



1997 1998 1999 2000 2001 2002 **2003**

Berliner Effektengesellschaft AG

Geschäftsbericht 2003

ERGEBNISSE UND STRATEGIEN



AUF EINEN BLICK

31. Dezember 2003

| | |
|--------------------------------------|--|
| Aktienkapital | 15.960.159,00 € = 15.960.159 Stückaktien |
| Free Float | 15,54%, 2.480.209 Stückaktien |
| Bilanzsumme | 129.688.265,27 € |
| Eigenkapital | 59.753.424,37 € |
| Jahresschlußkurs der Aktie | 6,25 € |
| Konzernergebnis | - 5.416,53 € |
| Ergebnis der Gesellschaft | - 1.456.003,70 € |
| Vorgeschlagene Dividende | - |
| Anzahl der Konzernmitarbeiter | 131 |



INHALT

GESCHÄFTSBERICHT 2003, BERLINER EFFEKTEGESELLSCHAFT AG, BERLIN

| | |
|----|---|
| 4 | Vorwort |
| 6 | Geleit |
| 7 | Über den Mittelstand |
| 20 | Brücken bauen – Chancenkapital |
| 24 | Unser Unternehmen |
| 24 | Adresse für den Mittelstand |
| 24 | Ventegis Capital AG |
| 25 | Consors Capital Bank AG |
| 27 | Berliner Freiverkehr (Aktien) AG TradeGate® |
| 28 | Exkurs: Nasdaq Deutschland |
| 29 | Berliner Effektengesellschaft AG |
| 30 | Aufbauorganisatorische Struktur |
| 30 | Aktionärsstruktur |
| 31 | Kursentwicklung unserer Aktie |
| 31 | Corporate Governance und Investor Relations |
| 33 | Bericht des Vorstandes und Jahreschronik 2003 |
| 38 | Jahresabschluß |
| 38 | Jahresbilanz zum 31. Dezember 2003 |
| 38 | Aktiva |
| 39 | Passiva |
| 40 | Gewinn- und Verlustrechnung |
| 42 | Anhang zum Jahresabschluß 2003 |
| 49 | Bestätigungsvermerk |
| 50 | Konzernabschluß |
| 50 | Konzernbilanz zum 31. Dezember 2003 |
| 50 | Aktiva |
| 51 | Passiva |
| 52 | Konzerngewinn- und Verlustrechnung |
| 54 | Konzernanhang zum Jahresabschluß 2003 |
| 68 | Segmentberichterstattung |
| 68 | Kapitalflußrechnung |
| 69 | Eigenkapitalspiegel |
| 72 | Zusammengefaßter Lagebericht und Konzernlagebericht |
| 81 | Bestätigungsvermerk |
| 82 | Bericht des Aufsichtsrates |
| 84 | Impressum |

VORWORT

**Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre,
sehr geehrte Geschäftspartner,
liebe Freunde der Berliner Effektengesellschaft AG,**

„Reports that say that something hasn't happened are always interesting to me because, as we know, there are known knowns; there are things we know we know. We also know there are known unknowns; that is to say we know there are some things we don't know. And each year we discover a few more of these unknown unknowns.“ Soweit der Philosoph für das „Alte Europa“, US-Verteidigungsminister Donald Rumsfeld. Die heuristische Übersetzung ins Deutsche: „Berichte, die sagen, daß etwas nicht passiert ist, finde ich immer interessant, denn wie wir wissen, gibt es bekanntes Bekanntes; es gibt Dinge, von denen wir wissen, wir wissen sie. Wir wissen auch, daß es bekannt Unbekanntes gibt. Das heißt, wir wissen, daß es Dinge gibt, die wir nicht wissen. Aber es gibt auch unbekannt Unbekanntes – das, wovon wir nicht wissen, daß wir es nicht wissen. Und jedes Jahr entdecken wir einige neue dieser unbekannt Unbekannten.“

So verworren dieses Zitat, so vertrackt das Jahr 2003. Zu Beginn hatte der Pessimismus noch die Lufthoheit über allen öffentlichen Diskussionen, der DAX marschierte mit Riesenschritten von einem historischen Tiefststand zum nächsten – um nach dem Irakkrieg genau die entgegengesetzte Richtung zum finalen Jahreshoch von knapp 4.000 Punkten einzuschlagen.

Dabei hat ihm die deutsche Wirtschaft kein günstiges Referenzfeld geboten, stagnierte sie doch das dritte Jahr in Folge. Die Fernsehmeteorologen haben unserem Sprachgut die „gefühlte Kälte“ gebracht – und auch die Konjunkturlage ist „gefühlte“ eine andere als die des rückläufigen Bruttoinlandsproduktes (BIP) von - 0,1%. Vorsichtiger Optimismus macht sich breit, daß die gestiegenen Aktienkurse einem wirtschaftlichen Aufschwung vorausgeeilt sind.

