlage für den Erfolg der Gesellschaft ist.

Des Weiteren wollen wir uns durch eine gesunde Ausstattung mit Finanzmitteln attraktive strategische Optionen bewahren.

Die Bilanz zeigte sich somit anhaltend hoch

liquide bei einer Eigenkapitalquote von 88 %. Das Eigenkapital verbesserte sich entsprechend zur operativen Entwicklung, aber im Gegensatz zum Jahresüberschuss, um 14 % auf 73,2 Mio. €. Zinstragende Passiva bestanden nicht. Die Fremdkapitalposition verminderte sich um 10 % auf 9,9 Mio. €. Dieser Rückgang resultiert aus einer Verminderung der Steuerrückstellungen und der sonstigen Rückstellungen. Auf eine Erläuterung der Effekte aus der IFRS-Einführung auf die Bilanz wird im Lagebericht verzichtet. Die entsprechenden Ausführungen finden sich in den Notes.

Anhaltend hohe Innenfinanzierungskraft

Die in den letzten Jahren konstant hohe Innenfinanzierungskraft der Gesellschaft wurde auch durch den Konzernabschluss nach IFRS-Rechnungslegung bestätigt. Der Jahres-Cash-Flow des EUWAX-Konzerns wies im Vergleich zur Veränderung des Konzern-Jahresüberschusses einen moderaten Rückgang (-6 % auf 16,1 Mio. €) auf. Die Summe der anzusetzenden Abschreibungen stieg in 2005 um 96 % auf 1,3 Mio. €.

Mindernd wirkten sich dagegen die in der IFRS-Betrachtung enthaltenen Effekte aus den hohen nicht realisierten Gewinnen im Handelsergebnis aus. Der angesetzte Wert der Berichtsperiode belief sich auf 842 T€, nach 104 T€ im Vorjahr.

Das Beteiligungsergebnis war durch ein in glei-

cher Höhe vorgenommenes Impairment für die Berichtsperiode im Hinblick auf die Kapitalflussrechnung neutral.

Cash Flow aus laufender Geschäftstätigkeit bei 21,3 Mio. €

Der Cash Flow aus laufender Geschäftstätigkeit offenbart die operative Stärke des Konzerns. Mit 21,3 Mio. € wurde nicht nur der Jahres-Cash-Flow deutlich übertroffen. Zum Vergleichswert des Vorjahres stieg der operative Cash Flow sogar um 79 % an. In der Überleitung aus dem Jahres-Cash-Flow stehen den positiven Effekten (6,4 Mio. €) aus der saldierten Veränderung operativer Vermögensgegenstände, die negativen Werte aus der Abnahme (Saldo von 1,2 Mio. €) der Passiva aus operativer Geschäftstätigkeit gegenüber.

Weitere hohe Veränderungen der Vermögenswerte resultieren aus dem Abbau von Wertpapieren. Im vorliegenden IFRS-Konzernabschluss erfolgte eine Aufspaltung dieser Veränderungen auf Handels- und AfS-Bestand. Im Handelsbestand wurde eine Bereinigung um die bereits abgebildeten, nicht realisierten Gewinne (nach IFRS ergebniswirksam) vorgenommen. Die Veränderungen im AfS-Bestand wurden entsprechend um die Bewegung in der Neubewertungsrücklage angepasst.

Die Abnahme der Passiva aus operativer Geschäftstätigkeit resultiert zu einem erheblichen Teil aus den verminderten sonstigen Rückstellungen (-559 T€) und stark zurückgegangenen Steuerverbindlichkeiten (-1,3 Mio. €).

Free Cash Flow erreicht 20,4 Mio. €

Der Free Cash Flow erhöhte sich in 2005 auf Konzernebene um 98 % auf 20,4 Mio. €. Die hohe absolute Ausprägung des Free Cash Flow unterstreicht nochmals die hohe Innenfinanzierungskraft der Gesellschaft. Der Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit lag bei -7,1 Mio. €. Die resultierende zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelbestands betrug 13,3 Mio. €. Neben dem Mittelabfluss durch die Dividendenzahlung (-7,6 Mio. €) an die Aktionäre der EUWAX AG waren die Veränderung der Fremdanteile im Eigenkapital (-411 T€) und die Effekte aus den Transaktionen in eigenen Aktien (+878 T€) die bestimmenden Faktoren der Überleitung.

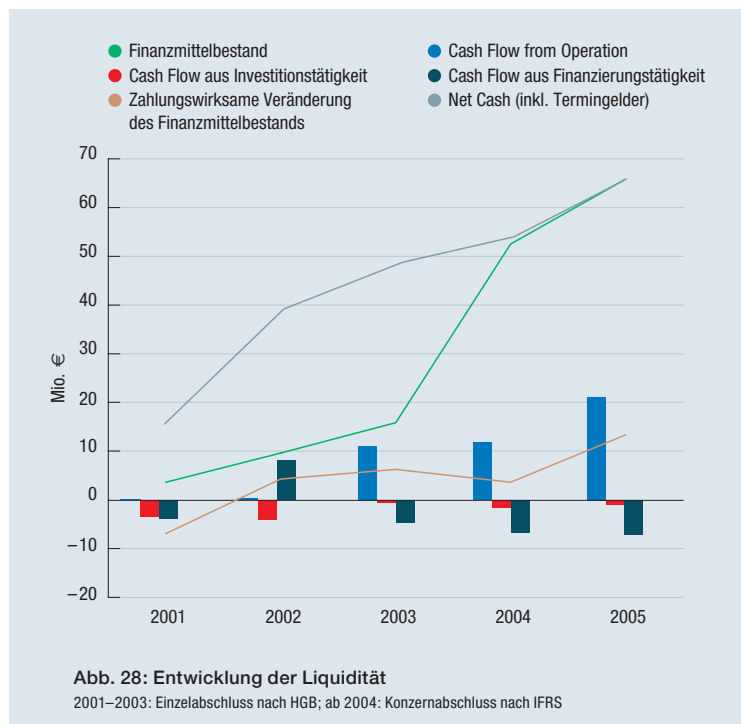


Abb. 28: Entwicklung der Liquidität

2001–2003: Einzelabschluss nach HGB; ab 2004: Konzernabschluss nach IFRS

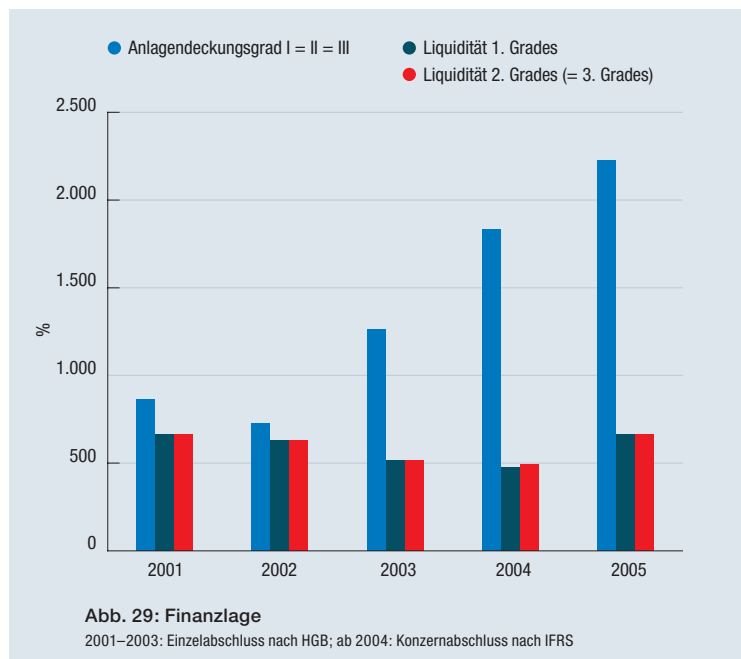
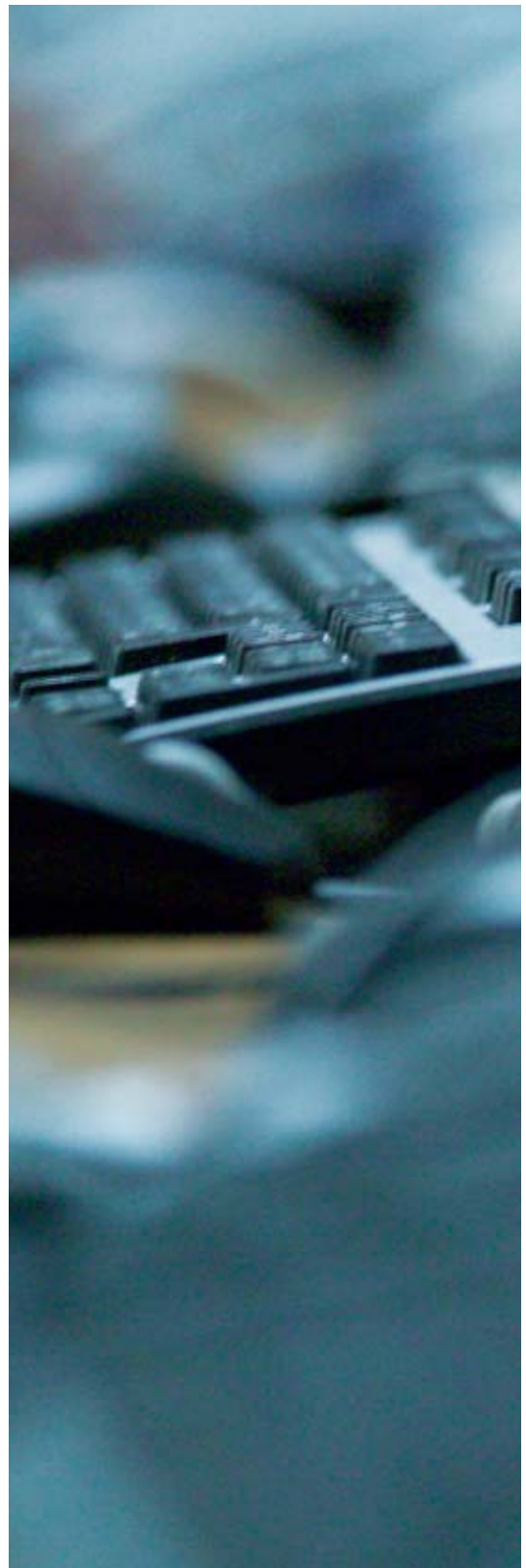
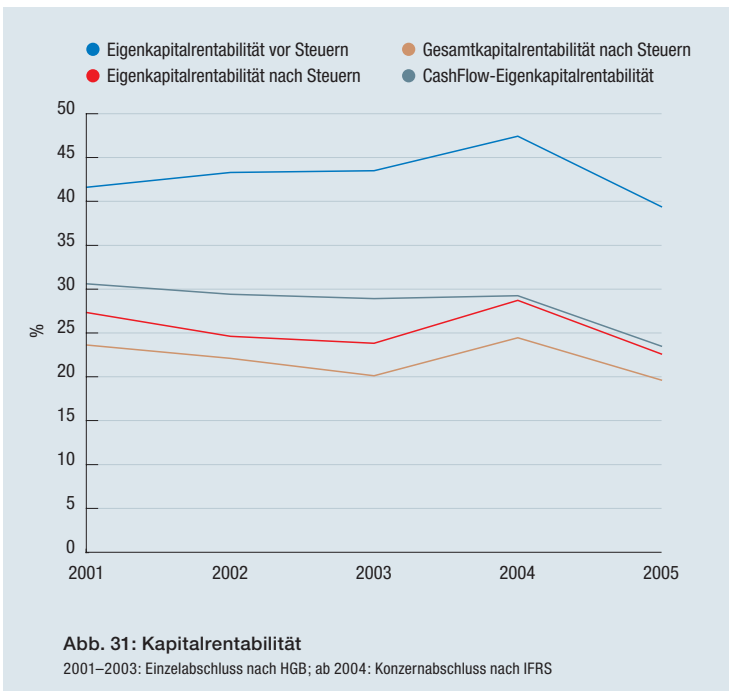
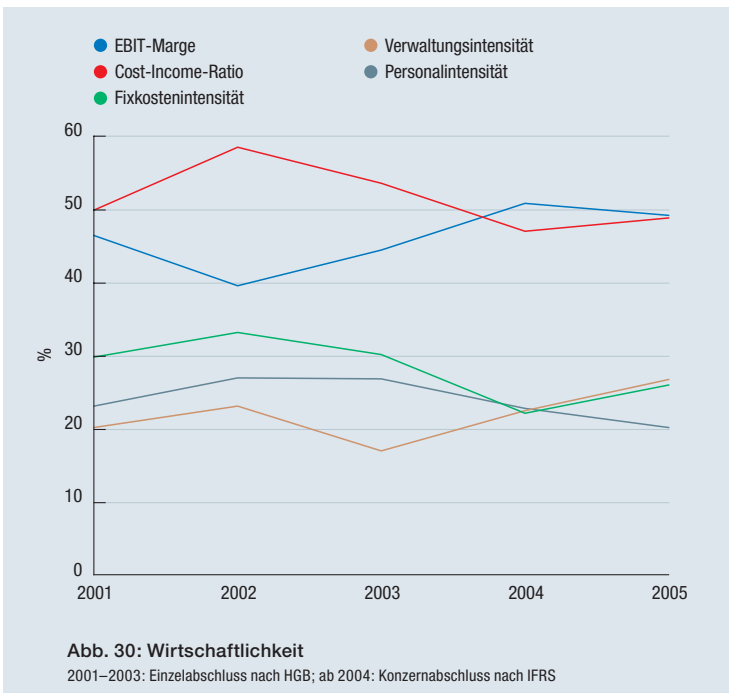


Abb. 29: Finanzlage

2001–2003: Einzelabschluss nach HGB; ab 2004: Konzernabschluss nach IFRS

In der Summe verdeutlicht die Kapitalflussrechnung, dass der EUWAX-Konzern trotz der im negativen Finanzierungs-Cash-Flow enthaltenen hohen Ausschüttung an die Aktionäre der EUWAX AG, einen aus operativer Stärke resultierenden deutlichen Aufbau des Finanzmittelbestands (+25 %) vorgenommen hat.



EUWAX-Konzern	2001	2002	Ver- änderung	2003	Ver- änderung	2004	Ver- änderung	2005	Veränderung	
									absolut	relativ
Flüssige Mittel (in T €) <small>(Barreserve und Nettoforderungen an Kreditinstitute mit einer Restlaufzeit von bis zu 90 Tagen (= flüssige Mittel))</small>	15.643	39.638	153 %	48.871	23 %	52.523	7 %	65.818	13.295	25 %
Net Cash inkl. Termingelder (in T €) <small>(Barreserve und kurzfristige Nettoforderungen an Kreditinstitute)</small>	15.643	39.638	153 %	48.871	23 %	54.078	11 %	65.818	11.740	22 %
Liquidität 1. Grades	667 %	628 %	-6 %	516 %	-18 %	476 %	-8 %	663 %	187 %	39 %
Liquidität 2. = 3. Grades	667 %	628 %	-6 %	516 %	-18 %	490 %	-5 %	663 %	173 %	35 %
Anlagendeckungsgrad I=II=III	864 %	726 %	-16 %	1.265 %	74 %	1.834 %	45 %	2.228 %	394 %	21 %

Tab. 10: Kennzahlen zur Finanzlage

2001–2003: Einzelabschluss nach HGB; ab 2004: Konzernabschluss nach IFRS

EUWAX-Konzern	2001	2002	Ver- änderung	2003	Ver- änderung	2004	Ver- änderung	2005	Veränderung	
									absolut	relativ
Operative Renditen										
EBT-Marge (EBIT/Summe der Erträge)	46 %	39 %	-15 %	44 %	12 %	51 %	14 %	49 %	-2 %	-3 %
Cash Flow in % der Erträge	37 %	28 %	-23 %	31 %	9 %	33 %	6 %	31 %	-2 %	-7 %
Effizienzkennzahlen										
Cost-Income-Ratio (ohne Steueraufwand)	50 %	58 %	17 %	53 %	-8 %	47 %	-12 %	49 %	2 %	4 %
Personalintensität (Personalaufwand in % der Erträge)	23 %	27 %	17 %	27 %	0 %	23 %	-15 %	20 %	-3 %	-11 %
Verwaltungsintensität <small>(Verwaltungsaufwand in % der Erträge)</small>	20 %	23 %	15 %	17 %	-27 %	22 %	33 %	27 %	4 %	19 %
Fixkostenintensität (Fixkosten in % vom Rohertrag)	30 %	33 %	11 %	30 %	-9 %	22 %	-27 %	26 %	4 %	18 %
Kapitalrenditen										
Eigenkapitalrendite vor Steuern	42 %	43 %	4 %	44 %	0 %	47 %	9 %	39 %	-8 %	-17 %
Eigenkapitalrendite nach Steuern	27 %	25 %	-10 %	24 %	-3 %	29 %	21 %	23 %	-6 %	-21 %
Gesamtkapitalrendite vor Steuern	36 %	39 %	8 %	37 %	-6 %	40 %	10 %	34 %	-6 %	-15 %
Gesamtkapitalrendite nach Steuern	24 %	22 %	-6 %	20 %	-9 %	24 %	22 %	20 %	-5 %	-20 %
Cash Flow-Eigenkapital-Rentabilität	31 %	29 %	-4 %	29 %	-2 %	29 %	1 %	23 %	-6 %	-20 %

Tab. 11: Kennzahlen zur Rentabilität und Wirtschaftlichkeit

2001–2003: Einzelabschluss nach HGB; ab 2004: Konzernabschluss nach IFRS

Die Kennzahlen zur Liquidität zeigten sich aufgrund des Aufbaus der entsprechenden Positionen verbessert. Die Liquidität 1. Grades von 663 %, 3. Grades 663 % und der Anlagendeckungsgrad von 2.228 % zeugen nicht nur in ihrer absoluten Ausprägung, sondern auch relativ zum Wettbewerb von sehr soliden Bilanzrelationen.

Rückläufige Eigenkapitalverzinsung auf hohem Niveau

Die Wirtschaftlichkeitskennzahlen haben sich in 2005 etwas verschlechtert. Die EBIT-Marge bei 49 % und die Kosten-Ertrags-Quote von knapp unter 50 % weisen jedoch immer noch sehr gute Werte auf, auch über die Branche hinaus betrachtet.

Auch die anderen Kennzahlen zur Effizienz und Wirtschaftlichkeit sind mehr als zufrieden stellend.

Allerdings muss der anhaltende Anstieg (27 % nach 22 % in 2004) der Verwaltungsintensität genau beobachtet werden.

Die Eigenkapitalrendite nach Steuern übertraf wie im Vorjahr die interne Benchmark von 20 %. Das hohe Niveau der EK-Rentabilität konnte damit trotz der gestiegenen Eigenkapitalbasis gehalten werden. Die EK-Rendite vor Steuern lag bei 39 % und die EK-Rendite nach Steuern bei 23 %.

Auch der Shareholder Value konnte im vergangenen Jahr erneut deutlich gesteigert werden. Der EVA® erhöhte sich um 8,2 Mio. €. Der EUWAX-Konzern konnte damit auch in 2005 der hohen Eigenkapitalbasis und den damit verbundenen hohen Kapitalkosten trotzen und anhaltend Mehrwert für ihre Aktionäre generieren.

Geschäftsverlauf nach Segmenten

Die Segmentberichterstattung des EUWAX-Konzerns gliedern sich wie folgt:

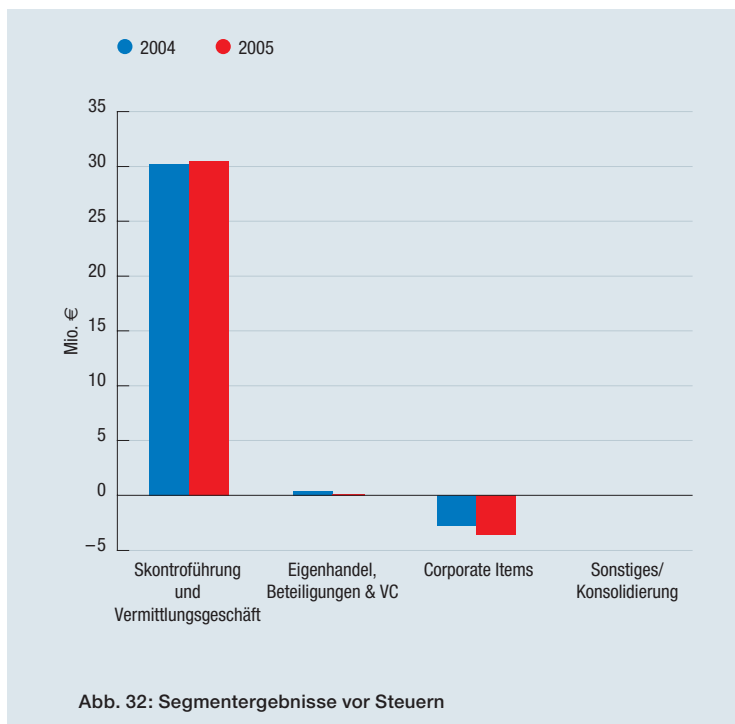
- Skontroführung und Vermittlungsgeschäft (mit den Sparten Derivate-, Aktien- und Rentenhandel)
- Eigenhandel, Beteiligungen und Venture Capital
- Corporate Items
- Sonstiges/Konsolidierung

Segment Skontroführung und Vermittlungsgeschäft

- Erträge trotz Courtagcap auf Vorjahresniveau
- Erholung der Courtag je Schlussnote in 2005
- Provisionsergebnis: 30,3 Mio. € (-1 %)
- Handelsergebnisergebnis: 17,8 Mio. € (+4 %)
- Sonstige Erträge: 722 T€ (-41 %)
- Direkt zurechenbarer Verwaltungsaufwand: 17,1 Mio. € (-3 %)
- EBT: 30,6 Mio. € (+1 %)
- Umsatz: 77,4 Mrd. € (+32 %)
- Schlussnoten: 7,2 Mio. Stück (+11 %)
- Marktstellung verteidigt bzw. ausgebaut

Die Skontroführung ist weiterhin das operative und strategische Herzstück des EUWAX-Konzerns und wird ausschließlich von der EUWAX AG betrieben. Das Skontro stellt ein – mittlerweile elektronisches – Orderbuch eines Wertpapiermaklers an einer Präsenzbörse dar. Die Aufgabe der EUWAX AG als Maklergesellschaft besteht darin, Angebot und Nachfrage auf Basis der Orderlage in Einklang zu bringen und den marktgerechten Preis festzustellen.

Die in der Skontroführung generierten Erträge setzen sich aus den für jede Schlussnote anfallenden Courtagen und Kursdifferenzen aus Aufgabegeschäften zusammen. Die im Saldo bei der EUWAX AG positiven Kursdifferenzen resultieren aus der Auflösung im Handelsverlauf eingegangener eigener Positionen. Der Anteil der Provisionen an den Gesamterträgen beläuft sich auf rund zwei Drittel und unterstreicht damit die faire und anlegerfreundliche Preisfeststellung durch die EUWAX AG.



Hohes Ertragsniveau gehalten

Das Ergebnis vor Steuern des Segments Skontroführung und Vermittlungsgeschäft zeigte sich zum Vorjahr um 1 % verbessert bei 30,6 Mio. €. Die Erträge des Segments betragen 48,9 Mio. €. Zieht man das Ausnahmequartal zu Beginn 2004 und den im 4. Quartal 2004 eingeführten Courtagecap mit in die Betrachtung ein, wird die gute operative Entwicklung in der abgelaufenen Berichtsperiode verdeutlicht. Das Provisionsergebnis blieb mit 30,3 Mio. € nur marginal (-1 %) unter 2004. Getragen von deutlich gestiegenen Umsätzen, verbesserten sich die Provisionen insbesondere im 2. Halbjahr. Nachdem das Provisionsergebnis im 1. Quartal noch unter Vorjahr lag, wurde im Abschlussquartal ein deutlicher Zuwachs zum Jahr 2004 verzeichnet.

Das Provisionsergebnis hat mit den vorgelegten Zahlen seinen hohen Anteil an den Gesamterträgen der Skontroführung von 62 % aufrecht erhalten. Die Gesellschaft stellte damit weiterhin die anlegerfreundliche Ausgestaltung der verwendeten Marktmodelle unter Beweis. Durch den hohen Provisionsanteil der Erträge vermindert sich nicht nur das damit verbundene Risiko, sondern auch die Ergebnisvolatilität. Der EUWAX-Konzern zeigt damit im Wettbewerbsvergleich eine bedeutend höhere Unabhängigkeit gegenüber dem Handelsergebnis. Der Courtagecap konnte somit nur kurzzeitig das Provisionsergebnis unter Druck bringen. In einem ungünstigen Marktumfeld dürfte die vorgenommene Margenkürzung allerdings wieder deutlicher zu Tage treten.

Der unterjährige Verlauf des Handelsergebnisses zeigte eine ähnliche Entwicklung wie der des Provisionsergebnisses. Das beste Marktumfeld für das Handelsergebnis war jedoch, bedingt durch die anziehenden Volatilitäten, im Berichtszeitraum von Juli bis September zu verzeichnen. Auf Gesamtjahresebene hat sich das Handelsergebnis um 4 % auf 17,8 Mio. € verbessert. Ermöglicht wurde die positive Entwicklung ebenfalls durch das gute 2. Halbjahr, welches im Vorjahr eine schwache Vergleichsbasis fand.

Der intensive Wettbewerb im Bereich der Skontroführung und hierbei insbesondere bei verbrieften Derivaten findet damit bereits heute seinen Niederschlag in der Ausgestaltung unseres Geschäftsmodells und in den entsprechenden Relationen der Erträge. Wir sind davon überzeugt,

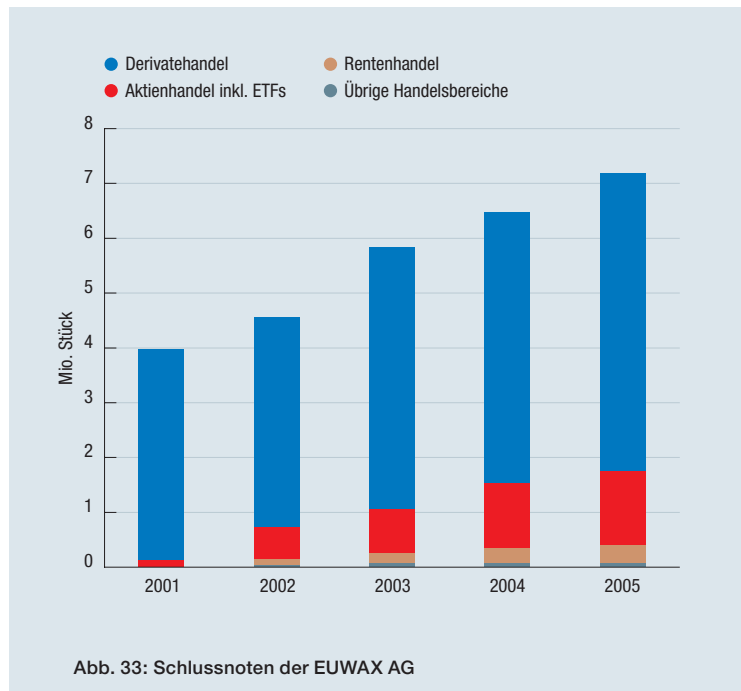


Abb. 33: Schlussnoten der EUWAX AG

auch zukünftig in einem fairen Interessenausgleich von Emittenten, Anleger und Börsenplatz die Basis für eine anhaltend gute Marktstellung zu setzen.

Neuer Umsatz- und Schlussnotenrekord

Getragen von Zuwächsen in allen Handelsbereichen erhöhten sich die Orderbuchumsätze in der Skontroführung um 32 % auf den neuen Rekordwert von 77,4 Mrd. €. Insbesondere derivative Anlageprodukte waren erneut die Haupttreiber der positiven Entwicklung. Die Umsatzsteigerungen basierten auf den um 11 % erhöhten Schlussnoten und den deutlich erhöhten Umsätzen je Schlussnote (+19 % auf 10,8 T€). Die Entwicklung dokumentiert das partiell zurückgekehrte Vertrauen der Privatanleger in den Aktienmarkt und die zunehmende Verbreitung verbrieft Derivate.

Gute Marktstellung verteidigt und ausgebaut

Die anhaltend gute Positionierung in der Wettbewerbslandschaft wurde auch 2005 beibehalten und in den wichtigen Bereichen der derivativen Anlageprodukte und des Rentenhandels nochmals deutlich ausgebaut. Wir konnten uns damit

durch die Qualität unserer Dienstleistungen und die hohe bestehende Liquidität in unseren Orderbüchern vom Wettbewerb differenzieren. Nicht nur für die gute Entwicklung in der abgelaufenen Berichtssaison, sondern auch für eine erfolgreiche zukünftige operative Entwicklung war der Ausbau der Marktanteile und die Übernahme der Marktführerschaft bei Anlageprodukten von hoher Bedeutung.

Die anhaltend gesicherte Anlegergunst basiert auf der Gesamtheit der Qualität und Ausgestaltung der Dienstleistungen und den zusammen mit der Börse Stuttgart entwickelten Marktmodellen:

- Große Produktvielfalt: 75.949 Skontren
- Courtagcap von 12 € für verbriefte Derivate und Aktien
- Schnelle Orderausführung
- Hohe Liquidität
- Rund 25 % der Orders besser ausgeführt als Emittentenquote
- Bond-X mit „Großhandelspreisen“
- Bis 17:30 Uhr spreadloser Handel in Aktien des DAX®

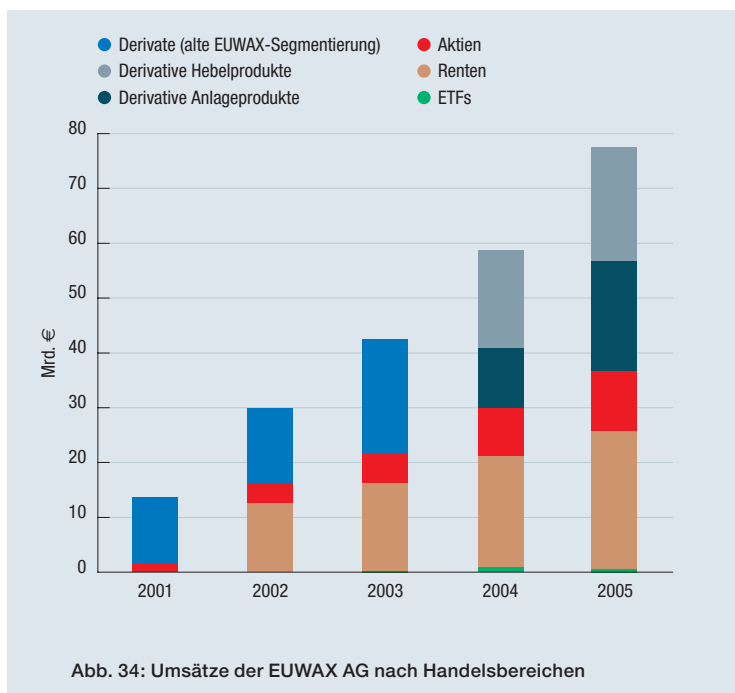


Abb. 34: Umsätze der EUWAX AG nach Handelsbereichen

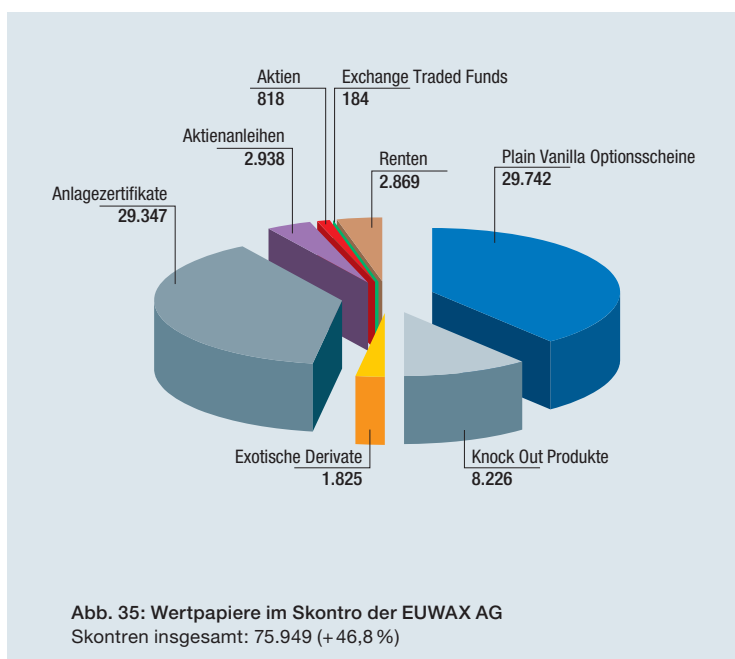


Abb. 35: Wertpapiere im Skontro der EUWAX AG
Skontren insgesamt: 75.949 (+46,8 %)

Derivatehandel mit viel Schwung

Der Handel mit verbrieften Derivaten war auch im Jahr 2005 das prägende Element der Ertragsentwicklung der Skontroföhrung. Zwar zeigten auch die anderen Bereiche des Segments eine deutliche Verbesserung zum Vorjahr an, konnten jedoch die Dominanz des Derivatehandels für die Ergebnisentwicklung nicht brechen.

Als einziger Bereich der Skontroföhrung musste der Derivatehandel jedoch einen Rückgang der Erträge hinnehmen. Die begrenzenden Effekte aus dem Courtagcap und der konsequenten Anwendung anlegerfreundlicher Marktmodelle konnten durch die erhöhten Volumina in Orderbuchumsätzen und Schlussnoten nicht vollständig kompensiert werden. Dennoch hatte die für den Gesamtbereich der Skontroföhrung aufgezeigte gute Entwicklung in der 2. Jahreshälfte ihren Ursprung im Handel mit verbrieften Derivaten.

Das hochkompetitive Wettbewerbsumfeld äußerte sich auch im temporären Verlust der neuen Skontren für derivative Anlageprodukte der Deutsche Bank AG und dem Markteintritt der Baader Wertpapierhandelsbank AG in das Marktsegment EUWAX zum Jahresende. Diesen Herausforderungen zum Trotz hat unser Derivatehandel erneut den Grundstein für eine anhaltend gute operative Entwicklung gelegt.

Die Schlussnoten im Handel mit verbrieften Derivaten verbesserten sich zu 2004 um 10 % auf die neue Rekordmarke von 5,4 Mio. Stück. Die Umsätze erhöhten sich noch deutlicher um 41 % auf 40,8 Mrd. €. Damit stiegen die Umsätze

je Schlussnote um 28 % auf durchschnittlich 7,5 T€ und ermöglichten die unterjährige Erholung der entsprechenden Provisionsergebnisse. Im Abschlussquartal erreichten die Umsätze je Schlussnote mit 9,2 T€ nicht nur den höchsten Wert in der Geschichte des EUWAX-Konzerns, sondern zeigten mit einem Wachstum von 61 % zum Vorjahresquartal auch eine hohe Dynamik.

Das vom Deutschen Derivate Forum geschätzte Marktwachstum verbriefteter Derivate in Deutschland betrug im Jahr 2005 45 %. Dies zeigt, dass wir mit dem vorgelegten Zahlenwerk voll am Marktwachstum partizipieren konnten und die Rolle des börslichen Handels dieser Produktklasse nicht geschwächt wurde. Im Wettbewerb der Börsenplätze konnte die Gesellschaft ihre Marktstellung wie dargestellt weiter verbessern. Die nun auch im Handel mit derivativen Anlageprodukten erlangte Marktführerschaft war nicht nur Basis der guten Entwicklung in 2005, sondern sorgt auch für eine günstige Positionierung aus strategischer Sicht.

Die anhaltend hohe Innovationskraft der Emittenten äußerte sich auch in 2005 in einer zeitnahen Umsetzung von Anlagetrends in neue Produkte. Insbesondere die Anlageprodukte standen treibend hinter der fortschreitenden Ausweitung des Produktangebots. Die Konstruktion neuer Produkte ermöglichte es den Anlegern, Anlagestrategien noch gezielter und differenzierter umzusetzen. Die gestiegene Bedeutung der derivativen Anlageprodukte spiegelt somit die steigende Akzeptanz dieser Produktgattung wieder. Die neu eröffneten Investmentmöglichkeiten werden beispielsweise durch Produkte mit Risikopuffern bei gleichzeitig hoher Partizipation an Kursgewinnen des Basiswerts verdeutlicht.

Die Anzahl der Skontren in verbrieften Derivaten erhöhte sich um 49 % auf 72.078, im Untersegment der Anlageprodukten sogar um 79 %.

Die Umsätze in derivativen Anlageprodukten stiegen um 82 % auf 20,0 Mrd. € und erreichten damit das Niveau der derivativen Hebelprodukte. Das Segment Skontroföhrung hat damit die anvisierte Diversifikation innerhalb des Derivatehandels vollzogen und verfügt nun über zwei gleichwertige, hoch rentable Ertragssäulen im Kerngeschäft.

Die unterjährige Entwicklung der Hebelprodukte unterliegt jedoch aufgrund ihrer hohen Korrela-

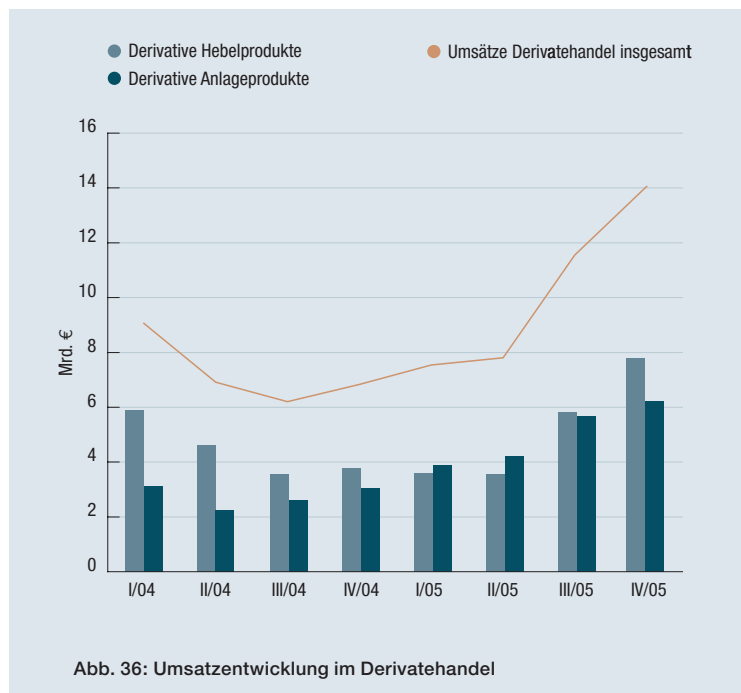


Abb. 36: Umsatzentwicklung im Derivatehandel

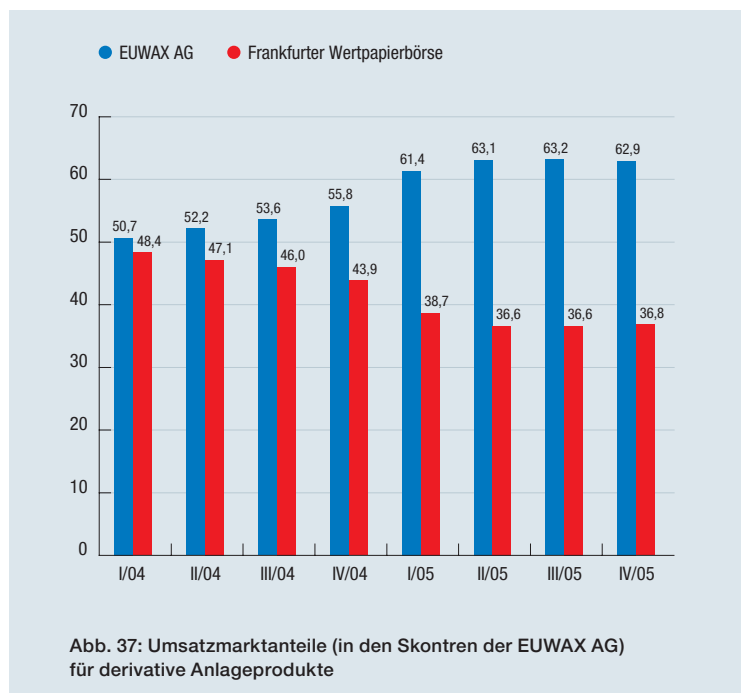


Abb. 37: Umsatzmarktanteile (in den Skontren der EUWAX AG) für derivative Anlageprodukte

tion zur Volatilität an den Märkten einer erheblichen Schwankung. Die für Hebelprodukte sehr unterschiedliche Umsatzentwicklung in 2005 unterstreicht dies. Die von uns gehandelten entsprechenden Produkte übertrafen im 2. Halbjahr mit 13,6 Mrd. € den Wert der ersten sechs Monate um 91 %.

