

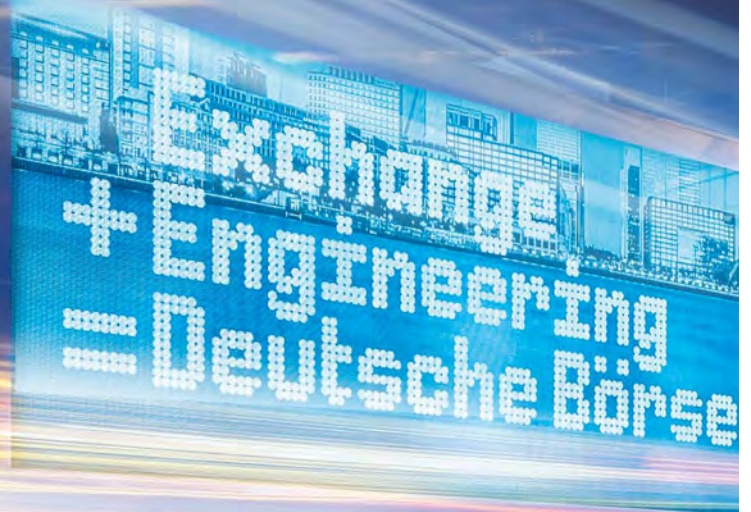


DEUTSCHE BÖRSE
GROUP

www.deutsche-boerse.com

Finanzbericht 2015

Auszug: Risikobericht



Risikobericht

Zur Kernkompetenz der Gruppe Deutsche Börse gehören Lösungen, mit denen ihre Kunden effizient Risiken und Sicherheiten managen können. Umso wichtiger ist es für die Gruppe, sich selbst vor Gefahren zu schützen. Dieser Bereich des zusammengefassten Lageberichts zeigt, wie sie mit Risiken umgeht. Trotz der anhaltenden Anspannungen im Finanzsystem und der regulatorischen Entwicklungen ist das Risikoprofil im Hinblick auf finanzielle Risiken im Wesentlichen stabil geblieben. Die betrieblichen Risiken sind hingegen gestiegen. Dies schlägt sich sowohl in den regulatorischen Kapitalanforderungen als auch in dem erforderlichen ökonomischen Kapital nieder. Verursacht wird dies vor allem durch die zunehmende Internationalität des Geschäfts und durch höhere Verfügbarkeitsrisiken, was zum Teil durch eine erhöhte Bedrohung durch Cyber-Kriminalität begründet ist. Darüber hinaus sind die Geschäftsrisiken im Vergleich zum Vorjahr gestiegen. Dies ist vor allem dadurch begründet, dass zusätzliche regulatorische Risiken auftreten können und die Gruppe Deutsche Börse einem verschärften Wettbewerbsumfeld ausgesetzt ist.

Die Unternehmensleitung hat 2015 das Risikomanagement weiter gestärkt. Der erste Abschnitt des Risikoberichts erläutert die Risikomanagementstrategie und zeigt, wie die Gruppe ihre Risiken steuert.

Zentrale Kennzahlen zur Corporate Responsibility der Gruppe Deutsche Börse

		2015	2014
Transparenz			
Anteil der Unternehmen, die nach höchsten Transparenzstandards berichten ¹⁾	%	91	82
Zahl der berechneten Indizes		11.403	10.825
Anzahl nachhaltiger Indexkonzepte		35	25
Sicherheit			
Systemverfügbarkeit des Kassamarkt-Handelssystems (Xetra®)	%	99,999	99,981
Systemverfügbarkeit des Derivatemarkt-Handelssystems (T7®)	%	99,930	99,986
Über Eurex Clearing verrechnete Marktrisiken (monatlicher Bruttodurchschnitt)	Mrd. €	16.746	16,343
Lieferantenmanagement			
Anteil des Umsatzes mit Lieferanten/Dienstleistern, die den Code of Conduct unterzeichnet haben bzw. über darüber hinausgehende Selbstverpflichtungen verfügen	%	96,6	94,7
Compliance			
Geahndete Korruptionsfälle		0	0
Anteil der Geschäftseinheiten, die auf Korruptionsrisiken untersucht wurden	%	100	100
Mitarbeiter, die in Anti-Korruptionsmaßnahmen geschult wurden ²⁾		976	518
Anzahl berechtigter Kundenbeschwerden in Bezug auf Datenschutz		0	0
Umwelt			
Direkter und indirekter Energieverbrauch ³⁾	MWh	70.048	69.901
Treibhausgas-Emissionen ³⁾	t	13.997	13.200
davon Treibhausgas-Emissionen für Reisen	t	7.304	7.111
Wasserverbrauch (von kommunalen Versorgern bezogene Wassermenge) ³⁾	m ³	81.599	70.049
Papierverbrauch (Bürobedarf) ³⁾	t	135	105
Geldwert wesentlicher Bußgelder und Gesamtzahl nicht monetärer Strafen wegen Nichteinhaltung von Rechtsvorschriften im Umweltbereich	€	0	0
Gesellschaftliches Engagement			
Projektausgaben Corporate Responsibility pro Mitarbeiter ⁴⁾	€	226	383
Corporate Volunteering-Tage pro Mitarbeiter	Tage	2	2

1) Marktkapitalisierung der im Prime Standard (Aktien) gelisteten Unternehmen in Relation zur Marktkapitalisierung der insgesamt an der Frankfurter Wertpapierbörse gelisteten Unternehmen 2) Neben Erstschulungen bei Neueinstellung erfolgen Compliance-Schulungen im Zweijahresturnus. Entsprechend können Mitarbeiterzahlen im direkten Jahresvergleich stark voneinander abweichen. 3) Standorte in Frankfurt, Luxemburg, Prag, Cork, London und andere zentral verwaltete Repräsentanzen 4) Ohne Sozialleistungen und Aufwendungen für Corporate Volunteering-Freistellungen; die Reduzierung der Summe im Vergleich zum Vorjahr ergibt sich im Wesentlichen aus einer Neubewertung der einzubeziehenden Einzelposten.

Im zweiten Abschnitt dieses Risikoberichts beschreibt die Gruppe die wichtigsten Risikoarten und zeigt, wie sie diese bewertet und steuert. Ergänzend zum Risikobericht stellt sie im [Chancenbericht](#) ihre Perspektiven vor. Der dritte Abschnitt stellt die Risikolage zusammenfassend dar und gibt einen Ausblick über die künftigen Entwicklungen im Risikomanagement der Gruppe Deutsche Börse.

Zur Gruppe Deutsche Börse gehören u. a. die Clearstream Banking S.A. und die Clearstream Banking AG der Clearstream Holding-Gruppe (im Folgenden „Clearstream“) sowie die Eurex Clearing AG. Diese Finanzinstitute unterliegen der Bankenaufsicht und entsprechenden gesetzlichen Vorgaben, und sie erfüllen schon deshalb strengste Anforderungen an das Risikomanagement. Darüber hinaus unterliegen auch die European Commodity Clearing AG, die Eurex Bonds GmbH und die Eurex Repo GmbH den regulatorischen Anforderungen unter EMIR bzw. CRD IV und MiFID (für Einzelheiten zu den Vorgaben siehe [Erläuterung 20 des Konzernanhangs](#)). Die Regelwerke betreffen direkt die Finanzinstitute der Gruppe, Clearstream und Eurex Clearing AG, besonders die zuletzt im Dezember 2012 angepasste Mindestanforderung an das Risikomanagement (MaRisk) der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) sowie das Rundschreiben 12/552 Hauptverwaltung, Internal Governance und Risikomanagement der luxemburgischen Finanzaufsicht (Commission de Surveillance du Secteur Financier, CSSF). Die sog. zweite Säule von Basel II gibt Banken vor, wie sie ihr Risikomanagement gestalten müssen, und gilt damit auch für Clearstream und die Eurex Clearing AG. Außerdem haben Clearstream und die Eurex Clearing AG gemäß des durch die europäische Bankensanierungs- und Abwicklungsrichtlinie (Banking Recovery and Resolution Directive, BRRD) aktualisierten Gesetzes zur Absicherung von Risiken und zur Planung der Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Finanzgruppen (RiskAbschG) Pläne für den Sanierungsfall aufgestellt. Über diese Vorgabe hinaus entwickelte auch die Gruppe Deutsche Börse auf freiwilliger Basis einen gruppenweiten Sanierungsplan insbesondere für den Fall, dass bei Clearstream und/oder der Eurex Clearing AG eine Sanierung notwendig werden sollte. Clearstream und die Eurex Clearing AG haben zudem im Jahr 2014 auf Bitten der nationalen Aufsichtsbehörden einen substanziellen Beitrag zu den von den Aufsichtsbehörden zu entwickelnden Abwicklungsplänen geleistet. Das Management erwartet, dass diese Aufgabe 2016 fortgeführt wird. Die übrigen Gesellschaften der Gruppe richten sich jeweils nach dem Höchststandard für vergleichbare Unternehmen („best-in-class“). Somit zielt das Risikomanagement gruppenweit auf höchste Ansprüche ab.