Den deutschen Mittelstand wird's freuen, erleichtern ihm solche Rahmenbedingungen doch die Beseitigung seines drängendsten Casus belli: die Beschaffung von Eigenkapital. Gab es 2003 das erste Mal seit 35 Jahren in Deutschland keinen Börsengang, stehen in diesem Jahr die Ampeln auf Grün, daß die IPO-Branche trotz anfänglicher Ladehemmungen ihre Wiederauferstehung feiert. Da können freilich nur jene Emissionshäuser dabei sein, die sich in den vergangenen Jahren nicht allein auf Klagelieder mit dem Titel „Mögen täten wir schon wollen, aber dürfen haben wir uns nicht getraut“ als Stimmungsmusik verdingt haben.

Eben die, die sich wie wir vorbereitet, zeitgeistig „positioniert“ haben. Die wie wir die notwendigen Strukturen geschaffen haben. Und so rekrutiert sich dieser Geschäftsbericht just nicht aus „bekannt

Der Vorstand der
Berliner Effektengesellschaft AG:
Dr. Jörg Franke, Holger Timm



Unbekanntem“ oder „unbekannt Unbekanntem“ im Rumsfeldschen Sinne, sondern zeigt, wie sich eine Finanzholding wie die Berliner Effektengesellschaft AG mit den Kerngeschäftsbereichen Börsenhandel, Investment und Private Banking wie auch Venture Capital als Adresse für den Mittelstand empfiehlt. Die solche Unternehmen auf ihrem Weg an die Börse begleitet, die das bis dato Erreichte behutsam ausbauen und mit betriebswirtschaftlich sinnvoller Finanzierung organisch wachsen wollen – ob mit oder ohne den Zwischenschritt Venture Capital.

Potential ist jedenfalls ausreichend da. Empirisch belegt ist, daß jeglichen Neuemissionsbooms um die Jahrtausendwende zum Trotz die auf das BIP bezogene Börsenkapitalisierung in Deutschland mit 34,6% ausgesprochen gering ist. Unser eidgenössischer Nachbar macht es vor: In der Schweiz liegt die Vergleichszahl bei 201,6%.

Das stimmt doch optimistisch für den Primärmarkt – wo allerdings oft allzu gern nur auf die „Big Tickets“ mit „größeren Drehzahlen“ geachtet wird. Finanzierungsengagements von einer bis fünf Millionen € kommen bei Venture Capital-Investoren und Investmentbanken kaum vor, sind aber genau das, was der Mittelständler um die Ecke braucht, sei es als Start up oder als über Genera-

tionen weitervererbter Familienbetrieb.

Eine im marktwirtschaftlichen Verständnis klassische Angebotslücke, die wir schließen wollen. Daß das Nutzen von Nischen seit jeher eine unserer Stärken ist, hat unsere Unternehmensgeschichte immer wieder gezeigt.

Wir freuen uns, wenn Sie uns weiter auf diesem Weg begleiten.

Mit freundlichen Grüßen

Berliner Effektengesellschaft AG

Der Vorstand

Berlin, im April 2004

„Mich bedrängt, daß wir noch nicht begriffen
haben, daß wir eine Eigenkapitalkrise haben.“

Dr. Bernd Fahrholz,
früherer Vorstandsvorsitzender
der Dresdner Bank AG,
über den deutschen Mittelstand

ÜBER DEN MITTELSTAND

„Viele reden über den Mittelstand. Aber wer spricht mit ihm?“ So beschwert sich die Werbung. Vielleicht liegt es daran, daß es gar keine eindeutige Definition dessen gibt, was „der Mittelstand“ ist. Als Vehikel taugen quantitative Größen – Umsatz und Zahl der Beschäftigten. Aber selbst in dieser Rubrik sind sich die Begriffsbestimmer nicht einig: Für das Bonner Institut für Mittelstandsforschung (IfM) sind kleine Unternehmen diejenigen mit weniger als neun Beschäftigten und mit einem jährlichen Umsatz von unterhalb einer Million €. Mittelgroße Betriebe haben zehn bis 499 Mitarbeiter und bleiben mit ihren Umsätzen unter der 50-Millionen-€-Grenze. Beide Gruppen verkörpern den klassischen deutschen Mittelstand – so auch die Überzeugung des Bundesministeriums für Wirtschaft und Arbeit. Die Europäische Union (EU) ist ganz anderer Meinung, sie fühlt sich mit der Abkürzung KMU (für kleine und mittlere Unternehmen) wohler und faßt die Kategorisierung enger: Nur Betriebe bis zu 249 Beschäftigten gehören für sie dazu. An dieser eingeschränkteren Auslegung bemißt sich denn auch die europäische Förderpolitik – ein Schelm, wer Böses dabei denkt. Immerhin, beim Umsatz sind sich Brüssel und Bonn einig.

Dabei sind es doch viel eher qualitative Merkmale, die uns dem Phänomen Mittelstand näherbringen, sozioökonomische Kriterien wie Eigentümerstruktur, Familieneinfluß, Unternehmenskultur oder Unabhängigkeit von großen Konzernapparaten. Faktoren, die sich auf die Art der Organisation und Marktstrategie eines Betriebes auswirken.