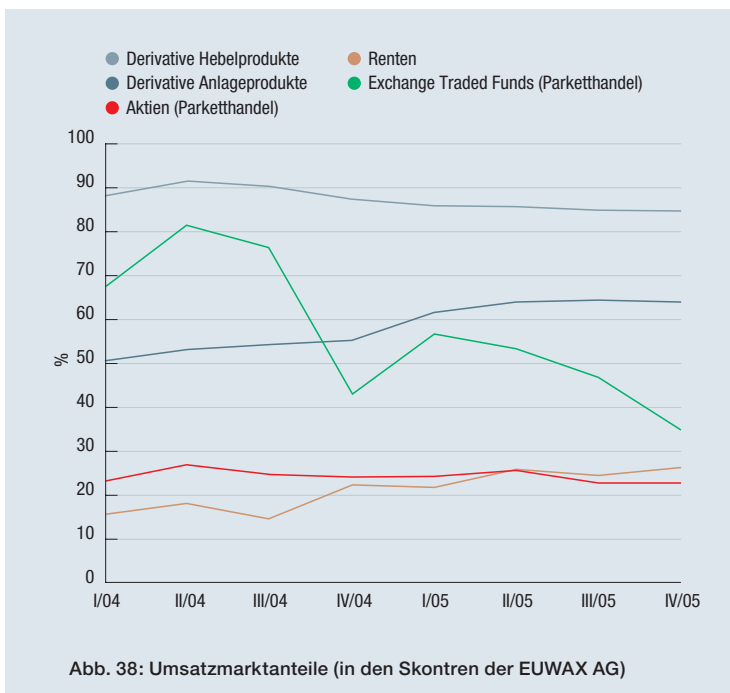


Abb. 38: Umsatzmarktanteile (in den Skontren der EUWAX AG)

Aktienhandel im Zeichen des DAX®-Aufschwungs

Der Aktienhandel profitierte bei einer behaupteten Marktposition von den hohen Kursgewinnen der Börsen. Der belebte IPO Markt und die starke Performance des DAX® begünstigten den Orderfluss in unserem Aktienhandel. Die Orderbuchumsätze in den betreuten Aktienskonten erhöhten sich um 25 % auf 10,8 Mrd. €. Die Schlussnoten verbesserten sich um 14 % auf 1,4 Mio. Stück. Den Ertragsrückgängen aus dem 2004 eingeführten Courtagcap traten wie im Derivatehandel die erhofften positiven Effekte durch eine Erhöhung der Umsätze je Schlussnote kompensatorisch entgegen.

Durch die Innovationen der Vorjahre haben wir uns nachhaltig im börslichen Aktienhandel etabliert. Auf Basis der Ausgestaltung des Marktmodells in Stuttgart und der hohen Dienstleistungsqualität in der gesamten Skontroführung führte auch das neue Marktmodell in Frankfurt

zu keiner Verschlechterung der Wettbewerbsposition. Der nun weitgehend zum Standard gewordene spreadlose Handel von Aktien des DAX® beispielsweise wurde in 2005 vom Wettbewerb kopiert. Dies verdeutlicht erneut, dass wir in der Skontroführung durch die Umsetzung von anlegerfreundlichen Neuerungen unsere Position verbessern konnten und die Erfolge nach dem Nachziehen der Wettbewerber nicht mehr nachhaltig einbüßen mussten.

Doch obwohl die Marktanteile für das Gesamtjahr fast unverändert zum Vorjahr bei 24 % (25 %) blieben, konnte die Innovationskraft der Gesellschaft nicht vollumfänglich in einen entsprechenden Ausbau der Marktanteile umgesetzt werden. Im zweiten Halbjahr musste sogar eine leichte Schwäche verzeichnet werden, die primär aus Marktanteilsverlusten im Handel von Small Caps resultiert. Diese Schwäche wird allerdings angesichts hoher Handelsvolumina in einzelnen Werten relativiert.

Rentenhandel baute Marktposition aus

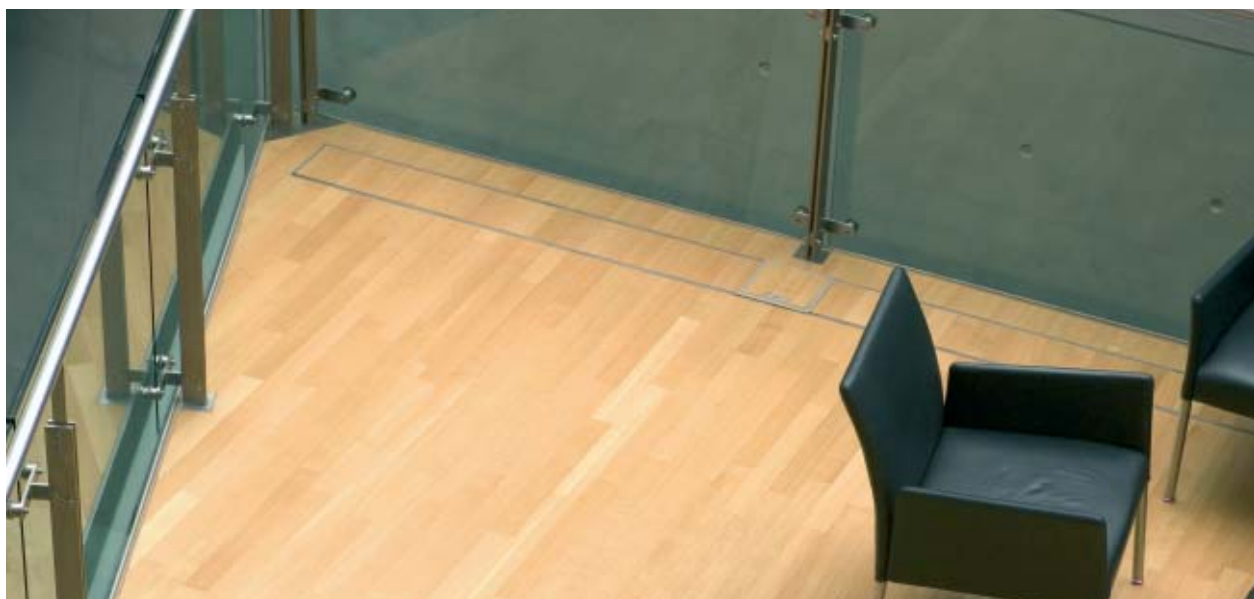
Der Handel mit festverzinslichen Wertpapieren kann für die abgelaufene Berichtssaison als Erfolgsgeschichte bezeichnet werden. Umsätze, Schlussnoten und Profitabilität lagen bei etwas nachteiligeren Rahmenbedingungen nicht nur weit über Vorjahr, sondern auch deutlich über unserer internen Planung. Begründet liegt diese erfreuliche Entwicklung in der Annahme der in den Vorjahren implementierten Marktmodelle durch die Anleger. Insbesondere Corporate Bonds und strukturierte Anleihen trugen das Wachstum.

Die Schlussnotenentwicklung bestätigte den positiven Trend aus dem Vorjahr. Mit einem Zuwachs von 24 % auf 330 Tausend Stück, wurde eine neue Bestmarke erzielt, welche mit entsprechenden Umsatzsteigerungen von 24 % auf 25,3 Mrd. € korrespondierte. Die Marktanteile in dem für Renteninvestments teilweise schwierigen Umfeld erhöhten sich von 18 % auf 25 % und spiegeln damit den nachhaltigen Erfolg in diesem Segment wider.

EUWAX-Konzern	2001	2002	Ver- änderung	2003	Ver- änderung	2004	Ver- änderung	2005	Veränderung	
									absolut	relativ
Ergebnis vor Steuern (in T €)										
Skontrofführung und Vermittlungsgeschäft						30.186		30.538	352	1 %
Eigenhandel, Beteiligungen & VC						345		97	-248	-72 %
Corporate Items						-2.758		-3.612	-854	-31 %
Sonstiges/Konsolidierung						0		0		
Handelsverlauf										
Wertpapiere im Skontro	30.378	29.256	-4 %	36.638	25 %	51.731	41 %	75.949	24.218	47 %
Derivative Produkte	29.362	26.482	-10 %	33.247	26 %	48.309	45 %	72.078	23.769	49 %
<i>davon: Hebelprodukte*</i>						30.223	31 %	39.793	9.570	32 %
<i>davon: Anlageprodukte (ohne ETFs)*</i>						18.086	78 %	32.285	14.199	79 %
Aktien	1.016	279	-73 %	819	194 %	806	-2 %	818	12	1 %
Exchange Traded Funds		95		135	42 %	131	-3 %	184	53	40 %
Renten		2.400		2.437	2 %	2.485	2 %	2.869	384	15 %
Anzahl der Geschäfte (Schlussnoten in tsd. Stück)	3.961	4.552	15 %	5.834	28 %	6.472	11 %	7.181	709	11 %
Derivatehandel	3.842	3.828	0 %	4.768	25 %	4.939	4 %	5.434	495	10 %
Aktienhandel inkl. Exchange Traded Funds	119	586	392 %	813	39 %	1.189	46 %	1.351	162	14 %
Renten		124		185	49 %	267	44 %	330	64	24 %
Übrige Handelsbereiche		14		68	367 %	78	15 %	65	-13	-16 %
Umsätze (in Mio. €)	13.606	29.930	120 %	42.370	42 %	58.783	39 %	77.444	18.662	32 %
Derivatehandel	12.198	13.521	11 %	20.836	54 %	28.841	38 %	40.773	11.932	41 %
<i>davon: Hebelprodukte*</i>						17.850		20.771	2.921	16 %
<i>davon: Anlageprodukte (ohne ETFs)*</i>						10.991		20.002	9.011	82 %
Optionsscheine	10.929	7.992	-27 %	10.251	28 %					
Zertifikate	1.269	5.455	330 %	10.155	86 %					
Aktienanleihen		75		431	475 %					
Aktienhandel	1.408	3.816	171 %	5.325	40 %	8.599	61 %	10.769	2.170	25 %
Rentenhandel		12.547		16.103	28 %	20.426	27 %	25.363	4.937	24 %
Exchange Traded Funds		45		105	132 %	917	770 %	538	-378	-41 %
Umsatzmarktanteile										
An deutschen Börsenumsätzen inkl. Xetra® und bezogen auf Umsätze in den Skontren der EUWAX AG										
Derivative Produkte gesamt						71,2 %		73,0 %	1,8 %	2 %
Derivative Hebelprodukte*						90,2 %		86,7 %	-3,5 %	-4 %
Derivative Anlageprodukte (ohne ETFs)*						53,0 %		62,7 %	9,7 %	18 %
Optionsscheine	85,0 %	87,1 %	2 %	88,9 %	2 %	89,8 %	1 %	86,9 %	-2,9 %	-3 %
Zertifikate	26,9 %	42,6 %	58 %	55,1 %	29 %	61,7 %	12 %	66,9 %	5,2 %	8 %
Aktienanleihen		28,1 %		62,1 %	121 %	55,4 %	-11 %	55,1 %	-0,3 %	-1 %
Renten		9,3 %		12,2 %	31 %	17,6 %	45 %	24,5 %	6,9 %	39 %
An deutschen Börsenumsätzen ohne Xetra® (Parketthandel)										
Aktien insgesamt				15,3 %		24,5 %	60 %	23,5 %	-1,0 %	-4 %
DAX® 30 Werte				17,2 %		26,9 %	56 %	30,3 %	3,4 %	13 %
MDAX® Werte				10,6 %		21,4 %	101 %	20,5 %	-0,8 %	-4 %
TecDAX® Werte				10,3 %		24,4 %	136 %	18,0 %	-6,3 %	-26 %
SDAX® Werte				10,1 %		19,1 %	88 %	15,3 %	-3,8 %	-20 %
Exchange Traded Funds				21,3 %		69,9 %	228 %	47,0 %	-22,9 %	-33 %
Qualität und Wirtschaftlichkeit im Handel										
Fehlerquote (Durchschnitt)		0,27 %		0,28 %	2 %	0,24 %	-15 %	0,16 %	-0,08 %	-32 %
Umsatz je Schlussnote (in €)	3.435	6.575	91 %	7.263	10 %	9.083	25 %	10.785	1.703	19 %
Geschäfte pro Tag	15.353	17.992	17 %	23.336	30 %	25.183	8 %	27.940	2.757	11 %

* Neusegmentierung im Jahr 2004

Tab. 12: Segmentberichterstattung



Segment Eigenhandel, Beteiligungen & Venture Capital

- Provisionsergebnis: (172 T€)
- Handelsergebnis: 1,2 Mio. € (+784 %)
- AfS-Ergebnis: -150 T€
- Zuschreibung (720 T€) auf
T.I.Q.S. GmbH & Co. KG bereits in 2004
- Sonstige Erträge: 561 T€
- Direkter Verwaltungsaufwand:
1,6 Mio. € (+257 %)
- EBT: 97 T€ (-72 %)
- Anteile anderer Gesellschaften am
Segmentsergebnis: -404 T€ (-80 %)

Gutes Handelsergebnis sichert solide Entwicklung im Eigenhandel

In 2004 schlug sich die gute Börsenentwicklung durch Verluste im Daytrading nur schwach im Handelsergebnis des Segments nieder. Dagegen konnten wir in der abgelaufenen Berichtsperiode voll am anhaltenden Aufschwung der Aktienmärkte partizipieren. Die Einstellung des verlustreichen Daytradings ab Ende 2004 unterstützte die positive Entwicklung. Als Resultat dieser Entwicklung erhöhte sich das Handelsergebnis deutlich von 131 T€ auf 1,2 Mio. €.

Das Ergebnis aus Available for Sale-Beständen (AfS) wies wie im Vorjahr einen Verlust aus (150 T€ nach 10 T€ in 2004), der primär aus dem Verkauf

einer Wertpapierposition resultiert. Die strategischen Anlagen des EUWAX Konzerns bestehen zu einem großen Teil aus Anlagezertifikaten, welche nach IFRS als Derivate behandelt und daher im Handelsbuch geführt werden. Das Ergebnis der entsprechenden Positionen wird daher im Handelsergebnis abgebildet.

Verschiebung im Ergebnis aus Finanzanlagen

Im vorliegenden IFRS Konzernabschluss erfolgte die vollständige Neubewertung der T.I.Q.S.-Gesellschaften bereits im Jahr 2004. Das Ergebnis aus Finanzanlagen bildet diese Entwicklung entsprechend ab. Das hier enthaltene Ergebnis aus Beteiligungen an assoziierten Unternehmen wurde zum Jahresende per Impairment bereinigt. Das Ergebnis aus Finanzanlagen bildet diese Entwicklung entsprechend ab und wies nach einem Wert von 712 T€ in 2004 für 2005 ein Ergebnis von 0 auf.

Tradejet mit Aufnahme des operativen Geschäftsbetriebs

Die Aufnahme des operativen Geschäftsbetriebs durch die Tradejet AG hatte merkliche Auswirkungen auf Erträge und Aufwendungen des Segments. Das Provisionsergebnis von 172 T€ (in 2004 keine Provisionserträge im Segment) und die sonstigen Erträge von 561 T€ (nach 8 T€ in 2004) waren hiervon dominiert. Ebenso erhöhte



sich der dem Segment zugeordnete direkte Verwaltungsaufwand primär durch Tradejet von 459 T€ im Vorjahr auf 1,6 Mio. € in 2005.

Die Beteiligung von 53 % der EUWAX AG an Tradejet führte zu einer Vollkonsolidierung der Schweizer Gesellschaft im Segment. Durch die Anteile anderer Gesellschafter am Konzernergebnis (in diesem Fall der angefallene Verlust bei der Tradejet AG) entstand für das Segment ein das Ergebnis erhöhender Effekt. Die im EBT nicht enthaltenen Anteile Dritter betragen für das Vorjahr –225 T€ und für 2005 –404 T€.

Ergebnis vor Steuern rückläufig

Das Ergebnis vor Steuer (EBT) zeigte sich von angeführten Effekten geprägt zum Vorjahr deutlich rückläufig (–72 %). Das in 2005 erzielte positive EBT von 97 T€ war geprägt vom stark rückläufigen Finanzergebnis und lag deutlich unter dem Vorjahr. Zu beachten ist der angeführte erhebliche Anteil Dritter an den angefallenen Verlusten der Tradejet AG. Das Ergebnis vor Steuern nach Anteilen Dritter ermäßigte sich lediglich um 12 % auf 501 T€

Synergien im Konzern erschlossen

Das Jahr 2005 kann unter dem Gesichtspunkt der Hebung von Synergien als Meilenstein bezeichnet werden. Durch die Implementierung der T.I.Q.S.-Technologie in die Handelsplattform von

Tradejet gelang es, dem Anleger eine Oberfläche zur Verfügung zu stellen, welche erstmals einen direkten Vergleich von börslichem und außerbörslichem Wertpapierhandel ermöglicht.

Tradejet AG mit wettbewerbsfähiger Plattform aber mäßigem operativen Start

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 an der Tradejet AG beabsichtigt der EUWAX-Konzern, 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 Anleger, welche insbesondere auch verbriefte Derivate handeln.

Nach einem enttäuschenden 1. Halbjahr gelang es der Tradejet AG aber in den beiden Folgequartalen, die hohe Qualität und Wettbewerbsfähigkeit der angebotenen Dienstleistungen besser am Markt zu platzieren. Auch wurde im Jahresverlauf eine Schärfung der strategischen Fokussierung vorgenommen. Die erfolgte Konzentration auf vermögende und handelsaktive Anleger hat sich hierbei als adäquate Zielkunden-gruppe herauskristallisiert. Der Marktbearbeitungsansatz wurde somit deutlich geschärft und die Vertriebsplanung entsprechend an diesem anspruchsvollen und margenstarken Segment ausgerichtet. Die Struktur der bisher gewonnenen Anleger und eine sehr hohe Zufriedenheit der Bestandskunden bestätigen diesen Ansatz.

Das Dienstleistungsangebot wurde im Jahresverlauf konsequent weiterentwickelt und vervollständigt. Den Kunden von Tradejet stand zum Jahresende eine komplettierte Servicepalette

zur Verfügung. Das Bündel aus angebotenen Handelsplätzen, Qualität und Preis bietet derzeit einen an Anleger klar kommunizierbaren und vom Wettbewerb differenzierenden Mehrwert. Insbesondere sind folgende Erweiterungen des Angebots zu nennen:

- Anbindung zahlreicher Emittenten im ausserbörslichen Handel über T.I.Q.S.
- Anbindung US-Handel
- Anbindung Euronext-Handel
- Anbindung Rentenhandel Stuttgart

Tradejet konnte sich im Jahresverlauf bereits als Handelsplattform in der Schweiz etablieren. Der Bekanntheitsgrad der EUWAX wurde hierdurch erheblich gesteigert. Auch zeigen die hohen Zugriffszahlen auf die Internetseite, dass Tradejet auch als Informationsmedium rege genutzt wird. Die zusammen mit Emittenten durchgeführten Seminare von Tradejet haben zu einer positiven Imagebildung beigetragen und die Gesellschaft als eine der treibenden Kräfte bei der Entwicklung des Schweizer Marktes für verbriefte Derivate etabliert.

T.I.Q.S. GmbH & Co KG operativ weiter verbessert

Auch im Jahre 2005 wurden, wie im Vorjahr, weitere erfolgreiche Anstrengungen unternommen, um den T.I.Q.S.-Nutzerkreis um weitere Market Maker zu erweitern, sowie die T.I.Q.S.-Plattform im außerbörslichen Handel bei zusätzlichen Intermediären zu platzieren.

Im Jahr 2005 wurden Erträge mit dem Informations- und Kommunikationssystem – Phase 1 – in Höhe von 1,5 Mio. € erzielt. Die Steigerung im Vergleich zum Vorjahr resultiert aus der Anbindung weiterer Emittenten an das Segment EUWAX. Im Rahmen des außerbörslichen Handels – Phase 2 – sowie damit verbundener Dienstleistungen wurden 0,2 Mio. € an Erträgen generiert.

Trotz der zuletzt erfreulichen Entwicklung der T.I.Q.S. GmbH & Co. KG mussten im Rahmen eines Impairments auf beide T.I.Q.S.-Gesellschaften außerordentliche Abschreibungen vorgenommen werden. Diese entsprachen den vor-

herigen Wertaufholungen in Höhe von 208 T€, die aus der at Equity-Bewertung resultierten. Damit entsprechen die Buchwerte den beizulegenden Zeitwerten der Finanzanlagen zum Jahresende.

Phase 1 (Anbindung von Market Makern)

In der zweiten Jahreshälfte 2005 konnte durch die Anbindung von 3 weiteren Market Makern die Anzahl der Nutzer im Marktsegment EUWAX nochmals erweitert werden.

Zum 31. Dezember 2005 waren 17 Market Maker auf T.I.Q.S. aktiv und haben 1,9 Mio. Transaktionen abgewickelt. Die dabei getätigten Umsätze beliefen sich auf über 16 Mrd. €, wobei in der Spitze monatliche Umsätze in Höhe von knapp 2 Mrd. € erreicht wurden.

Darüber hinaus arbeiten weitere, vor allem bisher nicht vertretene ausländische Produkthanbieter, an einem Eintritt in den deutschen Markt für verbriefte Derivate, so dass im Verlauf des Jahres 2006 mit zusätzlichem Interesse an der Teilnahme im Marktsegment EUWAX der Börse Stuttgart zu rechnen ist.

Phase 2 (Anbindung von Intermediären)

Die Gesellschaft hat auch im Verlaufe des Jahres 2005 große Anstrengungen unternommen, um das T.I.Q.S.-System im Markt für außerbörslich getätigte Geschäfte nachhaltig zu platzieren.

Es konnten 5 Intermediäre angebunden werden, ein weiterer befindet sich kurz vor dem Live-Betrieb. Zum Jahresende waren 9 Intermediäre und 10 Market Maker in der Phase 2 freigeschaltet. Die positive Tendenz des Jahresendes 2004 setzte sich somit im Jahresverlauf 2005 fort.

Mit weiteren wichtigen Marktteilnehmern wird intensiv über eine Teilnahme an T.I.Q.S. verhandelt, so dass in der zweiten Jahreshälfte 2006 nochmals steigende Umsätze auf der Plattform zu erwarten sind.

eBag Internet GmbH

Die eBag Internet GmbH unterhält derzeit keinen Geschäftsbetrieb.

Segment Corporate Items

- Zinsergebnis: 1,1 Mio. € (+17 %)
- Sonstige Erträge: 1,1 Mio. € (-24 %)
- Direkt zurechenbarer Verwaltungsaufwand: 5,4 Mio. € (+16 %)
- EBT: -3,6 Mio. € (-31 %)

Das Segment Corporate Items entwickelte sich im Jahr 2005 ohne besondere Auffälligkeiten. Aufgrund seiner Ausgestaltung als Erbringer von Dienstleistungen innerhalb des EUWAX-Konzerns erfolgt in der Regel keine Deckung der operativen Kosten. Die Aufwandsseite 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 das Segment aufgrund der erhöhten Festgelder eine Steigerung von 17 % im Zinsergebnis auf 1,1 Mio. €. Die sonstigen Erträge ermäßigten sich um 24 % auf 1,1 Mio. €. Bei den direkt zurechenbaren Verwaltungsaufwendungen von 5,4 Mio. € ist ein Anstieg von 16 % zu verzeichnen. Die Aktivierung eines Softwareprojektes führte hierbei noch zu positiven Effekten in 2004, zu erheblichen planmäßigen Abschreibungen im Berichtszeitraum 2005. Das Ergebnis vor Steuern verschlechterte sich zum Vorjahr um 31 % und musste einen deutlichen Verlust von 3,6 Mio. € ausweisen.

Das Vorsteuerergebnis von 120 T€ im Segment „Sonstiges/Konsolidierung“ resultiert aus Konzernbuchungen im Rahmen der Ertrags- und Aufwandskonsolidierung.



2005



EUWAX
AKTIENGESELLSCHAFT

... the spirit of trading

BESCHÄFTIGTE

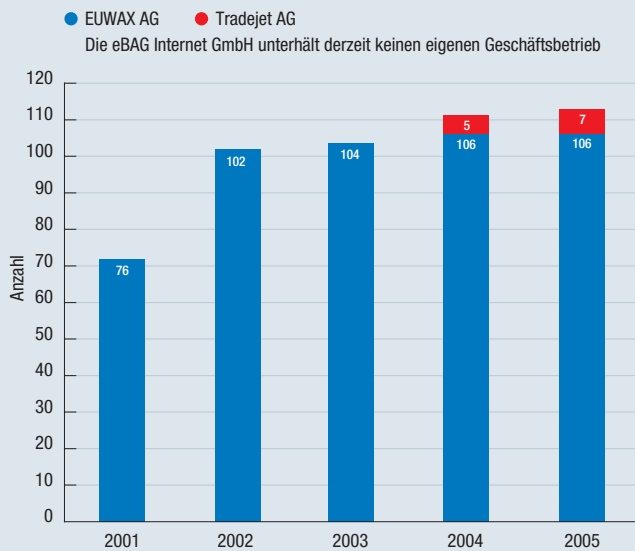


Abb. 39: Mitarbeiter EUWAX-Konzern im Jahresdurchschnitt

Unser Erfolg im vergangenen Jahr basierte erneut auf der hohen Qualifikation und Leistungsbereitschaft der Mitarbeiter. Insbesondere in der Skontroführung ist der Faktor Mensch im verwendeten hybriden Handelsmodell der Schlüssel für eine über dem Wettbewerb stehende Qualität der Dienstleistungen.

Der Personalaufwand entwickelte sich in der abgelaufenen Berichtsperiode leicht rückläufig. Insgesamt erfolgte eine Verminderung um 11 % auf 10,6 Mio. €. Damit konnte die Belegschaft im abgelaufenen Jahr zwar weiterhin eine hohe Beteiligung an der Wertschöpfung erfahren, jedoch korrelierte die Entwicklung nicht mit der operativen Entwicklung. Die durchschnittliche Anzahl der Beschäftigten blieb bei der EUWAX AG zum Vorjahr konstant (106), erhöhte sich jedoch auf Konzernebene durch die Aufnahme des Geschäftsbetriebs der Tradejet AG auf 113. Der fixe Personalaufwand erreichte das Niveau des Vorjahres, dagegen erniedrigten sich die variablen Vergütungen um 17 %. Der Anteil der variablen Bezüge an der gesamten Lohnsumme verblieb mit 60 % auf einem hohen Niveau. Das Ergebnis vor Steuern je Beschäftigtem ermäßigte sich um 4 % auf 240 T€, wobei hier ein Verwässerungseffekt durch Tradejet zu beachten ist.

Einzelheiten zur Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat finden sich in Note 54 und 55 des Konzernanhangs 2005.

EUWAX-Konzern	2001	2002	Ver- änderung	2003	Ver- änderung	2004	Ver- änderung	2005	Veränderung	
									absolut	relativ
Beschäftigte	76	102	34%	104	2%	111	7%	113	2	2%
Personalaufwand (in T€)	5.056	9.551	89%	12.473	31%	11.869	-5%	10.584	-1.285	-11%
davon: fixer Personalaufwand (in T€)	2.590	5.170	100%	5.239	1%	4.225	-19%	4.245	19	0%
in %	51,2%	54,1%	6%	42,0%	-22%	35,6%	-15%	40,1%	5%	13%
davon: variable Vergütungen (in T€)	2.466	4.381	78%	7.234	65%	7.643	6%	6.339	-1.304	-17%
in %	48,8%	45,9%	-6%	58,0%	26%	64,4%	11%	59,9%	-5%	-7%
Personalaufwand in % aller Aufwendungen	34,3%	35,2%	2%	35,9%	2%	33,4%	-7%	28,5%	-5,0%	-15%
Ergebnis vor Steuern je Beschäftigtem (in T€)	145	145	0%	210	44%	250	19%	240	-10	-4%

Tab. 13: Kennzahlen im Personalbereich

2001–2003: Einzelabschluss nach HGB; ab 2004: Konzernabschluss nach IFRS



2005



EUWAX
AKTIENGESELLSCHAFT

... the spirit of trading 

STRATEGIE

Strategische Ziele “the spirit of trading“

Entstanden aus einer Idee, wurden diese Worte im Laufe der Jahre für den EUWAX-Konzern zum Fundament der Unternehmensphilosophie. Die Leistungen der EUWAX AG im börslichen Wertpapierhandel werden durch das Leitbild der Gleichstellung privater Anleger mit institutionellen Investoren geprägt. Die unternehmerischen Kräfte werden darauf konzentriert, den Anlegerschutz fortlaufend zu optimieren, die Handelsqualität stetig zu verbessern und die Dienstleistungen sowohl für Anleger und Emittenten, als auch für Aktionäre transparent zu gestalten. “the spirit of trading“ wird weiter das zentrale Bindeglied unserer Strategiebausteine sein.

Gelingt es dem EUWAX-Konzern auch in Zukunft, Kundenbedürfnisse optimal zu erfüllen, dann sind die Voraussetzungen geschaffen, bestehende Erträge zu sichern und neue Ertragspotenziale zu erschließen.

Die Börsenlandschaft setzt anspruchsvolle Rahmenbedingungen

Die in 2005 erfolgten und weiter fortschreitenden Veränderungen der Marktmodelle an einigen deutschen Handelsplätzen sind ein weiterer Ausdruck des laufenden Umbruchs der Branche der Wertpapierdienstleister. Außerbörsliche Handelsplattformen forcieren den Wettbewerb zusätzlich und beschleunigen die Automatisierung des börslichen Handels.

Die bereits seit einigen Jahren voranschreitende Konsolidierung der Branche der deutschen Wertpapierdienstleister hat sich in 2005 auf Seiten der Skontroführer abgeschwächt, da hier bereits

ein hohes Maß an Konzentration vorherrscht. Auf europäischer und globaler Ebene setzte sich dagegen die Bestrebung eines großen Zusammenschlusses unter führenden Marktteilnehmern durch. Neu hinzu kam eine globale Komponente, welche durch das Gebot einer australischen Investmentbank für die LSE (London Stock Exchange) und die sich intensivierenden Ambitionen der US-amerikanischen NYSE (New York Stock Exchange) verdeutlicht werden.

Die gegenwärtig erfolgende Konvergenz von Parkeett und vollelektronischem Handel in den USA dürfte auch für die europäischen Märkte trendweisenden Charakter besitzen. Der Aufbruch bestehender Wertschöpfungsketten und der anhaltende Druck institutioneller Investoren zu weiter sinkenden Transaktionskosten und Ausführungsgeschwindigkeit stellen viele Marktteilnehmer vor die Herausforderung, sich bei sich wandelnden Marktmodellen erfolgreich neu zu positionieren und die eigene Ertragskraft zu sichern. In intelligenter Form müssen wir uns dieser im Wandel begriffenen Realität stellen und die Weiterentwicklung des Geschäftsmodells entsprechend vorantreiben. Der in 2004 eingeführte Courtagecap, die über die letzten Jahre deutlich erhöhte Ausführungsgeschwindigkeit und die für viele Wertpapiere gestellte hohe Liquidität sind Ausdruck der bereits in dieser Richtung vollzogenen Maßnahmen.

Der EUWAX-Konzern sieht sich durch die aktuellen Entwicklungen in seiner strategischen Positionierung – Angebot kundenfreundlicher Marktmodelle für **private Anleger** und Kooperation mit der Börse Stuttgart – bestätigt und auch für die Zukunft gut aufgestellt. Die erfolgte internationale Expansion in die Schweiz und das in den letzten Jahren verbreiterte Kompetenzspektrum rund um den Wertpapierhandel sind

gute Voraussetzungen, um die skizzierten Herausforderungen erfolgreich zu bestreiten. Wir werden uns nicht auf dem Erfolg der letzten Jahre ausruhen, sondern, wie in der bisherigen Unternehmensgeschichte gezeigt, die Chancen des Wandels ergreifen. Die von Innovation und Unternehmmergeist geprägte Kultur der Gesellschaft ist die treibende Kraft, die Dienstleistungen strikt am Kundenbedarf auszurichten um so eine Differenzierung zum Wettbewerb beizubehalten. Liquidität, Schnelligkeit und eine hohe Qualität in der Preisstellung waren und sind hierbei die zentralen Erfolgsfaktoren.

Generieren von Qualitäts- und Kostenvorteilen

Um auch künftig eine bedeutende Stellung im Handel mit Wertpapieren inne zu haben, setzen wir weiterhin auf die hohe Qualität unserer Dienstleistungen. Wesentlich ist, die Bedürfnisse der Privatanleger optimal zu erfüllen. Exemplarisch hierfür stehen:

- Schnelle Orderausführung
- Hohe Pricingqualität
- Attraktive Transaktionskosten
- Liquidität in den betreuten Wertpapierkonten

Der Erfolg dieser Strategie zeigt sich im Handelssegment EUWAX, welches seit 1999 existiert und sich in der Zeit ihres Bestehens zum führenden Marktplatz für verbriefte Derivate in Europa entwickelt hat. Dass die Transmission des Denkens und Handels im Sinne einer sich ständig steigenden **Handelsqualität** auf den Renten- und Aktienhandel gelungen ist, zeigt der Zuspruch des Marktes. Insbesondere die Marktanteilsgewinne im Rentenhandel sind Beleg für eine hohe Kundenzufriedenheit aufgrund von Qualitätssteigerungen.

Die alleinige Verbesserung der Handelsqualität wird im Kampf um Privatanleger nicht ausreichen, denn die Anleger erwarten neben einer hohen Qualität auch einen attraktiven **Preis** und somit geringe implizite (Spread) und direkte Transaktionskosten. Hier hat die EUWAX AG mit dem Courtagcap für inländische Aktien und verbriefte Derivate im Oktober 2004 einen markanten Schritt zur Verringerung der direkten Transaktionskosten getan. Selbstverständlich identifizieren und nutzen wir laufend weitere Potenziale zur Senkung der Transaktionskosten innerhalb und außerhalb des Konzerns.



Abb. 40: Kundenbedürfnisse

In allen Bereichen der Skontroführung tritt die EUWAX AG als Spender von **Liquidität** auf. Im Handel mit verbrieften Derivaten wird bei vielen Wertpapieren die vom Emittenten garantierte Stückzahl teils deutlich erhöht, was dem Anleger den verlässlichen und schnellen Handel auch von hochvolumigen Orders ermöglicht. In den betreuten Skontren für Aktien und festverzinsliche Wertpapiere stellt die EUWAX AG den Anlegern ebenfalls Liquidität zur Verfügung und verbessert somit insbesondere bei marktengen Papieren die Handelbarkeit erheblich. In diesem Zusammenhang wird deutlich, dass die erhöhte **Geschwindigkeit** bei der Orderausführung nicht nur durch die erfolgte technische Verbesserung erzielt wurde.

Umfassende Betreuung aller Kundengruppen

Neben der „Nachfrageseite“ darf die „Angebotsseite“ – die **Emittenten** von verbrieften Derivaten und Renten – nicht außer acht gelassen werden. Der Erfolg des Handelssegments EUWAX beispielsweise ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass Privatanleger sich darauf verlassen können, an der Börse Stuttgart ein umfassendes Produktangebot vorzufinden. Auch zukünftig haben wir das klare Ziel, die Bedürfnisse der Emittenten in die Weiterentwicklung des Geschäftsmodells einfließen zu lassen. Die erfolgreiche und von einem kooperativen Charakter geprägte Zusammenarbeit der Vergangenheit soll somit zur Weiterentwicklung des Marktes eingesetzt werden.

Folglich sind auch für das Binden und Gewinnen von Emittenten und **Intermediären** Marktbearbeitungsstrategien zu entwickeln. Die Intermediäre sind das Bindeglied zwischen Privatanlegern und Börsen. Sind Banken an einer Börse nicht angebunden, wird dieser Börsenplatz Kunden in der Regel nicht angeboten. Lukrative Anlegerpotenziale (Nachfrage) stehen so der Börse nicht zur Verfügung.