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

Risikostrategie und Risikosteuerung

Die Gruppe Deutsche Börse richtet ihre Risikostrategie an ihrem Geschäftsmodell und an ihrer Unternehmensstrategie aus. Sie stellt die Infrastruktur für verlässliche und sichere Kapitalmärkte bereit, wirkt bei deren Regulierung konstruktiv mit und nimmt auf sämtlichen ihrer Geschäftsfelder eine führende Rolle ein. Die Risikostrategie der Gruppe Deutsche Börse folgt dabei drei Grundsätzen:

1. Risikobegrenzung – Liquidationsschutz und gesicherte Fortführung des Betriebs

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

2. Unterstützung des Wachstums in den Geschäftsfeldern

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

3. Angemessenes Verhältnis von Risiko zu Rendite

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

Die Unternehmensleitung hat das Risikomanagement 2015 weiter gestärkt. Grundlage für das interne Risikomanagement ist die konzernweite Strategie zur Erfassung und Steuerung von Risiken, die sich am sog. Risikoappetit ausrichtet, siehe Grafik „Geschäftsstrategie und Risikostrategie sind miteinander verzahnt“. Der Vorstand der Gruppe Deutsche Börse trägt die Gesamtverantwortung und gibt das Rahmenwerk für das gruppenweite Risikomanagement vor. Im Rahmen dieser gruppenweiten Risikomanagementvorgaben steuert jedes Geschäftsfeld bzw. jede regulierte Gesellschaft seine/ihre Risiken eigenverantwortlich. Dieses abgestimmte Verfahren stellt z. B. sicher, dass die Gruppe und ihre Unternehmen beim gleichzeitigen Ausfall mehrerer Systeme ebenso rasch und wirksam handeln wie beim Ausfall eines einzelnen Systems.

Geschäftsstrategie und Risikostrategie sind miteinander verzahnt



Verankerung in Aufbau- und Ablauforganisation

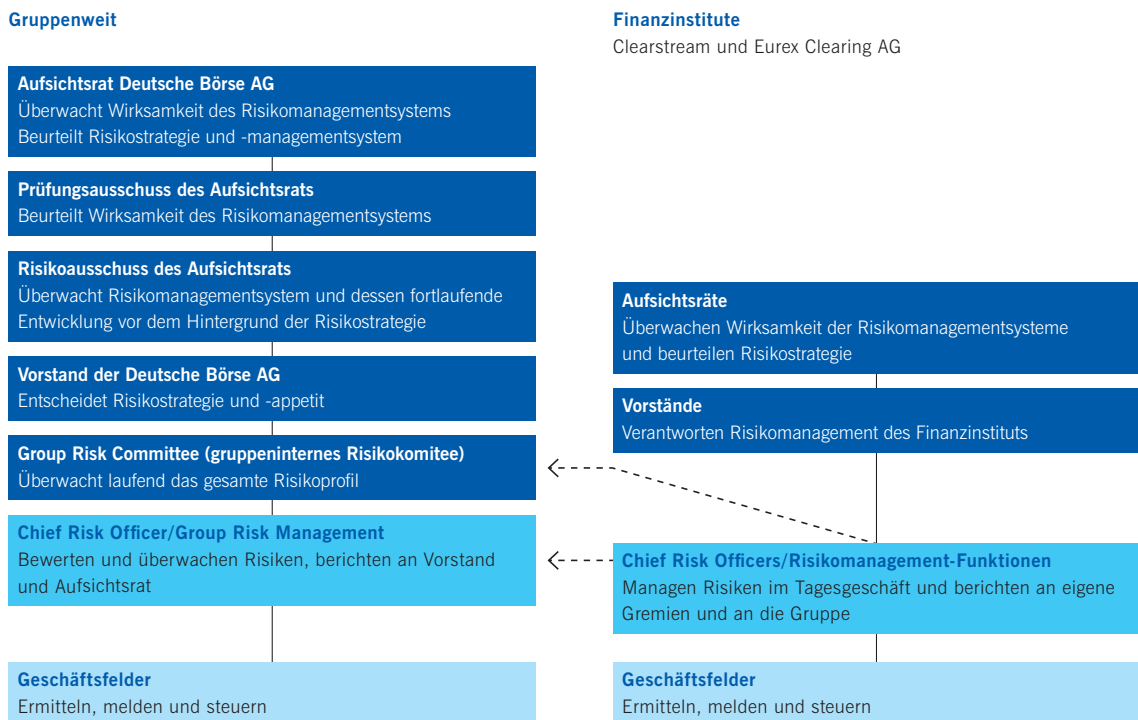
Die Risikostrategie gilt für die gesamte Gruppe Deutsche Börse. Die Funktionen, Abläufe und Verantwortlichkeiten des Risikomanagements gelten verbindlich für alle Mitarbeiter und organisatorischen Einheiten der Gruppe Deutsche Börse. Damit alle Mitarbeiter bewusst mit Risiken umgehen, ist das Risikomanagement fest in der Aufbau- und Ablauforganisation verankert und wird durch entsprechende Maßnahmen unterstützt, etwa durch Schulungen zum Risikomanagement. Insgesamt verantwortet der Vorstand das Risikomanagement, in den Einzelunternehmen jeweils die Unternehmensleitung; die Gremien erhalten zeitnah vollständige Informationen über die Risiken.

Der Aufsichtsrat der Deutsche Börse AG beurteilt die Wirksamkeit des Risikomanagementsystems, dessen fortlaufende Entwicklung und überwacht das Monitoring der Risiken. Die Evaluierung hat der Aufsichtsrat an seinen neu ins Leben gerufenen Risikoausschuss delegiert, der regelmäßig die Angemessenheit und Wirksamkeit des Risikomanagementsystems beurteilt. Der Risikoausschuss prüft das Risikomanagement dessen fortlaufende Verbesserung und überwacht das Monitoring der Risiken. Zusätzlich dazu überprüft er jährlich die Risikostrategie und den Risikoappetit.

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

Das Group Risk Committee (GRC) überprüft jeden zweiten Monat die Risikoposition der Gruppe und involviert bei allen entscheidenden Fragen den Vorstand. Das GRC ist ein gruppeninternes Risikokomitee und wird vom Finanzvorstand geleitet. Das GRC prüft regelmäßig sämtliche Parameter auf ihre

Aufbauorganisation und Berichtswege des Risikomanagements



Eignung und ihren aktuellen Stand und empfiehlt dem Chief Risk Officer bzw. dem Vorstand bei Bedarf, mit welchen Maßnahmen diese angepasst werden sollten.

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

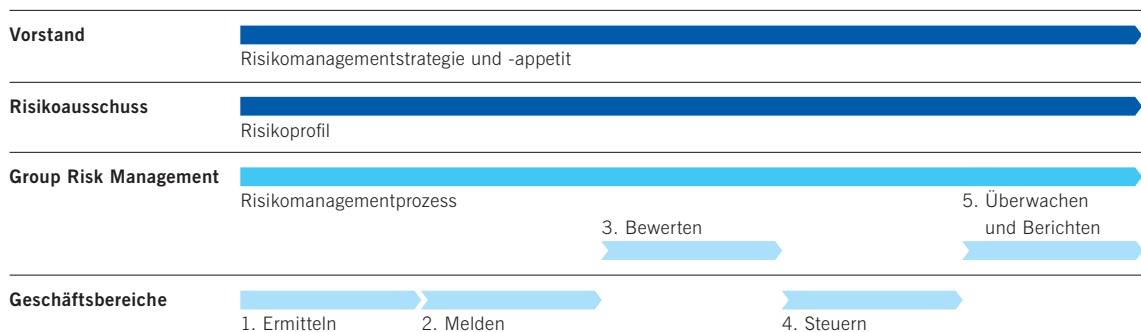
Die regulierten Tochtergesellschaften verfahren analog, wobei sie stets darauf achten, dass sie den Vorgaben der Gruppe entsprechen. Insbesondere halten sie sich an den Rahmen des Risikoappetits, den ihnen die Gruppe Deutsche Börse zuteilt. Die jeweiligen Aufsichtsräte und ihre Ausschüsse sind ebenso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

Zentral koordiniertes Risikomanagement in fünf Schritten

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

Ablauf des Risikomanagements in fünf Schritten

Verantwortung



erstellt GRM Ad-hoc-Berichte für Vorstände und Aufsichtsräte. Bei Clearstream und der Eurex Clearing AG erstellen die entsprechenden Risikomanagement-Funktionen Berichte an die Vorstände und Aufsichtsräte. Die interne Revision überprüft, dass das Risikomanagementsystem eingehalten wird.

Ansätze und Methoden des Risikomanagements

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

Die Gruppe Deutsche Börse bewertet und berichtet betriebliche, finanzielle und Geschäftsrisiken mit demselben Ansatz: Auch die Einheiten, die nicht reguliert sind, nutzen als einheitliches Maß den Wert im Risiko oder sog. „Value at Risk“ (VaR). Dieser Wert beziffert die Risiken und stellt die Obergrenze der kumulierten Verluste dar, die der Gruppe Deutsche Börse mit einer definierten Wahrscheinlichkeit oder einem definierten Konfidenzniveau innerhalb eines festgelegten Zeitraums entstehen können, z. B. für die nächsten zwölf Monate. Der o.g. Grundsatz 1 legt dabei für Liquidation und geordnete Fortführung jeweils eine angenommene Wahrscheinlichkeit bzw. ein Konfidenzniveau fest. Für die Finanzinstitute wird auch der regulatorische Kapitalbedarf ermittelt. Außerdem wendet die Gruppe Deutsche Börse Stresstests an, um ihre Risiken zu analysieren.

Liquidationsprinzip: Welches Risiko kann das Kapital tragen?