Ob Industrie, Handwerk, Handel, Dienstleistung oder freie Berufe: Der mittelständische „Klassiker“, den mehr als 90,0% aller deutschen Unternehmen für sich gewählt haben, ist die Einzelperson, die

lenkend, planend und kontrollierend die Maximen vorgibt und im eigentlichen Schumpeterschen Sinne unternehmerisches Risiko trägt, ist sie doch zumeist mit ihrem gesamten Vermögen an den Betrieb gebunden. Ein Bewußtsein über die Einheit von Eigentum und Leitung, das schon in früheren Zeiten der Belegschaft vermittelt werden wollte. Bisweilen recht schroff: Von Robert Bosch wird erzählt, daß er sich bei einem Firmenrundgang nach einer Büroklammer gebückt und dabei seinen Angestellten angeherrscht habe: „Was dappsch du da auf mei'm Geld 'rum?“ Sicher eine Generationenfrage, denn Starrsinn und Nichtduldung jedweden Aufbegehrens waren auch anderen unternehmerischen Zeitgenossen Boschs wie etwa Alfred Krupp zu eigen. Schließlich gehörte man als Mittelständler zu einer geschlossenen Schicht, dem durchaus gehobenen Bürgertum.

Der Patriarch moderner Prägung hat sich losgesagt von der Gutsherrenart und setzt heute freilich eher auf die spezifischen Stärken von Familienunternehmen, ihre Flexibilität, ihre flache Hierarchiestruktur, die Nähe des Inhabers zu den Mitarbeitern und die Identifikation der Beschäftigten mit „ihrem“ Unternehmen. In gutgeführten Familienbetrieben wird strategisch langfristig gedacht, der Anteilseigner ist eher bereit, eine Durststrecke hinzunehmen, stabile Eigentumsverhältnisse schützen vor ungewollten Übernahmen. Das oberste Ziel: Sicherung des Unternehmensfortbestandes.

Die „Herr-im-Haus-Mentalität“ bringt inhabergeführte Betriebe mitunter in den Ruf, verschlossener zu sein als einer der Schweigeorden. Weit weg von irgendwelchen Corporate Governance-Grundsätzen, eher einer eigenen, von außen zuweilen irrational anmutenden „Family Governance“ verpflicht-

„Sie kommen in eine Bank, Ihr Berater stellt sich nicht mit Namen vor, sondern sagt als erstes: ‚Da können Sie aber froh sein, daß ich gerade Zeit habe!‘ Um Sie dann in ein kaltes, miefiges Zimmer zu führen. Er bietet Ihnen keinen Kaffee und keinen Stuhl an, sondern beginnt zu telefonieren.“

Erfahrungen eines mittelständischen Firmenkunden

tet, in der allein die Familienbande zählen und sachliche Erfordernisse wie das nach Publizität keine Chance haben. Da wird Blut dann schnell dicker als Aktiva und Passiva. „Was geht Sie mein Umsatz an?“ Fast schon legendär ist diese empörte Replik des Metro-Patrons Otto Beisheim auf die entsprechende Frage einer Journalistin in den 1990er Jahren. Und eine Entgegnung, die manchem Doyen in verwandten Situationen so oder so ähnlich wohl auch heute noch über die Lippen kommt. Gerade inhabergeführte Unternehmen haben vielfach eine stark ausgeprägte Identität als autonome, finanziell unabhängige Überlebenseinheit und begreifen sich als eigenständiger Mikrokosmos.

„TANTE KNETE“

Eine Haltung, die in den nächsten Jahren gefährlich werden kann – und teuer. Basel II klopft mit aller Macht auch an die Türen der Mittelständler. Eigentlich ist Basel durchaus beschaulich. Taucht der Name der friedlichen Stadt am Rhein allerdings im Zusammenhang mit der Reform von Eigenkapitalstandards auf, dann ist es vorbei mit der Ruhe. Der Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) legt im sogenannten Baseler Akkord fest, mit wieviel Eigenkapital Geldhäuser ihre Kreditrisiken absichern müssen. Bislang mußten die Institute 8,0% der jeweiligen Darlehenssumme mit Eigenmitteln unterlegen, unabhängig von der Höhe des Ausfallrisikos. Solide Firmen erhielten ähnliche Konditionen wie weniger rentable, gute Unternehmen zahlten quasi für schlechtere Kantonisten mit. Die tektonischen Vorschriften von Basel II ändern diese Praxis grundlegend. Die Höhe der Eigenkapitalunterlegung wird in Zukunft vom Risiko des