Marktpotenzial über neue Wege erschließen

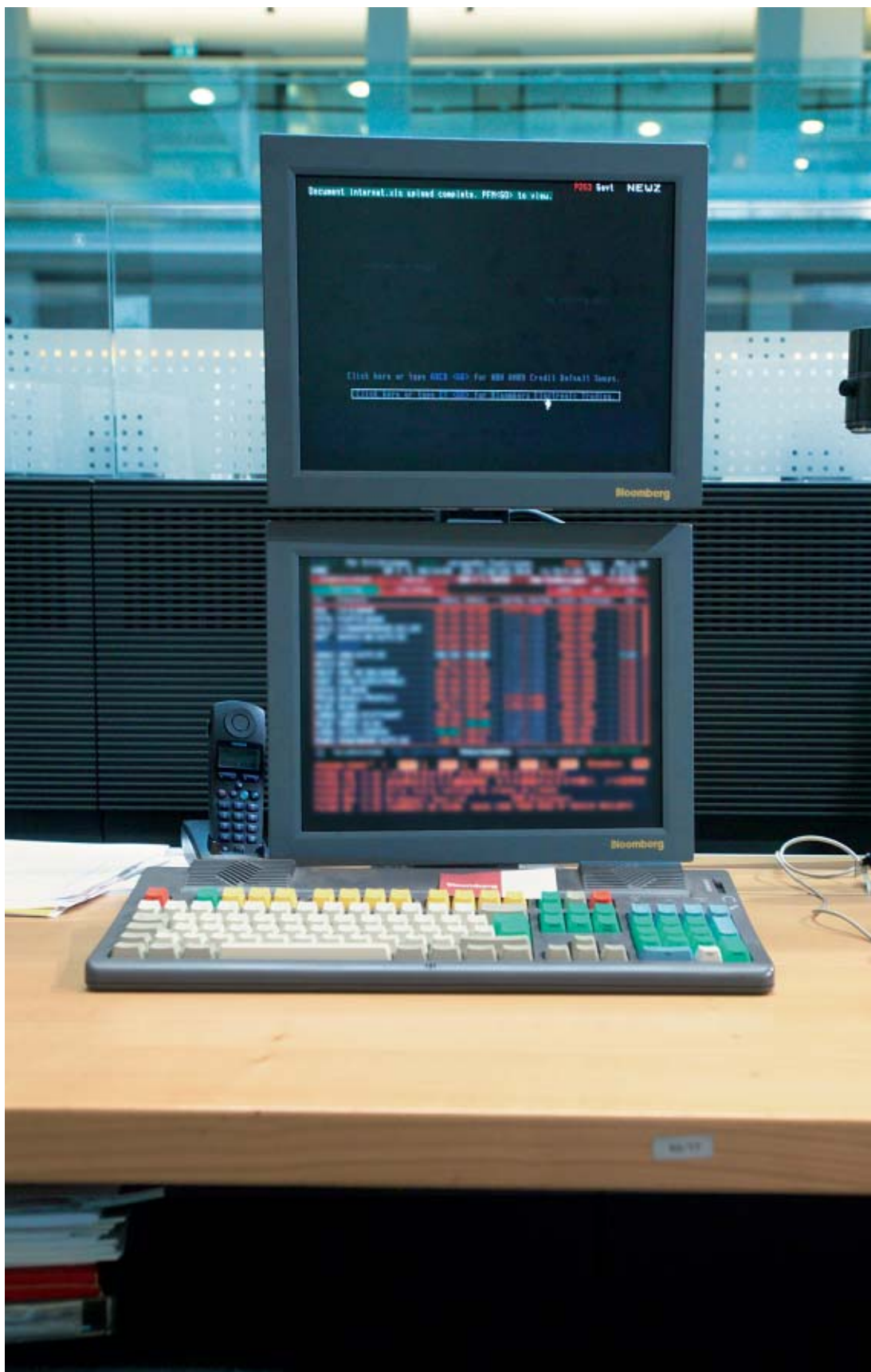
Das Erschließen von neuen Marktpotenzialen kann auch mittels einer strategischen Beteiligung erfolgen. Das geschah in 2004 mit der Übernahme einer Beteiligung der EUWAX AG an der Schweizer Tradejet AG. Die EUWAX AG beabsichtigt, mit der Beteiligung an der Entwicklung des Schweizer Marktes für verbriefte Derivate zu partizipieren. Der Schweizer Markt ist ein entwickelter Markt mit gut informierten Anlegern.

Synergien schaffen

Skalen- und Verbundeffekte entstehen, wenn bestehenden Dienstleistungen bzw. Beteiligungen sinnvoll miteinander verknüpft werden. Hieraus Synergieeffekte auch für die EUWAX AG zu generieren, ist eine unternehmerische Herausforderung.

Gelungenes Beispiel – z.B. Synergie zwischen zwei Beteiligungen zu schaffen – ist die Verbindung der Dienstleistungen der Tradejet AG und der von T.I.Q.S implementierten Technik.

Seit September 2005 sind Tradejet-Kunden bei der Orderaufgabe in der Lage, in Echtzeit Börsen-taxen und -sizes mit außerbörslichen Quotes und Sizes bei verbrieften Derivaten zu vergleichen.



2005



EUWAX
AKTIENGESELLSCHAFT

... the spirit of trading

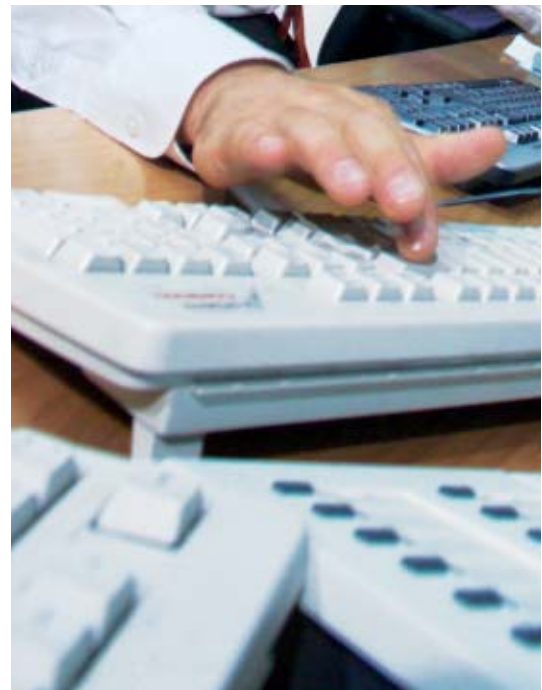
IT-ENTWICKLUNG

Die aufgezeigten Anforderungen an die Weiterentwicklung des Geschäftsmodells der EUWAX AG finden in der Forschung und Entwicklung der IT-Abteilung der Gesellschaft ihren Niederschlag. Um die sich ergebenden Chancen konsequent zu nutzen, auch großvolumige Entwicklungsprojekte in der Qualität und Effizienz der Vergangenheit zu bestreiten, erfolgte eine entsprechende Anpassung der Strukturen im Bereich IT.

Parallel zu den handelsunterstützenden Tätigkeiten entwickelte die IT in 2005 eine Datenbank-anwendung für die Wertpapiernebenbuchhaltung nach HGB und IFRS.

So konnten auch in 2005 wichtige Neuerungen und Erweiterungen bestehender Systeme durch die IT-Entwicklung umgesetzt werden, die für eine weitere Optimierung der Handelsabläufe und eine Steigerung der Effizienz bei der Orderbearbeitung sowie dem Risikomanagement im Handel gesorgt haben. Im Wesentlichen konzentrierten sich die Aktivitäten auf die laufende Weiterentwicklung und Pflege der internen Softwaresysteme sowie auf die laufende Migration der bestehenden Prozesse auf Microsoft®.Net.

Im dritten Quartal 2005 wurde mit dem Design und der Konzeption einer Integrierten Handels- und Risikomanagement-Anwendung (I.H.R.M.A.) begonnen, die das bestehende LUPOX-System ablösen wird. I.H.R.M.A. wird alle Handelsprozesse bei der EUWAX AG vereinen, die für den hohen Standard der Dienstleistung der EUWAX AG notwendig sind. Vor diesem Hintergrund liegt der Schwerpunkt der Modernisierung zum einen im Bereich der weiteren Optimierung der Handelsabläufe. Zum anderen wird das Risikomanagement vollständig integriert und eine zentrale Rolle in I.H.R.M.A. einnehmen. Um dies zu erreichen wird die technische Basis umfangreich modifi-



ziert und somit die Leistungsfähigkeit der Kernprozesse deutlich ausgebaut.

Das neue Softwaresystem wird der Philosophie und der Architektur des bewährten LUPOX-Systems folgen. Die Grundlage für sämtliche Entwicklungen bildet dabei das EUWAX-Framework, welches vollständig unter Microsoft®.Net entwickelt ist.

Im Zuge des Systemdesigns von I.H.R.M.A. wird die IT der EUWAX AG ihren Software-Konstruktionsprozess durch den Einsatz aktuellster Technologien weiterentwickeln. Mit der Einführung der innovativen Software-Entwicklungsumgebung „Microsoft® Team System“ wird die Zusammenarbeit der Softwarearchitekten, Entwickler und der Mitarbeiter in der Qualitätssicherung einen

sehr hohen Integrationsgrad erreichen. Sämtliche im Zusammenhang mit der Umsetzung von Softwareprojekten vorhandenen Abläufe können durch Einsatz dieser Entwicklungsumgebung auf Basis des aktuellen Microsoft®.Net-Frameworks effizient und schnell abgebildet werden.

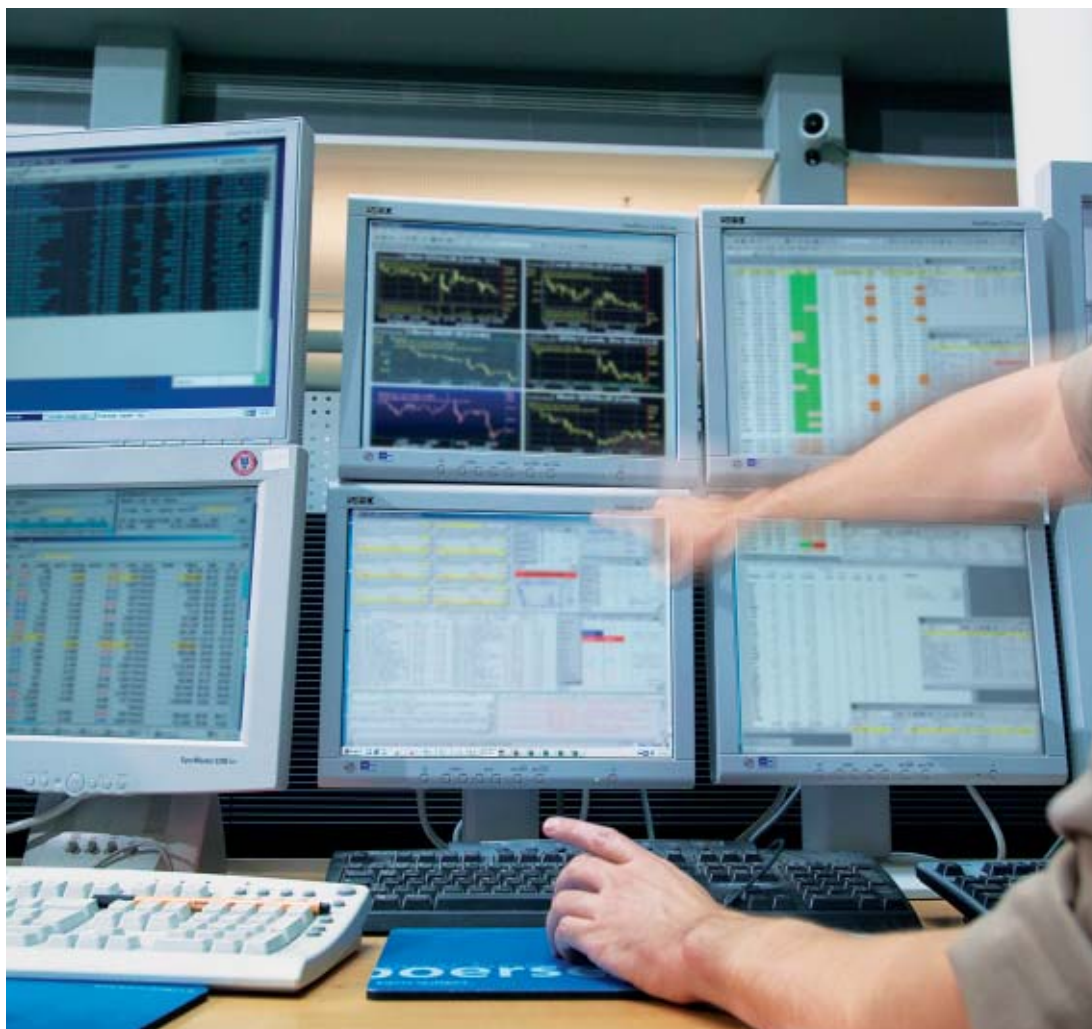
Das Ziel der EUWAX AG ist es, mit I.H.R.M.A. ihre Technologieführerschaft weiter auszubauen und im Hinblick auf Leistungsfähigkeit, Funktionalität und Integration erneut Maßstäbe zu setzen.

Im Jahr 2005 stand, neben den Projekten der Forschung und Entwicklung, der Ausbau der Qualitätssicherung (QS) in der IT-Entwicklung im Mittelpunkt. Die QS leistet wertvolle Dienste bei der Umsetzung von Softwareprojekten, indem sie durch entsprechende Richtlinien und weitere Standardisierungen die Basis für eine hohe Planungssicherheit und effiziente Entwicklung ausgedehnt hat. Die Mitarbeiter der QS

stellen sicher, dass die hohen Anforderungen, welche die EUWAX AG an ihre Entwicklungen stellt, auch bei zunehmender Auftragslage stets gewährleistet ist.

Die für die Erfüllung der internen Qualitätsstandards wichtigsten Leistungen der QS liegen in Bereichen der Dokumentation, der Richtlinien-erstellung und deren Überwachung sowie der Testvorbereitung und -durchführung der entwickelten Softwareprodukte.

Von der Erweiterung der Qualitätssicherung konnte die IT schon während der Einführung profitieren. Für die zukünftigen Herausforderungen ist die IT der EUWAX AG somit sehr gut vorbereitet. Die QS-Prozesse bilden den Rahmen für die IT-Governance, die sich nahtlos in die Corporate-Governance des Gesamtunternehmens integriert.





Risikomanagement

Alle Geschäftstätigkeiten des Konzerns sind unvermeidbar mit der Eingehung 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 haben die Einzelgesellschaften des Konzerns umfangreiche Regelungen getroffen. Im nachfolgenden Risikobericht wird ein Überblick über das Risikomanagementsystem des Konzerns auf Ebene der Einzel-

gesellschaften, sowie über die derzeit bekannten Risiken gegeben. Im Hinblick auf mögliche zukünftige Chancen wird auf den Prognosebericht verwiesen.

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

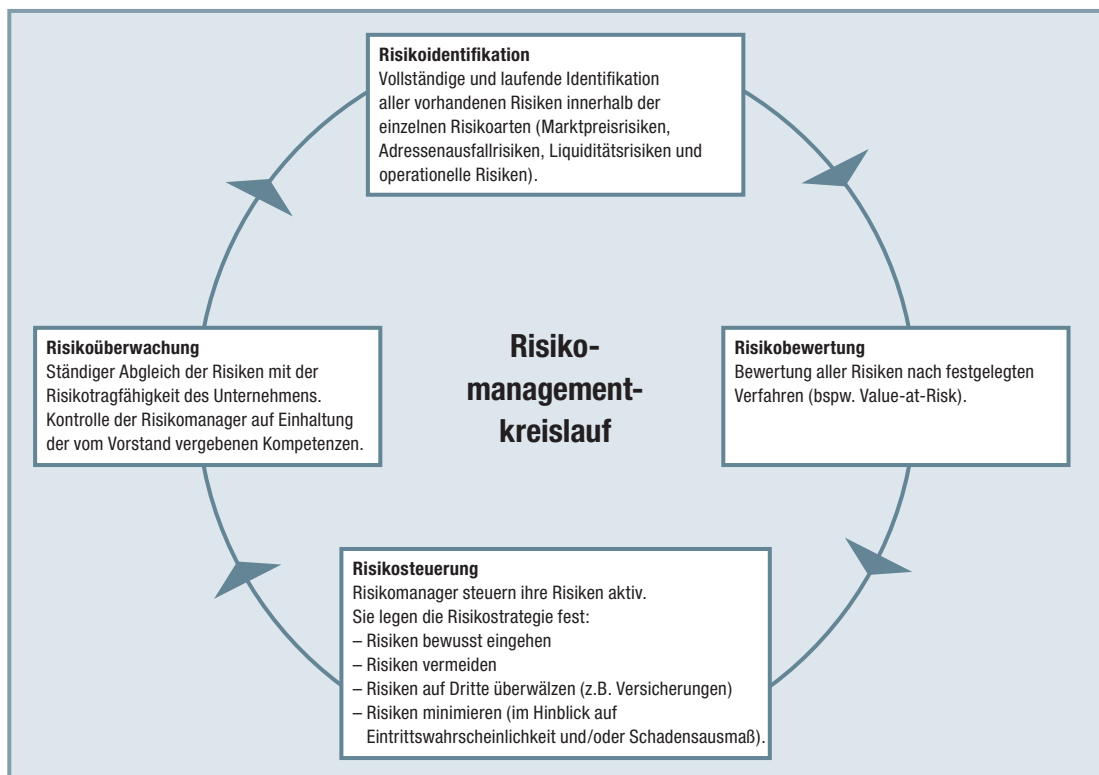


Abb. 41: Risikomanagementkreislauf

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:

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 2006 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 Stabstelle 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 auf ein hierfür spezialisiertes Unternehmen ausgelagert.

Die Aufbau- und Ablauforganisation

Die EUWAX AG hat eine Aufbau- und Ablauforganisation implementiert, welche die Ordnungsmäßigkeit betrieblicher Prozesse sicherstellt und Risiken hierdurch minimiert. 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).

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 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 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.

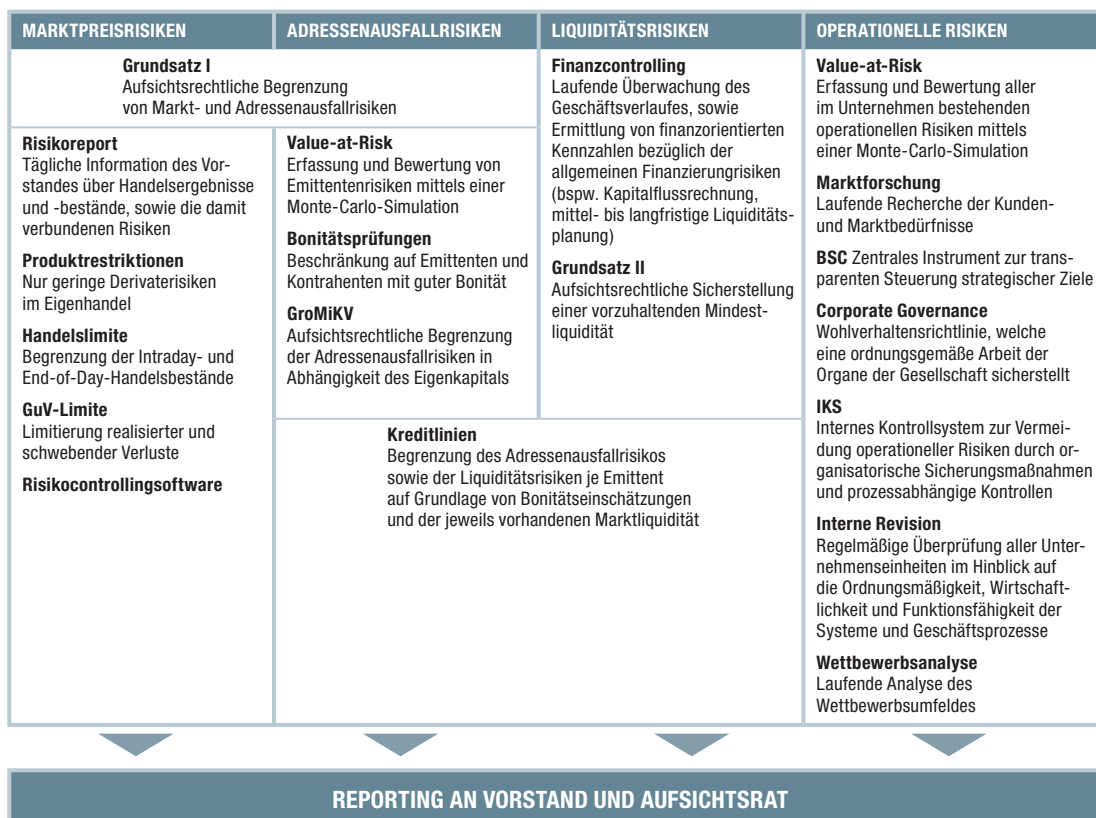


Abb. 42: Instrumente des Risikomanagement in der EUWAX AG

Marktpreisrisiken

Unter Marktpreisrisiken sind potenzielle Verluste aufgrund von nachteiligen Veränderungen der Marktpreise oder der preisbeeinflussenden Parameter zu verstehen. Das Marktpreisrisiko wird nach Einflussfaktoren untergliedert in:

- 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 sicher zu stellen, 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 orientiert. 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. Der Vorstand plant aus heutiger Sicht für das Geschäftsjahr 2006 keine wesentlichen Änderungen hinsichtlich der Risikosituation der Marktpreisrisiken.

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. Emittentenrisiken werden durch entsprechende Kreditlinien, welche für jeden Emittenten festgelegt werden, überwacht und gesteuert. Große Bestandspositionen werden nur in Papieren von Emittenten mit einwandfreier Bonität gehalten.

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 geschätzt. Aus Gründen der Vorsicht wird in der Szenarioberechnung auf die Berücksichtigung einer Rückzahlungsquote bei Ausfall eines Vertragspartners verzichtet und eine Verlustquote (LGD) in Höhe von 100 % unterstellt. Der Value-at-Risk wird auf einen Betrachtungszeitraum von einem Jahr mit einem Konfidenzniveau von 99 % berechnet.

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 festgelegtes Verfahren zur Bewertung dieser Risiken. Am 31.12.2005 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. Die Gesellschaft trägt diesen Risiken dadurch Rechnung, dass jeder Händler die eingeräumten GuV- und Volumenlimite, welche die Buchverluste und die Größe der offenen Positionen auf ein vertretbares Maß begrenzen, einhalten muss. Im Eigenhandel beschränkt sich die EUWAX AG ausschließlich auf Geschäfte in ausreichend marktliquiden Finanzinstrumenten. In der Skontroführung werden in weniger liquiden Wertpapieren nur verhältnismäßig kleine Bestände gehalten.

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 Liquiditätsslage der Gesellschaft ist konstant gut. Finanzielle Engpässe sind in 2005 nicht aufgetreten. Diese werden auch für das kommende Geschäftsjahr nicht erwartet, so dass Liquiditätsrisiken für die EUWAX AG nur von untergeordneter Bedeutung sind. Dennoch erfolgt auch zukünftig fortlaufend eine strikte Überwachung

der Finanzsituation des Unternehmens, damit die frühzeitige Feststellung von Liquiditätsengpässen und rechtzeitige Einleitung von Gegenmaßnahmen gewährleistet bleibt.

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 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 2005 weit übertroffen. Sie lag am Geschäftsjahresende bei mehr als dem 15-fachen des geforderten Mindestwertes.

Eine laufende Quantifizierung der Liquiditätsrisiken über einen Value-at-Risk Ansatz führt die Gesellschaft aufgrund der hohen methodischen Hürden und dem damit verbundenen Aufwand nicht durch. Dies wäre vor dem Hintergrund der nachrangigen Bedeutung dieses Risikos für die EUWAX AG nicht angemessen. Aus Gründen der Vorsicht hat sich die Gesellschaft dennoch dafür entschieden, Liquiditätsrisiken mit Risikodeckungskapital zu unterlegen. Daher wurden zwei vorsichtige Szenarioannahmen getroffen, die zu einem pragmatischen und statischen Value-at-Risk in Höhe von 217 T€ führen. Der Betrachtungszeitraum beträgt ein Jahr mit einem Konfidenzniveau von 99 %.

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 Gefahrenpotential 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 in den 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 operationellem 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 in einem Bereich, dem Qualitätsmanagement, gebündelt. Das Qualitätsmanagement ist neben dem Beschwerdemanagement Bestandteil der Compliance-Stelle. 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 fünf wesentlichsten operationellen Risiken dargestellt, welche aus Sicht der Gesellschaft zum Jahresende 2005 bestanden. Diese fünf Einzelrisiken tragen ca. 55 % 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:

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.

Die Entwicklung der Derivateinitiative der Schweizer SWX und der Bremer Wertpapierbörse wurde aufmerksam verfolgt. Die EUWAX AG geht derzeit jedoch nicht von einer wesentlichen Gefahr aus. Ebenso beobachtet die Gesellschaft laufend das Frankfurter Segment Smart Trading. Auch hier sieht sich die Gesellschaft in einer nach wie vor sehr guten Position.

Die EU-Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (MiFid) reformiert die gesetzlichen Rahmenbedingungen für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen grundlegend. Insbesondere der außerbörsliche Handel wird Regelungen unterworfen, denen Wertpapierbörsen bereits heute unterliegen. Die neue Regelung soll nach derzeitigem Stand bis zum 31.10.2006 von den Mitgliedsstaaten umgesetzt werden. Hierdurch relativiert sich der heute bestehende Wettbewerbsvorteil des börslichen Handels hinsichtlich der Handelstransparenz. Dadurch könnten für die Gesellschaft Wettbewerbsrisiken entstehen. Die EUWAX AG geht davon aus, dass diese Risiken überschaubar sind. Hintergrund ist die Tatsache, dass sich Wertpapierbörsen auch nach Umsetzung der MiFid in dem wichtigen Aspekt der öffentlich-rechtlichen Überwachung vom außerbörslichen Handel abheben werden.

Auch in Deutschland werden zunehmend sogenannte „Contracts for Difference“ (CFD's) angeboten. Diese stellen ein Substitutionsprodukt zu herkömmlichen Derivaten dar und könnten bei entsprechendem Erfolg zu Umsatzeinbußen führen. Inwieweit sich diese neue Produktinnovation durchsetzen kann, bleibt abzuwarten. Für 2006 erwarten wir keine negativen Effekte durch CFD's.

Großkundenrisiken

Die Struktur der Emittenten im Marktsegment EUWAX ist von einer relativ hohen Konzentration geprägt. Von den derzeit 28 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 Marktmodells des Börsenplatzes Stuttgart. 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 ist dieses Risiko im Berichtsjahr schlagend geworden. Die Deutsche Bank wird zukünftig neu emittierte derivative Hebelprodukte von einem Wettbewerber betreuen lassen. Im Gegenzug dazu wurden von der Deutschen Bank alle Anlageprodukte, die zuvor teilweise nur in Frankfurt handelbar waren, gelistet. Die Betreuung dieser Wertpapiere übernahm die EUWAX AG. Die Auswirkungen dieses Risikos sind differenziert zu betrachten. Kurzfristig profitiert die Gesellschaft paradoxer Weise von dem schlagend gewordenen Risiko durch Courtagemehreinnahmen der Anlageprodukte. Mittelfristig wird mit nachlassenden Erträgen aus dem zunehmenden Verlust der Hebelprodukte gerechnet. Diese Effekte sind in der Jahresplanung 2006 berücksichtigt. Auch ergeben sich durch das schlagend gewordene Risiko Chancen für die Gesellschaft. Hierzu wird auf den Prognosebericht verwiesen.

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 mit einer beständigen Innovationskraft. Ein möglicher Verlust ausgewählter Leistungsträger ist für die Gesellschaft schwer zu kompensieren.

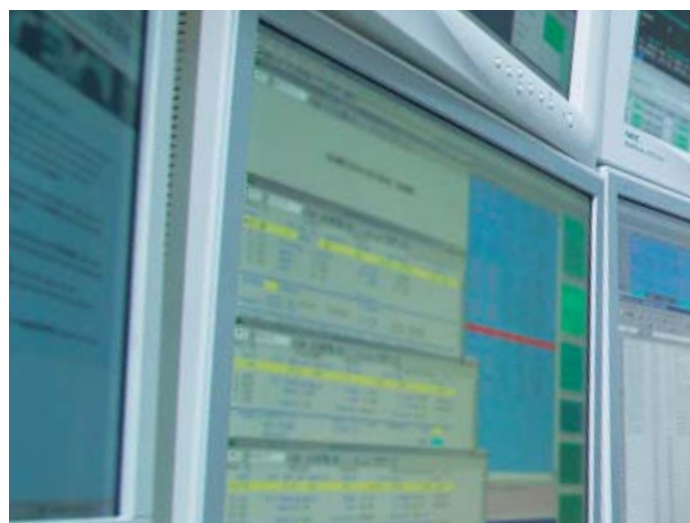
Die Gesellschaft begegnet diesem Risiko dadurch, dass sie ein möglichst motivierendes Arbeitsumfeld für die Mitarbeiter schafft. Flache

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.

Kooperation

Die EUWAX AG hat sich im Gegensatz zu Mitbewerbern bewusst für eine „Ein-Börsen-Strategie“ am Börsenplatz Stuttgart entschieden. Die enge und partnerschaftliche Kooperation mit der Börse Stuttgart ermöglichte in der Vergangenheit eine stetige und erfolgreiche Weiterentwicklung des Börsenplatzes. Hiervon haben beide Partner profitiert. Diese Strategie führt naturgemäß jedoch auch zu einem gegenseitigen Abhängigkeitsverhältnis. Der Erfolg des Börsenplatzes Stuttgart wird zukünftig in hohem Maße von einer weiterhin guten, von gegenseitigem Vertrauen geprägten Kooperation aller Beteiligten abhängen.



Feiertagshandel

Der 1999 eingeführte Feiertagshandel wird in der deutschen Finanzbranche zunehmend kritisch hinterfragt. Wenngleich für das Jahr 2006 bisher eine unveränderte Feiertagsregelung gilt, wird eine Anpassung ab dem 2. Halbjahr für möglich gehalten. Die sich in diesem Szenario ergebenden negativen Effekte sind zu Teilen bereits in der Jahresplanung für das Jahr 2006 berücksichtigt.

Sonstige Risiken

Alle Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute sind aufgrund gesetzlicher Vorgaben Pflichtmitglieder in einem Einlegersicherungsfonds. 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. In welchem Ausmaß die EdW letztendlich in Anspruch genommen wird, ist derzeit nicht absehbar. Klar scheint jedoch, dass der Schadensfall die Leistungsfähigkeit der EdW bei weitem übersteigen könnte. In diesem Falle müssten alle Mitglieder der EdW Sonderumlagen leisten. Für die EUWAX AG könnten diese Umlagen eine bedeutende Größenordnung erreichen. Die Gesellschaft rechnet aufgrund des langwierigen Verfahrens nicht mit einer Inanspruchnahme in 2006. Es ist jedoch möglich, dass entsprechende bilanzielle Vorsorgen durch die Bildung von Rückstellungen notwendig werden.



Sonstige bestandsgefährdende Risiken

Des Weiteren bestehen Risiken, welche in sehr unwahrscheinlichen Szenarien für die Gesellschaft grundsätzlich bestandsgefährdend sein können. Hierzu zählen beispielsweise seltene Katastrophenereignisse, 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 Handeltagen 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 4,4 % 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.

Risiken Tradejet AG

Zusätzlich zu den dargestellten Risiken und Risikomanagementsystemen der EUWAX AG erfolgt bei der Tradejet AG eine Überwachung der Risiken durch das Management der Tradejet AG. Hierbei wird insbesondere eine Analyse der folgenden Risikofelder vorgenommen:

■ Operative IT-Risiken:

- Ein Hauptrisikofaktor für Tradejet besteht im Beibehalten eines möglichst ausfallfreien Betriebes. Die Systeme sind komplex und Tradejet ist Teil einer Kette, oftmals ohne direkten Einfluss auf die anderen Systeme.
- Folgende Systeme/Lieferanten haben einen sehr erheblichen direkten Einfluss auf die Erträge. Längerdauernde Störungen (mehrere Stunden bis Tage) führen gar zu unwiderrufflichen Kundenabwanderungen.
 - Kursdatenlieferant
 - Eigene Systeme
 - Internetanschluss und Verbindungen
 - Systeme bei Partnerbank inkl. Börsenanbindungen

■ Markt- und Wettbewerbsrisiken:

Ein weiterer Hauptrisikofaktor für Tradejet ergibt sich, wie bereits geschildert, aus den besonderen Strukturen des Schweizer Marktes. Der zukünftige Markterfolg hängt entscheidend von der erfolgreichen Umsetzung der neuen Strategie der Konzentration auf vermögende und handelsaktive Anleger als adäquate Zielkundengruppe ab.

■ Reputationsrisiko:

Es besteht ein Reputationsrisiko, falls die Partnerbank einen Imageschaden erleiden sollte. Dieses Risiko kann nicht komplett ausgeschlossen werden, es ist jedoch als minimal einzustufen.

■ Personalrisiken:

Wie bei jedem Betrieb bestehen auch bei der Tradejet AG Risiken im Personalbereich. Die Geschäftsleitung ist mit einer Kapitalbeteiligung an das Unternehmen gebunden.

■ Liquiditätsrisiko:

Die finanziellen Reserven der Tradejet AG sind ausreichend für das gesamte Jahr 2006 und es können sämtliche Verbindlichkeiten gedeckt werden. Eine Gefahr liegt in einer potenziellen erheblichen Verfehlung der Ertragsziele im Jahr 2006. Ein Marktpreisrisiko besteht nur indirekt, indem starke Rückgänge an den internationalen Finanzmärkten unweigerlich zu einer Abnahme der Handelstätigkeit der zukünftigen Kunden führen wird, was zu einer Ertragsminderung führen würde.

Risiken T.I.Q.S.-Gesellschaften

Zusätzlich zu den dargestellten Risiken und Risikomanagementsystemen der EUWAX AG erfolgt auch bei den T.I.Q.S.-Gesellschaften eine Überwachung der Risiken durch das eigene Management. Hierbei wird insbesondere eine Analyse der folgenden Risikofelder vorgenommen:

■ Operative IT-Risiken:

Der Hauptrisikofaktor für die T.I.Q.S.-Gesellschaften besteht im Beibehalten eines möglichst ausfallfreien Betriebes.

■ Kundenbeziehungen:

Der Erfolg von T.I.Q.S. wird weiterhin von der Bereitschaft der Market Maker, Banken und Intermediäre, sich neu an die T.I.Q.S.-Funktionalität des außerbörslichen Handels anzuschließen bzw. die T.I.Q.S.-Plattform nicht zu verlassen, bestimmt.

■ Konkurrierende Handelsplattformen:

Nach wie vor werden die Direktanbindungen zwischen Market Makern und Intermediären im außerbörslichen Handel, mögliche Abwanderung von bestehenden Kunden auf andere Plattformen sowie der durch den verschärften Wettbewerb der Plattformen andauernde Preiskampf als Risiken gesehen. Darüber hinaus kann sich die schon im Vorjahr abzeichnende Entwicklung hin zu Limitorder-Management-Systemen im außerbörslichen Handel grundsätzlich auf die T.I.Q.S.-GmbH & Co. KG auswirken. Dieser Paradigmenwechsel im außerbörslichen Handel, kann das Verhältnis von Börsen und außerbörslichen Transaktionssystemen grundlegend verändern, da ein wichtiger gegenwärtiger Qualitätsvorteil der Börsen hinfällig wäre.

Zusammenfassung

Die gesamte Risikosituation der EUWAX-Konzerns hat sich im Berichtsjahr deutlich reduziert. Dies ist sowohl auf die erfolgreiche Bewältigung einzelner Risiken zurückzuführen, als auch auf verbesserte Möglichkeiten der Risikoquantifizierung im Bereich der operationellen Risiken und der Marktpreisrisiken. So hat sich beispielsweise das im Vorjahr bedeutsame Risiko im Zusammenhang mit der Zukunftsfähigkeit des Börsenhandelssystems Xontro mit fortschreitendem Projektverlauf relativiert. Im Berichtszeitraum ist jedoch auch ein bedeutsames Großkundenrisiko schlagend geworden. Die hierdurch entstandenen Effekte sind berücksichtigt. Das verbleibende Restrisiko ist entsprechend zurückgegangen.

Die Auslastung sämtlicher Risikokategorien lag im Berichtsjahr zu keinem Zeitpunkt über 30 % der Risikotragfähigkeit. Die aktuelle Risikosituation ist im Gesamten weiterhin als moderat einzustufen.

Im Beteiligungscontrolling der Gesellschaft erfolgt eine Analyse der Risiken auf Konzernebene. In diesem Rahmen wird eine qualitative und quantitative Analyse der Beteiligungen durchgeführt, wobei operative wie strategische Risiken in die Betrachtung einbezogen werden. Die auf Konzernebene auftretenden Risiken sind durch die dargestellte Gesamtheit der Risikomanagement Systeme abgedeckt. Das Beteiligungscontrolling stellt eine wichtige Ergänzung dieser Instrumente dar und sichert eine hohe Qualität des Risikomanagements auf Konzernebene.

2005



EUWAX
AKTIENGESELLSCHAFT

... the spirit of trading 

PROGNOSEBERICHT

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung

Die Frühindikatoren und gegenwärtigen Wirtschaftsdaten zeichnen kein klares Bild für die weitere globale Konjunktorentwicklung.

Einerseits haben insbesondere die hohen Rohstoff- und Energiepreise deutliche Spuren in den Stimmungsbarometern von Wirtschaft und Konsumenten hinterlassen. Die deutlich angezogenen globalen Inflationswerte haben außerdem ein schon vergessen geglaubtes Gespenst mit Namen „Zinsangst“ zurückkehren lassen.

Andererseits minderte die inzwischen erfolgte Stabilisierung der Energiepreise nicht nur den inflationären Druck, sondern ermöglichte auch eine Aufhellung von Verbrauchervertrauen und Einkaufsmanagerindices. Auch die US-Notenbank zeigte in den zuletzt veröffentlichten Kommentaren eine Tendenz zum Ende des laufenden Zinserhöhungszyklusses an.

Die im Januar 2006 erfolgte Inversion der US-Zinskurve kündigt wiederum in der Theorie eine bevorstehende Rezession an. Nach Meinung vieler Marktteilnehmer dürfte sich dieses Signal jedoch als unbegründet herausstellen. Die Risiken für die globale Konjunktur und die Finanzmärkte sind aus heutiger Sicht in jedem Fall aber höher als vor Jahresfrist. Die Risiken resultieren primär aus den dem anfälligen US-Immobilienmarkt, dem unkontrollierten Wachstum des Handelsdefizits und dem privaten Konsum in den USA. Für Deutschland könnte eine negative Entwicklung von dieser Seite eine dämpfende Wirkung auf die nationale Konjunktur und Verbraucherstimmung haben. Viele Investoren fürchten Parallelen zu den Auswirkungen einer zu starken Straffung der Leitzinsen in den Jahren 1994 und 2000 mit entsprechend kontraktiven Effekten auf

Wirtschaft und Finanzmärkte. Bei Betrachtung des absoluten Zinsniveaus dürfte den Notenbanken allerdings noch ein ausreichender Spielraum für potenzielle weitere Zinsschritte bleiben, auch sollten die Erfahrungen aus dem Jahr 2000 vor einer zu starken Anhebung warnen. Zieht man insbesondere einen Vergleich zum Ende des Internethypes in 2000, so zeigt sich auf Unternehmensseite eine bedeutend robustere Grundkonstellation. Viele Unternehmen haben die letzten Jahre zu einer nachhaltigen Konsolidierung ihrer Bilanzen genutzt und vollziehen aus den im New Economy Crash gemachten Erfahrungen eine recht strikte Kapazitätssteuerung. Ein starker Einbruch der globalen Wirtschaftsaktivitäten ist vor diesem Hintergrund nicht zu erwarten. Auch stehen einer möglichen Verlangsamung der US-Konjunktur die beiden Wirtschaftsmächte Japan und China kompensatorisch gegenüber. Japan hat nach dem immer offensichtlicher werdenden Ende der langjährigen Krise auch weiterhin gute Voraussetzungen für eine solide selbst tragende Binnenkonjunktur.

Der EUWAX-Konzern erwartet im angesetzten Basisszenario trotz der Risiken eine anhaltend positive Entwicklung der Weltwirtschaft, welche aber mit abgeschwächten Wachstumsraten verbunden sein dürfte.