Nach dem ersten Teil von Grundsatz 1 der Risikostrategie soll die Gruppe Deutsche Börse ihre Risikotragfähigkeit höchstens in 0,02 Prozent aller Jahre erschöpfen. Mit Hilfe des VaR ermittelt sie ihr dazu erforderliches ökonomisches Kapital (required economic capital, EC). Sie berechnet ihr EC im Liquidationsprinzip auf einem Konfidenzniveau von 99,98 Prozent, damit sie in den jeweils folgenden zwölf Monaten auch extreme Ereignisse finanziell abdecken könnte. Nach dem Vorsichtsprinzip geht sie von einer Korrelation von 1 zwischen den Risikoarten aus. Das berechnete EC bei Clearstream und der Eurex Clearing AG erfüllt auch die Vorschriften der zweiten Säule von Basel II.

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

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

Fortführungsprinzip: Welche Risiken kann das Ergebnis auffangen?

Außerdem verwendet die Gruppe Deutsche Börse einen Ansatz, der von einer geordneten Fortführung der Gruppe im Krisenfall ausgeht („going concern“). Sie berechnet hierfür als Kennzahl die risikobehafteten Erträge (Earnings at Risk, EaR). Diese Kennzahl entspricht dem zweiten Teil von Grundsatz 1 ihrer Risikostrategie, dass ein negatives Betriebsergebnis höchstens einmal in hundert Jahren eintreten darf. Mit einer Wahrscheinlichkeit größer gleich 99,0 Prozent soll das Jahresergebnis auf Ebene des EBIT also mind. neutral sein. Die EaR werden im Fortführungsprinzip dem Risikoappetit gegenübergestellt. Der Risikoappetit wird durch das geplante EBIT festgelegt und den Geschäftsfeldern der Gruppe zugeteilt.

Regulatorischer Kapitalbedarf

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

Für die betrieblichen Risiken verfahren sie unterschiedlich: Clearstream verwendet hier seit 2008 in sämtlichen Unternehmenseinheiten den wesentlich komplexeren fortgeschrittenen Messansatz (Advanced Measurement Approach, AMA). So erfüllt sie die regulatorischen Eigenkapitalanforderungen für betriebliche Risiken laut der europäischen Eigenmittelverordnung (Capital Requirements Regulation, CRR). Die von der BaFin zugelassene und regelmäßig überprüfte Methode erlaubt es, den regulierten Einheiten das regulatorische Eigenkapital zuzuteilen. Die Eurex Clearing AG verwendet bei den betrieblichen Risiken den Basisindikatoransatz, um das regulatorische Eigenkapital zu berechnen. Berechnungsgrundlage für den Basisindikator ist der sog. „relevante Indikator“, der sich aus verschiedenen Ertragsposten der Gewinn- und Verlustrechnung des Segments Eurex errechnet. Pauschal werden 15 Prozent des Dreijahresdurchschnitts dieses Indikators als Eigenmittel für betriebliche Risiken gefordert (für Details siehe [Erläuterung 20 des Konzernanhangs](#)).

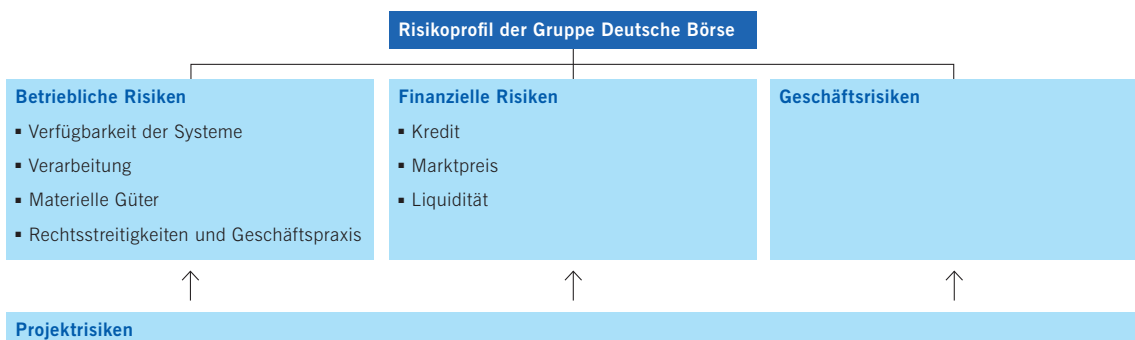
Stresstests

Darüber hinaus analysiert Clearstream in Stresstests ihre Geschäftsrisiken sowie die betrieblichen und finanziellen Risiken. Ferner werden Stresstests für die betrieblichen und finanziellen Risiken der Eurex Clearing AG sowie gruppenweit durchgeführt. In diesen Belastungsprüfungen wird das Auftreten extremer Verluste durchgespielt oder die Häufung großer Verluste innerhalb eines Jahres. Es werden dabei sowohl hypothetische Szenarien durchgerechnet als auch extreme Marktlagen, die in der Vergangenheit tatsächlich eingetreten sind. In der Vergangenheit bei der Gruppe selbst aufgetretene Schadensfälle eignen sich nicht, weil es bisher nur zu einem einzigen entsprechend großen Schadensfall kam (der 2013 geschlossene Vergleich mit dem Office of Foreign Assets Control, OFAC). Um das Liquiditätsrisiko zu untersuchen, werden auch Liquiditätsstresstests und sog. inverse Stresstests durchgeführt. In diesen umgekehrten Belastungsprüfungen wird ermittelt, welche Verlustszenarien eintreten müssten, damit die Risikotragfähigkeit überschritten würde.

Beschreibung der Risiken

Der folgende Abschnitt beschreibt, welche Risikoarten die Gruppe Deutsche Börse grundsätzlich managen muss, und zeigt, welche Risiken konkret bestehen. Zudem werden Maßnahmen erläutert, mit denen die Gruppe Deutsche Börse das Eintreten von Vorfällen zu reduzieren und ihre finanziellen Auswirkungen zu minimieren sucht. Zunächst jedoch wird kurz das Risikoprofil erläutert, das sich von den meis-

Risikoprofil der Gruppe Deutsche Börse



ten anderen Finanzdienstleistern abhebt, da bei der Gruppe Deutsche Börse die finanziellen Risiken eine deutlich kleinere Rolle spielen.

Risikoprofil

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

Geringe bankentypische Risiken

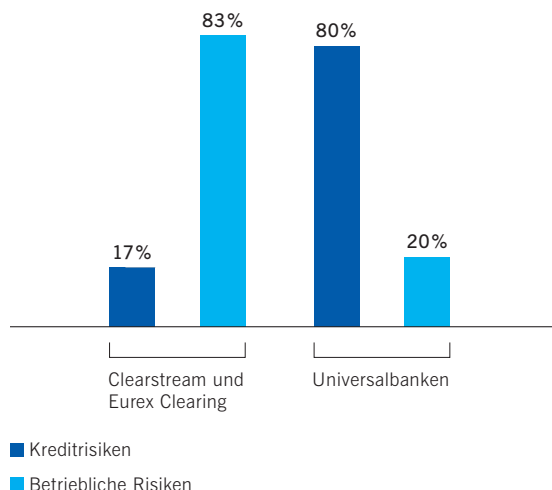
Die Risiken der Finanzinstitute der Gruppe Deutsche Börse unterscheiden sich grundlegend von denen anderer Finanzdienstleister. Auch im Hinblick auf die Risikohöhe weisen Clearstream und die Eurex Clearing AG im Vergleich zu anderen Banken ein strukturell niedrigeres Risiko aus, da sie als Intermediäre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

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

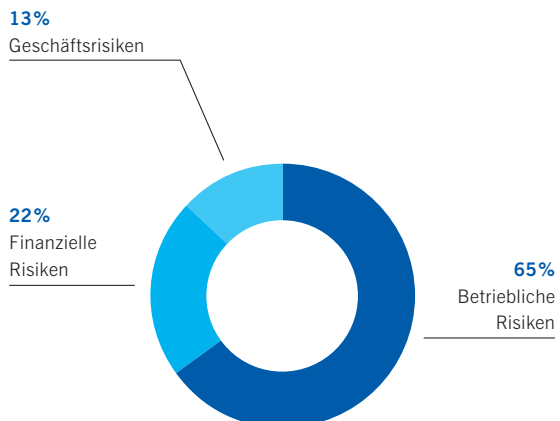
Betriebliche Risiken größer als finanzielle und Geschäftsrisiken

Für die gesamte Gruppe Deutsche Börse werden in erster Linie die Auslastungen der Risikotragfähigkeit im Rahmen des Liquidationsprinzips und des Risikoappetits im Rahmen des Fortführungsprinzips als interne Steuerungskennzahlen verwendet (siehe [Abschnitt „Ansätze und Methoden des Risikomanagements“](#) für die Erklärung der Begriffe). Neben den bereits oben genannten finanziellen und betrieblichen Risiken werden dabei auch Geschäftsrisiken erfasst und bewertet. Unter Geschäftsrisiken werden vor allem Umsatzrisiken (z. B. Preisdruck oder Marktanteilsverluste) verstanden. Bei der Anwendung des Liquidationsprinzips zeigt sich, dass die finanziellen Risiken ca. ein Fünftel aller Risiken der

Regulatorische Kapitalanforderungen von Clearstream und der Eurex Clearing AG zum 31.12.2015



Erforderliches ökonomisches Kapital der Gruppe Deutsche Börse nach Risikoarten zum 31.12.2015



Gruppe Deutsche Börse ausmachen. Die Geschäftsrisiken schlagen bei der Gruppe mit 13 Prozent zu Buche. Umso wichtiger ist für die Gruppe Deutsche Börse die dritte klassische Risikoart: Das betriebliche Risiko macht mit 65 Prozent mehr als die Hälfte des Gesamtrisikos aus (siehe [Grafik „Erforderliches ökonomisches Kapital der Gruppe Deutsche Börse nach Risikoarten“](#)).