Kreditausfalles abhängen. Die Kunst liegt fortan darin, diese Eventualität möglichst treffend und objektiv zu ermitteln. Über die geplanten strengeren Prüfungen der Kreditwürdigkeit wird seit 1999 debattiert. Die pauschale Eigenkapitalunterlegung von Krediten war gestern, morgen wird ein elaboriertes Ratingverfahren zur Bonitätsprüfung allgemein verpflichtend. „Morgen“ schiebt schon eine gewaltige Bugwelle vor sich her und heißt in diesem Fall das Jahr 2007 – sollte sich der Baseler Ausschuß nach langjährigen Dauerquerelen 2004 einigen. Schon 2006 sollen die Unterlegungspflichten nach altem und neuem System parallel gerechnet werden. Vorbehalte, seiner Bank weitreichende Informationen über den eigenen Geschäftsbetrieb zu geben, enden dann in einem negativen Rating und einem Risikoaufschlag bei den ohnehin schon gespreizten Finanzierungsbedingungen. Kreditnehmer müssen sich gefallen lassen, hinsichtlich ihrer Kostenstruktur, ihrer Ertragslage, ihrer Risikolastigkeit, vor allem aber mit Blick auf ihre künftigen Wettbewerbschancen viel genauer unter die Lupe genommen zu werden. Transparenz und Offenheit sind die Tugenden der neuen Finanzierungskultur. Die Zeiten, in denen sich der örtliche Bankdirektor und der mittelständische Unternehmer abends im Kegelvein trafen und nebenbei die Verlängerung der Kreditlinie per Handschlag besiegelten, sind damit bald unwiederbringlich vorbei.

Die Zeiten, in denen sich der örtliche Bankdirektor und der mittelständische Unternehmer abends im Kegelveein trafen und nebenbei die Verlängerung der Kreditlinie per Handschlag besiegelten, sind unwiederbringlich vorbei.

Schon heute ist es allerdings mehr und mehr gängige Bankpraxis, die Kreditkonditionen von der Eigenkapitalausstattung, den Sicherheiten und der betriebswirtschaftlichen Situation des Unternehmens abhängig zu machen und eine individuelle Bonität zu ermitteln. Das Kreditgeschäft bekommt zunehmend den Charakter einer Investition, die als Einzelengagement rentabel sein muß. Businesspläne, konsistente Planungs-, Steuerungs- und Kontrollsysteme für alle unternehmerischen Funktionsbereiche sind dabei, statt Grundbuchauszügen oder Abtretungserklärungen die Lieblingsinstrumente der Kreditabteilungen in den Banken zu werden. Absicherung ist angesagt, notleidende Engagements haben in den letzten Jahren viel Geld gekostet und an den Erträgen genagt.

Pessimisten orakeln, deutsche Geldhäuser stünden gar gänzlich vor der Abschaffung des Firmenkredites. Dafür sprechen die zunehmenden Briefe von Banken an Mittelständler mit der Botschaft: „Wir haben kein Interesse mehr an der Geschäftsbeziehung.“ Und das, obwohl heimische Debitoren in Deutschland für vergleichbare Kredite höhere Zinsen als im Durchschnitt des Euro-Raumes zahlen. Im September 2003 verlangten deutsche Banken für Überziehungskredite an Unternehmen im Neugeschäft durchschnittlich 6,4% Zinsen – gegenüber 5,46% im Euro-Land-Mittelwert. Die seit Jahresbeginn 2003 gesunkenen Geldmarktsätze wurden von den Banken der Gemeinschaftswährungsländer in voller Höhe als niedrigere Überziehungszinsen an die Unternehmen weitergegeben, in Deutschland nur zur Hälfte. Die hiesige Margenausweitung wurde zudem durch klare Angebotszurückhaltung der Kreditinstitute unterstützt; das Darlehensvolumen entwickelte sich hierzulande schwächer als in den umliegenden

Euro-Staaten. Und so ist es wenig verwunderlich, daß es mehr als die Hälfte der deutschen Unternehmer nach einer Untersuchung der KfW Bankengruppe heutzutage schwerer als noch vor ein paar Jahren empfindet, einen Kredit zu bekommen – und bisher gibt es kein verfassungsseitig verankertes Grundrecht dieser Art.

Offizielle Verlautbarungen klingen selbstredend anders, vollmundiger. „Beim Thema Mittelstand gibt es bei uns kein Wackeln, keinen Rückzug und keine Kreditverknappung“, beteuert Dr. Dietrich H. Hoppenstedt, Präsident des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes (DSGV); im Planungspapier der Sparkassenverbandsobere heißt es: „Eine wichtige strategische Aufgabe der Sparkassen-Finanzgruppe besteht (...) in dem Ziel, kleine und mittlere Unternehmen abzusichern.“ Jürgen Fitschen, für das Firmenkreditgeschäft zuständiges Mitglied des Group Executive Committee der Deutschen Bank AG, versicherte unlängst, der Mittelstand werde mit Sicherheit nicht allein gelassen. Die Postbank „bemüht sich aktiv um mittelständische Unternehmen“, die Commerzbank AG will „Deutschlands Mittelstandsbank Nummer eins werden“, und die „Volks- und Raiffeisenbanken werden auch in Zukunft ein verlässlicher Partner des Mittelstandes sein.“ Die Mentoren der „Initiative Finanzplatz Deutschland“ (IFD) schließlich, in der von Kreditinstitutsvertretern aller drei Säulen und Versicherern bis hin zum Bundesministerium der Finanzen (BMF) der geballte Sachverstand der „Geldsherpa“ vertreten ist, erkennen auf dem Gebiet der besseren Finanzierung des Mittelstandes „dringenden Handlungsbedarf“, dem auch durch eine einfachere und transparentere Kreditvergabe beigekommen werden soll. Aus den bekannt „gutinformierten“ Kreisen hieß das am Rande der ersten öffentlichen