Die Wechselkursrelationen haben sich im Laufe des Jahres 2005 mit einem Wiedererstarken des US-Dollar stabilisiert und aus Sicht vieler Marktteilnehmer ihre stark gewichtete Rolle als Risikofaktor für die globale Konjunktur abgegeben. Das gestiegene Zinsniveau in den USA verdrängte hierbei zunehmend das zuvor im Fokus stehende Zwillingsdefizit der USA. Zwar bestehen hier noch immer eklatante Ungleichgewichte in Staatshaushalt und Leistungsbilanz, die Auswirkung hiervon dürften aus Sicht vieler Marktteilnehmer aber

zumindest kurzfristig begrenzt bleiben. Sollten die Defizite in ihrer derzeitigen Ausprägung allerdings dauerhaften Bestand haben, wären starke Verwerfungen an den globalen Finanz- und Devisenmärkten eine unausweichliche Folge. Für den Ausblick auf die globale Wirtschaftsentwicklung dürfte diese Thematik allerdings nur bedingten Einfluss entfalten können. Die Stärke des Euro im Januar 2006 könnte vor diesem Hintergrund nur temporären Charakter haben.

Das gezeichnete Umfeld setzt somit im Vergleich zu 2005 unsicherere und tendenziell volatilere Rahmenbedingungen für die deutsche Wirtschaft und verlangt für eine Konjunkturbelebung zunehmend binnenwirtschaftliche Impulse. Der in den vergangenen Jahren vom starken globalen Wirtschaftswachstum getragene Exportboom war die tragende Säule der deutschen Konjunktur und hat das Abgleiten in eine anhaltende Rezession verhindert. Die positiven Impulse von dieser Seite dürften in 2006 nur moderat ausfallen. Auch die Neuwahlen haben keine als übermäßig reformfreudig einzuschätzende Regierung entstehen lassen und somit dürften auch von dieser Seite keine positiven Impulse zu erwarten sein. Die anhaltend schwache Binnenkonjunktur lässt eine Fortsetzung der lähmenden und nur langsam voranschreitenden Strukturänderung befürchten. Der immer wieder in Aussicht gestellte, nachhaltige und selbsttragende Konjunkturaufschwung in Deutschland ist somit mit großen Fragezeichen versehen.

Entwicklung der Kapitalmärkte

Der Jahresverlauf 2005 brachte dem DAX® eine eindrucksvolle Fortsetzung des Kursaufschwungs. Die seit Frühjahr 2003 laufende Aufwärtsbewegung erhielt zusätzlichen Schwung durch die im September abgehaltenen Neuwahlen und eine damit einhergehende Hoffnung auf verstärkte Reformen. Die Entwicklung der **globalen Aktienmärkte** verlief jedoch sehr heterogen. Während Europa und die meisten asiatischen Märkte teils deutliche Kursgewinne verbuchen konnten, stand der US-Aktienmarkt bereits im Bann der fortgesetzten Zinserhöhungen. Die Jahresperformance der US-Indices war unverändert bis negativ und spiegelt die Vorsicht der Anleger wider. Es ist allerdings anzumerken, dass die nordamerikanischen Indices bereits 2002 ihren Bärenmarkt beendet hatten und gesamt-

wirtschaftliche Entwicklungen tendenziell früher und effizienter als andere Kapitalmärkte einpreisen. Sollte sich kein konjunkturelles „worst case“ Szenario einstellen, dürften die Abwärtsrisiken moderat sein und die Chancen insbesondere im Technologiebereich liegen. Die teilweise überhitzten Rohstoffpreise und die zugehörigen börsennotierten Gesellschaften besitzen dagegen deutliches Korrekturpotenzial.

Die **asiatischen Märkte** zeigten wie auch in der Vergangenheit eine im Vergleich zu Europa relativ hohe Emanzipation und führten teilweise ihr Eigenleben fort. Das neue Allzeithoch im südkoreanischen KOSPI und die starken Kursgewinne des Nikkei liegen primär in lokalen Faktoren begründet. Die besten Aussichten für weitere Kursgewinne dürfte für 2006 klar der japanische Aktienmarkt haben. Ein sich selbst tragender Konjunkturaufschwung, anhaltende Reformen, ein gesunder Finanzsektor und eine starke private und industrielle Konsum- beziehungsweise Investitionsneigung wirken hier zusammen mit dem hohen Gewinnniveau der Unternehmen und attraktiven Bewertungen anziehend für Investoren. Das zunehmende innerasiatische Handelsvolumen dürfte mittelfristig die Abhängigkeit der dortigen Exportnationen von der US-Konjunktur weiter entkoppeln. Ein potenzieller Einbruch des privaten US-Konsums dürfte in 2006 im Vergleich zu früheren Jahren deutlich limitierte Auswirkungen haben. Größter Risikofaktor für Asien wäre eine harte Landung der boomenden chinesischen Volkswirtschaft. Diesbezügliche Gefahren liegen insbesondere im labilen Finanzsektor, welcher China mittelfristig vor deutliche Probleme stellen könnte. Eine Abkühlung der chinesischen Wirtschaft hätte für die globale Konjunktur durch sinkende Rohstoff- und Energiepreise nicht nur negative Folgen, ist derzeit aber nicht in einem Basisszenario anzusetzen.

Für den **deutschen Aktienmarkt** deutet sich nach den hohen Kursgewinnen in 2005 und zu Beginn des Jahres 2006 eine Phase der Konsolidierung oder zumindest moderaterer Kursgewinne an. Das prognostizierte anhaltende Gewinnwachstum vieler Unternehmen wird sich jedoch stützend auswirken. Eine potenzielle Ernüchterung nach den Wahlen dürfte sich auch in einer tendenziell verstärkten Zurückhaltung ausländischer Investoren äußern, die klar auf die Kombination von Neuwahlen und durchgreifenden Reformen gesetzt hatten. Die in einer

Basisszenariobetrachtung nur mit moderaten Verlustrisiken behafteten US-Börsen dürften eine noch stärkere Auswirkung auf die Performance des deutschen Aktienmarktes haben. Das deutsche Aktienmarktumfeld dürfte somit schwieriger als in 2005 werden. Für die Volatilitäten ist keine klare Tendenz erkennbar, wobei die Tiefstände überwunden scheinen. Die insgesamt gestiegenen Unsicherheiten sprechen ebenso wie anhaltend mögliche Verwerfungen an den Bondmärkten für zumindest temporär erhöhte Volatilitäten, die somit für die Branche der Wertpapierdienstleister ein solides Basisniveau an Transaktionen sichern sollten.

Die **globalen Rentenmärkte** dürften insbesondere von der weiteren Zins- und Inflationsentwicklung geprägt sein. Das im Jahr 2005 markierte Tief der Renditen könnte sich rückblickend als Wendepunkt darstellen. Die Risiken bezüglich eines Crashes am Bondmarkt, vergleichbar zur Situation im Jahr 1994, bestehen aus einigen Gesichtspunkten, auch wenn diese durch das in Aussicht gestellte Ende des Zinsanhebungszyklusses in den USA abgemildert werden. Das Fehlen globaler Investmentalternativen und das anhaltende Terrorrisiko sollten dagegen auch in 2006 für den Bondmarkt stützende Faktoren sein.

Nachdem die **Volatilitäten** im Jahr 2005 zunächst auf einen Tiefststand gefallen waren, erholten sie sich zwar im 3. Quartal, verblieben aber insgesamt auf sehr niedrigem Niveau. Wie die bisherige Entwicklung in 2006 aufgezeigt hat ist tendenziell eine Belebung der Volatilitäten zu erwarten. Der Handel von derivativen Hebelprodukten würde von dieser Entwicklung entsprechend profitieren. Das Umfeld für verbriefte Derivate dürfte damit auch von dieser Seite erneut günstig sein.

Branchenentwicklung

Die Branchenentwicklung der Wertpapierdienstleister dürfte wie aufgezeigt auch in 2006 von einem intensiven Wettbewerb geprägt sein. Die auf Seiten der Skontroführer bereits erfolgte starke Konzentration dürfte nun auch auf Seiten der nationalen und internationalen Börsenplätze ihre Entsprechung oder zumindest diesbezügliche Anbahnungen erfahren. Der in allen Bereichen der Wertschöpfungskette vorherrschende Margendruck und der Zwang zu teils kapitalintensiven Innovationen setzt verschärfte Anforderungen an

die Kapitalausstattung der Marktteilnehmer und zwingt zur Suche nach Skaleneffekten. Nur Wettbewerber mit einem gesunden Geschäftsmodell und einer guten Positionierung dürften dauerhaft und damit auch in schlechten Marktphasen ein dem Kapitaleinsatz angemessenes Gewinnniveau erwirtschaften.

Die Weiterentwicklung der derzeitigen Marktmodelle stellt ein Kernelement der zukünftigen Positionierung des EUWAX Konzerns dar. Insbesondere der Konkurrenz durch den außerbörslichen Handel gilt es durch eine entsprechende Weiterentwicklung des Dienstleistungsangebots entgegenzutreten. Die Höhe der Liquidität in den Orderbüchern der Gesellschaft ist ein zentraler Wettbewerbsvorteil für die erfolgreiche Bewältigung der zukünftigen Herausforderungen. Die Konkurrenz im Handel mit verbrieften Derivaten dürfte aufgrund der hohen Marktattraktivität noch intensiver werden. Die Zulassung der Firma Baader Wertpapierhandelsbank im Marktsegment EUWAX (regulated) beschreibt diese Entwicklung. Wir sehen uns gut positioniert, auch zukünftig sowohl Anleger als auch Emittenten durch die hohe Qualität ihrer Dienstleistungen zu überzeugen und diese den Interessen aller Kundengruppen entsprechend weiterzuentwickeln.

Ziele für das Geschäftsjahr 2006

Der EUWAX-Konzerns rechnet mit einem für die Gesellschaft anspruchsvollen, aber günstigen Umfeld. Im Basisszenario dürfte im Vergleich zu 2005 eine erneut anziehende Transaktionstätigkeit zu beobachten sein. Die gestiegenen globalen makroökonomischen Unsicherheiten stehen bisher steigenden Unternehmensgewinnen gegenüber. Insbesondere an den deutschen Aktienmärkten werden weiterhin die Chancen höher als vorhandene Risiken gewichtet und Anleger zeigen auch Anfang 2006 eine höhere Bereitschaft steigende Bewertungsniveaus an der Börse zu bezahlen. Die Entwicklung der Schlussnoten und Orderbuchumsätze wird vor diesem Hintergrund positiv eingeschätzt.

Zwar hat sich der vom EUWAX-Konzern bearbeitete Markt der Privatanleger deutlich aufgehellt, jedoch ist das Vertrauen vieler Anleger in die Börsen noch immer vom Platzen der New Economy Blase beschädigt. Doch die positiven Zeichen aus dem Geschäftsjahr 2005 haben

sich im bisherigen Verlauf des neuen Berichtsjahrs fortgesetzt und somit die eingeschlagene Entwicklung bestätigt. Für die eigenen Planzahlen bedeutet dies eine Fortsetzung der erfreulichen Entwicklung aus der 2. Jahreshälfte des Vorjahres.

Für die T.I.Q.S.-Gesellschaften dürfte der im Geschäftsjahr 2004 eingetretene positive Turnaround anhalten.

Die weitere Entwicklung der Tradejet AG bleibt abzuwarten. Zwar ist der Gesellschaft zuletzt gelungen, verstärkt neue Kunden zu gewinnen. Ob das Kunden- und Depotwachstum auch einen entsprechenden Ertragszuwachs generiert, kann derzeit noch nicht abschließend beurteilt werden. Insgesamt befindet sich die Geschäftsentwicklung von Tradejet im bisherigen Verlauf des neuen Geschäftsjahres im Plan.

Mittelfristige Ziele des Konzerns

Auch mittelfristig sieht sich der EUWAX-Konzern gut aufgestellt. Die schlüssige Strategie und das überzeugende Marktkonzept eröffnen der Gesellschaft nach wie vor gute Wachstumsperspektiven. Allerdings sind angesichts der volatilen Rahmenbedingungen zuverlässige mittelfristige Ergebnisprognosen nicht möglich. Aufgrund der sehr guten Marktstellung der Gesellschaft geht der Vorstand jedoch davon aus, dass auch bei anhaltendem Wettbewerbsdruck (was wahrscheinlich ist) und schwierigen Marktbedingungen ein leichtes Ertragsplus bei konstantem Aufwandsniveau zu einer Aufrechterhaltung des attraktiven Gewinnniveaus führen kann.

Zusammenfassung

Die Rahmenbedingungen für das Jahr 2006 fallen den konjunkturellen und geopolitischen Rahmenbedingungen entsprechend und dem guten Jahresauftakt folgend vorsichtig optimistisch aus. Das der Planung zugrunde gelegte Basisszenario dürfte dem EUWAX Konzern eine erneut verbesserte operative Entwicklung ermöglichen. Auf Basis des Jahresüberschusses bedeutet dies eine Fortsetzung der guten Ergebnisentwicklung der letzten Jahre und eine Steigerung zu 2005. Der bisherige Jahresverlauf 2006 hat diese positive Einschätzung bestätigt.

Das intensive Wettbewerbsumfeld und Investitionen in die Zukunftssicherung des Geschäftsmodells sind belastende Faktoren für die Ergebnisentwicklung. Der EUWAX-Konzern will das Jahr 2006 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.

Ein besonderer Dank gilt auch wieder den Mitarbeitern des EUWAX-Konzerns. Ohne ihren hohen und teamorientierten Einsatz wäre der Erfolg der Gesellschaft nicht zu realisieren gewesen. Die Bewahrung dieser Stärke ist einer der wichtigsten Bausteine für die Zukunft. Der gelebte „spirit of trading“ sichert den Fortbestand unserer von Innovation und Unternehmergeist geprägten Unternehmenskultur.

2005



EUWAX
AKTIENGESELLSCHAFT

... the spirit of trading 

SONSTIGE ANGABEN

Die EUWAX AG hat ihren Konzernabschluss 2005 nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) aufgestellt. Der Konzernlagebericht 2005 wurde nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuchs und in Anlehnung an den Deutschen Rechnungslegungsstandard 15 erstellt.

Schlussklärung aus dem Abhängigkeitsbericht nach § 312 AktG

Der Vorstand der EUWAX AG hat einen Abhängigkeitsbericht für das Geschäftsjahr 2005 über alle Beziehungen gem. § 312 AktG erstellt. Der Bericht wurde mit dem uneingeschränkten Testat der Ernst & Young AG, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, 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.“

Einzelheiten finden sich in Note 58 des Konzernanhangs 2005.

Sonstiges

Nach dem 31.12.2005 sind keine besonderen Vorgänge eingetreten.

Erläuterung der wesentlichen IFRS- und Konzernrechnungslegungswirkungen im Vergleich zum HGB-Einzelabschluss der EUWAX AG

Der konträr zum HGB-Einzelabschluss zu 2004 rückläufige Konzern-Jahresüberschuss (-7 % auf 15,9 Mio. €) resultiert aus Effekten der Umstellung der Rechnungslegung auf IFRS. Im Einzelabschluss der EUWAX AG nach **HGB-Rechnungslegung** wurde dagegen im letzten Geschäftsjahr mit 16,7 Mio. € (+5 % zu 2004) der **höchste Jahresüberschuss der Unternehmensgeschichte** erzielt. Des Weiteren fiel der Konzernjahresüberschuss 2004, bedingt durch IFRS- und Konsolidierungseffekte, um 1,3 Mio. € oder 7 % höher aus als das HGB-Einzelergebnis der Muttergesellschaft.

Der **kumulierte Konzernjahresüberschuss** der beiden letzten Berichtsperioden **überstieg** die Summe der bisher veröffentlichten Jahresüberschüsse nach HGB um 376 T€.

Den größten Rückgang verzeichnete das **Ergebnis aus Finanzanlagen**, von 712 T€ im Vorjahr auf Null in 2005. Der Grund liegt in der Umstellung der Rechnungslegung auf IFRS, die durch die Fair Value-Betrachtung ein Vorziehen der **Zuschreibung auf die T.I.Q.S.-Gesellschaften** nach IFRS in das Jahr 2004 erforderte. Dem Vorsichtsprinzip nach HGB folgend, wurde diese Zuschreibung erst im Einzelabschluss der EUWAX AG im Jahr 2005 vorgenommen. Zwar führte die at Equity-Bewertung der assoziierten T.I.Q.S.-Gesellschaften in 2005 zu Beteiligungserträgen in Höhe von 208 T€. Diese wurden jedoch durch ein am Jahresende vorgenommenes Impairment in voller Höhe neutralisiert. Somit entsprechen die Bilanzansätze der T.I.Q.S.-Gesellschaften am 31.12.2005 nach IFRS denen nach HGB.

Das **Handelsergebnis** verbuchte im IFRS-Konzernabschluss ein deutliches Plus von 10 % auf 18,9 Mio. €. Im Gegensatz zur Betrachtung des HGB-Einzelabschlusses spiegelte sich die **gute Börsenentwicklung** der letzten Jahre im Handelsergebnis noch deutlicher wider. Trotz der aufgetretenen mindernden Effekte aus der Bereinigung der Kursgewinne in eigenen Aktien wirkten sich insbesondere die deutlichen Kursanstiege der strategischen Positionen des Eigenhandels aus. Nach HGB in 2005 **erfolgswirksame Verkäufe** wurden in der IFRS-Systematik bereits in 2004 zu einem hohen Anteil erfolgswirksam verbucht.

Die ergebnisneutrale Verbuchung der **eigenen Aktien** als negativer Korrekturposten im Eigenkapital hat ebenfalls einen signifikanten Beitrag zum im Vergleich zum „HGB-Gewinn“ deutlich schlechteren Ergebnis (Handels- und AfS-Ergebnis) nach IFRS beigetragen.

Positive Ertragseffekte aus der Umstellung auf IFRS ergaben sich im Handelsergebnis durch die Fair Value-Bilanzierung, im Ergebnis aus Finanzanlagen aus der Vollkonsolidierung der Tradejet AG. Die **Abschreibung** im HGB-Einzelabschluss in Höhe von 770 T€ wurde rückgängig gemacht. Der im EUWAX-Konzern verbleibende Verlust beträgt damit kumuliert 709 T€ und ist niedriger als die im HGB Abschluss vorgenommene **Abschreibung von 770 T€** auf Tradejet. Für das Jahr 2005 entsteht somit ein positiver Nettoeffekt im IFRS-Konzernabschluss.

Während die **Aufwendungen** im HGB-Einzelabschluss der EUWAX AG mit 24,9 Mio. € nahezu konstant blieben, erhöhten sie sich auf Konzernebene um 5 % auf 25,7 Mio. €. Einen hohen Anteil an dieser Entwicklung hat die Vollkonsolidierung der Tradejet AG auf Konzernebene.

Im Unterschied zum Einzelabschluss der EUWAX AG nach HGB erfolgte nach IAS 38 eine Aktivierung **selbst erstellter Software** für die Handelsunterstützung und die automatisierte Wertpapierbuchhaltung nach HGB und IFRS. Entsprechend verminderten sich die Personal- und Verwaltungsaufwendungen in den beiden Berichtsperioden. Dieser Effekt betrug in 2004 1.028 T€ und in 2005 518 T€. Dem stehen die aus der Aktivierung resultierenden planmäßigen Abschreibungen (2004 bei 355 T€ und 2005 bei 604 T€) gegenüber. Der Nettoeffekt mündet damit für 2004 in einer Verminderung der Aufwendungen um 673 T€ und für 2005 in einer Erhöhung um 86 T€.

Der oftmals durch die Einführung der IFRS und die damit zusammenhängende **Fair Value-Bilanzierung** zu beobachtende Effekt der Gewinnsteigerung ist auch im EUWAX-Konzern aufgetreten – jedoch bereits zum 01.01.2004, zum Zeitpunkt der rückwirkenden Umstellung der Rechnungslegung auf IFRS. Allerdings wurden beträchtliche 1,3 Mio. € gemäß den IFRS-Regularien nicht erfolgswirksam erfasst, sondern im Eigenkapital in der „**Rücklage aus Erstanwendung der IFRS**“ ergebnisneutral erfasst und in den Folgeperioden, also auch 2004 und 2005, fortgeschrieben.

Vorbehalt bei Zukunftsaussagen

Soweit wir in diesem Geschäftsbericht Prognosen oder Erwartungen äußern oder unsere Aussagen die Zukunft betreffen, können diese Aussagen mit bekannten und unbekanntem Risiken und Ungewissheiten bezüglich ihres Eintritts verbunden sein. Die tatsächlichen Ergebnisse und Entwicklungen können daher erheblich von den geäußerten Annahmen und Erwartungen abweichen. Neben weiteren hier nicht aufgeführten Gründen ergeben sich mögliche Abweichungen aus Veränderungen der gesamt-

wirtschaftlichen Lage, der Branchenentwicklung und der Wettbewerbssituation. Abweichungen können außerdem aus einer grundlegenden Änderung des Anlageverhaltens von Privatanlegern resultieren. Die Entwicklung an den internationalen Finanzmärkten und nationale sowie internationale Änderungen in der Gesetzgebung können die getätigten Aussagen ebenfalls erheblich beeinflussen. Von der Gesellschaft nicht zu beeinflussende externe Ereignisse (z. B. Terroranschläge und Naturkatastrophen) können sowohl das Ausmaß als auch die Wahrscheinlichkeit von Abweichungen merklich erhöhen. Die Gesellschaft übernimmt keine Verpflichtung Zukunftsaussagen zu aktualisieren.

Stuttgart, im April 2006
Der Vorstand der EUWAX AG



Harald Schnabel
(Vorsitzender)



Thomas Krotz



Ralf Nachbauer



Thomas Rosenmayer



KONZERN-JAHRESABSCHLUSS

Konzern-Jahresüberschuss leicht rückläufig (−7%)

Erträge auf hohem Niveau moderat ausgebaut (+1%)

Aufwendungen um 5 % angestiegen

Net Cash inklusive Termingelder bei 65,8 Mio. €

Anhaltend sehr gute Vermögenslage

Eigenkapitalquote bei 88 %

Weiterhin keine zinstragende Passiva

Erneut hohe Überrendite auf eingesetztes Kapital

Eigenkapitalrendite nach Steuern bei 23 %

BILANZ

KONZERN-BILANZ (IFRS) DER EUWAX AKTIENGESELLSCHAFT, STUTTGART, ZUM 31. DEZEMBER 2005

Aktiva	Note	31.12.2004 (€)	31.12.2005 (€)	Veränderung	
				absolut (€)	relativ (%)
1. Barreserve	9, 24	732,83	3.287,05	2.554,22	349%
2. Forderungen an Kreditinstitute	9, 25	54.230.687,72	66.075.068,05	11.844.380,33	22%
3. Forderungen an Kunden	9, 26	129.559,62	0,00	-129.559,62	-100%
4. Handelsaktiva	10, 27	8.897.484,26	6.575.650,97	-2.321.833,29	-26%
5. Available for Sale-Bestände	10, 28	7.589.751,52	6.620.594,77	-969.156,75	-13%
6. Finanzanlagen	12, 29	732.250,00	732.250,00	0,00	0%
7. Sachanlagen	13, 30	1.054.648,09	846.806,34	-207.841,75	-20%
8. Immaterielle Vermögenswerte	13, 31	1.707.012,43	1.705.917,48	-1.094,95	0%
9. Sonstige Aktiva	14, 32	377.120,44	383.683,64	6.563,20	2%
10. Aktive latente Steuern	19, 39	375.566,20	157.649,51	-217.916,69	-58%
		75.094.813,11	83.100.907,81	8.006.094,70	11%

KONZERN-ANLAGENSPIEGEL (IRFS) DER EUWAX AKTIENGESELLSCHAFT, STUTTGART, FÜR DIE ZEIT VOM 1. JANUAR BIS 31. DEZEMBER 2005

Angaben in T €	Kumulierte Anschaffungs-/Herstellungskosten („Bruttowerte“)				
	Vortrag zum 01.01.2005	Zugänge (Investitionen)	Abgänge (Desinvestitionen)	Währungs- änderungen	Stand zum 31.12.2005
7. Finanzanlagen	2.170	0	0	0	2.170
Anteile an verbundenen Unternehmen	0	0	0	0	0
Anteile an assoziierten Unternehmen	2.170	0	0	0	2.170
8. Sachanlagen	1.977	87	101	-1	1.962
Betriebs- und Geschäftsausstattung	1.977	69	83	-1	1.962
Geringwertige Wirtschaftsgüter	0	18	18	0	0
9. Immaterielle Anlagewerte	3.395	887	151	0	4.130
Gewerbliche Schutzrechte	6	0	0	0	6
EDV-Software	807	368	151	0	1.024
Selbst erstellte immaterielle Vermögenswerte	2.479	518	0	0	2.997
Geschäfts- oder Firmenwert	103	0	0	0	103
Gesamt	7.541	974	253	-1	8.262

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

KONZERN-GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (IFRS) DER EUWAX AKTIENGESELLSCHAFT, STUTTGART, FÜR DIE ZEIT VOM 1. JANUAR BIS 31. DEZEMBER 2005

	Note	01.01. – 31.12.2004 (€)	01.01. – 31.12.2005 (€)	Veränderung	
				absolut (€)	relativ (%)
1. Zinsergebnis	40	1.247.265,08	1.177.399,10	-69.865,98	-6%
2. Dividenderträge	40	14.827,66	3.074,49	-11.753,17	-79%
3. Provisionsergebnis	41	30.488.013,48	30.423.428,45	-64.585,03	0%
4. Handelsergebnis	42	17.198.264,55	18.922.494,70	1.724.230,15	10%
5. Ergebnis aus Available for Sale-Beständen	43	-9.636,62	-149.682,24	-140.045,62	-1.453%
6. Ergebnis aus Finanzanlagen	44	711.540,50	0,00	-711.540,50	-100%
7. Verwaltungsaufwand	45	24.483.289,49	25.654.780,27	1.171.490,78	5%
8. Sonstige Erträge	46	2.665.401,47	2.305.839,54	-359.561,93	-13%
9. Sonstige Aufwendungen	47	58.841,61	4.559,28	-54.282,33	-92%
10. Ergebnis vor Steuern		27.773.545,02	27.023.214,49	-750.330,54	-3%
11. Ertragssteuern	48	10.952.605,16	11.512.999,03	560.393,87	5%
12. Jahresüberschuss (Ergebnis nach Steuern)		16.820.939,86	15.510.215,46	-1.310.724,41	-8%
13. Anteile anderer Gesellschafter am Konzernergebnis	49	-225.000,98	-404.031,25	-179.030,27	-80%
14. Konzern-Jahresüberschuss (Konzernergebnis nach Steuern)		17.045.940,85	15.914.246,71	-1.131.694,14	-7%
15. Gewinn-/Verlustvortrag	53	49.451,70	124.084,52	74.632,82	151%
16. Einstellungen in die Gewinnrücklagen	53	7.970.000,00	8.332.000,00	362.000,00	5%
17. Konzern-Bilanzgewinn		9.125.392,55	7.706.331,23	-1.419.061,32	-16%

BILANZ/GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Passiva	Note	31.12.2004 (€)	31.12.2005 (€)	Veränderung	
				absolut €	relativ (%)
1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	15, 33	153.849,76	260.735,90	106.886,14	69%
2. Handelspassiva	10, 34	23.168,40	15.101,55	-8.066,85	-35%
3. Rückstellungen	16, 35	2.570.371,58	2.011.858,40	-558.513,17	-22%
4. Sonstige Passiva	15, 36	7.385.443,28	6.763.009,42	-622.433,86	-8%
5. Passive latente Steuern	19, 39	894.525,52	873.120,82	-21.404,70	-2%
6. Eigenkapital	17, 37, 38				
6.1 Konzerneigenkapital					
6.1.1 Gezeichnetes Kapital		5.049.976,00	5.099.890,00	49.914,00	1%
6.1.2 Kapitalrücklage		18.883.257,54	19.711.635,50	828.377,96	4%
6.1.3 Gewinnrücklagen		30.014.991,21	40.076.167,35	10.061.176,14	34%
6.1.4 Bilanzgewinn		9.125.392,55	7.706.331,23	-1.419.061,32	-16%
		63.073.617,30	72.594.024,08	9.520.406,78	15%
6.2 Anteile im Fremdbesitz		993.837,28	583.057,64	-410.779,64	-41%
		64.067.454,58	73.177.081,72	9.109.627,14	14%
		75.094.813,11	83.100.907,81	8.006.094,70	11%

Kumulierter Saldo aus Abschreibungen und Zuschreibungen					Buchwerte („Nettowerte“)				
Vortrag zum 01.01.2005	Abschreibungen Zugänge	Abschreibungen Abgänge	Zuschreibungen	Stand zum 31.12.2005	31.12.2004	31.12.2005	Veränderung		
							absolut	relativ	
1.437	208	0	208	1.437	732	732			
0	0	0	0	0	0	0			
1.437	208	0	208	1.437	732	732			
922	286	93	0	1.115	1.055	847	-208	-20%	
922	268	75	0	1.115	1.055	847	-208	-20%	
0	18	18	0	0	0	0	0		
1.688	756	19	0	2.424	1.707	1.706	-1	-0%	
6	0	0	0	6	0	0			
598	152	19	0	730	209	294	85	40%	
988	604	0	0	1.592	1.491	1.405	-86	-6%	
96	0	0	0	96	7	7			
4.047	1.251	113	208	4.977	3.494	3.285	-209	-6%	

KONZERN-KAPITALFLUSSRECHNUNG (IFRS) DER EUWAX AKTIENGESELLSCHAFT, STUTTGART,
FÜR DIE ZEIT VOM 1. JANUAR BIS 31. DEZEMBER 2005

	2004	2005	Veränderung	
	T €	€	absolut in T €	relativ
I. OPERATIVER BEREICH				
1. Konzern-Jahresüberschuss (einschließlich Ergebnisanteilen anderer Gesellschafter)	17.046	15.914.246,71	-1.132	-7%
2. Abschreibungen (+)/Zuschreibungen (-) auf langfristige Vermögensgegenstände	638	1.250.548,52	613	96%
Erträge aus Zuschreibungen auf Beteiligungen an assoziierten Unternehmen (-)	-263	0,00	263	100%
Abschreibungen auf Beteiligungen an assoziierten Unternehmen (+)	0	208.465,75	208	
Abschreibungen (saldiert) auf immaterielle Vermögensgegenstände (+)	584	755.815,51	172	29%
Abschreibungen (saldiert) auf Sachanlagen (+)	286	267.920,67	-18	-6%
Sonstige Abschreibungen (saldiert) auf immaterielle Vermögensgegenstände und Sachanlagen (+)	31	18.346,59	-12	-40%
3. Buchgewinne (-)/-verluste (+) aus dem Abgang von langfristigen Vermögensgegenständen	-17	-1.143,75	16	93%
Gewinne aus dem Abgang von Gegenständen des Sachanlagevermögens und immateriellen Vermögensgegenständen (-)	-17	-1.143,75	16	93%
4. Sonstige Anpassungen	-552	-1.050.650,54	-498	-90%
Ergebnis aus Beteiligungen an assoziierten Unternehmen (-)	-469	-208.465,75	261	56%
Übrige nicht zahlungswirksame Erträge (-)	-104	-842.184,79	-738	-711%
Übrige nicht zahlungswirksame Aufwendungen (+)	21	0,00	-21	-100%
5. Cash Flow (Summe 1 bis 4)	17.114	16.113.000,94	-1.001	-6%
6. Zunahme (-) der Vermögenswerte aus operativer Geschäftstätigkeit	-6.157	6.369.769,96	12.527	203%
6.1. Zunahme (-)/Abnahme (+) der Forderungen an Kreditinstitute mit einer Restlaufzeit von 90 Tagen bis 1 Jahr	-1.555	1.554.605,52	3.109	200%
6.2. Zunahme (-)/Abnahme (+) der kurzfristigen Forderungen an Kunden	24	129.559,62	106	448%
6.3. Zunahme (-)/Abnahme (+) der Handelsaktiva	-1.271	3.164.018,08	4.435	349%
6.4. Zunahme (-)/Abnahme (+) der Available for Sale-Bestände	-3.425	1.310.233,25	4.736	138%
6.5. Zunahme (-)/Abnahme (+) der sonstigen Aktiva	-48	-6.563,20	42	86%
davon: Zunahme (-)/Abnahme (+) der Forderungen gegen verbundene Unternehmen	-237	115.811,22	352	149%
davon: Zunahme (-)/Abnahme (+) der Forderungen gegen assoziierte Unternehmen	-14	13.920,00	28	200%
davon: Zunahme (-)/Abnahme (+) der Forderungen gegen Finanzbehörden	0	-14.468,60	-14	
davon: Zunahme (-)/Abnahme (+) der sonstigen Forderungen	40	-99.582,83	-139	-350%
davon: Zunahme (-)/Abnahme (+) der aktiven Rechnungsabgrenzungsposten	-3	-22.242,99	-19	-599%
davon: Zunahme (-)/Abnahme (+) der übrigen kurzfristigen Vermögensgegenstände	166	0,00	-166	-100%
6.6. Zunahme (-)/Abnahme (+) der aktiven latenten Steuern	119	217.916,69	99	83%
7. Zunahme (+) der Passiva aus operativer Geschäftstätigkeit	906	-1.210.418,58	-2.116	-234%
7.1. Zunahme (+)/Abnahme (-) der Handelspassiva	-28	-8.066,85	20	71%
7.2. Zunahme (+)/Abnahme (-) der kurzfristigen Rückstellungen	63	-558.513,17	-622	-982%
7.3. Zunahme (+)/Abnahme (-) der sonstigen Passiva	463	-622.433,86	-1.085	-234%
davon: Zunahme (+)/Abnahme (-) der Verbindlichkeiten im Personalbereich	180	515.515,61	336	187%
davon: Zunahme (+)/Abnahme (-) der Steuerverbindlichkeiten	-174	-1.278.255,09	-1.104	-634%
davon: Zunahme (+)/Abnahme (-) der Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	378	24.736,09	-353	-93%
davon: Zunahme (+)/Abnahme (-) der Verbindlichkeiten gegenüber assoziierten Unternehmen	0	3.199,07	3	
davon: Zunahme (+)/Abnahme (-) der abgegrenzten Verbindlichkeiten	-11	2.344,00	13	121%
davon: Zunahme (+)/Abnahme (-) der passiven Rechnungsabgrenzungsposten	32	-32.271,26	-65	-200%
davon: Zunahme (+)/Abnahme (-) der übrigen kurzfristigen Passiva	58	142.297,73	84	145%
7.4. Zunahme (+)/Abnahme (-) der passiven latenten Steuern	407	-21.404,70	-429	-105%
8. Cash Flow aus laufender Geschäftstätigkeit (Cash Flow from Operation; Summe 5 bis 7)	11.863	21.272.352,31	9.409	79%

	2004 T €	2005 €	Veränderung	
			absolut in T €	relativ
II. INVESTITIONSBEREICH				
9. Investitionen (-)	-1.575	-973.825,99	601	38 %
9.1. Investitionen (-) in Sachanlagen	-373	-86.895,64	286	77 %
<i>davon: Investitionen (-) in Betriebs- und Geschäftsausstattung</i>	-342	-68.549,05	274	80 %
<i>davon: Investitionen (-) in geringwertige Wirtschaftsgüter</i>	-30	-18.346,59	12	40 %
9.2. Investitionen (-) in immaterielle Vermögenswerte	-1.202	-886.930,35	315	26 %
<i>davon: Investitionen (-) in EDV-Software</i>	-173	-368.440,21	-195	-113 %
<i>davon: Investitionen (-) in aktivierte Eigenleistungen</i>	-1.029	-518.490,14	510	50 %
10. Desinvestitionen (+)	54	141.823,65	88	165 %
10.1. Desinvestitionen aus (+) Sachanlagen	54	8.470,13	-45	-84 %
<i>davon: Abgang (+) von Betriebs- und Geschäftsausstattung</i>	54	8.470,13	-45	-84 %
10.2. Desinvestitionen aus (+) immateriellen Vermögenswerten	0	133.353,53	133	-31.3877 %
<i>davon: Abgang (+) von EDV-Software</i>	0	133.353,53	133	-31.3877 %
11. Cash Flow aus Investitionstätigkeit (Summe 9 bis 10)	-1.522	-832.002,33	690	45 %
12. Free Cash Flow nach Steuern und Zinsen (Summe 8 und 11)	10.341	20.440.349,98	10.099	98 %
III. FINANZIERUNGSBEREICH				
13. Auszahlungen (-) an Unternehmenseigner und Minderheitengesellschafter	-5.874	-7.605.598,50	-1.732	-29 %
13.1. Dividendenzahlungen (-)	-5.874	-7.605.598,50	-1.732	-29 %
14. Mittelveränderungen sonstiges Kapital (Saldo)	-856	467.512,32	1.324	155 %
14.1. Verminderung (-)/Zunahme (+) des gezeichneten Kapitals	-57	49.914,00	107	187 %
14.2. Verminderung (-)/Zunahme (+) der Kapitalrücklagen	-1.793	828.377,96	2.621	146 %
14.3. Veränderungen der Fremdanteile	994	-410.779,64	-1.405	-141 %
15. Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit (Summe 13 bis 14)	-6.730	-7.138.086,18	-408	-6 %
IV. FINANZMITTELBESTAND				
16. Zahlungswirksame Veränderungen des Finanzmittelbestands (Summe 12 und 15)	3.611	13.302.263,80	9.691	268 %
17. Wechselkursbedingte Änderungen des Finanzmittelbestands	-4	-7.609,88	-3	-72 %
18. Finanzmittelbestand am Anfang der Periode	48.916	52.522.965,28	3.607	7 %
19. Finanzmittelbestand am Ende der Periode (flüssige Mittel) (Summe 16 bis 18)	52.523	65.817.619,20	13.295	25 %
<i>davon: Kassenbestand</i>	1	3.287,05	3	349 %
<i>davon: Nettoforderungen an Kreditinstitute mit einer Restlaufzeit von bis zu 90 Tagen</i>	52.522	65.814.332,15	13.292	25 %
20. Nettoforderungen an Kreditinstitute mit einer Restlaufzeit von 90 Tagen bis 1 Jahr	1.555	0,00	-1.555	-100 %
21. Net Cash (Barreserve und kurzfristige Nettoforderungen an Kreditinstitute)/(Summe 19 bis 20)	54.078	65.817.619,20	11.740	22 %
22. Ergänzende Angaben				
23. Cash Flows aus erhaltenen Zinsen und Erträgen aus Finanzanlagen (+)	10.675	8.824.153,20	-1.851	-17 %
24. Cash Flows aus gezahlten Zinsen (-)	-8.681	-7.438.288,35	1.242	14 %
25. Cash Flows aus erhaltenen Dividenden (+)	15	3.074,49	-12	-79 %
26. Cash Flows aus Ertragssteuerzahlungen (-)	-10.428	-11.318.941,49	-891	-9 %

(+) Liquiditätserhöhend; (-) Liquiditätsmindernd
Alle Angaben auf saldierter Nettobasis.