Größere Teile der Risiken liegen – entsprechend der Größe des Geschäfts gemessen an Umsatz und Ergebnis – bei den Segmenten Clearstream und Eurex (siehe Grafik „Erforderliches ökonomisches Kapital nach Segmenten“). Im Unterschied zu den regulatorischen Kapitalanforderungen werden hierbei auch die Geschäftsbereiche einbezogen, die keiner Bankenregulierung unterliegen.

Eine ähnliche Aufteilung ergibt sich bei der Betrachtung der Earnings at Risk. Auch hier weisen die Geschäftsfelder mit dem größten Anteil an Erlösen und Ergebnis – Clearstream und Eurex – den größten Anteil auf (siehe Grafik „Earnings at Risk nach Segmenten“).

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

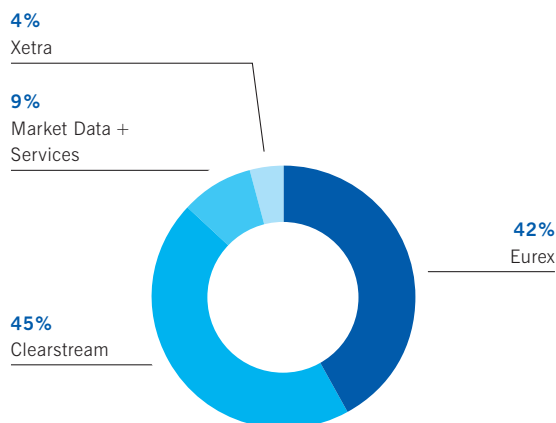
Mit Hilfe dieser Kategorien können die nachfolgend beispielhaft aufgeführten Risikoarten bewertet werden. Die geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit kann wie folgt kategorisiert werden:

- Sehr niedrig: Eintrittswahrscheinlichkeit ist kleiner 1 Prozent
- Niedrig: Eintrittswahrscheinlichkeit ist größer gleich 1 Prozent, aber kleiner 10 Prozent
- Mittel: Eintrittswahrscheinlichkeit ist größer gleich 10 Prozent, aber kleiner 50 Prozent
- Hoch: Eintrittswahrscheinlichkeit ist größer gleich 50 Prozent

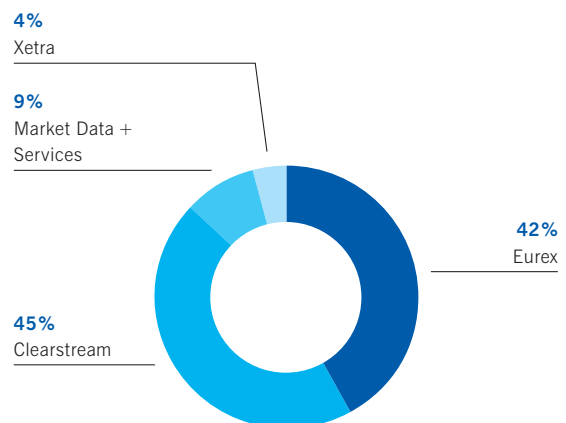
Die geschätzten finanziellen Auswirkungen können in vier Kategorien eingeteilt werden:

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

Erforderliches ökonomisches Kapital nach Segmenten zum 31.12.2015



Earnings at Risk nach Segmenten zum 31.12.2015



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

1. Betriebliche Risiken

- Fehlverarbeitung von Kundenanweisungen (z. B. Kapitalmaßnahmen)
- Fehlbehandlung eines Ausfalls eines großen Kunden
- Verluste aus laufenden Rechtsstreitigkeiten
- Kollidierende Rechtsvorschriften verschiedener Rechtsräume
- Ausfall eines Handelssystems bis zu einem Tag

2. Finanzielle Risiken

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

3. Geschäftsrisiken

- Marktanteilsverluste im europäischen Handelsmarkt
- Erneute Verschärfung der europäischen Staatsschuldenkrise

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

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

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

Betriebliche Risiken

Betriebliche Risiken bestehen für die Gruppe Deutsche Börse hinsichtlich Verfügbarkeit, Verarbeitung, materiellen Gütern sowie aus Rechtsstreitigkeiten und der Geschäftspraxis (siehe [Grafik „Betriebliche Risiken der Gruppe Deutsche Börse“](#)). Personalrisiken werden nicht direkt quantifiziert, sondern fließen indirekt über die betrieblichen Risikokategorien in die Quantifizierung ein. Die betrieblichen Risiken haben ein Gewicht von 65 Prozent des Gesamtrisikos der Gruppe.

Verfügbarkeit der Systeme

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

Der potenzielle Schaden wäre größer, je länger eines dieser Systeme ausfallen würde. Ein Ausfall könnte dabei durch Software- oder Hardwareprobleme verursacht werden oder in seltenen Fällen könnte die Verfügbarkeit auch durch Cyber-Kriminalität beeinträchtigt werden. In der Vergangenheit ist es sowohl bei Xetra als auch bei T7 und seinem Vorgängersystem nur zu begrenzten Ausfällen gekommen. Ein Systemausfall für mehr als einen Tag ist in der Praxis allerdings noch nie vorgekommen. Die Gruppe

Deutsche Börse hat verschiedene Maßnahmen ergriffen, um das Risiko eines Ausfalls von einem Tag oder länger weiter zu minimieren. Dies unterstützt die Einschätzung, dass die Wahrscheinlichkeit eines Systemausfalls für länger als eine Woche bei einer sehr hohen Volatilität des Marktes sehr niedrig ist. Die mögliche finanzielle Auswirkung könnte jedoch dann erheblich sein, wenn Schadenersatzansprüche berechtigt sind und geltend gemacht werden.

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

Verarbeitung

Risiken können auch entstehen, wenn eine Dienstleistung für Kunden mangelhaft erbracht wird und dies zu Beanstandungen oder Rechtsstreitigkeiten führt, etwa in der Abwicklung von Wertpapiergeschäften aufgrund von Produkt- und Prozessmängeln oder fehlerhaften manuellen Eingaben. Ein zweites Beispiel sind Fehler bei der Behandlung eines Ausfalls eines großen Clearingkunden. Bisher sind solche Fehler im seltenen Fall eines Ausfalls noch nicht aufgetreten. Die damit verbundenen Prozesse werden mind. jährlich getestet. Deshalb wird die Wahrscheinlichkeit als sehr gering eingeschätzt. Der mögliche finanzielle Schaden wird als mittel eingeschätzt.

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

Materielle Güter

Auch Naturkatastrophen, Unfälle, Terrorismus oder Sabotage zählen zu den betrieblichen Risiken, durch die z. B. ein Rechenzentrum oder ein Bürogebäude zerstört oder stark beschädigt werden könnten. Die Vorkehrungen zur Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs (Business Continuity Management, siehe die [gleichnamige Grafik](#)) sollen dabei wesentliche finanzielle Schäden abwenden.

Betriebliche Risiken der Gruppe Deutsche Börse



Rechtsstreitigkeiten und Geschäftspraxis

Verluste können sich auch aus laufenden rechtlichen Verfahren ergeben. Die Eintrittswahrscheinlichkeit dieses betrieblichen Risikos stuft die Deutsche Börse zwar als mittel ein, die Schäden können jedoch erheblich sein. GRM behält daher ständig den Überblick über laufende Rechtsstreitigkeiten. Sie können auftreten, wenn die Gruppe Deutsche Börse gegen Gesetze oder Vorgaben verstößt, unzulängliche Vertragsbedingungen eingeht oder die Rechtsprechung nicht genügend beachtet. Zu den rechtlichen Risiken zählen auch Verluste aufgrund von Betrug sowie arbeitsrechtliche Fragen. Dazu gehören z. B. Verluste infolge unzureichender Kontrollen zur Verhinderung von Geldwäsche, von Verstößen gegen wettbewerbsrechtliche Bestimmungen oder gegen das Bankgeheimnis. Auch wenn staatliche Sanktionen nicht eingehalten werden, z. B. für den Fall, dass Vorgaben aus verschiedenen Staaten nicht vereinbar sind, können solche betrieblichen Risiken entstehen, oder wenn gegen andere staatliche oder übergeordnete regulatorische Vorgaben verstoßen wurde.

Am 12. November 2012 reichte die Chicago Board Options Exchange (CBOE) eine Patentverletzungsklage gegen die International Securities Exchange (ISE) ein (die „CBOE-Patentklage“). In der CBOE-Patentklage fordert die CBOE Schadenersatz in Höhe von 525 Mio. US\$ für eine behauptete Verletzung von drei Patenten auf Verfahren zur Begrenzung von Market Maker-spezifischen Risiken. Die ISE ist der Auffassung, dass die Schadenersatzklage der CBOE unbegründet ist, da sie sowohl in sachlicher als auch in rechtlicher Hinsicht keine Grundlage hat. Die ISE beabsichtigt, sich in diesem Gerichtsverfahren mit allen Mitteln zu verteidigen. Auf Antrag der ISE ruht das Verfahren seit kurzem, bis über bestimmte Anträge, die die ISE beim U.S. Patent and Trademark Office (USPTO, US-Patentbehörde) eingereicht und mit denen sie die Annullierung der Patente der CBOE beantragt hat, entschieden wurde. Am 2. März 2015 hat das USPTO den Anträgen der ISE teilweise stattgegeben und entschieden, dass alle drei CBOE-Patente zumindest insofern ungültig sind, als dass sie nicht patentierbare, abstrakte Ideen darstellen. Gegen diese Entscheidungen hat die CBOE Berufung beim U.S. Court of Appeals for the Federal Circuit eingelegt. Eine Entscheidung in diesem Berufungsverfahren wird im zweiten Halbjahr 2016 erwartet.