„Vollkommene Politik besteht darin, niemals das letzte Motiv zu enthüllen.“

Benjamin Disraeli,
früherer britischer Premierminister
(1804-1881)

Vorstellung der IFD-Ergebnisse schon etwas unverblümt: „Wir müssen aus der Verklemmung der Kreditfinanzierung heraus. Es gibt einen gnadenlosen Preiswettbewerb um die Kunden mit den guten Bonitäten, während Firmen mit mittlerer oder schlechter Bonität kaum noch Zugang zur klassischen Kreditfinanzierung haben.“ Als hätten Mittelstandsvertretern bei diesen Worten die Ohren geklingelt, empfinden sie die IFD als „reines Schaulaufen“ und resignieren: „Am Geschäft mit dem kleinen Mittelstand haben die Großbanken doch gar kein Interesse mehr.“ An dem Eindruck kann sicher auch Brüssel nichts mehr retten, obwohl doch die EU-Kommission Ende 2003 empfahl, „bei der Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen die Konzentration auf bessere Rahmenbedingungen zu richten.“

Orientierungslosigkeit also zwischen öffentlichen Beteuerungen und tatsächlichen Plänen. Es gehört zu den Tragiken des Lebens, daß diejenigen, die die Interviews geben, zumeist nicht die sind, die die Kredite bewilligen. Eine Umfrage unter 34 Banken und Sparkassen zog im vergangenen Dezember das Fazit, daß schon bald jedem zwölften Mittelständler nahegelegt werden soll, sich einen neuen Kreditgeber zu suchen. Das sind hochgerechnet rund 250.000 Unternehmen. Auf gar eine halbe Million erhöht sich die Zahl unter Hinzunahme der Betriebe, denen der Zugang zu Krediten künftig vollends verwehrt bleiben soll. Für viele der vorhersehbare Todesstoß: 80,0% der mittelständischen Firmen sehen im Überziehungskredit die wichtigste Finanzierungsform. Daß sie zur gefährlichsten werden kann, zeigt sich dann, wenn der Unternehmer das Geld stillschweigend zur langfristigen Finanzierung eingesetzt hat, die Bank aber von ihrem täglichen Kündigungsrecht der Kreditlinie Gebrauch macht.



Lessings frommer Wunsch, daß die Einfalt immer Recht behalten möge, birgt für den Mittelstand höchste Bedrohung. Und um einen weiteren deutschen Literaten, nämlich Goethe, zu bemühen: „Wenn wir nur etwas, das uns Sorge macht, aus unserer Gegenwart verbannen können, da glauben wir schon, nun sei es abgetan.“ Kleine und mittlere Unternehmen sind weiß Gott nicht das unschuldige Opferlamm, das vom deutschen Kreditgewerbe zur Schlachtbank geführt wird. Nicht einmal jeder dritte Mittelständler mag sich überhaupt mit Alternativen wie Leasing oder Factoring auseinandersetzen, von eigenkapitalstärkenden Maßnahmen gar nicht zu reden. Da wird dann bei Versagung eines Kredites eher an den Wechsel der Bank gedacht oder – ans segensreiche wie verschwiegene Fürstentum Liechtenstein. Die Unternehmer weisen ihr Eigenkapital nicht bei ihrer Hausbank aus, sondern schaffen es diskret ins Ausland.

Eine Meldung, die so mancher Tageszeitung gerade mal einen Dreizeiler wert ist. Unruhiger wird die breite Öffentlichkeit, wenn große Konzerne laut über die Verlagerung von Arbeitsplätzen ins Ausland oder das mögliche Streichen künftiger Investitionen nachdenken. Phänotypisch betritt dann Bundeskanzler Gerhard Schröder die Bühne bunter Printmedien: „Solche Leute verhalten sich unpatriotisch. Mit denen kann man keinen Staat machen.“ Nörgelnd versichert er ihnen die gesellschaftliche Ächtung. Damit müssen mittelständische Unternehmen nicht rechnen, von ihnen ausgesprochene Rückzugsandrohungen würden wohl maximal einen Lokalpolitiker beunruhigen, und das auch nur für einen kurzen Moment. Dabei wird sich in 560 Branchenverbänden und damit mehr als einer

Da wird dann bei Versagung eines Kredites eher an den Wechsel der Bank gedacht oder – ans segensreiche wie verschwiegene Fürstentum Liechtenstein.

Organisation pro individuelm Bundestagsabgeordneten um wirkungsvolle Lobbyarbeit bemüht.