Im Konzernjahresüberschuss enthalten sind erhaltene Zinsen in Höhe von T € 8.616 (Vorjahr T € 9.928), gezahlte Zinsen in Höhe von T € 7.438 (Vorjahr T € 8.681) sowie erhaltene Dividenden von T € 3 (Vorjahr T € 15).

KONZERN-EIGENKAPITALSPIEGEL (IFRS) DER EUWAX AKTIENGESELLSCHAFT, STUTTGART, ZUM 31. DEZEMBER 2005

Angaben in T €	Gezeichnetes Kapital der EUWAX AG			Kapitalrücklage der EUWAX AG		
	Gezeichnetes Kapital	Eigene Aktien (mindern das gezeichnete Kapital)	Gezeichnetes Kapital insgesamt	Kapitalrücklage	Eigene Aktien (mindern die Kapitalrücklage)	Gesamte Kapitalrücklage
Eigenkapital am 01.01.2004	5.150	43	5.107	21.068	391	20.676
Entstehung des Bilanzgewinns						
Ergebnis nach Steuern	0	0	0	0	0	0
Gewinnvortrag (+) / Verlustvortrag (-)	0	0	0	0	0	0
Entnahmen (-) aus den Gewinnrücklagen	0	0	0	0	0	0
Einstellung (+) in die Gewinnrücklagen aus dem Jahresüberschuss der Berichtsperiode	0	0	0	0	0	0
Verwendung des Bilanzgewinns						
Ausschüttungen (-) an die Aktionäre	0	0	0	0	0	0
Einstellung (+) in die Gewinnrücklagen aus dem festgestellten Bilanzgewinn des Vorjahres	0	0	0	0	0	0
Ergebnisneutrale Transaktionen						
Neubewertung der Available for Sale-Bestände	0	0	0	0	0	0
Latente Steuern auf die Neubewertung der Available for Sale-Bestände	0	0	0	0	0	0
Eigene Aktien						
Neubewertung der eigenen Aktien	0	0	0	0	-300	300
Kursgewinne (+) / Kursverluste (-) aus Transaktionen in eigenen Aktien	0	0	0	0	14	-14
Sonstige (saldierte) Auswirkungen des Kaufs (+) / Verkaufs (-) eigener Aktien	0	57	-57	0	2.079	-2.079
Konsolidierung						
Erstkonsolidierung verbundener Unternehmen	0	0	0	0	0	0
Währungsanpassungen	0	0	0	0	0	0
Eigenkapital am 31.12.2004	5.150	100	5.050	21.068	2.184	18.883
Eigenkapital am 01.01.2005	5.150	100	5.050	21.068	2.184	18.883
Entstehung des Bilanzgewinns						
Ergebnis nach Steuern	0	0	0	0	0	0
Gewinnvortrag (+) / Verlustvortrag (-)	0	0	0	0	0	0
Einstellung (+) in die Gewinnrücklagen aus dem Jahresüberschuss der Berichtsperiode	0	0	0	0	0	0
Einstellung (+) in die Gewinnrücklagen aus dem Jahresüberschuss der Vorperiode	0	0	0	0	0	0
Verwendung des Bilanzgewinns						
Ausschüttungen (-) an die Aktionäre	0	0	0	0	0	0
Einstellung (+) in die Gewinnrücklagen aus dem festgestellten Bilanzgewinn des Vorjahres	0	0	0	0	0	0
Ergebnisneutrale Transaktionen						
Neubewertung der Available for Sale-Bestände	0	0	0	0	-355	355
Latente Steuern auf die Neubewertung der Available for Sale-Bestände	0	0	0	0	0	0
Eigene Aktien						
Neubewertung der eigenen Aktien	0	0	0	0	-17	17
Kursgewinne (+) / Kursverluste (-) aus Transaktionen in eigenen Aktien	0	0	0	0	628	-628
Sonstige (saldierte) Auswirkungen des Kaufs (+) / Verkaufs (-) eigener Aktien	0	-50	50	0	-1.085	1.085
Konsolidierung						
Währungsanpassungen	0	0	0	0	0	0
Eigenkapital am 31.12.2005	5.150	50	5.100	21.068	1.356	19.712
Veränderung absolut	0	-50	50	0	-828	828
Veränderung relativ	0%	-50%	1%	0%	-38%	4%

KONZERN-EIGENKAPITALSPIEGEL

Gewinnrücklagen							Gesamte Gewinnrücklagen	Bilanz-gewinn	Konzern-eigenkapital	Ausgleichs-posten für Anteile anderer Gesell-schafter	Eigenkapital
Erwirtschaftete Ergebnisse			Kumulierte, ergebnisneutrale Eigenkapitalveränderungen								
Andere Gewinn-rücklagen	Gewinn-rücklagen aus Erst-anwendung der IFRS	Summe der erwirt-schafteten Ergebnisse	Neu-bewertungs-rücklage	Währungs-differenzen aus der Umrechnung von Jahres-abschlüssen	Summe der ergebnis-neutralen Trans-aktionen						
20.863	1.259	22.122	0	0	0	22.122	5.991	53.897	0	53.897	
0	0	0	0	0	0	0	17.046	17.046	-225	16.821	
0	0	0	0	0	0	0	49	49	0	49	
-1.766	0	-1.766	0	0	0	-1.766	1.766	0	0	0	
9.736	0	9.736	0	0	0	9.736	-9.736	0	0	0	
0	0	0	0	0	0	0	-5.874	-5.874	0	-5.874	
68	0	68	0	0	0	68	-117	-49	0	-49	
0	0	0	-140	0	-140	-140	0	-140	0	-140	
0	0	0	-1	0	-1	-1	0	-1	0	-1	
0	0	0	0	0	0	0	0	300	0	300	
0	0	0	0	0	0	0	0	-14	0	-14	
0	0	0	0	0	0	0	0	-2.136	0	-2.136	
0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.223	1.223	
0	0	0	0	-4	-4	-4	0	-4	-4	-8	
28.901	1.259	30.160	-141	-4	-145	30.015	9.125	63.074	994	64.067	
28.901	1.259	30.160	-141	-4	-145	30.015	9.125	63.074	994	64.067	
0	0	0	0	0	0	0	15.914	15.914	-404	15.510	
0	0	0	0	0	0	0	124	124	0	124	
8.332	0	8.332	0	0	0	8.332	-8.332	0	0	0	
1.126	0	1.126	0	0	0	1.126	-1.126	0	0	0	
0	0	0	0	0	0	0	-7.606	-7.606	0	-7.606	
270	0	270	0	0	0	270	-394	-124	0	-124	
0	0	0	344	0	344	344	0	698	0	698	
0	0	0	-2	0	-2	-2	0	-2	0	-2	
0	0	0	0	0	0	0	0	17	0	17	
0	0	0	0	0	0	0	0	-628	0	-628	
0	0	0	0	0	0	0	0	1.134	0	1.134	
0	0	0	0	-8	-8	-8	0	-8	-7	-14	
38.629	1.259	39.888	200	-12	188	40.076	7.706	72.594	583	73.177	
9.728	0	9.728	341	-8	333	10.061	-1.419	9.520	-411	9.110	
34%	0%	32%	242%	-172%	229%	34%	-16%	15%	-41%	14%	

SEGMENTBERICHTERSTATTUNG (IFRS) DER EUWAX AKTIENGESELLSCHAFT, STUTTGART,
FÜR DIE ZEIT VOM 1. JANUAR BIS 31. DEZEMBER 2005

Angaben	Skontrofführung und Vermittlungsgeschäft			Eigenhandel, Beteiligungen & VC		
	2004 T €	2005 T €	Veränderung	2004 T €	2005 T €	Veränderung
Segmentergebnis						
Zinsergebnis	341	118	-65%	4	6	69%
Dividenderträge	0	0		15	3	-79%
Provisionsergebnis	30.488	30.251	-1%	0	172	
Handelsergebnis	17.068	17.767	4%	131	1.155	784%
Ergebnis aus Available for Sale-Beständen	0	0		-10	-150	-1.453%
Ergebnis aus Finanzanlagen	0	0		712	0	-100%
Direkt zurechenbarer Verwaltungsaufwand	17.520	17.052	-3%	459	1.638	257%
Sonstige Erträge	1.225	722	-41%	8	561	7.246%
Sonstige Aufwendungen (direkt zurechenbar)	0	2		16	13	-15%
Ergebnis nach direkt zuordenbaren Erträgen und Aufwendungen	31.602	31.804	1%	385	97	-75%
Indirekt zurechenbarer Verwaltungsaufwand	1.416	1.266	-11%	39	0	-100%
Ergebnis vor Steuern (=Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit)	30.186	30.538	1%	345	97	-72%
Anteile anderer Gesellschafter am Konzernergebnis	0	0		-225	-404	-80%
Segmentvermögen						
Barreserve	0	0		0	3	
Forderungen an Kreditinstitute	0	0		1.959	880	-55%
Forderungen an Kunden	0	0		0	0	
Handelsaktiva	8.897	6.576	-26%	0	0	
Available for Sale-Bestände	0	0		7.590	6.621	-13%
Finanzanlagen	0	0		2.161	1.391	-36%
Sachanlagen	497	388	-22%	76	79	3%
Immaterielle Vermögenswerte	906	705	-22%	129	239	86%
Sonstige Aktiva	0	0		0	141	
Aktive latente Steuern	169	54	-68%	3	13	314%
Segmentvermögen	10.469	7.723	-26%	11.918	9.367	-21%
Segmentsschulden						
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	154	261	69%	0	0	
Handelspassiva	23	15	-35%	0	0	
Rückstellungen	1.237	920	-26%	23	60	157%
Sonstige Passiva	4.893	4.268	-13%	33	3	-90%
Passive latente Steuern	590	576	-2%	58	5	-92%
Segmenteigenkapital	3.572	1.684	-53%	11.803	9.298	-21%
Segmentsschulden	10.469	7.723	-26%	11.918	9.367	-21%
Sonstige Angaben						
Investitionen in Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte	516	343	-33%	631	577	-9%
Impairment	0	0		0	-208	
Mitarbeiter (Durchschnitt)	74	71	-4%	5	7	40%
EBIT-Marge (EBT ./ Zinsergebnis)/ Erträge	61%	64%	5%	40%	5%	-87%
Cost-Income-Ratio (direkt zuordenbare Aufwendungen/ Erträge)	39%	37%	-3%	60%	94%	58%

Corporate Items			Sonstiges/Konsolidierung			Konzern			
2004	2005	Veränderung	2004	2005	Veränderung	2004	2005	Veränderung	
T€	T€		T€	T€		T€	T€	absolut	relativ
902	1.053	17 %	0	0		1.247	1.177	-70	-6 %
0	0		0	0		15	3	-12	-79 %
0	0		0	0		30.488	30.423	-65	-0 %
0	0		0	0		17.198	18.922	1.724	10 %
0	0		0	0		-10	-150	-140	-1.453 %
0	0		0	0		712	0	-712	-100 %
4.631	5.391	16 %	0	-60		22.610	24.022	1.412	6 %
1.437	1.094	-24 %	-4	-72	-1.700 %	2.665	2.306	-360	-13 %
47	1	-97 %	-4	-12	-200 %	59	5	-54	-92 %
-2.339	-3.245	-39 %	0	0		29.647	28.656	-991	-3 %
419	367	-12 %	0	0		1.874	1.633	-241	-13 %
-2.758	-3.612	-31 %	0	0		27.774	27.023	-750	-3 %
0	0		0	0		-225	-404	-179	-80 %
1	1	-2 %	0	0		1	3	3	349 %
52.272	65.195	25 %	0	0		54.231	66.075	11.844	22 %
130	0	-100 %	0	0		130	0	-130	-100 %
0	0		0	0		8.897	6.576	-2.322	-26 %
0	0		0	0		7.590	6.621	-969	-13 %
0	0		-1.429	-659	54 %	732	732	0	0 %
482	380	-21 %	0	0		1.055	847	-208	-20 %
666	755	13 %	7	7	0 %	1.707	1.706	-1	0 %
377	243	-36 %	0	0		377	384	7	2 %
203	90	-56 %	0	0		376	158	-218	-58 %
54.130	66.663	23 %	-1.422	-652	54 %	75.095	83.101	8.006	11 %
0	0		0	0		154	261	107	69 %
0	0		0	0		23	15	-8	-35 %
1.310	1.032	-21 %	0	0		2.570	2.012	-559	-22 %
2.460	2.492	1 %	0	0		7.385	6.763	-622	-8 %
247	293	18 %				895	873	-21	-2 %
50.114	62.847	25 %	-1.422	-652	54 %	64.067	73.177	9.110	14 %
54.130	66.663	23 %	-1.422	-652	54 %	75.095	83.101	8.006	11 %
429	54	-87 %	0	0		1.575	974	-601	-38 %
0	0		0	0		0	-208	-208	
32	35	9 %	0	0		111	113	2	2 %
-156 %	-217 %		0 %	0 %		51 %	49 %	-2 %	-3 %
218 %	268 %	23 %	100 %	-67 %	-167 %	47 %	49 %	2 %	4 %

2005



EUWAX
AKTIENGESELLSCHAFT

... the spirit of trading 

KONZERN-ANHANG (IFRS-NOTES) FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2005 DER EUWAX AG STUTT GART

INHALTSVERZEICHNIS

Angaben zum Unternehmen	120
1. Unternehmensangaben	120
2. Unternehmensgegenstand der EUWAX AG („Gesellschaft“):	120
Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden	120
3. Befreiender Konzernabschluss nach IFRS	120
4. Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze	121
5. Angewandte Vorschriften	122
6. Konsolidierungskreis	122
7. Konsolidierungsgrundsätze	124
8. Fristigkeit von Vermögenswerten	125
9. Barreserve und Forderungen	125
10. Finanzinstrumente	125
11. Wertminderung von Vermögenswerten	126
12. Finanzanlagen	127
13. Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte	127
14. Sonstige Aktiva	128
15. Verbindlichkeiten und sonstige Passiva	129
16. Rückstellungen	129
17. Eigenkapital	130
18. Gewinnrealisierung	130
19. Steuern	131
20. Angaben zur Kapitalflussrechnung	132
21. Angaben zur Segmentberichterstattung	132
22. Fremdwährungsumrechnung	133
23. Erstmalige Anwendung der IFRS	134
Angaben und Erläuterungen zur Bilanz	136
24. Barreserve	136
25. Forderungen an Kreditinstitute	136
26. Forderungen an Kunden	136

27. Entwicklung der Handelsaktiva	137
28. Entwicklung der Available for Sale-Bestände	138
29. Entwicklung der Finanzanlagen	139
30. Entwicklung der Sachanlagen	139
31. Entwicklung der immateriellen Vermögensgegenstände	140
32. Sonstige Aktiva	140
33. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	141
34. Handelsspassiva	141
35. Rückstellungen	142
36. Sonstige Passiva	142
37. Eigenkapital	143
38. Eigene Aktien oder Anteile	145
39. Latente Steuern	145
Angaben und Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung	146
40. Zins- und Dividendenergebnis	146
41. Provisionsergebnis	147
42. Handelsergebnis (HfT)	147
43. Ergebnis aus Available for Sale-Beständen	147
44. Ergebnis aus Finanzanlagen	147
45. Verwaltungsaufwand	148
46. Sonstige Erträge	149
47. Sonstige Aufwendungen	149
48. Ertragssteuern	149
49. Anteile anderer Gesellschafter am Konzernergebnis	149
Angaben und Erläuterungen zur Konzern-Kapitalflussrechnung	150
50. Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	150
51. Flüssige Mittel und Net Cash	150
Sonstige Angaben und Erläuterungen	150
52. Ergebnis je Aktie	150
53. Gewinnverwendungsvorschlag der EUWAX AG (Muttergesellschaft)	151
54. Vorstand der EUWAX AG (Muttergesellschaft)	152
55. Aufsichtsrat der EUWAX AG (Muttergesellschaft)	153
56. Arbeitnehmer des EUWAX-Konzerns	154
57. Aktionärsstruktur der EUWAX AG (Muttergesellschaft)	154
58. Beziehungen zu nahe stehenden Unternehmen und Personen	155
59. Honorar für die Abschlussprüfer des EUWAX-Konzerns	156
60. Veröffentlichung des Jahresabschlusses	157
61. Risikomanagement	157
62. Corporate Governance Erklärung	161
63. Ereignisse nach dem Bilanzstichtag	161

ANGABEN ZUM UNTERNEHMEN

1. Unternehmensangaben

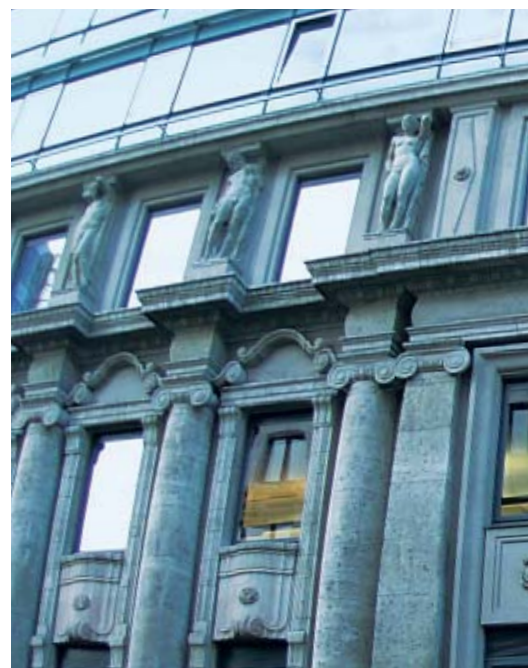
EUWAX Aktiengesellschaft
Börsenstraße 4
D-70174 Stuttgart
Telefon: +49 711 222 989-200
Telefax: +49 711 222 989-222
E-Mail: investor.relations@euwax-ag.de
Internet: www.euwax-ag.de

Registergericht:
Amtsgericht Stuttgart HRB Nr. 19 972

Bankverbindung:
Baden-Württembergische Bank
Konto 100 460 19 00
BLZ 600 200 30

BIC BWBKDE6SXXX – IBAN DE51 6002 0030 1004 6019 02

Abschlussprüfer:
Ernst & Young AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Stuttgart



2. Unternehmensgegenstand der EUWAX AG („Gesellschaft“):

Unternehmensgegenstand der EUWAX AG als Konzern- und Einzelgesellschaft ist das Betreiben von

- börslichen und außerbörslichen Wertpapiergeschäften einschließlich aller damit in Zusammenhang stehender Tätigkeiten
- Terminhandelsgeschäften.

Gegenstand des Unternehmens ist auch die Emissionsberatung, die Softwareerstellung und -vermarktung sowie die Informationsbeschaffung und -vermarktung.

Die Gesellschaft kann alle Geschäfte betreiben und Maßnahmen treffen, die geeignet sind, dem Geschäftszweck mittelbar oder unmittelbar zu dienen. Sie ist berechtigt, Tochtergesellschaften zu gründen und sich an anderen Gesellschaften zu beteiligen, deren Unternehmensgegenstand nicht mit dem der Gesellschaft identisch sein muss.

Die Gesellschaft kann im In- und Ausland Zweigniederlassungen errichten.

BILANZIERUNGS- UND BEWERTUNGSMETHODEN

3. Befreiender Konzernabschluss nach IFRS

Der Konzernabschluss 2005 der EUWAX AG, Stuttgart, und ihrer Tochtergesellschaften wurde erstmalig in Übereinstimmung mit den International Financial Reporting Standards (IFRS) des International Accounting Standards Boards (IASB), wie sie in der Europäischen Union anzuwenden sind, aufgestellt. Die IFRS umfassen neben den als IFRS bezeichneten Standards auch die International Accounting Standards (IAS) und die Interpretationen des International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) sowie die Interpretationen (SIC) des Standing Interpretations Committee (IASC).

Der zum 31.12.2005 nach IFRS aufgestellte Konzernabschluss hat gemäß § 315a HGB befreiende Wirkung. Ausführliche Erläuterungen zu den notwendigen Angaben in Bezug auf den Übergang von HGB auf IFRS sind in Note 23 („Erstmalige Anwendung der IFRS“) enthalten.

Die Darstellung der wirtschaftlichen Entwicklung und Risikosituation der Gesellschaft erfolgt ausführlich im Lagebericht der Gesellschaft für das Geschäftsjahr 2005.



4. Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze

Zielsetzung des IFRS-Abschlusses ist die entscheidungsorientierte, den tatsächlichen Verhältnissen entsprechende, Bereitstellung von Informationen zur Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie zum Liquiditätsfluss. Allgemeine Bilanzierungsgrundsätze sind den spezifischen Vorschriften für einzelne Abschlussbestandteile vorangestellt.

Der Jahresabschluss enthält sämtliche Vermögenswerte, Verbindlichkeiten, Erträge und Aufwendungen. Werden wertaufhellende Tatsachen zwischen dem Abschlussstichtag und der zustimmenden Kenntnisnahme durch den Aufsichtsrat bekannt, so wird der Bilanzansatz korrigiert.

Alle Vermögenswerte und Verbindlichkeiten werden grundsätzlich einzeln bewertet. Einander ähnliche Vermögenswerte oder Verbindlichkeiten können in Bewertungsgruppen zusammengefasst werden, sofern dies sachgerecht ist und einem wirtschaftlichen Vorgehen dient.

Die Rechnungslegung erfolgt grundsätzlich unter Anwendung des Anschaffungskostenprinzips. Davon ausgenommen sind Finanzinstrumente, die je nach Kategorie überwiegend mit dem beizulegenden Zeitwert (Fair Value) bewertet werden.

Alle Beträge sind, sofern nicht gesondert darauf hingewiesen wird, in Euro (€) oder in Tausend Euro (T€) dargestellt.

Vermögenswerte und Verbindlichkeiten sowie Aufwands- und Ertragsposten werden unsaldiert ausgewiesen, es sei denn, eine spezifische Vorschrift auf Basis eines IAS/IFRS-Standards fordert eine Saldierung.

Die Bewertungsansätze erfolgen auf der Annahme der Unternehmensfortführung („Going-concern-Prinzip“).

Der Bilanzstichtag ist sowohl für die Einzelabschlüsse aller in den Konzernabschluss einbezogenen Gesellschaften als auch für den Konzernabschluss der EUWAX-Gruppe der 31.12.2005.

Die Gewinn- und Verlustrechnung basiert auf periodisierten Aufwendungen und Erträgen, d.h. Auswirkungen von Geschäftsvorfällen werden in der Periode erfasst, der sie wirtschaftlich zuzurechnen sind.

Alle Posten von wesentlicher Bedeutung werden gesondert dargestellt. Grundlage für die Einschätzung der Wesentlichkeit ist die Relevanz unter Entscheidungsgesichtspunkten bei den Adressaten des Abschlusses. In die Beurteilung werden Art, Umfang und Funktion der Posten einbezogen. Bei der Darstellung wird auf den wirtschaftlichen Gehalt und weniger auf die formale Gestaltung abgestellt. Wesentliche Abweichungen zum Vorjahr oder andere wesentliche Informationen werden erläutert.

Die Rechnungslegung im EUWAX-Konzern erfolgt gemäß IAS 27 unter Anwendung einheitlicher Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden. Allen Angaben im Konzernabschluss werden die entsprechenden Werte der Vorperiode gegenübergestellt.

Die Bewertung von Abschlusspositionen erfordert in vielen Fällen Annahmen und Einschätzungen über den Eintritt zukünftiger Ereignisse. Dabei werden den Sachverhalten bestmögliche Schätzungen zugrunde gelegt. Dies bedeutet zum Beispiel, dass eine Rückstellung zu dem Betrag angesetzt wird, der zur künftigen Erfüllung der gegenwärtigen Verpflichtung zum Bilanzstichtag voraussichtlich erforderlich ist.

Erträge werden zum beizulegenden Zeitwert der erhaltenen Gegenleistung oder Forderung bewertet und stellen Beträge für im Rahmen der Geschäftstätigkeit gelieferten Waren und erbrachten Dienstleistungen dar. Dienstleistungserlöse werden erst nach Leistungserbringung und Eigentumsübergang erfasst.

5. Angewandte Vorschriften

Für die Erstellung des Konzernabschlusses zum 31.12.2005 wurden folgende IAS/IFRS und SIC berücksichtigt:

IFRS	1	Erstmalige Anwendung der International Financial Reporting Standards
IFRS	2	Aktienbasierte Vergütung
IAS	1	Darstellung des Abschlusses
IAS	7	Kapitalflussrechnungen
IAS	8	Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden, Änderungen von Schätzungen und Fehler
IAS	10	Ereignisse nach dem Bilanzstichtag
IAS	12	Ertragssteuern
IAS	14	Segmentberichterstattung
IAS	16	Sachanlagen
IAS	18	Erträge
IAS	19	Leistungen an Arbeitnehmer
IAS	21	Auswirkungen von Änderungen der Wechselkurse
IAS	23	Fremdkapitalkosten
IAS	24	Angaben zu nahe stehenden Unternehmen und Personen
IAS	27	Konzern- und separate Einzelabschlüsse nach IFRS
IAS	28	Anteile an assoziierten Unternehmen
IAS	30	Angaben im Abschluss von Banken und ähnlichen Finanzinstituten
IAS	32	Finanzinstrumente: Angaben und Darstellung
IAS	33	Ergebnis je Aktie
IAS	36	Wertminderung von Vermögenswerten („Impairment“)
IAS	37	Rückstellungen, Eventualschulden und Eventualforderungen
IAS	38	Immaterielle Vermögenswerte
IAS	39	Finanzinstrumente: Ansatz und Bewertung

6. Konsolidierungskreis

In den Konzernabschluss zum 31.12.2005 wurden die Abschlüsse der Muttergesellschaft (EUWAX AG) sowie ein in- und ein ausländisches Tochterunternehmen einbezogen und jeweils aufgrund der Stimmrechtsmehrheit voll konsolidiert.

Die EUWAX AG wiederum wird in den Konzernabschluss der Vereinigung Baden-Württembergische Wertpapierbörse e.V., Stuttgart, einbezogen, der nach den Vorschriften des deutschen Handelsrechts aufgestellt wird.

Quotal konsolidierte Unternehmen sind im Konsolidierungskreis nicht enthalten. Zwei assoziierte Unternehmen wurden IAS 28 entsprechend nach der „Equity-Methode“ bilanziert.



Voll konsolidierte Unternehmen:

	eBAG Internet GmbH		Tradejet AG	
Unternehmenssitz	Stuttgart		Zürich	
Angaben in T €	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2004	31.12.2005
Anteile am gezeichneten Kapital	100 %	100 %	53 %	53 %
Gezeichnetes Kapital	50	50	2.602	2.602
Eigenkapital	42	40	2.115	1.241
Fremdkapital	1	1	55	59
Bilanzsumme	43	42	2.170	1.299
Erträge	0	0	5	743
Aufwendungen	2	1	484	1.602
Jahresergebnis	-2	-1	-479	-860
Umrechnungskurse im Konzernabschluss 2005 (1 € =)				
Bilanz (gezeichnetes Kapital)		-	1,5375 CHF	
Bilanz (übrige Posten)		-	1,5575 CHF	
GuV		-	1,5484 CHF	
Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände und Sachanlagen		-	1,5575 CHF	
Erstkonsolidierung		31.12.2004		31.12.2004
Stichtag der Erstkonsolidierung		01.01.2004		26.08.2004

Die eBAG Internet GmbH unterhält derzeit keinen eigenen Geschäftsbetrieb.

Gemäß den Statuten der Gesellschaft umfasst der Geschäftsgegenstand der Tradejet AG den Betrieb einer elektronischen Plattform für die Entgegennahme und Weiterleitung von Börsenaufträgen sowie die Erbringung weiterer Dienstleistungen im Finanzbereich.

Nach der Equity-Methode bilanzierte Unternehmen:

Im Konzernabschluss zum 31.12.2005 wurden als assoziierte Unternehmen folgende Gesellschaften *at Equity* bilanziert:

	T.I.Q.S. Verwaltungs GmbH		T.I.Q.S. GmbH & Co. KG	
Unternehmenssitz	Stuttgart		Stuttgart	
Angaben in T €	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2004	31.12.2005
Anteile am gezeichneten Kapital	49 %	49 %	49 %	49 %
Gezeichnetes Kapital	25	25	2.000	2.000
Eigenkapital	24	25	1.092	1.516
Fremdkapital	22	63	776	106
Bilanzsumme	45	88	1.868	1.621
Erträge	169	181	2.436	1.757
Aufwendungen	172	181	1.475	1.333
Jahresergebnis	-4	0	961	424
Erstmals <i>at Equity</i> bilanziert am		01.01.2004		01.01.2004
Assoziiert seit		01.01.2004		01.01.2004

Geschäftsgegenstand der T.I.Q.S. Verwaltungs GmbH ist die Übernahme und Verwaltung der Beteiligung als geschäftsführungsbefugte, persönlich haftende Gesellschafterin und alleinige Komplementärin an der T.I.Q.S. GmbH & Co.KG.

Unternehmensgegenstand der T.I.Q.S. GmbH & Co. KG ist die Entwicklung, die Vermarktung, der Betrieb und die Fortentwicklung von Plattformen für den börslichen und außerbörslichen Handel von Instrumenten und Produkten des Kapitalmarktes.

„T.I.Q.S.“ steht für Trading Information and Quote System, entwickelt und betrieben von der T.I.Q.S. GmbH & Co. KG, einem Tochterunternehmen der boerse-stuttgart AG und der EUWAX AG. Die auf der T.I.Q.S.-Plattform gehandelten Wertpapiere werden von Market Makern betreut, die auf Grund einer Quote-Anfrage Kauf- und Verkaufspreise zur Verfügung stellen und bei Annahme eines dieser Preise Geschäfte über die zugrunde liegenden Wertpapiere abschließen. Für den Handel an der Börse Stuttgart ist T.I.Q.S. als Informations- und Kommunikationssystem zwischen Skontroführer und Market Maker eine sehr gute Ergänzung zu den dort bereits eingesetzten IT-Systemen.

Darüber hinaus ist T.I.Q.S. eine globale Handelsplattform für verbriefte Derivate, Aktien und andere Wertpapiere. Der besondere Nutzen für Privatanleger liegt im direkten Echtzeit-Preisvergleich von Derivaten im börslichen und außerbörslichen Bereich auf einer einzigen Internet-Applikation. Es stehen kostenlose Realtime-Quoteinformationen im Push-Verfahren aller über T.I.Q.S. quotierten Wertpapiere zur Verfügung. Kernbestandteile des zu Grunde liegenden Regelwerks von T.I.Q.S. sind verschiedene Pflichten der Market Maker, die Informationsfluss und ordnungsgemäße Abläufe sicher stellen, sowie eine einheitliche Mistrade-Regelung.

7. Konsolidierungsgrundsätze

Kapitalkonsolidierung

Tochtergesellschaften werden ab dem Erwerbszeitpunkt, das heißt ab dem Zeitpunkt, an dem der Konzern die Beherrschung erlangt, voll konsolidiert. Die Kapitalkonsolidierung erfolgt somit für jede voll konsolidierte Tochtergesellschaft nach der Erwerbsmethode durch Verrechnung der Anschaffungskosten eines verbundenen Unternehmens mit dem auf das Mutterunternehmen entfallenden anteiligen Eigenkapital zum Erwerbszeitpunkt. Dieses Eigenkapital ist der Unterschied zwischen den Vermögenswerten und Schulden des erworbenen Unternehmens, bewertet mit ihren beizulegenden Zeitwerten zum Erstkonsolidierungszeitpunkt. Der (aktivische) Unterschiedsbetrag („Goodwill“) zwischen den höheren Anschaffungskosten und dem anteiligen, neu berechneten Eigenkapital wird als Geschäfts- oder Firmenwert in der Bilanz unter den immateriellen Vermögenswerten ausgewiesen und mindestens jährlich auf Werthaltigkeit (siehe Note 10 „Impairment“) überprüft. Eine Wertminderung des Firmenwertes wird sofort als Aufwand in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst und in Folgeperioden nicht wieder aufgeholt.

Die Einbeziehung von Tochtergesellschaften in den Konzernabschluss endet, sobald die Beherrschung durch das Mutterunternehmen nicht mehr besteht.

Für Anteile anderer Gesellschafter (Minderheitsgesellschafter) am Reinvermögen und am Periodenergebnis wird ein entsprechender Ausgleichsposten („Anteile im Fremdbesitz“) innerhalb des Eigenkapitals getrennt vom Eigenkapital des Mutterunternehmens ausgewiesen. Zum Erwerbszeitpunkt werden den Minderheitsgesellschaftern ihre Anteile am Eigenkapital zugerechnet. In den Folgeperioden partizipieren die anderen Gesellschafter an Änderungen der Kapitalrücklagen, thesaurierten Gewinnen, weiteren direkt in das Eigenkapital gebuchten Beträgen (z. B. nicht realisierte Gewinne, Währungsdifferenzen) und am Ergebnis.

Jeder auf den Minderheitenanteil entfallende Verlust, der den Minderheitenanteil überschreitet, wird dem Anteil des Mutterunternehmens zugewiesen.

Die nach der Equity-Methode bilanzierten Unternehmen werden zunächst mit den Anschaffungskosten angesetzt. In den Folgeperioden wird der Wertansatz um die Änderungen des Konzernanteils am Eigenkapital des assoziierten Unternehmens und um weitere, in Note 10 („Finanzanlagen“) ausführlich beschriebene etwaige Wertänderungen angepasst. Soweit künftige Verluste den Buchwert des Anteils am assoziierten Unternehmen übersteigen, werden diese nur bis zum Buchwert von Null berücksichtigt.

Sonstige Konsolidierungsmaßnahmen

Alle konzerninternen Salden und Transaktionen wie Forderungen und Verbindlichkeiten, Umsätze, Erträge und Aufwendungen innerhalb des Konsolidierungskreises werden vollständig eliminiert. Eine Eliminierung konzerninterner Zwischenergebnisse wurde für das Geschäftsjahr 2005 nicht vorgenommen, da keine Zwischengewinne angefallen sind.

8. Fristigkeit von Vermögenswerten

Vermögenswerte werden dann als kurzfristig angesehen, wenn

- ihre Realisation innerhalb des normalen Geschäftszyklus erwartet wird oder sie zum Verkauf oder Verbrauch innerhalb dieses Zeitraums gehalten werden oder
- sie primär für Handelszwecke oder für einen kurzen Zeitraum gehalten werden und ihre Realisation innerhalb von 12 Monaten nach dem Bilanzstichtag erwartet wird oder
- es sich um Zahlungsmittel oder Zahlungsmitteläquivalente handelt, deren Verwendung keiner Beschränkung unterliegt.

Ist keine Laufzeit vereinbart und eine Rückforderung oder Rückzahlung jederzeit möglich, so gelten die entsprechenden Vermögenswerte grundsätzlich als kurzfristig.

Vermögenswerte mit einer vertraglichen Laufzeit von mehr als einem Jahr gelten als kurzfristig, wenn die Restlaufzeiten unter einem Jahr liegen.

Alle anderen Vermögenswerte werden als langfristig angesehen.

9. Barreserve und Forderungen

Die Barreserve besteht aus dem Kassenbestand zum Bilanzstichtag.

Die Forderungen an Kreditinstitute und an Kunden werden mit den fortgeführten Anschaffungskosten angesetzt, sofern kein Impairment vorliegt.

Die Forderungen an Kreditinstitute beinhalten bankgeschäftliche Forderungen wie Guthaben bei Kreditinstituten.

10. Finanzinstrumente

IAS 32 definiert ein Finanzinstrument als einen Vertrag, der gleichzeitig bei einem Unternehmen zur Entstehung eines finanziellen Vermögenswerts und bei einem anderen zur Entstehung einer finanziellen Verbindlichkeit oder eines Eigenkapitalinstruments führt. Hierzu zählen alle auf rechtsgeschäftlicher Grundlage stehenden Ansprüche und Verpflichtungen, die unmittelbar auf den Austausch von Zahlungsmitteln gerichtet sind. Gemäß IAS 39 werden alle originären und derivativen Finanzinstrumente in der Bilanz erfasst, in vorgegebene Bestandskategorien eingeteilt und in Abhängigkeit von dieser Einteilung bewertet.

Finanzielle Vermögenswerte und Verbindlichkeiten werden grundsätzlich unsaldiert in der Bilanz ausgewiesen. Schwebende Geschäfte und geplante Transaktionen sind keine Vermögenswerte oder Verbindlichkeiten. Sie werden daher nicht bilanziert. Veräußerungsgewinne und -verluste werden erfolgswirksam erfasst.

IAS 39 unterscheidet bezüglich des Bilanzansatzes und der Folgebewertung folgende Kategorien von Finanzinstrumenten:

- Derivative Finanzinstrumente und Finanzinstrumente, die mit dem Ziel erworben werden, Gewinne aus kurzfristigen Wertschwankungen zu erzielen, fallen unter die Kategorie („Held for Trading – HfT“). Sie werden zum Erwerbszeitpunkt mit den Anschaffungskosten und in den Folgeperioden grundsätzlich erfolgswirksam mit dem beizulegenden Zeitwert (Fair Value) bilanziert, sofern dieser zuverlässig bestimmt werden kann. Die beizulegenden Zeitwerte entsprechen den Börsenschlusskursen des letzten Handelstages eines Geschäftsjahres (in der Regel ist dies der 30.12., sofern es sich dabei nicht um einen Samstag oder Sonntag handelt). Der Fair Value entspricht für alle Bestände im Allgemeinen dem aktuellen Börsenkurs. Sämtliche Bewertungsergebnisse werden ebenso wie realisierte Gewinne und Verluste erfolgswirksam in der Gewinn- und Verlustrechnung verbucht. Zinserträge und -aufwendungen sowie Dividendenerträge werden unsaldiert als Aufwands- und Ertragsposition in der Gewinn- und Verlustrechnung dargestellt.

- Von der Gesellschaft ausgereichte Kredite und Forderungen („Loans and Receivables Originated by the Enterprise – LaR“) umfassen finanzielle Vermögenswerte, die durch direkte Bereitstellung von Bargeld, Waren oder Dienstleistungen an den Schuldner entstehen, die nicht Handelszwecken dienen und die über keinen notierten Marktpreis auf einem aktiven Markt verfügen. Von der Gesellschaft ausgereichte Kredite und Forderungen werden mit den fortgeführten Anschaffungskosten bilanziert. Agio- und Disagioträge sind dabei anteilig berücksichtigt. Abschreibungen werden bei bonitätsmäßiger Wertminderung vorgenommen. Fallen die Gründe hierfür weg, erfolgt eine erfolgswirksame Zuschreibung bis maximal zur Höhe der fortgeführten Anschaffungskosten.
- Alle übrigen finanziellen Vermögenswerte der EUWAX-Gruppe fallen unter die zur Veräußerung verfügbaren Wertpapiere und Forderungen („Available for Sale = AfS“). Zum Zugangszeitpunkt werden die AfS-Bestände mit den Anschaffungskosten bewertet. Folgebewertungen werden zum beizulegenden Zeitwert vorgenommen. Sämtliche Bewertungsergebnisse werden erfolgsneutral in einer gesonderten Position des Eigenkapitals ausgewiesen („Neubewertungsrücklage“). Bei Veräußerung oder Auflösung eines Bestandes erfolgen die Minderung des entsprechenden Anteils der Neubewertungsrücklage und der erfolgswirksame Ausweis des Marktwertunterschieds zwischen Anschaffungskosten und Veräußerungswert.
- Die Bilanzierung der finanziellen Verbindlichkeiten orientiert sich an den Vorgaben des IAS 39 für originäre Kredite und Forderungen (LaR). Eine ausführliche Erläuterung enthält Note 15.