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

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

Am 30. Dezember 2013 erhoben verschiedene US-Kläger des ersten Peterson-Verfahrens sowie weitere Kläger Klage, die auf die Herausgabe bestimmter eingefrorener Vermögenswerte, die die Clearstream Banking S.A. als Verwahrer in Luxemburg hält, gerichtet ist. Die Beklagten in diesem Verfahren, einschließlich der Clearstream Banking S.A., hatten 2014 Klageabweisung beantragt. Am 19. Februar 2015 erließ das US-Gericht die Entscheidung, die Klage abzuweisen. Die Kläger haben das Recht, gegen die Entscheidung bei dem zuständigen Berufungsgericht Berufung einzulegen. Am 6. März 2015 haben die Kläger gegen die Entscheidung bei dem zuständigen Berufungsgericht (Second Circuit Court of Appeals) Berufung eingelegt.

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

Zwischen der MBB Clean Energy AG (MBB) als Emittent einer Anleihe, die über die Clearstream Banking AG verfügbar ist, und Investoren ist es zu einer Auseinandersetzung gekommen. MBB hat eine erste Tranche der Anleihe im April 2013 und eine zweite Tranche der Anleihe im Dezember 2013 begeben. Die Globalurkunden für beide Tranchen der Anleihe wurden der Clearstream Banking AG durch die Zahlstelle des Emittenten geliefert. Die Auseinandersetzung dreht sich darum, dass die zweite Tranche der Anleihe mit einem Nominalwert von 500 Mio. € nicht bedient wurde, und die Anleihe angeblich ungültig ist. Die Rolle der Clearstream Banking AG in der Auseinandersetzung um die angeblich ungültige Anleihe der MBB Clean Energy AG besteht vorrangig darin, die Globalurkunde, die durch die Zahlstelle des Emittenten eingeleitet wurde, als nationaler Zentralverwahrer zu verwahren. Es ist zu diesem Zeitpunkt offen, ob und in welchem Umfang potenzielle Schäden entstehen und, falls dies der Fall ist, wer für diese letztlich verantwortlich wäre. Über den Emittenten MBB Clean Energy AG ist zwischenzeitlich das vorläufige Insolvenzverfahren eröffnet worden.

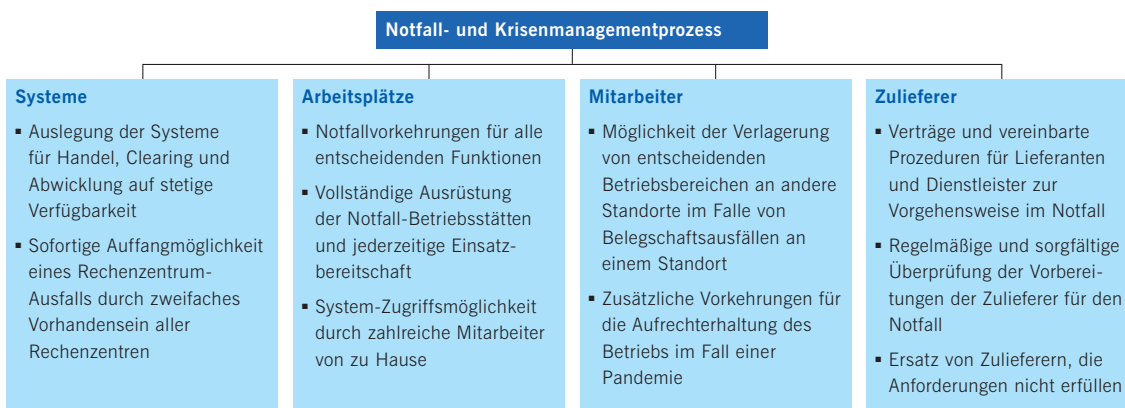
Maßnahmen zur Minderung der betrieblichen Risiken

Um die betrieblichen Risiken zu mindern, ergreift die Gruppe Deutsche Börse gezielte Maßnahmen. Dazu zählen Notfall- und Krisenpläne, Versicherungsverträge, Maßnahmen zur Informationssicherheit und zur physischen Sicherheit von Mitarbeitern und Gebäuden sowie die Vorsorge, dass Vorschriften eingehalten werden (sog. Compliance).

Notfall- und Krisenpläne

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

Vorkehrungen zur Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs (Business Continuity Management)



plätzen in Kernfunktionen in allen wichtigen Betriebsstätten. Beispiele für diese Vorkehrungen sind in der [Grafik „Vorkehrungen zur Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs \(Business Continuity Management\)“](#) aufgeführt.

Vorbereitung auf Notfälle und Krisen

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

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

Informationssicherheit

Angriffe auf die Informationssicherheit und Cyber-Kriminalität stellen betriebliche Risiken für die Gruppe Deutsche Börse dar. Cyber-Kriminalität steht immer stärker im Fokus des organisierten Verbrechens und taucht inzwischen Jahr für Jahr an einer vorderen Position in der Kriminalstatistik auf. Sie bedroht alle Finanzdienstleister – Kreditinstitute ebenso wie die Gruppe Deutsche Börse. Aufgrund der zunehmenden Gefahr durch Cyber-Kriminelle und wachsender regulatorischer Vorgaben ist die Gruppe darauf fokussiert, diese spezifischen Risiken zu reduzieren und Maßnahmen zur Informationssicherheit auszubauen.

Die Gruppe betreibt ein Lagezentrum (Computer Emergency Response Team, CERT), das in Zusammenarbeit mit nationalen und internationalen Meldestellen Bedrohungen im Bereich der Cyber-Kriminalität frühzeitig erkennt, bewertet und in Zusammenarbeit mit den Geschäftsbereichen Maßnahmen zur Risikoreduktion koordiniert. Darüber hinaus wurde ein Verfahren etabliert mit dem Ziel, die Informationssicherheit bei der Gruppe Deutsche Börse kontinuierlich an die wachsenden und permanent wechselnden Anforderungen anzupassen und regulatorische Anforderungen frühzeitig aufzugreifen. 2015 startete Group Information Security gruppenweit ein umfangreiches Programm, um Mitarbeiter für den verantwortungsvollen Umgang mit Informationen zu sensibilisieren und ihr Verhalten zu verbessern.

Physische Sicherheit

Die physische Sicherheit hat einen hohen Stellenwert bei der Gruppe Deutsche Börse. Die Konzernsicherheit hat ein ganzheitliches Sicherheitskonzept entwickelt, um den Konzern, seine Mitarbeiter und Werte vor externen Angriffen zu schützen: Hoch qualifizierte Sicherheitskräfte beurteilen die Sicherheitslage permanent und stehen in engem Kontakt zu Behörden und den Sicherheitsabteilungen anderer Unternehmen.

Im zunehmenden Wettbewerb auf dem globalen Markt können Know-how und interne Betriebsgeheimnisse eines Unternehmens für Außenstehende oder auch Mitbewerber einen großen finanziellen Vorteil bedeuten. Die Deutsche Börse schützt sich mit modernster Technik dagegen, dass sie z.B. abgehört und ihr Wissen illegal genutzt wird. Zudem gehört es zu den Aufgaben der Konzernsicherheit, die Mitarbeiter auf Reisen und Auslandseinsätzen zu betreuen: 2015 wurde in diesem Kontext ein weltweites „Travel Tracking System“ etabliert.

Versicherungsverträge

Betriebliche Risiken, welche die Gruppe Deutsche Börse nicht selbst tragen kann oder will, werden an Versicherungen übertragen, wenn dies zu einem angemessenen Preis möglich ist. Die Versicherungsverträge werden einzeln überprüft und vom Finanzvorstand der Deutsche Börse AG genehmigt.

Compliance CR

Die Compliancefunktion der Gruppe Deutsche Börse hat die Aufgabe, die Gruppe gegen finanzielle und nichtfinanzielle Risiken zu schützen, beispielsweise gegen Reputationsrisiken in den Zielmärkten, gegenüber Aufsichtsbehörden oder der Öffentlichkeit. Dabei arbeitet sie eng mit den einzelnen Geschäftssegmenten zusammen.

Mit ihrem unternehmensweiten Complianceansatz gewährleistet die Gruppe Deutsche Börse die Einhaltung geltenden Rechts und aufsichtsrechtlicher Anforderungen durch die jeweiligen Rechtsträger. Die Compliancefunktionen der einzelnen Rechtsträger sind dabei ebenso wie die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter mit aufsichtsrechtlichen Funktionen dem Group Chief Compliance Officer über eine einheitliche Berichtsstruktur unterstellt. Soweit effizient und praktikabel, entwickelt die Gruppe darüber hinaus einheitliche Compliancevorschriften und unterstützende Tools.