Die Legislative kümmert sich derweil sorgfältig um weitere Stolpersteine für kleinere und mittlere Unternehmen. Die wettern freilich: „Die Politik ist an allem schuld!“ Was wunder, wälzt der Staat doch qua Gesetz immer mehr Verwaltungsarbeiten auf die Privatwirtschaft ab. Diese Bürokratieverlagerung trägt solch schillernde Namen wie „Beschäftigungsförderungsergänzungsgesetz“ oder „Unternehmenssteuerfortentwicklungsgesetz“ und verteilt sich von Regelungen zum korrekten Standort eines Handwaschbeckens bis zur Anzahl der Papierkörbe in den Büroräumen auf 2.200 Gesetze und 46.800 Einzelverordnungen. Das IfM weiß von einem Unternehmer, der ein 45 Meter langes Regal innerhalb von drei Monaten wieder abreißen mußte, weil die Länge um fünf Zentimeter vom Geheiß abwich. Solcherlei Vorschriftengestrüpp kostet ein kleineres Unternehmen jährlich mehr als 4.000,00 € pro Mitarbeiter. Zwar wiehert der Amtsschimmel bei Betrieben aller Größenordnungen gleichermaßen, die relative wirtschaftliche Belastung als Quotient aus finanziellem Aufwand und Beschäftigtenzahl ist aber bei kleinen Unternehmen naturgemäß wesentlich ungünstiger. Die rot-grüne Regulierungswut ist seit der Wahl 2002 nochmals deutlich angestiegen; nach CDU-Meinung unternehme die Bundesregierung „den weltweit einmaligen Versuch, mit einer Fülle von neuen Regelungen die Bürokratie zu bekämpfen.“ Ein Faszinosum, bei dem es die Weltbank genauso barmt: Sie hievt Deutschland auf den Spitzenplatz der weltweit bürokratischsten Länder.

„AM SCHWERSTEN AUF DER WELT ZU VERSTEHEN IST DIE EINKOMMENSTEUER.“

**Albert Einstein,
deutscher Physiker
(1879-1955)**

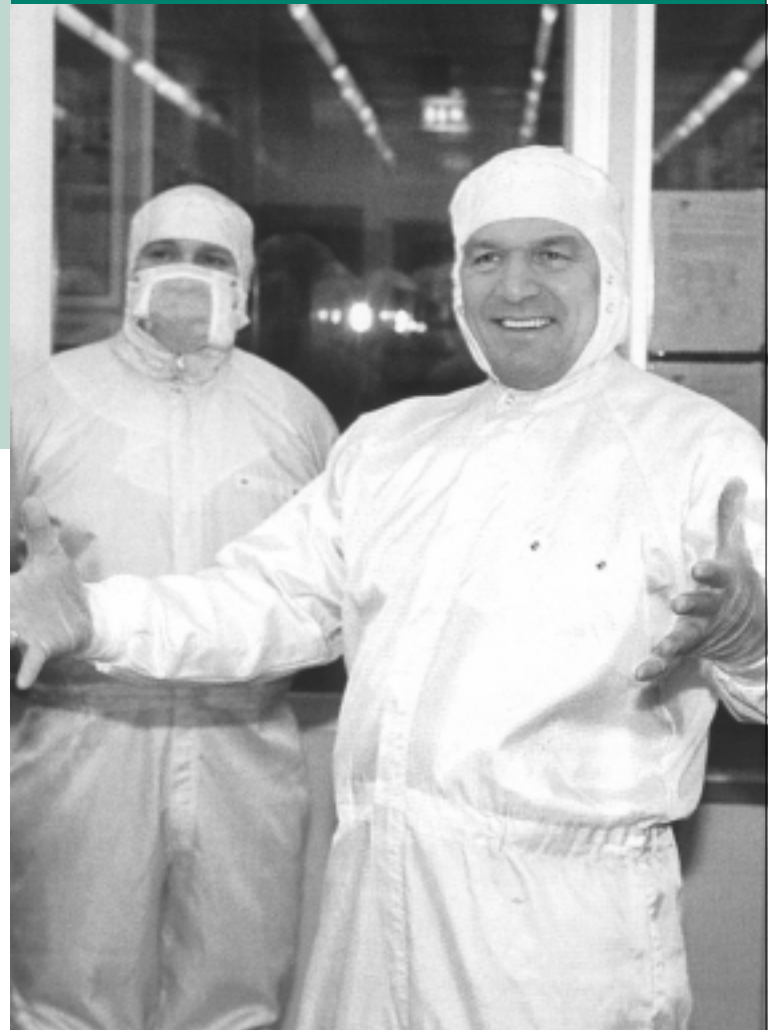
Der Verdruß ist groß. Fühlten sich 1994 noch 48,0% der Unternehmen stark belastet, sind es heute 80,0%. Insbesondere drückt der „Steuerschuh“. Im Fiskalrecht gelten derzeit 118 Gesetze und 87 Rechtsverordnungen, die durch 1.042, im ersten Teil des Bundessteuerblattes veröffentlichte Schreiben des BMF ergänzt werden und 1.193 BMF-Schreiben, die eine zeitlich befristete Anwendung finden. Nicht zu vergessen die Zahl der 1.618 BMF-Schreiben, die nicht im ersten Teil des Bundessteuerblattes veröffentlicht wurden. Die Arrondierungsmasse dafür, daß 60,0% aller weltweit aufgelegten Steuerliteratur in deutscher Sprache erschienen ist. Nahezu täglich kommen neue Reformvorschläge auf den Tisch – wie die zur Gewerbesteuererhebung. Ertragsunabhängige Steuerkomponenten sollen für sichere Einnahmen bei den Kommunen sorgen: Unternehmen müßten dann Steuern zahlen, auch wenn sie keine Gewinne machen. Willkommen zurück, Gewerkekapitalsteuer. Als wäre mit dem Entwurf des Steuervergünstigungsabbaugesetzes, das im November 2002 das Kabinett passiert hatte, nicht schon genug Porzellan zerschlagen worden. Der Weg zur Hölle ist bekanntlich mit guten Vorsätzen gepflastert: Grundlegende Änderungen der Unternehmensbesteuerung wie die Abschaffung der gewerbesteuerlichen Organschaft oder eine radikale Reduzierung der Verlustvorträge waren geplant – und wurden wieder verworfen. Andere, wie die dringend notwendige steuerliche Entlastung einbehaltener Gewinne, werden gar nicht erst angegangen. Die Inhaber zahlen weiterhin