Zugangs- und Folgebewertung nach IAS 39:

Kategorie	HfT	LaR	AfS	Finanzielle Verbindlichkeit
Zugangsbewertung	Anschaffungskosten	Anschaffungskosten	Anschaffungskosten	Anschaffungskosten
Folgebewertung	Fair Value	Fortgeführte Anschaffungskosten	Fair Value	Fortgeführte Anschaffungskosten
Bewertungsänderungen	Erfolgswirksam	Nein ¹	Erfolgsneutral ¹	Nein ¹
Impairment/Wertaufholung	Entfällt ²	Ja	Ja	–
Bilanzposten	Handelsaktiva Handelspassiva	Forderungen an Kreditinstitute Forderungen an Kunden Sonstige Aktiva (übrige Forderungen und Darlehen)	Available for Sale-Bestände	Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten und Kunden Sonstige Passiva (ohne passive Rechnungsabgrenzungen)

¹ Erfolgswirksame Verteilung des Unterschiedsbetrags zwischen Anschaffungskosten und Rückzahlungsbetrag (Agio bzw. Disagio) bis zur Endfälligkeit über Effektivzinismethode.

² Implizit gegeben durch Fair Value-Bewertung.

11. Wertminderung von Vermögenswerten

Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte mit Ausnahme der Firmenwerte unterliegen der planmäßigen Abschreibung über die wirtschaftliche Nutzungsdauer. Das bedeutet, dass die Abschreibungsmethode dem Verbrauch des wirtschaftlichen Nutzens des Vermögenswertes durch das Unternehmen entspricht. Abschreibungsbasis sind die Anschaffungs- oder Herstellungskosten. Die Abschreibung im Zugangsjahr erfolgt ab dem Zugangsmonat pro rata temporis.

Über die planmäßigen Abschreibungen hinaus werden Vermögenswerte des Unternehmens gemäß IAS 36.10 an jedem Bilanzstichtag einem zusätzlichen Werthaltigkeitstest („Impairment“) unterzogen, um festzustellen, ob Anhaltspunkte für eine außerplanmäßige Wertminderung vorliegen. Liegen solche Anhaltspunkte vor, wird der „erzielbare Betrag“ des Vermögenswertes geschätzt, um gegebenenfalls die Höhe des entsprechenden Wertminderungsaufwands zu bestimmen. Der „erzielbare Betrag“ ist der höhere Betrag aus beizulegendem Zeitwert abzüglich Veräußerungskosten und Nutzungswert eines Vermögenswertes. Die Bestimmung des Nutzungswerts erfolgt anhand der abgezinnten zukünftigen Zahlungsmittelzuflüsse unter Zugrundelegung eines marktgerechten, dem Zeitwert des Geldes entsprechenden Zinssatzes vor Steuern, der die Risiken des Vermögenswertes widerspiegelt, die sich noch nicht in den geschätzten zukünftigen Zahlungsmittelzuflüssen niederschlagen. Erzielt der Vermögenswert keine Zahlungsmittelzuflüsse, die unabhängig von anderen Vermögenswerten sind, erfolgt die Schätzung des erzielbaren Betrags für den einzelnen Vermögenswert auf Ebene der zahlungsmittelgenerierenden Einheit, zu der der Vermögenswert gehört.

Vermögenswerte mit unbestimmter Nutzungsdauer werden neben dem jährlichen Wertminderungstest auch unterjährig auf ein Impairment untersucht, wenn Anhaltspunkte für eine Wertminderung vorliegen.

Jeglicher Wertminderungsaufwand wird gemäß IAS 36.60 grundsätzlich sofort ergebniswirksam erfasst. Die Wertminderung durch das Impairment von Sachanlagen wird hiervon abweichend gemäß IAS 16.40 erfolgsneutral mit der zugehörigen Neubewertungsrücklage im Eigenkapital verrechnet, soweit sie diese betragsmäßig nicht übersteigt.

Bei einer Wertaufholung in einer Folgeperiode wird der Buchwert des Vermögenswertes (oder der zahlungsmittelgenerierenden Einheit) entsprechend dem festgestellten erzielbaren Betrag angepasst. Es wird jedoch höchstens bis zu dem Betrag zugeschrieben, der sich als Buchwert ergeben würde, wenn zuvor keine Abwertung stattgefunden hätte. Die Wertaufholung aufgrund einer Neubewertung erfolgt gemäß IAS 36.119 für immaterielle Vermögenswerte mit Ausnahme der Firmenwerte erfolgsneutral über eine entsprechende Erhöhung der Neubewertungsrücklage, ansonsten grundsätzlich erfolgswirksam. Die Wertaufholung von Sachanlagen wird gemäß IAS 16.39 ebenfalls erfolgsneutral verbucht, es sei denn, die Wertaufholung macht eine in der Vergangenheit als Aufwand erfasste Impairment-Abwertung desselben Vermögenswertes rückgängig.

Nach der Erfassung einer Wertminderung oder -aufholung aufgrund einer Neubewertung wird der planmäßige Abschreibungs- bzw. Amortisationsaufwand eines Vermögenswertes in den künftigen Perioden an seinen berichtigten Restwert angepasst.

12. Finanzanlagen

Unter den Finanzanlagen erfasst die EUWAX Gruppe derzeit folgende Vermögenswerte zum Zweck des langfristigen Vermögenszuwachses:

- Anteile an assoziierten Unternehmen

Der Wertansatz der assoziierten Unternehmen erfolgt nach der „Equity-Methode“.

13. Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte

Immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen werden zu Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten abzüglich der kumulierten, planmäßigen, linearen Abschreibungen und gegebenenfalls bereinigt um den Saldo aus Wertminderungen und Wertaufholungen („Impairment“) angesetzt. Die aktivierten Anschaffungs- oder Herstellungskosten umfassen den Anschaffungspreis und die direkt zurechenbaren Anschaffungsnebenkosten. Maßnahmen, die zur Erhaltung von Sachanlagen oder immateriellen Vermögenswerten dienen, beispielsweise der laufenden Instandhaltung, werden in dem Geschäftsjahr, in dem sie entstanden sind, als Aufwand erfasst.

Die planmäßigen Abschreibungen beginnen, sobald der Vermögenswert zur Verfügung steht. Voraussetzung hierfür ist, dass er sich an seinem Standort oder in dem vom Management beabsichtigten betriebswirtschaftlichen Zustand befindet.

Den Abschreibungen werden die folgenden wirtschaftlichen Nutzungsdauern zugrunde gelegt:

Anlagekategorie	Vermögensgegenstand	Nutzungsdauer
Sachanlagen	Geschäftsausstattung	3 – 13 Jahre
	Computer-Hardware	3 Jahre
	Firmen-KFZ	5 Jahre
Immaterielle Vermögenswerte	Gewerbliche Schutzrechte	3 Jahre
	Gekaufte EDV-Software	3 – 6 Jahre
	Selbst erstellte Software	3 Jahre

Geschäfts- oder Firmenwerte werden nicht planmäßig abgeschrieben, sondern regelmäßig einem Werthaltigkeitstest (Impairment) unterzogen.

Selbst geschaffene immaterielle Vermögenswerte

Selbst erstellte immaterielle Vermögenswerte werden mit den Herstellungskosten aktiviert, soweit folgende Voraussetzungen des IAS 38 erfüllt sind:

1. Vorliegen eines Vermögensgegenstandes („Asset“)
Dieser ist unter folgenden Umständen gegeben:
 - a. Beherrschung („Control“):
Beherrschung liegt vor, wenn die Gesellschaft die Macht hat, den zukünftigen wirtschaftlichen Nutzen aus dem Asset zu erlangen und wenn sie andere von der Nutzung ausschließen kann (in der Regel durch juristisch durchsetzbare Rechte).
 - b. Voraussichtlicher künftiger wirtschaftlicher Nutzen:
Der Herstellungsvorgang muss mit hinreichender Wahrscheinlichkeit zu künftigen Finanzmittelzuflüssen führen. Der wirtschaftliche Nutzen wird zum Beispiel erreicht durch die Existenz eines Marktes für das Gut oder für den Output des Gutes, oder, bei interner Nutzung, durch den beweisbaren materiellen Nutzen des Gutes.
Mögliche Kriterien zur Beurteilung des wirtschaftlichen Nutzens sind zukünftig höhere Umsätze, aber auch Einsparung von Kosten (Erhöhung der Effizienz, Verringerung der Fehlerquote, Einsparungen von Personalkosten, usw.).
2. Identifizierbarkeit
Diese ist dann gegeben, wenn entweder Separierbarkeit vorliegt, das heißt der immaterielle Vermögensgegenstand kann getrennt verkauft, übertragen, lizenziert, vermietet oder ausgetauscht werden. Alternativ liegt Identifizierbarkeit dann vor, wenn der immaterielle Vermögensgegenstand durch vertragliche oder gesetzliche Rechte geschützt ist.
3. Technische Realisierbarkeit
4. Absicht und Fähigkeit, den immateriellen Vermögensgegenstand fertig zu stellen sowie ihn zu nutzen oder zu verkaufen
5. Verfügbarkeit adäquater Ressourcen, um die Herstellung abschließen zu können
6. Zuverlässige und eindeutige Aufwandszuordnung. Die Herstellungskosten eines selbst geschaffenen immateriellen Vermögensgegenstandes umfassen dabei alle direkt zurechenbaren Kosten, die zur Schaffung, Herstellung und Vorbereitung des Vermögensgegenstandes erforderlich sind, damit er für den vom Management beabsichtigten Gebrauch betriebsbereit ist.
7. Die planmäßige Abschreibung erfolgt auf der Grundlage der wirtschaftlichen Nutzungsdauer der Produkte

Forschungskosten sind gemäß IAS 38 nicht aktivierungsfähig und werden somit unmittelbar als Aufwand in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst.

14. Sonstige Aktiva

Unter den sonstigen Aktiva werden folgende Vermögensgegenstände und Rechnungsabgrenzungsposten bilanziert:

- Forderungen gegen verbundene Unternehmen (sofern nicht konsolidiert)
- Forderungen gegen assoziierte Unternehmen
- Forderungen gegen Finanzbehörden
- sonstige Forderungen
- ausgereichte Darlehen
- aktive Rechnungsabgrenzungsposten
- sonstige Vermögensgegenstände

Die in dieser Bilanzposition verbuchten Forderungen und Darlehen werden als Finanzinstrumente gemäß IAS 39 der Kategorie „Loans and Receivables“ zugeordnet und somit zum Stichtag mit den fortgeführten Anschaffungskosten bilanziert, sofern kein Impairment vorliegt.

15. Verbindlichkeiten und sonstige Passiva

Finanzielle Verbindlichkeiten sind Finanzinstrumente gemäß IAS 32. Sie werden angesetzt, wenn die Gesellschaft Vertragspartei eines Finanzinstruments geworden ist und die rechtliche Verpflichtung zur Zahlung von flüssigen Mitteln oder, in bestimmten Fällen, zur Vertragserfüllung durch Übertragung von Eigenkapital hat. Der erstmalige Ansatz erfolgt mit Ausnahme der Handelspassiva, die der Kategorie HFT zugeordnet werden, zu Anschaffungskosten. Transaktionskosten sind grundsätzlich mit den Anschaffungskosten zu berücksichtigen. In den Folgeperioden werden Verbindlichkeiten (mit Ausnahme der Handelspassiva) unter Berücksichtigung anteiliger Agio- und Disagio-beträge (Effektivzinsmethode) zu fortgeführten Anschaffungskosten passiviert. Unverzinsliche Verbindlichkeiten und andere abgezinste Papiere werden mit ihrem Barwert angesetzt. Eine Ausbuchung der Verbindlichkeit erfolgt erst, wenn die vertragliche Verbindlichkeit beglichen, aufgehoben oder ausgelaufen ist.

Kurzfristige Verbindlichkeiten werden nach ähnlichen Kriterien definiert wie kurzfristige Vermögenswerte. Eine Verbindlichkeit ist demnach dann als kurzfristig anzusehen, wenn

- ihre Tilgung innerhalb des gewöhnlichen Geschäftszyklus erwartet wird oder
- die Tilgung innerhalb von 12 Monaten nach dem Bilanzstichtag fällig ist.

Folgende Passivposten werden in der Regel als kurzfristig eingestuft:

- entsprechend ausgewiesene Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten
- Verbindlichkeiten gegenüber Kunden
- Handelspassiva. Hierunter fallen zu Handelszwecken gehaltene Verbindlichkeiten aus Wertpapiergeschäften, beispielsweise zum Stichtag bestehende Short-Positionen.
- Verbindlichkeiten im Personalbereich
- Steuerverbindlichkeiten
- Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen
- Verbindlichkeiten gegenüber assoziierten Unternehmen
- abgegrenzte Verbindlichkeiten. Hierunter fallen nach IAS 37 künftige Aufwendungen, die zwar hinsichtlich der Höhe oder des Zeitpunkts unsicher sind, deren Unsicherheit jedoch geringer als bei Rückstellungen ist. Dabei handelt es sich um Verbindlichkeiten für erhaltene oder gelieferte Güter oder Dienstleistungen, die weder bezahlt, noch vom Lieferanten in Rechnung gestellt oder formal vereinbart wurden. Hierzu gehören auch kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Mitarbeitern, zum Beispiel Urlaubsansprüche. Die abgegrenzten Verbindlichkeiten werden in Höhe der voraussichtlichen Inanspruchnahme angesetzt.
- sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten.

Langfristige Verbindlichkeiten sind alle Verbindlichkeiten, die die Kriterien für kurzfristige Verbindlichkeiten nicht erfüllen.

Unter den „sonstigen Passiva“ werden darüber hinaus passive Rechnungsabgrenzungen ausgewiesen.

16. Rückstellungen

Gemäß IAS 37 werden Rückstellungen gebildet, wenn folgende Voraussetzungen erfüllt sind:

- Vorliegen einer gegenwärtigen, rechtlichen oder faktischen, Verpflichtung aus einem vergangenen Ereignis gegenüber Dritten,
- die künftig wahrscheinlich zu einem Abfluss von Ressourcen führt und
- deren Höhe zuverlässig geschätzt werden kann, jedoch, ebenso wie der Fälligkeitstermin, noch nicht fest steht.

Rückstellungen werden nicht mit Rückgriffsansprüchen verrechnet und aufgelöst, wenn die Erfüllung der Verpflichtung nicht mehr wahrscheinlich ist. Wenn die zu bewertende Rückstellung eine große Anzahl von Positionen umfasst, wird die Verpflichtung durch die Gewichtung der möglichen Ergebnisse mit den damit verbundenen Eintrittswahrscheinlichkeiten geschätzt.

Langfristige Rückstellungen, die nicht schon im Folgejahr zu einem Ressourcenabfluss führen, werden, sofern vorhanden, mit ihrem auf den Bilanzstichtag abgezinsten Erfüllungsbetrag angesetzt und nicht mit Erstattungsansprüchen saldiert. Der Abzinsung liegen Marktzinssätze zugrunde. Der Erfüllungsbetrag umfasst auch die erwarteten Kostensteigerungen.

17. Eigenkapital

Ein Eigenkapitalinstrument ist jede vertragliche Vereinbarung, die einen Residualanspruch an den Vermögensgegenständen des Konzerns nach Abzug sämtlicher Schulden darstellt.

Das Konzerneigenkapital der EUWAX-Gruppe gliedert sich wie folgt:

1. Gezeichnetes Kapital
2. Kapitalrücklage
In der Kapitalrücklage werden Agjobeträge aus der Ausgabe von Aktien ausgewiesen. Außerdem sind die Beträge, die bei der Ausgabe von Optionsscheinen zum Erwerb von Anteilen erzielt wurden, enthalten.
3. Gewinnrücklagen
 - a. Neubewertungsrücklage. Diese resultiert insbesondere aus der Folgebewertung von Wertpapieren des AfS-Bestandes mit dem beizulegenden Zeitwert. Dabei auftretende Wertunterschiede von den Anschaffungskosten zum Fair Value werden erfolgsneutral über die Neubewertungsrücklage verbucht.
 - b. Währungsdifferenzen aus der Umrechnung von Jahresabschlüssen in Fremdwährung.
 - c. Andere Gewinnrücklagen. Diese setzen sich aus den Gewinnrücklagen aus der Erstanwendung IFRS und den anderen, aus den erwirtschafteten Ergebnissen des Berichtszeitraums und der Vorjahre resultierenden Gewinnrücklagen zusammen.
4. Bilanzgewinn

Eigene Anteile werden gemäß IAS 32.33 direkt vom Eigenkapital abgezogen. Der Nennbetrag wird vom gezeichneten Kapital abgesetzt. Das Aufgeld wird mit den Kapitalrücklagen verrechnet. Gewinne und Verluste aus dem Handel mit eigenen Aktien werden erfolgsneutral über eine entsprechende Anpassung der Kapitalrücklage verbucht.

18. Gewinnrealisierung

Zinserträge und -aufwendungen werden grundsätzlich zeitanteilig und periodengerecht erfasst und unsaldiert ausgewiesen.

Dividenerträge enthalten laufende Erträge aus Wertpapieren der HfT- und AfS-Bestände. Dividenden aus Finanzanlagen werden im Ergebnis aus Finanzanlagen ausgewiesen.

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

Im Handelsergebnis werden Erträge und Aufwendungen ausgewiesen, die Vermögenswerten und -schulden der Kategorie „Held for Trading (HfT)“ zugeordnet werden.

Das „realisierte Handelsergebnis“ enthält Kursgewinne oder -verluste, die aus dem Verkauf von Wertpapieren, insbesondere aus Aufgabegeschäften, resultieren. Aufgaben werden im Rahmen der Skontroführung eingegangen, wenn ein Skontroführer durch Selbsteintritt die Liquidität der von ihm betreuten Skontren erhöht.

Das „nicht realisierte Handelsergebnis“ enthält schwebende Kursgewinne oder -verluste aus Wertpapierpositionen, die zum Stichtag bilanziert sind.

Im Ergebnis aus Available for Sale-Beständen werden Erträge und Aufwendungen ausgewiesen, die Vermögenswerten und -schulden der AfS-Kategorie zugeordnet werden. Das „realisierte AfS-Ergebnis“ enthält Kursgewinne oder -verluste aus Finanzgeschäften. „Nicht realisierte Wertänderungen“ werden im Gegensatz zum HfT-Handelsergebnis nicht erfolgswirksam erfasst, sondern in der Eigenkapitalposition „Neubewertungsrücklage“ ausgewiesen.

Etwaige realisierte und schwebende Währungsgewinne oder -verluste zum Bilanzstichtag werden bei monetären Vermögenswerten der Kategorien HfT und AfS nach Forderungen und Verbindlichkeiten getrennt verbucht. Eine Saldierung mit Währungsverlusten ist nicht zulässig.

Das Ergebnis aus Finanzanlagen setzt sich wie folgt zusammen:

- Beteiligungsergebnis aus nicht konsolidierten verbundenen und assoziierten Unternehmen und anderen Beteiligungen. Hierunter fallen beispielsweise Dividendenerträge, Zinsen auf beteiligungsähnliche Darlehen, Gewinn- und Verlustzuweisungen oder Gewinne und Verluste aus dem Abgang von Beteiligungen.
- Sonstiges Finanzergebnis. Dieses besteht beispielsweise aus:
 - Goodwillabschreibungen
 - Zu- und Abschreibungen auf Beteiligungsbuchwerte
 - Erträge und Aufwendungen aus Auf- oder Abzinsung, Zu- oder Abgang, Auflösung, Zu- oder Abschreibung von Darlehensforderungen
 - Aufwendungen aus Aufzinsung von Rückstellungen

In den sonstigen Erträgen und Aufwendungen werden folgende Positionen ausgewiesen, die nicht einem anderen GuV-Posten zuordenbar sind:

- Erträge und Aufwendungen aus Liefer- und Leistungsbeziehungen im Konzern (sofern nicht konsolidiert).
- Erträge und Aufwendungen aus erbrachten und bezogenen Dienstleistungen am Finanzplatz Stuttgart.
- Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen. Diese ergeben sich, wenn Rückstellungen nicht in voller Höhe verbraucht worden sind und der restliche Betrag nicht mehr bzw. nicht mehr in voller Höhe benötigt wird. Grundsätzlich werden die Auflösungen von Rückstellungen in derselben GuV-Position ausgewiesen, über die die Zuführung zur Rückstellung erfolgte. Nur bei Rückstellungen, die über „sonstige Aufwendungen“ gebildet wurden, erfolgt die Auflösung bei den „sonstigen Erträgen“.
- Erträge und Aufwendungen aus dem Abgang von Gegenständen des Sachanlagevermögens und immateriellen Vermögenswerten über bzw. unter Buchwert. Gewinne und Verluste aus Anlagenabgängen werden getrennt ausgewiesen und nicht um Ertragsteuern gekürzt.
- Sonstige Steuern, die nicht den Funktionsbereichen, „Einkommens- und Ertragssteuern“ sowie „latente Steuern“ zuzuordnen sind.

19. Steuern

Die Ermittlung der effektiven (tatsächlichen) Ertragssteuern erfolgt unverändert nach Maßgabe der nationalen steuerrechtlichen Vorschriften der in den Konzernabschluss einbezogenen Gesellschaften. Ertragssteuern für die laufende und frühere Perioden werden mit dem Betrag bemessen, in dessen Höhe eine Zahlung an die Steuerbehörde bzw. eine Erstattung erwartet wird. Es werden Steuersätze und -vorschriften verwendet, die am Bilanzstichtag gültig oder angekündigt sind. Soweit Ertragssteuern noch nicht bezahlt sind, werden sie als Verbindlichkeit ausgewiesen.

Latente Steuern werden gemäß IAS 12 auf Basis der „bilanzorientierten Methode“ ermittelt. Für die Ermittlung der latenten Steuern werden temporäre Differenzen zwischen den Wertansätzen nach IFRS und den nach nationalen Vorschriften aufgestellten Steuerbilanzen zu Grunde gelegt. Die Bilanzierung latenter Steuern setzt voraus, dass die temporären Wertdifferenzen bei einer künftigen Nutzung oder Veräußerung von Vermögensgegenständen oder bei der Erfüllung von Verbindlichkeiten zu einer voraussichtlichen steuerlichen Be- (passive latente Steuern) oder Entlastung (aktive latente Steuern) führen. Latente Steueransprüche und -schulden werden saldiert, soweit die Voraussetzungen von IAS 12.74 erfüllt sind.

Für die Berechnung der latenten Steuern werden die Steuersätze und Steuervorschriften angewendet, die zum Zeitpunkt des Bilanzstichtages gültig waren.

Tatsächliche und latente Steuern werden grundsätzlich erfolgswirksam gebucht, ausgenommen in dem Umfang, in dem die Steuer aus einem Geschäftsvorfall oder Ereignis herrührt, der bzw. das in der gleichen oder einer anderen Periode unmittelbar im Eigenkapital angesetzt wird.

20. Angaben zur Kapitalflussrechnung

Die Kapitalflussrechnung zeigt und analysiert die Entwicklung der Zahlungsströme des EUWAX-Konzerns in der Berichtsperiode. Sie wird gemäß IAS 7.18 (b) nach der indirekten Methode erstellt. Basis für die Erstellung sind insbesondere die Bilanz, die Gewinn- und Verlustrechnung und die Entwicklung des Anlagevermögens und des Eigenkapitals. Die Kapitalflussrechnung liefert den Abschlussadressaten eine Grundlage zur Beurteilung der Fähigkeit des Unternehmens, Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente zu erwirtschaften sowie zur Abschätzung des Liquiditätsbedarfs des Unternehmens. Sie gliedert sich nach IAS 7.10 in die Cash Flows aus betrieblicher, Investitions- und Finanzierungstätigkeit.

Der Cash Flow aus betrieblicher Tätigkeit bildet alle operativen Transaktionen ab. Er leitet sich aus dem einfachen Cash Flow (Ergebnis nach Steuern, bereinigt um nicht zahlungswirksame Transaktionen) sowie aus den operativ bedingten Veränderungen des Vermögens und der Schulden ab.

Der Cash Flow aus Investitionstätigkeit analysiert die langfristig orientierte Finanzmittelverwendung. Er zeigt die Ausgaben für Investitionen/Desinvestitionen in das/aus dem langfristigen Vermögen.

Der Cash Flow aus Finanztätigkeit stellt alle Zahlungsströme im Zusammenhang mit Fremd- und Eigenkapitalgebern dar. Er enthält vor allem Kapitalzuführungen, die Entwicklung der Finanzschulden und Dividendenzahlungen.

21. Angaben zur Segmentberichterstattung

Zielsetzung der Segmentberichterstattung nach IAS 14 ist es, die wirtschaftliche Leistung sowie die Ertrags- und Finanzkraft des EUWAX-Konzerns besser verständlicher darzustellen und Chancen und Risiken der Geschäftsfelder besser zu identifizieren.

Ein Geschäftssegment ist eine unterscheidbare Teilaktivität der Gesellschaft, die ein individuelles Produkt oder eine Dienstleistung oder eine Gruppe ähnlicher Produkte oder Dienstleistungen erstellt oder erbringt und die Risiken und Erträgen ausgesetzt ist, die sich von denen anderer Geschäftssegmente unterscheiden. Ein geographisches Segment hingegen ist eine Teilaktivität der Gesellschaft, die Produkte oder Dienstleistungen innerhalb eines räumlich spezifischen, wirtschaftlichen Umfeldes anbietet oder erbringt.

Die Segmenterlöse und -aufwendungen sind die in der Gewinn- und Verlustrechnung dargestellten betrieblichen Erlöse und Aufwendungen, die einem Segment direkt zugeordnet werden können, sowie der relevante Teil der Unternehmenserlöse und -aufwendungen, die auf einer vernünftigen Grundlage verursachungsgerecht auf ein Segment verteilt werden können, unabhängig davon, ob es sich dabei um geschäftliche Transaktionen mit externen Kunden oder mit anderen Segmenten innerhalb des EUWAX-Konzerns handelt.

Das Segmentvermögen und die Segmentschulden beinhalten die von einem Segment für dessen betriebliche Tätigkeiten genutzten Bilanzposten, sofern diese entweder dem Segment direkt zugeordnet oder auf einer vernünftigen Grundlage auf das Segment verteilt werden können.

Gemäß dem „Management Approach“ des IAS 14 orientiert sich die Struktur der Segmentberichterstattung des EUWAX-Konzerns an seinem internen Finanzberichtssystem. Die Unterteilung der Geschäftssegmente folgt entsprechend den organisatorischen Einheiten der Gesellschaft, da diese auch über die Verteilung der zukünftigen Ressourcen entscheiden. Da sich der vorherrschende Ursprung und die Art der Risiken und Erträge des EUWAX-Konzerns primär nach den Geschäftssegmenten und nicht den geografischen Segmenten bestimmen, gliedert sich das primäre Segmentberichtsformat der EUWAX-Gruppe wie folgt:

1. Skontroführung und Vermittlungsgeschäft

Hier werden die operativen Ergebnisse und Bilanzbewegungen des Kerngeschäfts ausgewiesen. Es handelt sich dabei um die Skontroführungsbereiche Derivate, Aktien und Renten.

2. Eigenhandel, Beteiligungen und Venture Capital

Im Berichtszeitraum war der EUWAX-Konzern im Eigenhandel, das heißt im Wertpapierhandel auf eigene Rechnung, operativ tätig. Darüber hinaus werden diesem Segment die operativen Ergebnisse und Bilanzbewegungen der verbundenen Unternehmen Tradejet AG und eBAG Internet GmbH sowie der assoziierten Unternehmen T.I.Q.S. GmbH & Co. KG und T.I.Q.S. Verwaltungs GmbH ausgewiesen.

3. Corporate Items

Das Segment „Corporate Items“ umfasst die zentralen Unternehmensbereiche Informationstechnologie, Back-office, Strategie, Finanzen und Personal der Konzernmutter EUWAX AG.

4. Sonstiges/Konsolidierung

Unter „Sonstiges“ werden alle Konsolidierungsbuchungen erfasst. Des Weiteren werden die Leistungsverrechnung im Konzern abgebildet und die Gemeinkosten „en bloc“ verrechnet, um die Überleitung zum Konzernergebnis zu veranschaulichen.

Auf eine sekundäre, geographische Segmentierung wird wegen der noch relativ untergeordneten Bedeutung der Geschäftszahlen der Tradejet AG verzichtet.

22. Fremdwährungsumrechnung

„Monetäre Posten“ sind im Besitz befindliche Geldmittel sowie Vermögenswerte und Schulden, für die das Unternehmen zu einem festen oder bestimmbar Betrag Geld erhält oder Geld bezahlen muss.

„Nicht monetäre Posten“ sind Vermögenswerte oder Schulden, die keinen Anspruch auf einen bestimmten oder bestimmbar Geldbetrag verbriefen.

Umrechnung von Transaktionen in Fremdwährung

Fremdwährungstransaktionen werden zunächst mit dem Kassakurs zum Transaktionszeitpunkt umgerechnet und erfasst.

Monetäre Vermögenswerte und Schulden werden zum Bilanzstichtagskurs umgerechnet. Nicht monetäre Posten, die zu historischen Anschaffungs- oder Herstellungskosten in einer Fremdwährung bewertet wurden, werden mit dem Kurs am Tag des Geschäftsvorfalles umgerechnet und in den Folgeperioden zum historischen Kurs fortgeführt. Nicht monetäre Posten, die mit ihrem beizulegenden Zeitwert in einer Fremdwährung bewertet wurden, werden mit dem Kurs umgerechnet, der zum Zeitpunkt der Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts gültig war und in den Folgeperioden zu diesem Kurs fortgeführt.

Umrechnung von konsolidierten Jahresabschlüssen in Fremdwährung

Der Konzernabschluss der EUWAX-Gruppe wird in Euro (€), der funktionalen Währung und der Darstellungswährung des Konzerns, aufgestellt. Nicht in Euro aufgestellte Abschlüsse werden gemäß IAS 21 nach dem Konzept der funktionalen Währung umgerechnet. Für die Gesellschaften des EUWAX-Konsolidierungskreises ist die funktionale Währung die jeweilige Landeswährung.

Für in die EUWAX-Gruppe einbezogene Gesellschaften, die nicht im Euro-Währungsraum ansässig sind, gelten grundsätzlich folgende Regeln für die Umrechnung der jeweiligen Landeswährung in die Konzernwährung Euro:

Sowohl die monetären als auch die nicht monetären Vermögenswerten und Schulden werden zum Bilanzstichtagskurs zwischen der funktionalen und der Fremdwährung umgerechnet. Das gezeichnete Kapital, die Kapitalrücklagen und die Gewinnrücklagen werden mit ihrem Anschaffungskurs umgerechnet und mit diesem Wertansatz auch in den Folgeperioden bilanziert.

Die Ertrags- und Aufwandsposten werden mit dem Periodendurchschnittskurs des Geschäftsjahres umgerechnet.

Umrechnungsdifferenzen aus der Umrechnung von Fremdwährungsabschlüssen werden als separater Bestandteil innerhalb des Eigenkapitals unter der Bezeichnung „Währungsdifferenzen aus der Umrechnung von Jahresabschlüssen in Fremdwährung“ ausgewiesen. Im Falle der Veräußerung eines konsolidierten und in Fremdwährung bilanzierenden Unternehmens werden die kumulierten Währungsdifferenzen ergebniswirksam aufgelöst.

23. Erstmalige Anwendung der IFRS

Die erstmalige Erstellung von Abschlüssen in Übereinstimmung mit den International Financial Reporting Standards ist im IFRS 1 festgelegt.

Auf die EUWAX-Gruppe übertragen bedeutet dies Folgendes:

01.01.2004:	Zeitpunkt des Übergangs und Erstellung der Eröffnungsbilanz nach IFRS
01.01.2004:	Überleitungsrechnung für das Eigenkapital
01.01.–31.12.2004:	Überleitungsrechnung für die Gewinn- und Verlustrechnung
31.12.2005:	Erstmaliger IFRS-Abschluss mit Vergleichsinformationen aus 2004

Die Auswirkungen aus der Überleitung der bisherigen, nach deutschem Handelsrecht aufgestellten, Einzeljahresabschlüsse in den erstmalig nach IFRS aufgestellten Konzernjahresabschluss werden erfolgsneutral im Eigenkapital unter der Position „Rücklage aus der Erstanwendung der IFRS“ erfasst.

Unterschiede zwischen dem HGB und IFRS in der Bilanzierung traten lediglich im Einzelabschluss der EUWAX AG auf. Die folgenden Tabellen stellen die Überleitungsrechnung für die erstmalige Anwendung der IFRS für diese Gesellschaft dar. Darüber hinaus werden die Auswirkungen der IFRS-Bilanzierung auf die latenten Steuern auf Konzernebene sichtbar gemacht.

Auswirkungen der Übernahme der IFRS auf die Konzern-Gewinn- und -Verlustrechnung

Angaben in T €	Wertansatz 2004			Erläuterungen
	HGB	Auswirkung des Übergangs auf IFRS	IFRS	
Zinsergebnis	1.307	-60	1.247	Zwingende Anwendung der Effektivzinismethode nach IFRS.
Handelsergebnis	16.814	385	17.198	Fair Value-Bewertung nach IFRS und zwingende Anwendung der Effektivzinismethode nach IFRS.
Ergebnis aus Available for Sale-Beständen	-233	223	-10	Fair Value-Bewertung nach IFRS und zwingende Anwendung der Effektivzinismethode nach IFRS.
Ergebnis aus Finanzanlagen	-21	732	712	Im Rahmen der Equity-Bewertung vorgenommene Fair Value-Bewertung der Anteile an der T.I.Q.S. Verwaltungs GmbH und an der T.I.Q.S. GmbH & Co. KG. Die korrespondierende Zuschreibung in gleicher Höhe wurde im HGB-Einzelabschluss, dem Vorsichtsprinzip gehorchend, erst in 2005 vorgenommen.
Verwaltungsaufwand	25.109	-626	24.483	Aufwandsreduktion durch Aktivierungspflicht der selbst erstellten Software gem. IAS 38, saldiert um Abschreibung auf Geschäfts- und Firmenwert nach Impairment gemäß IFRS und Perioden-AfA auf selbst erstellte Software.
Ergebnis vor Steuern	25.867	1.906	27.774	
Steuern	10.428	525	10.953	Ansatz latenter Steuern gem. IAS 12.
Konzern-Jahresüberschuss	15.440	1.381	16.821	

Auswirkungen der Übernahme der IFRS auf die Konzernbilanz

Angaben in T €	Wertansatz am 01.01.2004		Wertansatz am 01.01.2005		Erläuterungen
	Auswirkung des Übergangs auf IFRS	IFRS (Eröffnungsbilanz)	Auswirkung des Übergangs auf IFRS	IFRS	
Forderungen an Kreditinstitute	86	49.001	36	54.231	Bilanzneugliederung nach IFRS.
Handelsaktiva	424	7.522	645	8.897	Fair Value-Bewertung nach IFRS.
Available for Sale-Bestände	-424	4.305	-2.186	7.590	Fair Value-Bewertung und Kürzung um den Buchwert (nach HGB) der eigenen Aktien zum Bilanzstichtag.
Finanzanlagen (Anteile an assoziierten Unternehmen)	0	0	732	732	Im Rahmen der Equity-Bewertung vorgenommene Fair Value-Bewertung der Anteile an der T.I.Q.S. Verwaltungs GmbH und an der T.I.Q.S. GmbH & Co. KG. Die korrespondierende Zuschreibung in gleicher Höhe wurde im HGB-Einzelabschluss, dem Vorsichtsprinzip gehorchend, erst in 2005 vorgenommen.
Immaterielle Vermögenswerte	817	1.089	1.443	1.707	
davon: EDV-Software	817	1.010	1.491	1.700	Aktivierungspflicht der selbst erstellten Software gem. IAS 38.
davon: Geschäfts- oder Firmenwerte	0	78	-48	7	Der Geschäfts- und Firmenwert aus der Verschmelzung der SWG Wertpapierhandels AG ist nach IFRS am 31.12.2004 nicht mehr werthaltig (Impairment Test). Deshalb wurde der Restbuchwert komplett abgeschrieben.
Aktive latente Steuern	494	329	376	376	Aktivierungspflicht der latenten Steuern gem. IAS 12.
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	86	86	36	154	Bilanzneugliederung nach IFRS.
Handelsspassiva	0	51	23	23	Fair-Value-Bewertung und Bilanzneugliederung von Shortbeständen nach IFRS.
Rückstellungen	-61	2.507	-150	2.570	Bilanzneugliederung nach IFRS.
Sonstige Passiva	61	6.922	27	7.385	Bilanzneugliederung nach IFRS.
Passive latente Steuern	487	487	895	895	Passivierungspflicht der latenten Steuern gem. IAS 12.
Konzerneigenkapital	825	53.897	215	63.074	Ohne Anteile im Fremdbesitz.
davon: gezeichnetes Kapital	-43	5.107	-100	5.050	Kürzung des gezeichneten Kapitals um den Nennwert der eigenen Aktien am Bilanzstichtag.
davon: Kapitalrücklage	-391	20.676	-2.184	18.883	Fair-Value-Anpassung in der Kapitalrücklage durch Transaktionen in eigenen Aktien.
davon: Gewinnrücklagen	1.259	22.122	1.118	30.015	
darunter: Neubewertungsrücklage			-141	-141	Fair Value-Bewertung nach IFRS.
darunter: andere Gewinnrücklagen	1.259	22.122	1.259	30.160	Gewinnrücklagen aus der Erstanwendung der IFRS.
davon: Bilanzgewinn	0	5.991	1.381	9.125	- Fair Value-Bewertung und Aktivierung selbst erstellter Software (2004: T € 1.381). - Vollkonsolidierung Tradejet AG und eBAG Internet GmbH (2004: T € 232).

Alle Anpassungen, die aus der Einführung der Rechnungslegung nach IFRS resultieren, betreffen ausschließlich die EUWAX AG als Mutterunternehmen.

Auf eine Überleitungsrechnung der Kapitalflussrechnung wird gemäß IFRS 1.40 verzichtet, da eine Konzernkapitalflussrechnung bisher nicht veröffentlicht wurde.



ANGABEN UND ERLÄUTERUNGEN ZUR BILANZ

24. Barreserve

Die Barreserve in Höhe von 3 T€ (Vorjahr 1 T€) besteht aus dem Kassenbestand.