Im vergangenen Jahr wurde die Compliancefunktion neu aufgestellt und damit weiter gestärkt. Sie gliedert sich nun in drei Einheiten: Compliance Regulatory identifiziert und beobachtet die Entwicklung rechtlicher und aufsichtsrechtlicher Anforderungen an die Finanzprodukte und -dienstleistungen der Gruppe, Compliance Services ist für Überwachungen und Kontrollen verantwortlich und Compliance Strategy verfolgt laufende Optimierungsprojekte. Die Gruppe hat ihr Compliancepersonal an den wichtigsten Standorten weltweit deutlich aufgestockt und die Arbeit der Compliancefunktion enger mit der der einzelnen Geschäftsbereiche und anderer Kontrollfunktionen verzahnt. So wurde eine solide zweite Verteidigungslinie geschaffen. Um die Minderung von Compliancerisiken so konsistent und datenbasiert wie möglich zu gestalten, wird laufend in entsprechende IT-Systeme investiert.

Auch ihre Due-Diligence-Prozesse im Hinblick auf Kunden, Teilnehmer und Kontrahenten hat die Gruppe Deutsche Börse deutlich verbessert. Als Finanzinfrastrukturanbieter sind die Produkte und Dienstleistungen der Gruppe Deutsche Börse oftmals auf andere Finanzintermediäre ausgerichtet. Es ist deshalb ihrem Interesse, mit einem kooperativen Ansatz branchenweite Standards zu stärken und die Integrität der Finanzmärkte für alle Teilnehmer zu verbessern. Dass unsere Arbeit in diesem Kontext Früchte trägt, beweist die Verabschiedung der Compliancegrundsätze zur Bekämpfung von Wirtschaftskriminalität bei Wertpapierabwicklung und -verwahrung im September 2015 durch die International Securities Services Association (ISSA). Dieses Projekt war von der Gruppe Deutsche Börse und Clearstream vorangetrieben worden. Selbstverständlich wird die Gruppe diese Branchenstandards umsetzen und weiter unterstützen.

Die Compliancefunktion will die Compliancekultur der Gruppe weiter stärken. Sie verfolgt einen Best-in-Class-Ansatz und trägt auch zur Umsetzung der Geschäftsstrategie bei, indem sie bei der Entwicklung von Produkten für ihre Kunden in einem aufsichtsrechtlich dynamischen Umfeld wertvollen Input liefert.

Finanzielle Risiken

Die finanziellen Risiken gliedert die Gruppe Deutsche Börse in Kredit-, Marktpreis- und Liquiditätsrisiken (siehe Grafik „Finanzielle Risiken der Gruppe Deutsche Börse“). Gruppenweit stellen diese Risiken ca. 22 Prozent des gesamten Risikoprofils dar (diese Angabe enthält nur Kredit- und Marktpreisrisiken; Liquiditätsrisiken werden nicht im EC quantifiziert; siehe [Erläuterung 36 des Konzernanhangs](#)). Sie treten in erster Linie bei den Finanzinstituten der Gruppe auf. Daher konzentriert sich die Darstellung auf Clearstream und die Eurex Clearing AG.

Kredit

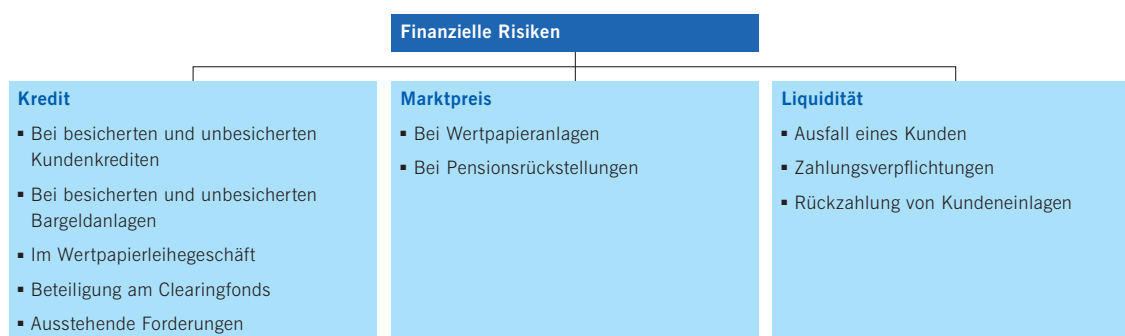
Das Kreditrisiko beschreibt die Gefahr, dass ein Vertragspartner seine Verbindlichkeiten nicht oder nicht vollständig erfüllt. Zu den Messkriterien zählen hier der Ausschöpfungsgrad des Kreditrahmens, die hinterlegten Sicherheiten und das Konzentrationsrisiko. Clearstream und die Eurex Clearing AG haben zwar insgesamt immer wieder kurzfristige Forderungen gegenüber Vertragspartnern in Höhe mehrerer Milliarden Euro, diese sind aber größtenteils durch hinterlegte Sicherheiten der Marktteilnehmer abgesichert. Außerdem bewertet die Gruppe regelmäßig, wie zuverlässig ihre Notfallpläne bei der Eurex Clearing AG für Kreditausfälle sind. Die Notfallpläne bei Clearstream wurden 2015 erstmals auf ihre Zuverlässigkeit hin bewertet. Es ist geplant, diese Bewertung regelmäßig zu wiederholen und weiterzuentwickeln.

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

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

Die Eurex Clearing AG schließt gemäß ihren Geschäftsbedingungen nur mit ihren Clearingmitgliedern Geschäfte ab. Das Clearing bezieht sich hauptsächlich auf festgelegte Wertpapiere, Bezugsrechte, Derivate und Emissionsberechtigungen, die an bestimmten Börsen gehandelt werden. Auch für einige außerbörslich gehandelte („over-the-counter“, OTC) Produkte, z. B. für Zinsswaps und Forward Rate Agreements, bietet die Eurex Clearing AG diese Dienstleistung an. Sie stellt sich als zentraler Kontrahent

Finanzielle Risiken der Gruppe Deutsche Börse



zwischen die Geschäftsparteien, um durch die Verrechnung von Forderungen das Kreditrisiko ihrer Kunden zu reduzieren. Clearingmitglieder hinterlegen bei der Eurex Clearing AG Sicherheiten und mindern so das gegenseitige Ausfallrisiko.

Bis heute führte noch kein Zahlungsausfall eines Kunden mit einem besicherten Kreditrahmen zu einem erwähnenswerten finanziellen Verlust. Die Gruppe Deutsche Börse sieht die Wahrscheinlichkeit als niedrig an, dass einer ihrer Kunden zahlungsunfähig wird und daraus Verluste für die Gruppe entstehen. So lange der zugehörige Kreditrahmen besichert ist, sieht sie die Auswirkungen als gering an; ist er jedoch unbesichert, als mittel. Die Wahrscheinlichkeit, dass ein Kunde eines unbesicherten Kredits ausfällt, wird als sehr niedrig eingeschätzt.

Des Weiteren können Kreditrisiken bei der Anlage von Geldern entstehen. Zuständig ist der Bereich Treasury, der mit gruppenweiten Kompetenzen ausgestattet ist. Dabei legt Treasury sowohl Gelder der Gesellschaften der Gruppe als auch Kundengelder von Clearstream und der Eurex Clearing AG überwiegend besichert an. Bisher ist bei einem Zahlungsausfall eines Kontrahenten kein Verlust für die Gruppe entstanden. Die Wahrscheinlichkeit, dass es zu einem Zahlungsausfall eines Kontrahenten einer unbesicherten Geldanlage kommt, wird als niedrig eingeschätzt, der finanzielle Schaden könnte allerdings von mittlerer Auswirkung sein. Die finanziellen Auswirkungen könnten erheblich sein, wenn gleichzeitig mehrere große systemrelevante Banken ausfallen würden. Die Wahrscheinlichkeit dieses Szenarios wird als sehr niedrig eingeschätzt.

Ab 2016 werden Anlageverluste bezogen auf Währungen, für die die Eurex Clearing AG keinen Zugang zu Zentralbanken hat, anteilig von der Eurex Clearing AG und anteilig von denjenigen Clearingmitgliedern getragen, die in der Währung aktiv sind, in der die Verluste entstanden sind (pro-rata-Basis). Der maximale Betrag, den auf diese Weise jedes Clearingmitglied zu leisten hat, ist der Gesamtbetrag der vom Clearingmitglied in bar in dieser Währung als Sicherheit bei der Eurex Clearing AG hinterlegt wurde. Der maximale Betrag, der von der Eurex Clearing AG zu leisten ist, beträgt 50 Mio €.

Minderung des Kreditrisikos

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

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

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

Sicherheit für Teilnehmer und Clearinghaus

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

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

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

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

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

- Zunächst kann sie die offenen Positionen und Geschäfte des betreffenden Clearingmitglieds saldieren und/oder risikotechnisch durch das Eingehen entsprechender Gegengeschäfte schließen oder bar abrechnen.
- Sollte bei einer Glattstellung bzw. Barabrechnung ein Betrag offen bleiben oder sollten dabei Kosten anfallen, so kann sie zur Deckung zunächst die vom betreffenden Clearingmitglied erbrachte Sicherheitsleistung heranziehen. Zum 31. Dezember 2015 waren zugunsten der Eurex Clearing AG Sicherheiten in Höhe von 56.550,4 Mio. € gestellt (nach Sicherheitsabschlägen).
- Nachfolgend würde der vom betreffenden Clearingmitglied geleistete Beitrag zum Clearingfonds zur Deckung herangezogen. Die geleisteten Beiträge reichen zum 31. Dezember 2015 von 1 Mio. € bis 429 Mio. €.
- Eine danach verbleibende Unterdeckung würde zunächst durch den eigenen Beitrag der Eurex Clearing AG zum Clearingfonds abgesichert. Der Beitrag der Eurex Clearing AG hatte zum 31. Dezember 2015 einen Wert von 50 Mio. €.
- Erst danach würden die Beiträge zum Clearingfonds der anderen Clearingmitglieder anteilig verwertet. Der Clearingfonds der Eurex Clearing AG hatte zum 31. Dezember 2015 ein Volumen von 4.361,8 Mio. €. Nach einem vollständigen Verzehr dieser Beiträge kann die Eurex Clearing AG von jedem Clearingmitglied zusätzlich Nachschüsse einfordern, die bis zu doppelt so hoch sein können wie sein ursprünglicher Clearingfondsbeitrag.
- Schließlich besteht eine Patronatserklärung der Deutsche Börse AG. Die Deutsche Börse AG erklärt darin, dass sie die Eurex Clearing AG mit bis zu 700 Mio. € ausstatten würde, um verbleibende Fehlbeträge zu decken. Die Patronatserklärung kann nur bei Fehlbeträgen genutzt werden, die auf Börsengeschäfte zurückzuführen sind.
- Zuletzt würde im Falle einer Unterdeckung das verbleibende Eigenkapital der Eurex Clearing AG zum 31. Dezember 2015 von 265 Mio. € herangezogen.