„Der Mensch vil Newerung erfindt.“

Hans Sachs,
deutscher Dichter
(1494-1576)

Höchststeuersätze zwischen 40,0% und 50,0%. Bundeskanzler Gerhard Schröder in seiner Neujahrsansprache 2004: „Wir bemühen uns, die Lasten heute gerecht zu verteilen, damit wir in Deutschland die Chancen auch morgen noch gerecht verteilen können.“ Rhetorische Auerbachschraube, semantische Fußangel oder Milchmädchens Binsen?

Das Rückgrat der Wirtschaft ohne Rückendeckung. Nichts mit Milch und Honig. Die Mittelständler fühlen sich weniger als gehätschelte Zuggpferde der Volkswirtschaft denn als deren Goldesel, von denen immer noch etwas zu holen ist. Dabei besitze „die Mittelstandspolitik für die Bundesregierung einen besonders hohen Stellenwert“, schließlich „ist und bleibt der Mittelstand der Motor des Wachstums.“ Im zweiten Punkt hat Gerhard Schröder Recht. Auf das Konto der mittelständischen Unternehmen gehen 45,0% aller steuerpflichtigen Umsätze, was den Kabinettskollegen Hans Eichel wohl erfreuen wird. Kleine und mittlere Unternehmen haben am Investitionsvolumen einen Anteil von 46,0%, an der Bruttowertschöpfung 57,0%. Sie beschäftigen 70,0% aller Arbeitnehmer und 80,0% aller Lehrlinge. Mehr noch: In den letzten Jahren wurden in kleinen und mittleren Unternehmen über zwei Millionen neue Arbeitsplätze geschaffen, in großen Konzernen eine Million Stellen weg-rationalisiert. Vier von fünf in Deutschland angemeldeten Patenten stammen aus dem Mittelstand, der also ganz und gar nicht, wie böse Zungen assoziativ behaupten, „etwas Mittelmäßiges“ signalisiert, zumal über 98,0% der deutschen Unternehmenslandschaft ihm zuzurechnen sind. Im Gegenteil: Begeisterte Ausrufe wie „I love the Mittelstand!“ müßten angesichts seines Beitrages zur gesamtwirtschaftlichen Leistung öfters zu vermelden sein. Die Liebeserklärung stammt übri-



gens ausnahmsweise nicht von Gerhard Schröder, sondern von William J. McDonough, bis Juni 2003 Präsident der Federal Reserve Bank of New York und bis vor kurzem Leiter des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht. Der Mann weiß Bescheid, ergänzt er doch: „More than Schröder and Stoiber together.“

Mehr als Schröder und Stoiber zusammen also. Dabei müßten die beiden doch durch ihre Reden anlässlich der Tagungen von Mittelstandsverbänden oder der Eröffnung von Industrie- und Handelskammern wissen, daß sich gerade die kleineren und mittleren Unternehmen vergleichsweise unbeschadet durch die schwierigen letzten Jahre manövriert haben. Nachdem die seit Generationen von ihren Inhabern geführten Betriebe zu Zeiten des Börsenbooms als hoffnungslos langweilig, rückständig und auf Dauer zum Mittelmaß verbannt galten, als zu dumm, um schnelles Geld an der Börse zu machen, ist die Häme heutzutage vielfach der

„Wir bemühen uns, die Lasten heute gerecht zu verteilen, damit wir in Deutschland die Chancen auch morgen noch gerecht verteilen können.“

Verwunderung gewichen: nichts mehr mit Auslaufmodell. Oftmals unbeeindruckt von den Turbulenzen rundherum, hat so mancher Patriarch sein Geschäft solide weiterentwickelt und gestärkt, sich als der offenbar bessere Lebenskünstler gezeigt. Wohl mit einem gewissen Langmut fürs Lebenswerk: „Es ging schon drei Generationen gut, es wird auch jetzt weitergehen.“ Die Familie hat Übung darin, sich, dem Münchhausen-Prinzip folgend, am eigenen Schopf aus dem Morast zu ziehen.