25. Forderungen an Kreditinstitute

	31.12.2004 T€	31.12.2005 T€	Veränderung	
			absolut in T€	relativ
Kurzfristige Forderungen an Kreditinstitute	54.231	66.075	11.844	22%
davon: täglich fällige Forderungen an Kreditinstitute	13.628	31.059	17.431	128%
davon: Forderungen an Kreditinstitute mit einer Restlaufzeit von bis zu 90 Tagen	39.048	35.016	-4.032	-10%
davon: Forderungen an Kreditinstitute mit einer Restlaufzeit von 90 Tagen bis 1 Jahr	1.555	0	-1.555	-100%
Langfristige Forderungen an Kreditinstitute	0	0	0	
Forderungen an Kreditinstitute insgesamt	54.231	66.075	11.844	22%

Die täglich fälligen Forderungen an Kreditinstitute bestehen aus dort unterhaltenen laufenden Konten und Tagesgeldkonten sowie am Stichtag realisierten Kursgewinnen aus Wertpapierverkäufen.

Der Zuwachs der Bankforderungen ist größtenteils aus dem Anstieg des operativen Geschäfts zurück zu führen.

Das Zinsänderungsrisiko der Bestände wird durch die kurzen Haltedauern begrenzt.

26. Forderungen an Kunden

	31.12.2004 T€	31.12.2005 T€	Veränderung	
			absolut in T€	relativ
Kurzfristige Forderungen an Kunden	130	0	-130	-100%
davon: Forderungen an Kunden mit einer Restlaufzeit von bis zu 90 Tagen	130	0	-130	-100%
Langfristige Forderungen an Kunden	0	0	0	
Forderungen an Kunden insgesamt	130	0	-130	-100%

Das Zinsänderungsrisiko der Bestände, soweit vorhanden, ist durch kurze Haltedauern begrenzt.



27. Entwicklung der Handelsaktiva

	Anschaffungskosten				Saldo aus Zu- (+) und Abschreibungen (-)				Buchwerte (=Marktwerte)			
	01.01. 2005	Zugänge	Abgänge	31.12. 2005	01.01. 2005	Zu-gänge	Ab-gänge	31.12. 2005	31.12. 2004	31.12. 2005	Veränderung	
	T€	T€	T€	T€	T€	T€	T€	T€	T€	T€	absolut in T€	relativ
Aktien	408	3.514.489	-3.514.855	42	-40	-192	226	-6	368	37	-332	-90%
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	2.017	199.112	-199.631	1.498	-1	-92	93	0	2.044	1.545	-499	-24%
davon: Anleihen und Schuldverschreibungen öffentlicher Emittenten (Staatsanleihen)	131	31.223	-31.251	104	-3	15	-13	0	129	104	-25	-19%
davon: Stückzinsforderungen									28	47	18	65%
davon: Anleihen und Schuldverschreibungen anderer Emittenten (Corporate Bonds)	1.886	167.888	-168.380	1.394	1	-107	106	0	1.887	1.395	-493	-26%
Derivate	6.438	4.853	-6.869	4.422	47	1.128	-603	572	6.485	4.994	-1.491	-23%
davon: Anlageprodukte	6.434	1.540	-3.554	4.420	47	1.167	-642	572	6.481	4.992	-1.489	-23%
davon: Hebelprodukte	4	3.313	-3.315	2	0	-40	40	0	4	2	-2	-53%
Handelsaktiva	8.863	3.718.454	-3.721.355	5.963	6	844	-284	566	8.897	6.576	-2.322	-26%

Die Position Handelsaktiva enthält sämtliche Bestände in derivativen Finanzinstrumenten sowie Bestände in festverzinslichen Wertpapieren und Aktien und sonstigen nichtfestverzinslichen Wertpapieren, die zur Liquiditätsregulierung für den Bereich der Skontroführung vorgehalten werden.

Die Position der festverzinslichen Wertpapiere von nominal 1.473 T€ besteht aus Staatsanleihen, Pfandbriefen und Corporate Bonds mit einer Restlaufzeit von bis zu 12 Jahren. Die Schuldverschreibungen besitzen Zinskupons in Höhe von 1,2% bis 8,125%.

Das Zinsänderungsrisiko der Bestände in festverzinslichen Wertpapieren der Handelsaktiva ist durch kurze Haltedauern begrenzt. Das Ausfallrisiko der Anleihen im Bestand ist aufgrund der Auswahl von Anleihen mit guter Bonität begrenzt.

28. Entwicklung der Available for Sale-Bestände

	Anschaffungskosten				Saldo aus Zu- (+) und Abschreibungen (-) (Veränderung der Neubewertungsrücklage)				Buchwerte (= Marktwerte)			
	01.01. 2005 T€	Zugänge T€	Abgänge T€	31.12. 2005 T€	01.01. 2005 T€	Zu- gänge T€	Ab- gänge T€	31.12. 2005 T€	31.12. 2004 T€	31.12. 2005 T€	Veränderung absolut in T€	
Aktien	1.368	56	-913	511	-123	6.649	6.307	219	1.245	730	-515	-41 %
<i>davon: mit kurzfristigem Anlagehorizont</i>	<i>913</i>	<i>0</i>	<i>913</i>	<i>0</i>	<i>-123</i>	<i>899</i>	<i>776</i>	<i>0</i>	<i>790</i>	<i>0</i>	<i>-790</i>	<i>-100 %</i>
<i>davon: mit langfristigem Anlagehorizont</i>	<i>455</i>	<i>56</i>	<i>0</i>	<i>511</i>	<i>0</i>	<i>5.750</i>	<i>5.531</i>	<i>219</i>	<i>455</i>	<i>730</i>	<i>275</i>	<i>60 %</i>
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	6.234	4.846	5.258	5.821	-17	402	-429	-44	6.345	5.890	-454	-7 %
<i>davon: Anleihen und Schuldverschreibungen öffentlicher Emittenten (Staatsanleihen)</i>	<i>450</i>	<i>508</i>	<i>450</i>	<i>508</i>	<i>-9</i>	<i>20</i>	<i>16</i>	<i>-5</i>	<i>439</i>	<i>503</i>	<i>63</i>	<i>14 %</i>
<i>davon: Anleihen und Schuldverschreibungen anderer Emittenten (Corporate Bonds)</i>	<i>5.783</i>	<i>4.338</i>	<i>4.808</i>	<i>5.313</i>	<i>-8</i>	<i>382</i>	<i>413</i>	<i>-38</i>	<i>5.759</i>	<i>5.275</i>	<i>-484</i>	<i>-8 %</i>
<i>davon: Stückzinsforderungen</i>									<i>146</i>	<i>112</i>	<i>-34</i>	<i>-23 %</i>
<i>davon: mit kurzfristigem Anlagehorizont</i>	<i>3.819</i>	<i>3.438</i>	<i>2.844</i>	<i>4.413</i>	<i>-25</i>	<i>377</i>	<i>391</i>	<i>-39</i>	<i>3.781</i>	<i>4.375</i>	<i>593</i>	<i>16 %</i>
<i>davon: mit langfristigem Anlagehorizont</i>	<i>2.414</i>	<i>1.408</i>	<i>2.414</i>	<i>1.408</i>	<i>8</i>	<i>25</i>	<i>38</i>	<i>-5</i>	<i>2.417</i>	<i>1.403</i>	<i>-1.014</i>	<i>-42 %</i>
Available for Sale-Bestände	7.601	4.902	4.345	6.332	-140	7.052	5.878	176	7.590	6.620	-969	-13 %
<i>davon: mit kurzfristigem Anlagehorizont</i>	<i>4.732</i>	<i>3.438</i>	<i>3.756</i>	<i>4.414</i>	<i>-148</i>	<i>1.276</i>	<i>1.168</i>	<i>-39</i>	<i>4.571</i>	<i>4.375</i>	<i>-197</i>	<i>-4 %</i>
<i>davon: mit langfristigem Anlagehorizont</i>	<i>2.869</i>	<i>1.464</i>	<i>2.414</i>	<i>1.919</i>	<i>8</i>	<i>5.775</i>	<i>5.568</i>	<i>215</i>	<i>2.872</i>	<i>2.134</i>	<i>-739</i>	<i>-26 %</i>

Die Available for Sale-Bestände lassen sich in festverzinsliche Wertpapiere und Aktien unterteilen.

Die Position der festverzinslichen Wertpapiere enthält Staatsanleihen und Pfandbriefe sowie Corporate Bonds und Emerging Market Bonds. Die Wertpapiere weisen eine max. Restlaufzeit von 2 Jahren auf und unterliegen damit einem relativ begrenzten Zinsänderungsrisiko. Ziel dieser Positionen ist die Optimierung des Zinsergebnisses bei der Anlage liquider Mittel. Die Gesamtposition besitzt eine effektive Verzinsung von 3,05 %.

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

Die Aktienposition besteht insbesondere aus dem Bestand unseres Venture-Capital-Engagements Realtime Technology AG. Auch nach erfolgreichem Börsengang werden diese Aktien weiterhin unter den AfS-Beständen ausgewiesen.



29. Entwicklung der Finanzanlagen

	Anteile an assoziierten Unternehmen („at Equity“-Bewertung)		
	T.I.Q.S. GmbH & Co. KG T €	T.I.Q.S. Verwaltungs GmbH T €	Summe T €
Anschaffungskosten			
01.01.2005	2.156	14	2.170
31.12.2005	2.156	14	2.170
Saldo aus Zuschreibungen (+) und Abschreibungen (-)			
01.01.2005	2.876	26	2.902
At-Equity-Bewertung	208	1	208
davon: Erhöhung des Buchwerts durch anteiligen Gewinn	208	1	208
Abschreibungen	208	1	208
davon: außerplanmäßige Abschreibungen (Werthaltigkeitstest/Impairment)	208	1	208
31.12.2005	2.876	26	2.902
Buchwerte der Finanzanlagen			
01.01.2005	720	12	732
31.12.2005	720	12	732
Absolute Veränderung	0	0	0
Relative Veränderung	0%	0%	0%
Buchwerte der kurzfristigen Vermögensgegenstände	345	88	433
Buchwerte der langfristigen Vermögensgegenstände	1.277	0	1.277
Buchwerte der kurzfristigen Passiva	112	63	175
Buchwerte der langfristigen Passiva (ohne Eigenkapital)	0	0	0

Damit die Buchwerte auch den beizulegenden Zeitwerten der Finanzanlagen zum Jahresende entsprechen, mussten im Rahmen eines Impairments auf beide T.I.Q.S.-Gesellschaften außerordentliche Abschreibungen vorgenommen werden.

30. Entwicklung der Sachanlagen

	Betriebs- und Geschäftsausstattung				Geringwertige Wirtschaftsgüter T €	Summe Sachanlagen T €
	Geschäftsausstattung T €	Computer Hardware T €	Firmen-KFZ T €	Summe T €		
Anschaffungskosten						
01.01.2005	617	648	711	1.977	0	1.977
Zugänge (Investitionen)	25	35	9	69	18	87
Abgänge (Desinvestitionen)	-8	-75	0	-83	-18	-101
Veränderung aus Währungsumrechnungen	0	-1	0	-1	0	-1
31.12.2005	634	607	721	1.962	0	1.962
Saldo aus Zuschreibungen (+) und Abschreibungen (-)						
01.01.2005	-194	-528	-200	-922	0	-922
Planmäßige Abschreibungen	-66	-58	-144	-268	-18	-286
Abgänge	7	68	0	75	18	93
31.12.2005	-254	-517	-344	-1.115	0	-1.115
Buchwerte der Sachanlagen						
01.01.2005	423	121	511	1.055	0	1.055
31.12.2005	380	90	377	847	0	847
Absolute Veränderung	-43	-30	-134	-208	0	-208
Relative Veränderung	-10%	-25%	-26%	-20%		-20%

31. Entwicklung der immateriellen Vermögensgegenstände

	Gewerbliche Schutzrechte T€	EDV-Software				Geschäfts- oder Firmenwerte T€	Summe immaterielles Vermögen T€
		Angeschaffte Software T€	Aktiviertete Eigenleistungen T€	Geleistete Anzahlungen T€	Summe T€		
Anschaffungskosten							
01.01.2005	6	795	2.479	13	3.286	103	3.395
Zugänge (Investitionen)	0	362	518	7	887	0	887
Abgänge (Desinvestitionen)	0	-151	0	0	-151	0	-151
Umbuchungen	0	14	0	-14	0	0	0
Veränderung aus Währungsumrechnungen	0	0	0	0	0	0	0
31.12.2005	6	1.019	2.997	6	4.021	103	4.130
Saldo aus Zuschreibungen (+) und Abschreibungen (-)							
01.01.2005	-6	-598	-988	0	-1.586	-96	-1.688
Planmäßige Abschreibungen	0	-152	-604	0	-756	0	-756
Abgänge im Geschäftsjahr 2005	0	19	0	0	19	0	19
Veränderung des Konsolidierungskreises	0	0	0	0	0	0	0
31.12.2005	-6	-730	-1.592	0	-2.322	-96	-2.424
Buchwerte der immateriellen Vermögensgegenstände							
01.01.2005	0	197	1.491	13	1.700	7	1.707
31.12.2005	0	288	1.405	6	1.699	7	1.706
Absolute Veränderung	0	92	-86	-7	-1	0	-1
Relative Veränderung	0%	47%	-6%	-57%	-0%	0%	-0%

Die aktivierten Eigenleistungen umfassen selbst entwickelte Software zur Handelsunterstützung und zur automatisierten Bewertung von Wertpapierpositionen, um den Anforderungen der IFRS zu genügen.

Die Herstellungskosten der selbst erstellten Software, die bei der Erstellung der Eröffnungsbilanz berücksichtigt wurden, orientieren sich an den historischen beizulegenden Zeitwerten. Diese wurden für die Jahre 1998 bis 2003 anhand sachverständiger Schätzungen ermittelt.

32. Sonstige Aktiva

	31.12.2004	31.12.2005	Veränderung	
	T€	T€	absolut in T€	relativ
Kurzfristige sonstige Aktiva	377	384	7	2%
davon: Forderungen gegen verbundene Unternehmen	270	154	-116	-43%
davon: Forderungen gegen assoziierte Unternehmen	14	0	-14	-100%
davon: Forderungen gegen Finanzbehörden	0	14	14	
davon: sonstige Forderungen	51	150	100	196%
davon: aktive Rechnungsabgrenzungsposten	42	65	22	53%
Langfristige sonstige Aktiva	0	0	0	
Sonstige Aktiva	377	384	7	2%

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

33. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten

	31.12.2004	31.12.2005	Veränderung	
	T €	T €	absolut in T €	relativ
Kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	154	261	107	69%
davon: täglich fällige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	154	261	107	69%
Langfristige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	0	0	0	
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten insgesamt	154	261	107	69%

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten bestehen aus kurzfristigen Verbindlichkeiten aus Clearing- und Courtagerückvergütungen sowie am Stichtag realisierten Kursverlusten aus Wertpapierverkäufen.

34. Handelspassiva

Unter den Handelspassiva sind alle Short-Positionen in Wertpapieren zusammengefasst, die zur kurzfristigen Liquiditätsbereitstellung für den Bereich Skontroführung eingegangen wurden. Die Handelspassiva unterteilen sich wie folgt auf die verschiedenen Wertpapierarten:

	Anschaffungskosten				Saldo aus Zuschreibungen (+) und Abschreibungen (-)				Buchwerte (= Marktwerte)			
	01.01.2005	Zugänge	Abgänge	31.12.2005	01.01.2005	Zu-gänge	Ab-gänge	31.12.2005	31.12.2004	31.12.2005	Veränderung	
	T €	T €	T €	T €	T €	T €	T €	T €	T €	T €	absolut in T €	relativ
Aktien	23	4.166.832	-4.166.840	15	0	-54	54	0	23	15	-8	-35%
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	0	160.336	-160.336	0	0	10	-10	0	0	0	0	0%
davon: Anleihen und Schuldverschreibungen öffentlicher Emittenten (Staatsanleihen)	0	23.422	-23.422	0	0	6	-6	0	0	0	0	0%
davon: Anleihen und Schuldverschreibungen anderer Emittenten (Corporate Bonds)	0	136.914	-136.914	0	0	4	-4	0	0	0	0	0%
Derivate	0	6.758	-6.758	0	0	-427	427	0	0	0	0	0%
davon: Anlageprodukte	0	4.170	-4.170	0	0	-466	466	0	0	0	0	0%
davon: Hebelprodukte	0	2.588	-2.588	0	0	40	-40	0	0	0	0	0%
Handelspassiva	23	4.333.926	-4.333.933	15	0	-471	471	0	23	15	-8	-35%



35. Rückstellungen

	Rückstellungen für						Summe Rückstellungen T€
	Abschluss- und Prüfungs-kosten	Variable Vergütungen	Aufsichts-rats- vergütung	Zu vergütende Leistungen an verbundene oder assoziierte Unternehmen	Abgaben an die BAFin	Übrige Rückstellungen	
	T€	T€	T€	T€	T€	T€	
Anfangsbestand zum 01.01.2005	143	1.387	200	536	97	208	2.570
Zuführung im Geschäftsjahr 2005	162	1.007	210	39	58	287	1.763
Inanspruchnahme im Geschäftsjahr 2005	92	921	200	422	0	98	1.732
Auflösung im Geschäftsjahr 2005	17	466	0	87	0	20	589
Ergebnisneutrale Umbuchungen	0	0	0	0	0	0	0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0	0	0	0	0	0	0
Anpassung des Abzinsungssatzes	0	0	0	0	0	0	0
Veränderung des Konsolidierungskreises	0	0	0	0	0	0	0
Beträge aus der erstmaligen Anwendung der IFRS	0	0	0	0	0	0	0
Rückstellungen zum 31.12.2005	197	1.007	210	66	154	378	2.012
Absolute Veränderung	53	-380	10	-469	58	170	-559
Relative Veränderung	37%	-27%	5%	-88%	60%	82%	-22%
Art der Verpflichtung	<i>Voraussichtliche Kosten für den IFRS-Abschluss</i>	<i>Voraussichtliche Leistungstantiemen und Leistungsboni für das Geschäftsjahr 2005</i>			<i>Verzugszinsen für vorerst nicht geleistete (und mittlerweile feststehende) Umlagebeträge für die Jahre 1999–2002. Die EUWAX AG hatte seinerzeit Widerspruch gegen die Bescheide des damaligen Bundesaufsichtsamts für das Kreditwesen eingelegt</i>	<i>Voraussichtliche Kosten für ausstehende Rechnungen, Geschäftsbericht 2005, Aufbewahrungskosten, Zinsen für Betriebsprüfung, drohende Verluste aus schwebenden Geschäften</i>	

Die Restlaufzeiten der Rückstellungen sind kürzer als ein Jahr.

36. Sonstige Passiva

	31.12.2004	31.12.2005	Veränderung	
	T€	T€	absolut in T€	relativ
Kurzfristige sonstige Passiva	7.385	6.763	-622	-8%
davon: Verbindlichkeiten im Personalbereich	2.309	2.824	516	22%
davon: Steuerverbindlichkeiten	3.905	2.627	-1.278	-33%
davon: Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	438	463	25	6%
davon: Verbindlichkeiten gegenüber assoziierten Unternehmen	0	3	3	
davon: abgegrenzte Verbindlichkeiten	50	52	2	5%
davon: passive Rechnungsabgrenzungsposten	32	0	-32	-100%
davon: übrige kurzfristige Passiva	651	794	142	22%
Sonstige Passiva	7.385	6.763	-622	-8%

Die Verbindlichkeiten im Personalbereich enthalten neben den Verbindlichkeiten im Rahmen der sozialen Sicherheit die Ertrags- und Leistungsboni für das vierte Quartal 2005 sowie die Vertragstantiemen für das gesamte Geschäftsjahr. Der Anstieg resultiert aus der guten Geschäftsentwicklung, die sich unmittelbar auf die variablen Bezüge ausgewirkt hat.

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

In den abgegrenzten Verbindlichkeiten sind Urlaubsansprüche verbucht.

Die übrigen kurzfristigen Passiva setzen sich hauptsächlich zusammen aus:

- Verbindlichkeiten gegenüber der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in Bezug auf Umlagebeträge des ehemaligen Bundesaufsichtsamts für das Kreditwesen für die Jahre 1999–2002
- Noch nicht bezahlten Schlussnotengebühren und externen Programmierungsleistungen.

Alle Verbindlichkeiten sind innerhalb eines Jahres fällig und damit kurzfristiger Natur.

37. Eigenkapital

	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	Veränderung	
	T €	T €	T €	absolut in T €	relativ
Gezeichnetes Kapital	5.107	5.050	5.100	50	1 %
davon: nennwertlose Inhaber-Stückaktien mit einem rechnerischen Nennwert von 1,00 €	5.150	5.150	5.150	0	0 %
davon: eigene Aktien, gehalten von der EUWAX AG (Nennwert)	-43	-100	-50	50	50 %
<i>b) bedingtes Kapital III</i>	<i>375</i>	<i>375</i>	<i>375</i>	<i>0</i>	<i>0 %</i>
<i>c) genehmigtes Kapital I</i>	<i>750</i>	<i>1.750</i>	<i>1.750</i>	<i>0</i>	<i>0 %</i>
<i>d) genehmigtes Kapital II</i>	<i>824</i>	<i>824</i>	<i>825</i>	<i>2</i>	<i>0 %</i>
Kapitalrücklage	20.676	18.883	19.712	828	4 %
davon: Kapitalrücklage durch Ausgabe von Anteilen über Nennbetrag (Agio)	9.750	9.750	9.750	0	0 %
davon: Kapitalrücklage aus der Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen	11.318	11.318	11.318	0	0 %
davon: eigene Aktien, gehalten von der EUWAX AG (Agio)	-391	-2.184	-1.356	828	38 %
Gewinnrücklagen	22.122	30.015	40.076	10.061	34 %
davon: Neubewertungsrücklage	0	-141	200	341	242 %
davon: Währungsdifferenzen aus der Umrechnung von Jahresabschlüssen in Fremdwährung	0	-4	-12	-8	-172 %
davon: andere Gewinnrücklagen	22.122	30.160	39.888	9.728	32 %
<i>darunter: Rücklage aus der Erstanwendung der IFRS</i>	<i>1.259</i>	<i>1.259</i>	<i>1.259</i>	<i>0</i>	<i>0 %</i>
<i>darunter: übrige Gewinnrücklagen</i>	<i>20.863</i>	<i>28.901</i>	<i>38.629</i>	<i>9.728</i>	<i>34 %</i>
Bilanzgewinn	5.991	9.125	7.706	-1.419	-16 %
Konzerneigenkapital	53.897	63.074	72.594	9.520	15 %
Anteile im Fremdbesitz	0	994	583	-411	-41 %
Eigenkapital	53.897	64.067	73.177	9.110	14 %

Das gezeichnete Kapital wird um den Nennwert der eigenen Aktien der EUWAX AG bereinigt.

Bedingtes Kapital III

Der Vorstand der EUWAX AG ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 20.05.2006 einmalig oder mehrmalig Optionsschuldverschreibungen im Gesamtnennbetrag von bis zu 37.500.000,00 € mit einer Laufzeit von bis zu zehn Jahren auszugeben.

Die Optionsschuldverschreibungen werden 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 375.000,00 €, eingeteilt in bis zu 375.000 Inhaberstückaktien ohne Nennbetrag, bedingt erhöht mit Gewinnberechtigung ab Beginn des im Jahr der Ausgabe laufenden Geschäftsjahres. Die bedingte Kapitalerhöhung dient der Bedienung von Bezugsrechten, zu deren Ausgabe der Vorstand von der Hauptversammlung am 21.05.2001 ermächtigt wurde.

Genehmigtes Kapital I

Der Vorstand der EUWAX AG 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.

Im Berichtszeitraum wurde keine Kapitalerhöhung durchgeführt. Zum 31.12.2005 betrug das genehmigte Kapital I 1.750.000,00 €.

Genehmigtes Kapital II

In der Hauptversammlung der EUWAX AG 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 31.12.2005 betrug das genehmigte Kapital II 825.000,00 €.

Kapitalrücklage

In der Kapitalrücklage werden Agiobeträge aus der Ausgabe von Aktien der EUWAX AG ausgewiesen. Außerdem sind die Beträge, die bei der Ausgabe von Optionsscheinen zum Erwerb von Anteilen erzielt wurden, enthalten.

Des Weiteren erfolgt eine Bereinigung der Kapitalrücklage durch die Fair Value-Bewertung und die Eliminierung von Kursgewinnen und -verlusten, die aus Transaktionen in eigenen Aktien am Bilanzstichtag resultieren.

Gewinnrücklagen

In der Neubewertungsrücklage werden erfolgsneutrale Veränderungen des Eigenkapitals abgebildet, die aus erfolgsneutralen Wertänderungen des Vermögens resultieren (siehe Note 11).

Die Währungsdifferenzen resultieren aus der Umrechnung des in Schweizer Franken aufgestellten Einzelabschlusses der Tradejet AG.

In der Rücklage aus der Erstanwendung der IFRS werden erfolgsneutrale Veränderungen des Eigenkapitals in Höhe von 1.259 T€ abgebildet, die aus der erstmaligen Anwendung der IFRS resultieren.

Die Veränderung der Gewinnrücklagen stellt sich wie folgt dar:

- Im Geschäftsjahr 2005 wurden 8.332 T€ aus dem Jahresüberschuss der Muttergesellschaft in die anderen Gewinnrücklagen eingestellt. Darüber hinaus wurden weitere 270 T€ in die anderen Gewinnrücklagen – vorbehaltlich des Beschlusses der Hauptversammlung der EUWAX AG – eingestellt.
- Die Jahresergebnisse aus dem Geschäftsjahr 2004 der eBAG Internet GmbH (–2 T€) und der Tradejet AG (anteilig –254 T€) sowie der Teilbetrags des Jahresergebnisses der EUWAX AG aus der Erstanwendung von IFRS (1.381 T€) sind zum 31.12.2005 in den anderen Gewinnrücklagen berücksichtigt.

Weitere Angaben zur Entwicklung des Eigenkapitals sind der Darstellung des Eigenkapitals (Eigenkapitalpiegel) und dem Gewinnverwendungsvorschlag (Note 55) zu entnehmen.

Bilanzgewinn

Im Bilanzgewinn ist der Dividendenvorschlag an die Hauptversammlung enthalten.

Anteile im Fremdbesitz

Die Entwicklung des Ausgleichspostens für die Anteile der Konzernminderheitsgesellschafter ist detailliert im Eigenkapitalspiegel dargestellt. Es ist ausschließlich der Fremdbesitz an der Tradejet AG betroffen.

38. 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 vier mal, zuletzt in der Hauptversammlung am 30.06.2005 bis zum 30.12.2006 verlängert.

Von der Ermächtigung zum Aktienrückkauf zum Zwecke des Wertpapierhandels hat der Vorstand auch im abgelaufenen Geschäftsjahr Gebrauch gemacht. Es wurden insgesamt 64.082 Aktien zu einem durchschnittlichen Kurs von 27,26 € gekauft. Gleichzeitig wurden insgesamt 113.996 Aktien zu einem durchschnittlichen Kurs von 23,03 € verkauft. Der niedrigere durchschnittliche Verkaufskurs ergibt sich insbesondere aus der Ausgabe von kostenlosen Aktien im Rahmen eines bis zum November 2005 befristeten Mitarbeiterbeteiligungsprogramms. Im Rahmen dieses Programms wurden im November 2005 19.067 Aktien frei von Zahlung an die berechtigten Mitarbeiter übertragen. Da die Übertragung bedingungslos als Anerkennung für vergangene Leistungen erfolgte, ist IFRS 2 nicht anzuwenden. Der Gegenwert (Fair Value) der Transaktion wurde daher ergebniswirksam im Personalaufwand erfasst.

Der Nominalbestand an eigenen Aktien zum Jahresende („rechnerischer Wert“) betrug 50.110 (–50 % zum Vorjahr) Stück. Der Fair Value zum 31.12.2005 belief sich auf 1.436 T€ (–1.134 T€ oder –44 %). Das für die Aktien gezahlte Agio in Höhe von 1.356 T€ wurde in der Kapitalrücklage verrechnet.

Der Aktienkurs ist im Jahresverlauf um 12 % auf 28,66 € gestiegen.

39. Latente Steuern

Die aktiven latenten Steuern im Geschäftsjahr 2005 resultieren aus Bewertungsunterschieden in Bezug auf:

- Anteilen an assoziierten Unternehmen (10 T€)
- immateriellen Vermögenswerten (29 T€)
- Rückstellungen (119 T€).

Der deutliche Rückgang der aktiven latenten Steuern im Vergleich zum Vorjahr ist im Wesentlichen auf einen verminderten Ansatz von Rückstellungen aus Leistungsansprüchen des Personals in der Steuerbilanz 2004 zurückzuführen.

Die passiven latenten Steuern im Geschäftsjahr 2005 resultieren aus Bewertungsunterschieden in Bezug auf:

- Finanzinstrumente der Kategorie „Held for Trading – HfT“ (293 T€)
- Finanzinstrumenten der Kategorie „Available for Sale – AfS“ (5 T€)
- die Aktivierung selbst erstellter immaterieller Vermögensgegenstände (550 T€)
- die sonstigen Passiva (26 T€)

	Latente Steuern 31.12.2004		Latente Steuern 31.12.2005		Veränderung		Veränderung	
	aktiv	passiv	aktiv	passiv	aktive latente Steuern		passive latente Steuern	
	T €	T €	T €	T €	absolut in T €	relativ	absolut in T €	relativ
Bilanzaktiva	31	895	39	848	7	23%	-47	-5%
Handelsaktiva	0	253	0	293	0		40	16%
Available for Sale-Bestände	0	2	0	5	0		2	106%
Finanzanlagen	0	56	10	0	10		-56	-100%
Immaterielle Vermögenswerte	31	584	29	550	-3	-9%	-34	-6%
Bilanzpassiva	344	0	119	26	-225	-65%	26	
Rückstellungen	324	0	119	0	-205	-63%	0	
Sonstige Passiva	20	0	0	26	-20	-100%	26	
Latente Steuern	376	895	158	873	-218	-58%	-21	-2%

Die passiven latenten Steuern aus der Neubewertung der zur Veräußerung verfügbaren AfS-Bestände in Höhe von 2 T€ wurden erfolgsneutral verbucht.

Der zur Berechnung der latenten Steuern zugrunde gelegte Steuersatz beträgt für die Wertunterschiede der langfristigen AfS-Wertpapiere 2,0 %, für alle anderen 39,2 %.

ANGABEN UND ERLÄUTERUNGEN ZUR GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

40. Zins- und Dividendenergebnis

	31.12.2004	31.12.2005	Veränderung	
	T €	T €	absolut in T €	relativ
Zinserträge	9.928	8.616	-1.312	-13%
davon: aus festverzinslichen Wertpapieren	8.869	7.431	-1.438	-16%
davon: aus Kredit- und Geldmarktgeschäften	1.059	1.185	126	12%
Zinsaufwendungen	8.681	7.438	-1.242	-14%
davon: aus festverzinslichen Wertpapieren	8.622	7.313	-1.309	-15%
davon: aus Kredit- und Geldmarktgeschäften	51	75	24	46%
davon: für Avale	7	8	0	4%
davon: sonstige Zinsaufwendungen	0	43	43	
Zinsergebnis	1.247	1.177	-70	-6%
Laufende Erträge aus Dividendenzahlungen	15	3	-12	-79%
Zins- und Dividendenergebnis	1.262	1.180	-82	-6%

Die Zinserträge aus festverzinslichen Wertpapieren und Schuldbuchforderungen resultieren aus Couponzahlungen und vereinnahmte Stückzinsen. Bei den Zinserträgen aus Kredit- und Geldmarktgeschäften handelt es sich um Tages-, Fest- und Termingeldeinlagen.

Die Zinsaufwendungen bestehen weitestgehend aus Stückzinsaufwendungen beim Kauf von festverzinslichen Wertpapieren.

41. Provisionsergebnis

	31.12.2004 T €	31.12.2005 T €	Veränderung	
			absolut in T €	relativ
Provisionserträge	30.813	30.584	-229	-1 %
davon: Skontroführung und Vermittlungsgeschäft	30.813	30.409	-404	-1 %
davon: Eigenhandel, Beteiligungen und Venture Capital	0	175	175	
Provisionsaufwendungen	325	160	-165	-51 %
davon: Skontroführung	325	157	-167	-52 %
davon: Eigenhandel, Beteiligungen und Venture Capital	0	3	3	
Provisionsergebnis	30.488	30.423	-65	0 %

42. Handelsergebnis (HfT)

	31.12.2004 T €	31.12.2005 T €	Veränderung	
			absolut in T €	relativ
Realisiertes Handelsergebnis	17.094	18.081	987	6 %
davon: Skontroführung	17.068	18.081	1.014	6 %
davon: Eigenhandel, Beteiligungen und Venture Capital	27	0	-27	-100 %
Nicht realisiertes Handelsergebnis (Saldo aus Zu- und Abschreibungen)	104	842	738	711 %
davon: Skontroführung	0	-313	-313	
davon: Eigenhandel, Beteiligungen und Venture Capital	104	1.155	1.051	1.012 %
Ergebnis aus Fremdwährungsschwankungen (Erträge und Aufwendungen saldiert)	0	-1	-1	
davon: Skontroführung	0	-1	-1	
Handelsergebnis (HfT)	17.198	18.922	1.724	10 %

43. Ergebnis aus Available for Sale-Beständen

	31.12.2004 T €	31.12.2005 T €	Veränderung	
			absolut in T €	relativ
Realisiertes Ergebnis aus AfS-Beständen	-10	-150	-140	-1.453 %
davon: Eigenhandel, Beteiligungen und Venture Capital	-10	-150	-140	-1.453 %
Ergebnis aus Available for Sale-Beständen	-10	-150	-140	-1.453 %

44. Ergebnis aus Finanzanlagen

	31.12.2004 T €	31.12.2005 T €	Veränderung	
			absolut in T €	relativ
Beteiligungsergebnis	469	208	-261	-56 %
davon: Ergebnis aus Beteiligungen an assoziierten Unternehmen	469	208	-261	-56 %
<i>T.I.Q.S. GmbH & Co. KG</i>	471	208	-263	-56 %
<i>T.I.Q.S. Verwaltungs GmbH</i>	-2	1	2	139 %
Übriges Finanzergebnis	242	-208	-451	-186 %
davon: übrige Finanzerträge	263	0	-263	-100 %
<i>darunter: Erträge aus Zuschreibungen auf Beteiligungen an assoziierten Unternehmen</i>	263	0	-263	-100 %
davon: übriger Finanzaufwand	21	208	188	907 %
<i>darunter: Abschreibungen auf Beteiligungen an assoziierten Unternehmen</i>	0	208	208	
<i>darunter: Aufwendungen aus Abzinsung, Abgang, Auflösung oder Abschreibung von Darlehensforderungen</i>	21	0	-21	-100 %
Ergebnis aus Finanzanlagen	712	0	-712	-100 %

45. Verwaltungsaufwand

	31.12.2004	31.12.2005	Veränderung	
	T €	T €	absolut in T €	relativ
Personalaufwand	11.869	10.584	-1.285	-11 %
davon: fixer Personalaufwand	4.225	4.245	19	0 %
<i>Löhne und Gehälter</i>	2.581	3.105	524	20 %
<i>Sozialleistungen</i>	1.009	1.117	108	11 %
<i>Sonstiger fixer Personalaufwand</i>	635	23	-612	-96 %
davon: variable Vergütungen	7.643	6.339	-1.304	-17 %
Andere Verwaltungsaufwendungen	11.714	14.029	2.315	20 %
davon: fixe Verwaltungsaufwendungen	6.397	8.351	1.954	31 %
<i>Beiträge und Gebühren</i>	188	211	23	12 %
<i>Börseninformationsdienste</i>	735	876	142	19 %
<i>Raumkosten</i>	700	748	48	7 %
<i>Telekommunikationskosten</i>	205	258	54	26 %
<i>Rechts- und Beratungskosten</i>	651	484	-167	-26 %
<i>EDV-Kosten</i>	1.747	3.362	1.615	92 %
<i>Werbe- und Repräsentationskosten</i>	823	1.045	223	27 %
<i>Vergütung Aufsichtsrat</i>	207	211	4	2 %
<i>Reisekosten</i>	53	98	45	86 %
<i>Kfz-Kosten</i>	70	85	15	21 %
<i>Fortbildungskosten</i>	84	71	-13	-16 %
<i>Bürokosten</i>	52	106	54	104 %
<i>Kosten für übrige Fremdleistungen</i>	744	430	-314	-42 %
<i>Mieten für Einrichtungen</i>	2	247	245	10.217 %
<i>Sonstige Verwaltungsaufwendungen</i>	136	118	-18	-13 %
davon: variable Verwaltungsaufwendungen	5.317	5.677	361	7 %
<i>Handelsgebühren</i>	5.070	5.442	372	7 %
<i>Aufwendungen für das gesetzliche Meldewesen</i>	247	236	-11	-5 %
Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände und Sachanlagen	901	1.042	141	16 %
davon: auf immaterielle Vermögensgegenstände	584	756	172	29 %
<i>darunter: Abschreibung auf Geschäfts- und Firmenwerte</i>	48	0	-48	-100 %
<i>darunter: AfA auf gekaufte immaterielle Vermögensgegenstände</i>	181	152	-30	-16 %
<i>darunter: AfA auf selbst erstellte Software</i>	355	604	249	70 %
davon: auf Sachanlagevermögen	286	268	-18	-6 %
<i>darunter: AfA auf Sachanlagevermögen</i>	286	268	-18	-6 %
davon: sonstige Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände und Sachanlagen	31	18	-12	-40 %
<i>darunter: Sofortabschreibungen auf geringwertige Wirtschaftsgüter</i>	31	18	-12	-40 %
Verwaltungsaufwand	24.483	25.655	1.171	5 %

Die variablen Vergütungen bestehen aus Vertrags- und Leistungsantienen für Vorstände und Prokuristen sowie Ertrags- und Leistungsboni.

Die Handelsgebühren setzen sich aus Schlussnotengebühren, Abwicklungsgebühren und sonstigen Handelsgebühren zusammen.

Die wichtigsten Gründe für den Anstieg der fixen Verwaltungsaufwendungen sind:

- Konsolidierung der Tradejet AG
- Erhöhte Umlagen am Börsenplatz Stuttgart (insbesondere für IT-Fremdleistungen und Marketing)

Die wichtigsten Gründe für den Anstieg der variablen Verwaltungsaufwendungen sind:

- Erhöhung der Schlussnotengebühr durch die boerse-stuttgart AG. Die Erhöhung beruht auf einer geänderten Verrechnungsmethode für interne Dienstleistungen am Börsenplatz Stuttgart. Im Gegenzug werden diverse Fixkostenbudgets entlastet.
- Vor allem im Aktienhandel Anstieg der Abwicklungsgebühren aufgrund des gestiegenen Orderaufkommens.