Zukünftig beabsichtigt die Eurex Clearing AG, ihre Kapitalstruktur anzupassen, um die Verteidigungslinien zusätzlich zu stärken. Insbesondere plant die Eurex Clearing:

1. ihren eigenen Beitrag zum Clearingfonds um 50 Mio. € im Jahr 2016 und um weitere 50 Mio. € im Jahr 2017 auf insgesamt 150 Mio. € zu erhöhen und
2. zusätzliche eigene Beiträge in Höhe von maximal 300 Mio. € bereitzustellen, wenn Clearingmitglieder zusätzliche Beiträge zu leisten haben und in diesem Zusammenhang die oben beschriebene Wasserfallstruktur im Falle eines Ausfalls und die Patronatserklärung der Deutsche Börse AG in Höhe von 600 Mio. € aufeinander abzustimmen. Die Patronatserklärung kann bei jeglichen Fehlbeträgen genutzt werden.

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

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

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

Bei Clearstream und der Eurex Clearing AG werden Stresstests berechnet, um zu analysieren, wie sich z. B. der Ausfall des größten Kunden auswirken würde. Die so ermittelten Werte werden mit Limits verglichen, die als Teil der verfügbaren Risikodeckungsmasse definiert sind. Darüber hinaus wird für die Eurex Clearing AG die Wirkung eines gleichzeitigen Ausfalls mehrerer Kontrahenten aus dem Clearinggeschäft analysiert. Ein spezieller Stresstest untersucht die Kreditrisiken der Clearstream Banking S.A. aus dem Abwicklungsprozess mit Euroclear. Zusätzlich werden inverse Stresstests berechnet, um zu ermitteln, wie viele Kunden ausfallen müssten, damit die Verluste die Risikodeckungsmassen überschreiten. Die im Geschäftsjahr 2015 im Rahmen der Stresstestberechnungen identifizierten Risiken wurden weiter analysiert und entsprechende Maßnahmen zur Risikoreduzierung eingeleitet.

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

Marktpreis

Marktpreisrisiken entstehen im operativen Geschäft, wenn Zinsen oder Währungen schwanken. Die Gruppe Deutsche Börse misst diese Risiken mittels ergebnisbezogener Sensitivitätsanalysen für extreme Schwankungen von Zinssätzen oder Devisenkursen. Sie meidet offene Währungspositionen, wo dies möglich ist. Weitere Marktpreisrisiken können aus dem insolvenzgesicherten Fondsvermögen zur Rückdeckung bestehender Versorgungspläne der Gruppe Deutsche Börse entstehen (Contractual Trust Agreement, Pensionsplan von Clearstream in Luxemburg). Mit ihrer Entscheidung Ende 2014, einen überwiegenden Anteil des Pensionsfonds auf Basis eines Absolute-Return-Ansatzes mit Wertsicherungsmechanismus zu investieren, hat die Gruppe das Risiko von Marktpreisschwankungen reduziert. Die Wahrscheinlichkeit, dass hier ein wesentliches Marktpreisrisiko eintritt, ist niedrig, die Auswirkungen bewertet die Gruppe als gering.

Liquidität

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

nutzte die Deutsche Börse AG in den vergangenen Jahren ihren Zugang zum Kapitalmarkt und emittierte Unternehmensanleihen.

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

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

Für die Gruppe Deutsche Börse besteht das zentrale Liquiditätsrisiko im Ausfall eines Kunden. Bei Ausfall eines Clearingteilnehmers der Eurex Clearing AG wird dessen Teilnehmerposition verwertet. Bei Ausfall eines Kunden von Clearstream würde der zur Erhöhung der Abwicklungseffizienz eingeräumte, in der Regel besicherte und untätige Kreditrahmen fällig gestellt, mit einer sich anschließenden Verwertung der durch den Kunden bereitgestellten Sicherheiten. Die Gruppe Deutsche Börse schätzt die Wahrscheinlichkeit dieses Risikos als gering ein, bei einem möglicherweise mittleren finanziellen Verlust. Das zentrale Risiko besteht hierbei jedoch nicht im finanziellen Verlust, sondern in der Gefahr, Zahlungsverpflichtungen nicht bzw. nicht rechtzeitig nachkommen zu können. Insbesondere seitdem die Banken aufgrund höherer regulatorischer Eigenkapitalanforderungen ihre Market Making-Aktivitäten reduziert haben, kann es zu einem Rückgang der Liquidität im Kapitalmarkt kommen. Eine aus einem Kontrahentenausfall resultierende Marktunsicherheit würde dieses Liquiditätsrisiko für die Gruppe Deutsche Börse noch zusätzlich verstärken.

Zudem wird das Liquiditätsrisiko von Clearstream und der Eurex Clearing AG regelmäßig Stresstests unterzogen. Clearstream und die Eurex Clearing AG verfügten in den Stresstests im Jahr 2015 stets über ausreichend Liquidität.

Geschäftsrisiken

Das Geschäftsrisiko spiegelt wider, dass die Gruppe von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung abhängig ist sowie von anderen äußeren Ereignissen beeinflusst wird, etwa wenn sich das Wettbewerbsumfeld verändert oder regulatorische Initiativen aufkommen. Damit drückt es die Umfeld- und Branchenrisiken der Gruppe aus. Darüber hinaus umfasst es das unternehmensstrategische Risiko, also den Einfluss von Risiken auf die Geschäftsstrategie und deren mögliche Anpassung. Diese Geschäftsrisiken werden als Plan/Ist-Vergleich beim EBIT dargestellt und von den Unternehmensbereichen ständig überwacht. Sie haben für die Gruppe ein Gewicht von rund 13 Prozent am Gesamtrisiko. Geschäftsrisiken können etwa bewirken, dass der Umsatz hinter den Planzahlen zurückbleibt oder dass die Kosten höher ausfallen.

Zu den Geschäftsrisiken gehört z. B. das Risiko, dass Wettbewerber erfolgreich Marktanteile in den börslichen oder außerbörslichen europäischen Handelsmärkten gewinnen, etwa die Terminbörsen CurveGlobal, Chicago Mercantile Exchange (CME) und IntercontinentalExchange (ICE) oder die Aktienbörse Nasdaq OMX. Die Gruppe Deutsche Börse stuft die Wahrscheinlichkeit eines geringen Marktanteilsverlusts als mittel ein, schätzt dessen Auswirkungen jedoch als eher gering ein.

Falls ein Peripheriestaat aus der Europäischen Währungsunion austreten oder ein Staat zahlungsunfähig würde, könnte die Rückzahlung von Staatsanleihen ganz oder teilweise ausfallen. Dies könnte die Kunden der Gruppe Deutsche Börse negativ beeinflussen und deren zukünftiges Handelsvolumen verringern. Die Eintrittswahrscheinlichkeit sieht die Gruppe derzeit noch als niedrig an, die möglichen Auswirkungen als mittel.

Weitere Geschäftsrisiken können aus regulatorischen Vorgaben oder dem ökonomischen Umfeld entstehen. Beispielsweise könnten sich erhöhte Transparenzvorschriften sowie neue Vorgaben zur Lizenzierung von Referenzsätzen aus MiFID II bzw. MiFIR negativ auf die Erlöse des Segments Market Data + Services sowie auf den Handelsplatz Eurex auswirken. Die weiterhin von zehn europäischen Staaten unterstützte Einführung einer Transaktionssteuer auf Finanzgeschäfte könnte die Handelsaktivität bei Eurex wie auch auf Xetra deutlich verringern. Damit einhergehen würden geringere Erlöse nicht nur der Handelsplätze, sondern aller Nachhandelsgeschäfte und somit der gesamten Gruppe. Auch eine nachhaltig schwache Handelsaktivität im Markt stellt ein Risiko für die Gruppe dar. Die Gruppe Deutsche Börse simuliert in Belastungstests verschiedene Szenarien. Die Szenarien simulieren dabei das gleichzeitige Auftreten verschiedener Geschäftsrisiken, wie negative Auswirkungen durch verstärkten Wettbewerb und zugleich Geschäftseinbußen durch neue Regelwerke.