46. Sonstige Erträge

	31.12.2004 T €	31.12.2005 T €	Veränderung	
			absolut in T €	relativ
Erträge aus Liefer- und Leistungsbeziehungen im Konzern	0	40	40	
Erträge aus Dienstleistungen für den Finanzplatz Stuttgart	1.061	1.029	-32	-3%
davon: Erträge aus Dienstleistungen für die boerse-stuttgart AG	1.061	1.029	-32	-3%
Sonstige Erträge	1.604	1.237	-367	-23%
davon: Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen	696	566	-130	-19%
davon: Gewinne aus dem Abgang von Gegenständen des Sachanlagevermögens und immateriellen Vermögensgegenständen	17	1	-16	-93%
davon: übrige Erträge	892	670	-221	-25%
Sonstige Erträge	2.665	2.306	-360	-13%

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

Im Jahr 2005 wurden vorwiegend folgende Rückstellungen aufgelöst:

- Leistungsboni für Mitarbeiter und Vorstände des Jahres 2004
- Aufwendungen für Dienstleistungen der boerse-stuttgart.de AG
- Aufwendungen für Gebäudenebenkosten der boerse-stuttgart AG

Die übrigen Erträge enthalten im Wesentlichen Seminar- und Sponsoringerträge der Tradejet AG.

47. Sonstige Aufwendungen

	31.12.2004 T €	31.12.2005 T €	Veränderung	
			absolut in T €	relativ
Sonstige Aufwendungen	59	4	-54	-92%
davon: sonstige Steuern	2	3	2	100%
davon: übrige Aufwendungen	57	1	-56	-98%
Sonstige Aufwendungen	59	5	-54	-92%

48. Ertragssteuern

	31.12.2004 T €	31.12.2005 T €	Veränderung	
			absolut in T €	relativ
Konzernergebnis vor Steuern	27.774	27.023	-750	-3%
Anzuwendender, durchschnittlicher Steuersatz	37,5%	41,9%	4,3%	10%
Rechnerische Ertragssteuern	10.428	11.319	891	8%
Steuereffekte aus dem Ansatz latenter Steuern	525	194	-331	-171%
davon: aufgrund temporärer Unterschiede zwischen IFRS- und Steuerbilanz	525	194	-331	-171%
Ertragssteuern	10.953	11.513	560	5%
Latente Ertragssteuern, die ergebnisneutral im Eigenkapital erfasst werden	1	2	1	49%
Nicht realisierter Gewinn aus zur Veräußerung verfügbaren finanziellen Vermögenswerten (AfS-Bestände)	1	2	1	49%
Im Eigenkapital erfasster Ertragsteueraufwand	1	2	1	49%

Der Rückgang bzw. die Normalisierung der Steuerquote ergibt sich daraus, dass im Vorjahr hohe, nicht steuerwirksame Abschreibungen auf Finanzanlagen vorgenommen wurden.

49. Anteile anderer Gesellschafter am Konzernergebnis

Der auf Minderheitengesellschafter entfallene Verlust in Höhe von 404 T€ (Vorjahr: 225 T€) resultiert aus der Konsolidierung des Jahresergebnisses der Tradejet AG.

ANGABEN UND ERLÄUTERUNGEN ZUR KONZERN-KAPITALFLUSSRECHNUNG

50. Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit

Die Veränderung des gezeichneten Kapitals und der Kapitalrücklagen resultiert aus den zahlungswirksamen Transaktionen in eigenen Aktien.

Die Auszahlung der Dividende für das Geschäftsjahr 2004 führte zu einem negativen Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit. Da der Free Cash Flow deutlich höher ausfiel als der Betrag der Dividendenauszahlung, ergibt sich per Saldo ein Zahlungsmittelzufluss in 2005 in Höhe von 13.302 T€.

51. Flüssige Mittel und Net Cash

	31.12.2004 T €	31.12.2005 T €	Veränderung	
			absolut in T €	relativ
Flüssige Mittel	52.523	65.818	13.295	25 %
davon: Kassenbestand	1	3	3	349 %
davon: täglich fällige Forderungen an Kreditinstitute	13.628	31.059	17.431	128 %
davon: andere Forderungen an Kreditinstitute mit einer Restlaufzeit von bis zu 90 Tagen	39.048	35.016	-4.032	-10 %
abzüglich: täglich fällige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	154	261	107	69 %
Forderungen an Kreditinstitute mit einer Restlaufzeit von 90 Tagen bis 1 Jahr	1.555	0	-1.555	-100 %
Net Cash (Barreserve und kurzfristige Nettoforderungen an Kreditinstitute)	54.078	65.818	11.740	22 %

Die Liquidität setzt sich aus dem Kassenbestand und den Forderungen gegenüber Kreditinstituten mit einer Restlaufzeit von weniger als 90 Tagen abzüglich der laufzeitkongruenten Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten zusammen.

Die Auswirkungen von Veränderungen des Konsolidierungskreises wurden bei den jeweiligen Positionen eliminiert.

SONSTIGE ANGABEN UND ERLÄUTERUNGEN

52. Ergebnis je Aktie

	31.12.2004	31.12.2005	Veränderung	
			absolut	relativ
Ausgegebene Inhaber-Stückaktien (Tsd. Stück)	5.150	5.150	0	0 %
Durchschnittliche Anzahl eigener Aktien (Tsd. Stück)	71	73	2	2 %
Gewichtete, durchschnittliche Anzahl der im Umlauf befindlichen Aktien (Tsd. Stück)	5.079	5.077	-2	0 %
Konzern-Jahresüberschuss (T €)	17.046	15.914	-1.132	-7 %
Ergebnis je Aktie (€)	3,36	3,13	-0,22	-7 %

Das Ergebnis je Aktie berechnet sich gemäß IAS 33 durch Quotientenbildung aus Konzernjahresüberschuss und gewichtetem Durchschnitt der im Berichtszeitraum im Umlauf befindlichen Stammaktien der EUWAX AG.

Ergebnisverwässerungseffekte sind im Berichtszeitraum nicht aufgetreten.

53. Gewinnverwendungsvorschlag der EUWAX AG (Muttergesellschaft)

Der Einzeljahresabschluss der EUWAX AG nach HGB zum 31.12.2005 wurde unter Berücksichtigung des Vorschla-
ges zur Verwendung des Jahresergebnisses aufgestellt.

Nach Zuführung von 8.332.000,00 € aus dem handelsrechtlichen Jahresüberschuss des Geschäftsjahres 2005 in
Höhe von 16.664.386,36 € in die anderen Gewinnrücklagen der EUWAX AG und der Hinzurechnung des Gewinn-
vortrags aus dem Jahr 2004 in Höhe von 124.084,52 € ergibt sich ein handelsrechtlicher Bilanzgewinn in Höhe
von 8.456.470,88 €.

Der Hauptversammlung wird vorgeschlagen, auf das Grundkapital von 5.150.000,00 € eine Dividende von 1,60 €
je Stückaktie (insgesamt 8.240.000,00 €) auszuschütten und aus dem verbleibenden handelsrechtlichen Bilanz-
gewinn von 216.470,88 € einen Teilbetrag in Höhe von 200.000,00 € in die anderen Gewinnrücklagen einzustellen
und 16.470,88 € auf neue Rechnung vorzutragen.

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

Entstehung und Verwendung des handelsrechtlichen Bilanzgewinns der EUWAX AG (Muttergesellschaft):

	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	Veränderung	
	T €	T €	T €	T €	T €	absolut in T €	relativ
Entstehung des Bilanzgewinns							
Jahresüberschuss	7.251	8.422	11.870	15.920	16.664	744	5%
Gewinnvortrag aus dem Vorjahr	16	62	56	49	124	75	151%
Entnahmen aus den Gewinnrücklagen	960	377	903	1.766	862	-904	-51%
Einstellung in die Gewinnrücklagen	4.585	4.225	6.838	9.736	9.194	-542	-6%
Bilanzgewinn	3.642	4.635	5.991	8.000	8.456	457	6%
Verwendung des Bilanzgewinns*							
Dividende je Aktie in €	0,90	0,90	1,15	1,50	1,60	0,10	7%
Dividendenberechtigte Inhaber-Stückaktien (in Tsd. Stück)	3.751	5.150	5.150	5.150	5.150	0	0%
Gewinnausschüttung an Aktionäre (nur Aktien im Fremdbesitz)	3.320	4.580	5.874	7.606	8.240	634	8%
Einstellung in die Gewinnrücklagen	260	0	68	270	200	-70	-26%
Gewinnvortrag in das Folgejahr	62	56	49	124	16	-108	-87%
davon: Gewinnausschüttung auf eigene Aktien	n.v.	n.v.	49	119	n.v.		

*2005: Vorschlag an die Hauptversammlung



54. Vorstand der EUWAX AG (Muttergesellschaft)

Folgende Vorstandsmitglieder der EUWAX AG (Muttergesellschaft) waren für das Geschäftsjahr 2005 bestellt:

	Zuständigkeitsbereich	Weitere Mandate
Harald Schnabel Vorstandsvorsitzender	Strategie, Handel, Kundenbetreuung	<input type="checkbox"/> Vizepräsident des Verwaltungsrates der Tradejet AG <input type="checkbox"/> Mitglied des Aufsichtsrats der boerse-stuttgart.de AG
Thomas Krotz	Finanzen, Personal	<input type="checkbox"/> Mitglied der Geschäftsführung der T.I.Q.S. Verwaltungs GmbH <input type="checkbox"/> Mitglied des Aufsichtsrats der Bytesteps AG
Ralf Nachbauer	Verwaltung	
Thomas Rosenmayer	Informationstechnologie	
Gesamtvorstand	Interne Revision, Recht	

Vorstandsbezüge

	31.12.2004	31.12.2005	Veränderung	
	T €	T €	absolut in T €	relativ
Fixe Bezüge	297	332	35	12%
<i>Anteil an den Gesamtbezügen</i>	<i>15%</i>	<i>16%</i>	<i>0</i>	<i>7%</i>
Erfolgsbezogene Vergütungen	1.632	1.690	58	4%
<i>Anteil an den Gesamtbezügen</i>	<i>85%</i>	<i>84%</i>	<i>0</i>	<i>-1%</i>
davon: Ertragsboni	633	389	-244	-39%
davon: Tantiemen	999	1.301	302	30%
Gesamte Bezüge*	1.929	2.022	93	5%

* im Geschäftsjahr ausbezahlt

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



55. Aufsichtsrat der EUWAX AG (Muttergesellschaft)

Folgende Aufsichtsratsmitglieder der EUWAX AG (Muttergesellschaft) waren für das Geschäftsjahr 2005 bestellt:

	Mitgliedschaft in anderen, gesetzlich zu bildenden Aufsichtsräten sowie in vergleichbaren in- und ausländischen Kontrollgremien (am 31.12.2005)
Holger P. Härter Vorsitzender Mitglied des Vorstands der Dr. Ing. h.c. F. Porsche AG	<input type="checkbox"/> Verwaltungsrat der Sachsen LB <input type="checkbox"/> Porsche Cars North America, Inc. <input type="checkbox"/> Porsche Enterprises, Inc. <input type="checkbox"/> Porsche Financial Services, Inc. <input type="checkbox"/> Porsche Cars Great Britain Ltd. <input type="checkbox"/> Porsche Italia S.p.A. <input type="checkbox"/> Porsche Ibérica S.A. <input type="checkbox"/> Porsche Japan K.K. <input type="checkbox"/> Porsche Engineering Group GmbH <input type="checkbox"/> Porsche Engineering Services GmbH <input type="checkbox"/> Porsche Deutschland GmbH <input type="checkbox"/> Porsche Financial Services GmbH <input type="checkbox"/> Porsche Business Services, Inc. <input type="checkbox"/> PIKS Porsche Information-Kommunikation-Services GmbH <input type="checkbox"/> Mieschke Hofmann & Partner GmbH <input type="checkbox"/> CTS Fahrzeug-Dachsysteme GmbH <input type="checkbox"/> Kuratorium Vereinigung Baden-Württembergische Wertpapierbörse e.V.
Dr. Jan Wittig Stellvertretender Vorsitzender Rechtsanwalt	<input type="checkbox"/> Manz Automation AG <input type="checkbox"/> Otto Ficker GmbH <input type="checkbox"/> Blessof GmbH <input type="checkbox"/> Diakonie Stetten e. V. <input type="checkbox"/> Zieglersche Anstalten e.V.
Hans-Peter Bruker Geschäftsführer der BCM Bruker Capital Management GmbH	<input type="checkbox"/> Kuratorium Vereinigung Baden-Württembergische Wertpapierbörse e.V. <input type="checkbox"/> Vorstandssprecher der EUWAX Broker AG bis 30.09.1999 <input type="checkbox"/> Vorsitzender des Aufsichtsrats der EUWAX Broker AG bis 18.07.2003
Henning R. Engmann Vorsitzender des Vorstands der BHW Holding AG und der BHW Bausparkasse AG	<input type="checkbox"/> Allgemeine Hypothekenbank Rheinboden AG (bis 15.11.2005) <input type="checkbox"/> BHW Bank AG (seit 24.08.2005) <input type="checkbox"/> BHW Lebensversicherung AG (seit 15.07.2005) <input type="checkbox"/> BHW Pensionskasse AG (seit 15.07.2005) <input type="checkbox"/> BHW Birla Home Finance Limited (seit 07.09.2005) <input type="checkbox"/> Frankfurter Service Kapitalanlage - Gesellschaft mbH (ehemals BHW Invest GmbH) <input type="checkbox"/> SAB Spar- und Anlageberatung AG (seit 27.09.2005) <input type="checkbox"/> Frankfurt Trust Investment Gesellschaft mbH <input type="checkbox"/> BBD Beteiligungsgesellschaft mbH (bis 12.07.2005)
Herbert Heim Bankdirektor a. D.	<input type="checkbox"/> M-Tech Technologie und Beteiligungs AG
Dr. Anton Wieggers Mitglied des Vorstands der SV Sparkassenversicherung Holding AG	<input type="checkbox"/> Kuratorium Vereinigung Baden-Württembergische Wertpapierbörse e.V. <input type="checkbox"/> SüdBau Projektentwicklung und Baumanagement GmbH <input type="checkbox"/> Öffentliche Lebensversicherung Berlin Brandenburg AG

Aufsichtsratsvergütung

	31.12.2004	31.12.2005	Veränderung	
	T €	T €	absolut in T €	relativ
Fixe Bezüge	88	84	-5	-5 %
<i>Anteil an den Gesamtbezügen</i>	<i>49 %</i>	<i>42 %</i>	<i>0</i>	<i>-15 %</i>
Erfolgsbezogene Vergütungen	93	117	24	26 %
<i>Anteil an den Gesamtbezügen</i>	<i>51 %</i>	<i>58 %</i>	<i>0</i>	<i>14 %</i>
Gesamte Bezüge*	181	201	20	11 %
Vergütungen für erbrachte Beratungsleistungen*	2	0	-2	-100 %
davon: Dr. Jan Wittig	2	0	-2	-100 %

* im Geschäftsjahr ausbezahlt

56. Arbeitnehmer des EUWAX-Konzerns

	2001	2002	2003	2004	2005	Veränderung	
						absolut	relativ
EUWAX AG	76	102	104	106	106	0	0%
davon: Vorstände	4	7	5	4	4	0	0%
davon: Angestellte im Handel	50	58	52	55	56	1	2%
davon: Angestellte in der Verwaltung	23	34	41	38	41	3	9%
davon: Praktikanten	0	3	6	9	5	-4	-41%
Tradejet AG	0	0	0	5	7	2	36%
davon: Vorstände	0	0	0	2	2	0	20%
davon: Festangestellte	0	0	0	0	2	2	
davon: Praktikanten	0	0	0	3	2	-1	-33%
eBAG Internet GmbH	0	0	0	0	0	0	
Beschäftigte insgesamt	76	102	104	111	113	2	2%

Alle Angaben im Jahresdurchschnitt und gerundet

57. Aktionärsstruktur der EUWAX AG (Muttergesellschaft)

Aktionärsstruktur der EUWAX AG (ISIN DE 566 010 4) am 31.12.2005 nach Anlegergruppen:

	2001	2002	2003	2004	2005			Veränderung	
	Bestand	Bestand	Bestand	Bestand	Käufe	Verkäufe	Bestand	absolut	relativ
Private Anleger	1.315.086	1.659.099	503.676	605.872	n.v.	n.v.	703.303	97.431	16%
Anteil in %	35,1	32,2	9,8	11,8			13,7	1,9	16%
Institutionelle Anleger	0	1.575.000	3.862.501	3.862.501	0	0	3.862.501	0	0%
Anteil in %	0,0	30,6	75,0	75,0			75,0	0,0	0%
Aufsichtsrat	1.650.305	1.181.158	484.751	430.751		50.000	380.751	-50.000	-12%
Anteil in %	44,0	22,9	9,4	8,4			7,4	-1,0	-12%
davon: Holger P. Härter	0	0	0	0			0	0	
davon: Hans-Peter Bruker	1.346.000	1.171.878	481.551	427.551		50.000	377.551	-50.000	-12%
davon: Henning R. Engmann	0	0	0	0			0	0	
davon: Herbert Heim	0	0	0	0			0	0	
davon: Dr. Anton Wiegers	0	0	0	0			0	0	
davon: Dr. Jan Wittig	3.200	3.200	3.200	3.200			3.200	0	0%
davon: ehemalige Aufsichtsratsmitglieder	301.105	6.080	0	0			0	0	
Vorstand	546.000	545.072	191.418	78.278			78.278	0	0%
Anteil in %	14,6	10,6	3,7	1,5			1,5	0,0	0%
davon: Harald Schnabel	540.800	430.000	191.418	78.278			78.278	0	0%
davon: Thomas Krotz	0	0	0	0			0	0	
davon: Ralf Nachbauer	5.000	3.872	0	0			0	0	
davon: Thomas Rosenmayer	200	200	0	0			0	0	
davon: ehemalige Vorstandsmitglieder	0	111.000	0	0			0	0	
Mitarbeiter	138.059	65.457	64.715	72.574	18.875	16.392	75.057	2.483	3%
Anteil in %	3,7	1,3	1,3	1,4			1,5	0,1	3%
EUWAX AG	101.050	124.214	42.939	100.024	64.082	113.996	50.110	-49.914	-50%
Anteil in %	2,7	2,4	0,8	1,9			1,0	-1,0	-50%
Inhaber-Stückaktien insgesamt	3.750.500	5.150.000	5.150.000	5.150.000			5.150.000	0	0%

Änderungen in der Aktionärsstruktur ergaben sich aus dem Verkauf von 50.000 Aktien durch ein Aufsichtsratsmitglied sowie durch die Ausgabe von Mitarbeiterbonusaktien aus dem dafür gebildeten Bestand der EUWAX AG. Der Bestand der EUWAX AG aus dem Handel in eigenen Aktien wurde zu Gunsten eines höheren Streubesitzes bei privaten Aktionären zurückgeführt. Unberührt von diesen Transaktionen liegt der Anteilsbesitz der Vereinigung Baden Württembergische Wertpapierbörse e.V. weiterhin bei 75 % + 1 Aktie.

58. Beziehungen zu nahe stehenden Unternehmen und Personen

Berichtspflicht des Vorstands:

Nach § 312 Abs. 1 Aktiengesetz und IAS 24 ist der Vorstand der EUWAX AG verpflichtet, einen Bericht über die Beziehungen der Gesellschaft zu verbundenen Unternehmen aufzustellen. In diesem Bericht sind alle Rechtsgeschäfte, welche die Gesellschaft im vergangenen Geschäftsjahr mit der Vereinigung Baden-Württembergische Wertpapierbörse e.V., Stuttgart, (herrschendes Unternehmen) oder einem mit ihm verbundenen Unternehmen oder auf Veranlassung oder im Interesse dieser Unternehmen vorgenommen hat, und alle anderen Maßnahmen, die sie auf Veranlassung oder im Interesse dieser Unternehmen im vergangenen Geschäftsjahr getroffen oder unterlassen hat, aufzuführen.

Gruppenstruktur am Finanzplatz Stuttgart:

Die Vereinigung Baden-Württembergische Wertpapierbörse e.V. mit Sitz in Stuttgart hält seit dem 31.03.2003 die Satzungsmehrheit in Höhe von 75 % + 1 Aktie, insgesamt 3.862.501 Stückaktien am gezeichneten Kapital der EUWAX AG. Es besteht kein Gewinnabführungs- und/oder Beherrschungsvertrag zwischen der Vereinigung Baden-Württembergische Wertpapierbörse e.V. und der EUWAX AG.

Die Vereinigung Baden-Württembergische Wertpapierbörse e.V. hält 100 % an der boerse-stuttgart AG. Zwischen diesen beiden Gesellschaften besteht ebenfalls kein Gewinnabführungs- und/oder Beherrschungsvertrag.

Im Geschäfts- und Kalenderjahr 2005 wurde der Betrieb für die Trägerschaft der Baden-Württembergischen Wertpapierbörse und des Freiverkehrs an der Baden-Württembergischen Wertpapierbörse von der boerse-stuttgart AG auf die Baden-Württembergische Wertpapierbörse GmbH, Stuttgart, übertragen. Die Vereinigung Baden-Württembergische Wertpapierbörse e.V. hält 100 % der Anteile an der Baden-Württembergischen Wertpapierbörse GmbH. Auch zwischen diesen beiden Gesellschaften besteht kein Gewinnabführungs- und/oder Beherrschungsvertrag.

Zum „faktischen Konzern“ der Vereinigung Baden-Württembergische Wertpapierbörse e.V. gehören neben den genannten Tochtergesellschaften auch die nachfolgend aufgeführten Beteiligungsgesellschaften der beiden Schwestergesellschaften boerse-stuttgart AG und EUWAX AG:

- boerse-stuttgart.de AG mit Sitz in Stuttgart
(Anteilseigner: boerse-stuttgart AG mit 100 % des Grundkapitals)
- T.I.Q.S. GmbH & Co. KG mit Sitz in Stuttgart
(Anteilseigner: boerse-stuttgart AG mit 51 % und EUWAX AG mit 49 % des Kommanditkapitals)
- T.I.Q.S. Verwaltungs GmbH mit Sitz in Stuttgart
(Anteilseigner: boerse-stuttgart AG mit 51 % und EUWAX AG mit 49 % des Gesellschaftskapitals)
- Tradejet AG mit Sitz in Zürich
(Anteilseigner: EUWAX AG mit 53 % des Grundkapitals)
- eBAG Internet GmbH mit Sitz in Stuttgart
(Anteilseigner: EUWAX AG mit 100 % des Grundkapitals)

Seit 2004 bestehen vertragliche Regelungen, wonach die gegenseitig erbrachten Leistungen u. a. durch Umlagen verrechnet werden. Hierdurch wird es ermöglicht, dass die Rechtsgeschäfte innerhalb des „faktischen Konzerns“ mit Hilfe der entsprechenden vertraglichen Vereinbarungen schriftlich geregelt sind und die Leistungsverrechnung auf einer einheitlichen Basis erfolgt. Die Darstellung und Überprüfbarkeit der Geschäfte ist gewährleistet.

Rechtsgeschäfte:

Das gesamte zwischen der EUWAX AG und den Unternehmen des „faktischen Konzerns“ erbrachte „Transaktionsvolumen“ betrug 5.777 T€ im Geschäftsjahr 2005 und erhöhte sich damit im Vergleich zum Vorjahr um 13 %. Der Anstieg ist im Wesentlichen zurückzuführen auf eine durch höhere Umsätze gestiegene Gebührenbelastung im Börsenhandel und auf erhöhte Umlagensätze der boerse-stuttgart AG.

Alle erbrachten und bezogenen Leistungen wurden abgerechnet.

Vorgänge auf Veranlassung der herrschenden Gesellschaft, die nicht aus Rechtsgeschäften resultierten und die EUWAX AG betrafen, fanden in 2005 nicht statt.

Nach Auffassung des Vorstands der EUWAX AG sind die zwischen der EUWAX AG und den einzelnen Unternehmen des „faktischen Konzerns“ bezogenen oder erbrachten Leistungen hinsichtlich ihrer Art und der vereinbarten Konditionen angemessen und marktgerecht. In Bezug auf die Beziehungen zu verbundenen Unternehmen gibt der Vorstand folgende Erklärung ab:

- „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.“

Die Schlussklärung des Abhängigkeitsberichts ist gemäß § 312 Abs. 3 Satz 3 AktG in den Lagebericht aufgenommen worden.

Angaben in T€ (01.01.–31.12.2005)	EUWAX AG			Erläuterungen
	Erbrachte Leistungen	Empfangene Leistungen	Saldo	
Vereinigung Baden-Württembergische Wertpapierbörse e.V.	19	-23	-4	Erbrachte Leistungen: Dienstleistungen für die Bereiche Personal, Buchhaltung, Konzernbuchhaltung Bezogene Leistungen: Dienstleistung Sekretariat, Mitgliedsbeiträge
Baden-Württembergische Wertpapierbörse GmbH	0	-16	-16	Erhebung von Wertpapiereinführungsgebühren Verbindlichkeiten zum 31.12.2005: 3 T€
boerse-stuttgart AG	1.029	-4.275	-3.246	Erbrachte Leistungen: Diverse IT- Programmierungsleistungen, Personaldienstleistung, Veräußerung von Hard- und Software Bezogene Leistungen: Händlerkarten, Jahresgebühr Skontroführer, Umlage Reuters, Miete und Nebenkosten, Telekommunikationskosten, IT-Fremdleistungen, Nutzungsentgelt T.I.Q.S., Börsenhändlerlehrgänge, Börsenhändlerprüfung, Schlussnotengebühren, Wertpapiereinführungsgebühren Forderungen zum 31.12.2005: 154 T€ Verbindlichkeiten und Rückstellungen zum 31.12.2005: 460 T€
boerse-stuttgart.de AG	0	-319	-319	Bezogene Leistungen: Öffentlichkeitsarbeit und Marketing Rückstellungen zum 31.12.2005: 29 T€
T.I.Q.S. GmbH & Co. KG	23	0	23	Erbrachte Leistungen: Dienstleistungen für den Bereich Buchhaltung Verbindlichkeiten zum 31.12.2005: 3 T€
T.I.Q.S. Verwaltungs GmbH	0	0	0	
Tradejet AG	12	-60	-48	Erbrachte Leistungen: Dienstleistungen für die Bereiche Buchhaltung und Controlling Bezogene Leistungen: Marketing
eBAG Internet GmbH	0	0	0	
Summe	1.083	-4.694	-3.610	

59. Honorar für die Abschlussprüfer des EUWAX-Konzerns

	31.12.2004	31.12.2005	Veränderung	
	T€	T€	absolut in T€	relativ
Honorar für Abschlussprüfung	172	172	0	0 %
Honorar für sonstige Leistungen	429	162	-268	-62 %
Gesamtes Honorar der Abschlussprüfer	601	334	-267	-44 %

60. Veröffentlichung des Jahresabschlusses

Der nach dem deutschen Handelsrecht aufgestellte Einzeljahresabschluss der EUWAX AG wurde am 11.05.2006 vom Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft festgestellt.

Der nach IFRS aufgestellte Konzernjahresabschluss der EUWAX AG wird am 11.05.2006 dem Aufsichtsrat der Gesellschaft zur zustimmenden Kenntnisnahme vorgelegt und anschließend vom Vorstand zur Veröffentlichung freigegeben.

Beide Abschlüsse werden den Aktionären rechtzeitig vor der Hauptversammlung am 14.07.2006 vorgelegt und unverzüglich nach Beendigung der Hauptversammlung im Handelsregister und im Bundesanzeiger veröffentlicht.

61. Risikomanagement

Alle Geschäftstätigkeiten der Gesellschaft sind unvermeidbar mit der Eingehung 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.

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). Die Verantwortung für ein funktionierendes Risikomanagementsystem trägt der Gesamtvorstand. Dieses besteht aus einem so genannten Internen Kontrollsystem (IKS) und der Internen Revision. Der Vorstand erarbeitet jährlich eine Risikostrategie für das kommende Geschäftsjahr. 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.

Marktpreisrisiken

Unter Marktpreisrisiken sind potenzielle Verluste aufgrund von nachteiligen Veränderungen der Marktpreise oder der preisbeeinflussenden Parameter zu verstehen. Das Marktpreisrisiko wird nach Einflussfaktoren untergliedert in Zinsänderungs-, Währungs-, aktienkursbezogene, Rohwaren- und Optionsrisiken.

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 orientiert.

Adressenausfallrisiken

Unter Adressenausfallrisiken sind potenzielle Verluste oder entgangene Gewinne aufgrund des Ausfalls oder einer Bonitätsverschlechterung eines Geschäftspartners zu verstehen. Hierunter fallen Emittenten-, Kontrahenten- und sonstige Adressenausfallrisiken.

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. Emittentenrisiken werden durch entsprechende Kreditlinien, welche für jeden Emittenten festgelegt werden, überwacht und gesteuert. Große Bestandspositionen werden nur in Papieren von Emittenten mit einwandfreier Bonität gehalten.

Die EUWAX AG quantifiziert alle Adressenausfallrisiken über ein Value-at-Risk Konzept. Hierbei kommt eine Monte-Carlo-Simulation zum Einsatz.

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).

Sowohl Marktpreis- als auch Adressenausfallrisiken werden von der Gesellschaft ebenfalls im Rahmen der Solvenz- aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gemessen (Grundsatz I).

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. Die Gesellschaft trägt diesen Risiken dadurch Rechnung, dass jeder Händler die eingeräumten GuV- und Volumenlimite, welche die Buchverluste und die Größe der offenen Positionen auf ein vertretbares Maß begrenzen, einhalten muss. Im Eigenhandel beschränkt sich die EUWAX AG ausschließlich auf Geschäfte in ausreichend marktliquiden Finanzinstrumenten. In der Skontroführung werden in weniger liquiden Wertpapieren nur verhältnismäßig kleine Bestände gehalten.

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 2005 nicht aufgetreten und auch in 2006 nicht zu erwarten. Die Liquiditätsentwicklung des Unternehmens wird intern genau überwacht und darüber hinaus mit Hilfe der im Rahmen der „Grundsatz II-Meldung“ an die BaFin zu erstellenden Liquiditätskennzahlen geschäftstäglich festgestellt und kommuniziert.

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 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 in den 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. Zur Messung von operationellen Risiken ermittelt die Gesellschaft einen Value-at-Risk auf Grundlage einer Monte-Carlo-Simulation.

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 in einem Bereich, dem Qualitätsmanagement, gebündelt. Darüber hinaus werden aktuelle Marktentwicklungen genau verfolgt, so dass notwendige Maßnahmen schnell ergriffen werden können.

Interne Bestimmungen zur Corporate Governance orientieren sich an den aktuellen Empfehlungen aus Regierungs- und Fachkreisen und stellen eine qualifizierte Aufgabenerfüllung des Vorstands sicher.

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.

Nachfolgend werden die fünf wesentlichen operationellen Risiken dargestellt, welche aus Sicht der Gesellschaft zum Jahresende 2005 bestanden:

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:

- Anbieter außerbörslicher Handelssysteme stellen vermehrt Limitfunktionen zur Verfügung, was bisher dem börslichen Handel vorbehalten war.
- Die Entwicklung der Derivateinitiative der Schweizer SWX und der Bremer Wertpapierbörse wurde aufmerksam verfolgt. Die EUWAX AG geht derzeit jedoch nicht von einer wesentlichen Gefahr aus. Ebenso beobachtet die Gesellschaft laufend das Frankfurter Segment Smart Trading. Auch hier sieht sich die Gesellschaft in einer nach wie vor sehr guten Position.
- Die EU-Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (MiFid) reformiert die gesetzlichen Rahmenbedingungen für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen grundlegend. Insbesondere der außerbörsliche Handel wird Regelungen unterworfen, denen Wertpapierbörsen bereits heute unterliegen. Die neue Regelung soll nach derzeitigem Stand bis zum 31.10.2006 von den Mitgliedsstaaten umgesetzt werden. Hierdurch relativiert sich der heute bestehende Wettbewerbsvorteil des börslichen Handels hinsichtlich der Handelstransparenz.
- Auch in Deutschland werden zunehmend sogenannte „Contracts for Difference“ (CFD's) angeboten. Diese stellen ein Substitutionsprodukt zu herkömmlichen Derivaten dar und könnten bei entsprechendem Erfolg zu Umsatzeinbußen führen. Inwieweit sich diese neue Produktinnovation durchsetzen kann, bleibt abzuwarten. Für 2006 erwarten wir keine negativen Effekte durch CFD's.

Großkundenrisiken

Die Struktur der Emittenten im Marktsegment EUWAX ist von einer relativ hohen Konzentration geprägt. Von den derzeit 28 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 Marktmodells des Börsenplatzes Stuttgart. 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 ist dieses Risiko im Berichtsjahr schlagend geworden. Die Deutsche Bank wird zukünftig neu emittierte derivative Hebelprodukte von einem Wettbewerber betreuen lassen. Im Gegenzug wurden von der Deutschen Bank alle Anlageprodukte, die zuvor teilweise nur in Frankfurt handelbar waren, an der Börse Stuttgart gelistet. Die Betreuung dieser Wertpapiere übernahm die EUWAX AG.

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 mit einer beständigen Innovationskraft. Ein möglicher Verlust ausgewählter Leistungsträger ist für die Gesellschaft schwer zu kompensieren.

Die Gesellschaft begegnet diesem Risiko dadurch, dass sie ein möglichst motivierendes Arbeitsumfeld für die Mitarbeiter schafft und entsprechende organisatorische Vorkehrungen trifft, um die Gefahr eines Verlustes von Leistungsträgern zu begrenzen.

Kooperation

Die EUWAX AG hat sich im Gegensatz zu Mitbewerbern bewusst für eine „Ein-Börsen-Strategie“ am Börsenplatz Stuttgart entschieden. Die enge und partnerschaftliche Kooperation mit der Börse Stuttgart ermöglichte in der Vergangenheit eine stetige und erfolgreiche Weiterentwicklung des Börsenplatzes. Hiervon haben beide Partner profitiert. Diese Strategie führt naturgemäß jedoch auch zu einem gegenseitigem Abhängigkeitsverhältnis. Der Erfolg des Börsenplatzes Stuttgart wird zukünftig in hohem Maße von einer weiterhin guten, von gegenseitigem Vertrauen geprägten Kooperation aller Beteiligten abhängen.

Feiertagshandel

Der 1999 eingeführte Feiertagshandel wird in der Deutschen Finanzbranche zunehmend kritisch hinterfragt. Wenngleich zur Zeit für das Jahr 2006 eine unveränderte Feiertagsregelung gilt, wird eine Anpassung ab dem 2. Halbjahr für möglich gehalten. Die sich in diesem Szenario ergebenden negativen Effekte sind zu Teilen bereits in der Jahresplanung für das Jahr 2006 berücksichtigt.

Sonstige Risiken

Alle Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute sind aufgrund gesetzlicher Vorgaben Pflichtmitglieder in einem Einlegersicherungsfonds. 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. In welchem Ausmaß die EdW letztendlich in Anspruch genommen wird, ist derzeit nicht absehbar. Klar scheint jedoch, dass der Schadensfall die Leistungsfähigkeit der EdW bei weitem übersteigen könnte. In diesem Falle müssten alle Mitglieder der EdW Sonderumlagen leisten. Für die EUWAX AG könnten diese Umlagen eine bedeutsame Größenordnung erreichen. Die Gesellschaft rechnet aufgrund des langwierigen Verfahrens nicht mit einer Inanspruchnahme in 2006. Es ist jedoch möglich, dass entsprechende bilanzielle Vorsorgen durch die Bildung von Rückstellungen notwendig werden.

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.

Zusammenfassung

Die gesamte Risikosituation der EUWAX AG hat sich im Berichtsjahr deutlich reduziert. Dies ist sowohl auf die erfolgreiche Bewältigung einzelner Risiken zurückzuführen, als auch auf verbesserte Möglichkeiten der Risikoquantifizierung im Bereich der operationellen Risiken und der Marktpreisrisiken. So hat sich beispielsweise das im Vorjahr bedeutsame Risiko im Zusammenhang mit der Zukunftsfähigkeit des Börsenhandelssystems Xontro mit fortschreitendem Projektverlauf relativiert. Im Berichtszeitraum ist jedoch auch ein bedeutsames Großkundenrisiko schlagend geworden. Die hierdurch entstandenen Effekte sind berücksichtigt. Das verbleibende Restrisiko ist entsprechend zurückgegangen.

Die Auslastung sämtlicher Risikokategorien lag im Berichtsjahr zu keinem Zeitpunkt über 30% der Risikotragfähigkeit. Die aktuelle Risikosituation ist im Gesamten weiterhin als moderat einzustufen.

Im Beteiligungscontrolling der Gesellschaft erfolgt eine Analyse der Risiken auf Konzernebene. In diesem Rahmen wird eine qualitative und quantitative Analyse der Beteiligungen durchgeführt, wobei operative wie strategische Risiken in die Betrachtung einbezogen werden. Die auf Konzernebene auftretenden Risiken sind durch die dargestellte Gesamtheit der Risikomanagement Systeme abgedeckt. Das Beteiligungscontrolling stellt eine wichtige Ergänzung dieser Instrumente dar und sichert eine hohe Qualität des Risikomanagements auf Konzernebene.

Weitergehende Ausführungen zu den Risiken des EUWAX Konzerns und zum Risikomanagement finden sich im Lagebericht.

62. Corporate Governance Erklärung

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

Vorstand und Aufsichtsrat haben die Entsprechungserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex gemäß § 161 AktG abgegeben und diese den Aktionären im Geschäftsbericht für das Geschäftsjahr 2005 sowie auf der Internetseite der Gesellschaft, www.euwax-ag.de, dauerhaft zugänglich gemacht.

63. Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Nennenswerte Ereignisse gemäß IAS 10 haben nach dem Bilanzstichtag 31.12.2005 nicht stattgefunden.

Stuttgart, im April 2006

Vorstand der EUWAX AG



Harald Schnabel
(Vorstandsvorsitzender)



Thomas Krotz



Ralf Nachbauer



Thomas Rosenmayer

BESTÄTIGUNGSVERMERK DES ABSCHLUSSPRÜFERS

Wir haben den von der EUWAX Aktiengesellschaft, Stuttgart, aufgestellten Konzernabschluss – bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung, Eigenkapitalveränderungsrechnung, Kapitalflussrechnung und Anhang - sowie den Konzernlagebericht für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2005 geprüft. Die Aufstellung von Konzernabschluss und Konzernlagebericht nach den IFRS, wie sie in der EU anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften liegt in der Verantwortung der gesetzlichen Vertreter der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Konzernabschluss und den Konzernlagebericht abzugeben. Wir haben unsere Konzernabschlussprüfung 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 Konzernabschluss unter Beachtung der anzuwendenden Rechnungslegungsvorschriften und durch den Konzernlagebericht 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 des Konzerns sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben im Konzernabschluss und Konzernlagebericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der Jahresabschlüsse der in den Konzernabschluss einbezogenen Unternehmen, der Abgrenzung des Konsolidierungskreises, der angewandten Bilanzierungs- und Konsolidierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen der gesetzlichen Vertreter sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Konzernabschlusses und des Konzernlageberichts. 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 Konzernabschluss den IFRS, wie sie in der EU anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung dieser Vorschriften ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns. Der Konzernlagebericht steht in Einklang mit dem Konzernabschluss, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage des Konzerns und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

Stuttgart, 26. April 2006

Ernst & Young AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Prof. Dr. Caduff
Wirtschaftsprüfer

Schnitzerling
Wirtschaftsprüfer