Projektrisiken

Projektrisiken können sich aus der Umsetzung laufender Projekte (etwa zur Einführung neuer Produkte, Prozesse oder Systeme) ergeben, die wesentliche Auswirkungen auf eine oder mehrere der drei anderen Risikokategorien (betriebliche, finanzielle und Geschäftsrisiken) haben könnten. Die Projektrisiken werden nicht weiter untergliedert. Sie werden vom Projektverantwortlichen und GRM bewertet und bereits in der Anfangsphase wesentlicher Projekte berücksichtigt. Aktuell ist z. B. die Implementierung des Abwicklungssystems TARGET2-Securities ein wichtiges Projekt von Clearstream. Ein weiteres zentrales Projekt der Gruppe Deutsche Börse ist CleAR. Ziel ist hier, eine noch leistungsfähigere Plattform für das Verrechnungssystem der Eurex Clearing AG zu entwickeln. Projektrisiken wirken sich letztlich als betriebliche, finanzielle und Geschäftsrisiken aus. Sie werden daher innerhalb dieser Risikoarten quantifiziert. Durch ständige Überwachung und Kontrolle werden die Risiken der Projekte laufend analysiert und bewertet.

Gesamtaussage des Vorstands zur Risikosituation

Der Vorstand der Deutsche Börse AG ist gruppenweit verantwortlich für das Risikomanagement und überprüft regelmäßig die Risikosituation der gesamten Gruppe. Sein Fazit für die Situation im Jahr 2015 zieht er hier und blickt abschließend kurz auf das kommende Geschäftsjahr.

Zusammenfassung

Im zurückliegenden Geschäftsjahr haben sich weitere externe Risikofaktoren für das Geschäft der Gruppe Deutsche Börse ergeben. Die betrieblichen Risiken sind im Berichtsjahr leicht gestiegen, v. a. durch erhöhte Verfügbarkeitsrisiken, was zum Teil durch eine erhöhte Bedrohung durch Cyber-Kriminalität begründet ist. Darüber hinaus sind die Geschäftsrisiken im Vergleich zum Vorjahr gestiegen. Dies ist vor allem dadurch begründet, dass zusätzliche regulatorische Risiken auftreten können und die Gruppe Deutsche Börse einem verschärften Wettbewerbsumfeld ausgesetzt ist. Die Gruppe erkannte diese Faktoren frühzeitig und hat geeignete Maßnahmen ergriffen, um den Risiken zu begegnen. Auf Basis dieser Maßnahmen ist das Risikoprofil der Gruppe Deutsche Börse im Wesentlichen stabil geblieben. Im Berichtsjahr standen den Risiken der Gruppe Deutsche Börse stets Deckungsmassen in ausreichender Höhe gegenüber, d. h., die zugeordneten Höchstgrenzen des Risikoappetits wurden eingehalten.

Kennziffern des Liquidationsprinzips zum 31. Dezember 2015

		Gruppe Deutsche Börse	Eurex	Xetra	Clearstream	Market Data + Services
Erforderliches ökonomisches Kapital	Mio. €	2.159	898	94	976	191
Risikotragfähigkeit	Mio. €	2.999	1.371	214	1.184	230
Auslastung	%	72	65	44	82	83
Frühwarnlimit	%	85	85	85	85	85

Zum 31. Dezember 2015 betrug das EC der Gruppe Deutsche Börse 2.159 Mio. €, es ist gegenüber dem Vorjahr (31. Dezember 2014: 1.939 Mio. €) um 11 Prozent gestiegen. Die verfügbare Risikodeckungsmasse ist im gleichen Zeitraum um 16 Prozent auf 2.999 Mio. € ebenfalls gestiegen (31. Dezember 2014: 2.591 Mio. €). Die Earnings at Risk betragen 646 Mio. € zum 31. Dezember 2015, der Risikoappetit 1.012 Mio. € auf Basis des angepassten EBIT 2015.

Der Vorstand der Deutsche Börse AG ist überzeugt, dass das Risikomanagementsystem wirkt. Er stärkt es und die zuständige Kontrollfunktion weiterhin. Grundlage für das interne Risikomanagement ist die konzernweite Strategie zur Erfassung und Steuerung von Risiken, die sich am sog. Risikoappetit ausrichtet. Sie ist in den drei Grundsätzen kodifiziert, die in diesem Bericht beschrieben sind.

Ausblick

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

2016 will die Gruppe das gruppenweite Risikomanagement weiter stärken. So plant sie u.a. ihre Risiken detaillierter pro Kunde und pro Geschäftsfeld zu analysieren. Mithilfe der dabei identifizierten, für den Kunden oder das Geschäftsfeld spezifischen Risikofaktoren wird das EC auch auf diesen Ebenen überwacht. Damit kann die Gruppe Deutsche Börse die Risiken auf diesen Ebenen steuern. Darüber hinaus sollen die Maßnahmen zur Geschäftsführung im Not- oder Krisenfall über die geschäftskritischen Einheiten hinaus auf weitere Funktionen ausgedehnt werden.

Chancenbericht

Organisation des Chancenmanagements

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

Organische Wachstumschancen evaluiert die Gruppe Deutsche Börse fortlaufend unterjährig in den einzelnen Geschäftsbereichen sowie systematisch auf Gruppenebene im Rahmen der jährlichen Budgetplanung. Ausgangspunkt hierfür sind jeweils Vorschläge aus den Geschäftsbereichen der Gruppe für neue Produkte, Dienstleistungen oder Technologien. Der Prozess beginnt mit der sorgfältigen Analyse des Marktumfeldes: Neben den Kundenwünschen werden auch Marktentwicklungen, Wettbewerber und regulatorische Veränderungen betrachtet.

Die Ideen für Wachstumsinitiativen werden anhand konzernweit einheitlicher Vorlagen weiter ausgearbeitet und einer Wirtschaftlichkeitsbetrachtung unterzogen. Dabei werden qualitative Aspekte in Form eines Geschäftsplans dokumentiert und Kosten sowie Erlöse detailliert über mehrere Jahre hinweg geplant.

Sind Geschäftsplan und Wirtschaftlichkeitsbetrachtung für die einzelnen Wachstumsinitiativen erstellt, ist über die Umsetzung zu entscheiden. Diese Entscheidung trifft der Vorstand der Deutsche Börse AG im Rahmen des jährlichen Budgetplanungsprozesses. Die Initiativen, die unter Berücksichtigung der damit verbundenen Risiken den höchsten Wertbeitrag erzielen und im Rahmen der Budgetvorgaben der Geschäftsbereiche finanzierbar sind, werden vom Vorstand ausgewählt und budgetiert.

Die Budgetierung von Wachstumsinitiativen sieht vor, dass für jede ausgewählte und im Investitionsportfolio enthaltene Wachstumsinitiative ein Ganzjahresbudget in Form von Auszahlungen und

Impressum

Herausgeber

Deutsche Börse AG
60485 Frankfurt am Main
www.deutsche-boerse.com

Konzept und Gestaltung

Lesmo GmbH & Co. KG, Düsseldorf
Deutsche Börse AG, Frankfurt am Main

Fotografie

Jörg Baumann (Titel),
Thorsten Jansen (Porträts)

Redaktionssystem

Zusammengefasster Lagebericht, Konzernabschluss und -anhang
inhouse produziert mit FIRE.sys und SmartNotes

Druck

Werbedruck GmbH Horst Schreckhase, Spangenberg

Veröffentlichungstermin

15. März 2016

Nachdruck, auch auszugsweise, nur mit schriftlicher Genehmigung
des Herausgebers

Allen Kollegen und Beteiligten außerhalb des Unternehmens,
die an der Erstellung dieses Berichts mitgewirkt haben, sei für die
freundliche Unterstützung gedankt.

Publikationsservice

Das Annual 2015 und der Finanzbericht 2015 der Gruppe
Deutsche Börse liegen jeweils in deutscher und englischer
Sprache vor.

Bestellnummer 1000-4606 (deutsches Annual)
Bestellnummer 1000-4607 (deutscher Finanzbericht)
Bestellnummer 1010-4608 (englisches Annual)
Bestellnummer 1010-4609 (englischer Finanzbericht)

Sie erhalten den Unternehmensbericht 2015 ...

als pdf, html-Version und in einer Dokumenten-App im Internet:
www.deutsche-boerse.com/geschaeftsbericht



als gedruckte Version bei der Publications-Hotline der Gruppe
Deutsche Börse:

Telefon +49-(0) 69-2 11-1 15 10
Fax +49-(0) 69-2 11-1 15 11

Kontakt

Investor Relations

E-Mail ir@deutsche-boerse.com
Telefon +49-(0) 69-2 11-1 16 70
Fax +49-(0) 69-2 11-1 46 08
www.deutsche-boerse.com/ir

Group Sustainability

E-Mail group-sustainability@deutsche-boerse.com
Telefon +49-(0) 69-2 11-1 42 26
Fax +49-(0) 69-2 11-61 42 26
www.deutsche-boerse.com/nachhaltigkeit

Marketing Communication

E-Mail corporate.report@deutsche-boerse.com
Telefon +49-(0) 69-2 11-1 49 84
Fax +49-(0) 69-2 11-61 49 84

Markenverzeichnis

AlphaFlash®, C7®, DAX®, Eurex®, Eurex Bonds®, Eurex Clearing
Prisma®, Eurex Repo®, FWB®, GC Pooling®, MDAX®, SDAX®,
TecDAX®, T7®, Xetra® und Xetra-Gold® sind eingetragene Marken
der Deutsche Börse AG. EURO STOXX 50®, EURO STOXX®,
STOXX®, STOXX 50®, STOXX® China Total Market Indices, STOXX®
Europe 600 Financials und STOXX® Global ESG Leaders sind
eingetragene Marken der STOXX Ltd. TRADEGATE® ist eine
eingetragene Marke der Tradegate AG Wertpapierhandelsbank.