Eine Erkenntnis, die offensichtlich auch in den USA gereift ist: Zwei Wissenschaftler der Universitäten Washington und Alabama haben dem Klischee der Rückständigkeit von Unternehmen unter Parenteleinfluß einen Stoß versetzt. Demnach lag die Börsenperformance jenes Drittels der US-amerikanischen, von Standard & Poor's erfaßten 500 Firmen, die sich vollständig oder teilweise in Familienhand befinden, in den vergangenen zehn Jahren 10,0% über derjenigen der von angestellten Managern geführten Aktiengesellschaften. Hehre Werte wie Bescheidenheit, Fleiß und Sparsamkeit seien das Erfolgsmodell für Modernität und Leistungsfähigkeit, die Verantwortlichen dächten nicht in Quartalen, sondern Dekaden. Peter Dussmann, eigenwilliger Berliner Mittelständler, hat das so formuliert: „In einer Aktiengesellschaft wird kurzfristig und gewinnmaximierend von Geschäftsbericht zu Geschäftsbericht gedacht. In langfristig angelegte Pläne wird nicht investiert.“

Gleichwohl gelten die empirisch ermittelten positiven Momente nicht für den gesamten Mittelstand in seiner komplexen Heterogenität. Er unterteilt sich in dynamische, sich an Veränderungen anpassende Unternehmen und eher statische, die sich

defensiv verhalten. Jene, die sich aufs Jammern als Gruß unter Kaufleuten zurückziehen. „Holzmann und Mobilcom bekommen Millionen, und uns läßt man im Regen stehen“, ist dann der lamentable Tenor. Klagen über die schlechte Marktlage, die nachlassende Zahlungsmoral der Kunden, der zunehmende Druck auf die Absatzpreise, der starke Euro, der die Exporte verteuert. Stimmt soweit, aber die Probleme sind teilweise auch hausgemacht. Es fängt damit an, daß nur jedes achte Unternehmen spezialisiert ist oder Alleinstellungsmerkmale aufweist. „Me-too“-Anbieter geraten zwangsläufig unter Preisdruck, weil sich auf ihrem Gebiet eine Menge Konkurrenz tummelt. Sie geben dann vorschnell Rabatte, was bei niedrigpreisigen Massenartikeln in die Sackgasse führt. Kaum nennenswerte Nettoumsatzrenditen sind die Folge, sinkende Margen und Gewinne, die Liquidität geht zurück, Investitionsrücklagen können nicht aufgebaut werden – und tauchen deshalb auch gar nicht erst in den innerbetrieblichen Kalkulationen auf, genauso wenig wie Risikoaufschläge. Da reicht es dann gerade noch für den Unternehmerlohn und die Kapitalverzinsung. Früherkennungssysteme zur Krisenvermeidung und Liquiditätsplanungen? Eine Rarität. Berechnung strategischer Finanzkennzahlen? Fehlanzeige. Viele haben die Kosten nicht im Griff, den „Ertragskiller“ schlechthin: Zuviel Verkaufs- oder Produktionsfläche, zu hohe Lagerbestände, zu lange Durchlaufzeiten.

„Wer zu spät an die Kosten denkt, ruiniert sein Unternehmen.“ Das sagte einer, der es wissen mußte: Philipp Rosenthal, der nach dem Zweiten Weltkrieg in zweiter Generation die Porzellandynastie seines Vaters im oberfränkischen Selb übernahm und in den 1950er und 1960er Jahren zu einem modernen Unternehmen formte. Das

„Kann sich irgendwer erinnern, daß die Zeiten nicht hart waren und das Geld nicht knapp?“

Ralph Waldo Emerson,
US-amerikanischer Philosoph und Dichter
(1803-1882)

war einmal, da waren Wirtschaft und Wunder noch ein Wort. Heutzutage müssen sich manche Firmenlenker den Vorwurf gefallen lassen, zu lange zu überlegen, bis sie sich bewegen. Die mangelnde Reformfähigkeit, die sie dem Staat vorwerfen, legen sie oft selbst an den Tag. Aber auch dafür haben sie eine Verantwortliche gefunden, es sei „die typisch deutsche Verharrungsmentalität“, die schuld sei, insbesondere die veränderungsresistenten Mitarbeiter mit ihren entscheidungsverzögernden Abstimmungsprozessen verhinderten den notwendigen Wandel.

Also alles höhere Gewalt? Schicksale, in die sich der Mittelständler fügen muß? Gibt es keine probaten Gegenmaßnahmen? Die einzige Antwort sind meist Kostensenkungs- und Desinvestitionsprogramme: Straffung des Produktsortimentes, Kapazitätsreduktionen, Entlassungen, Werksstillungen, Abgabe ganzer Geschäftsbereiche. Aber, und deshalb Teil zwei des Rosenthalschen Zitates: „Wer immer zu früh an die Kosten denkt, tötet die Kreativität.“ Niemand wird die Notwendigkeit von Kostensenkungen bestreiten wollen, aber stumpfes Sparen allein, ohne Impulse für die Zukunft zu setzen, ist meist der Beginn einer tödlichen Rationalisierungsspirale, ein Verfangen im Bestehenden und ein Aushöhlen möglicher Perspektiven.

„MEIN DANK GILT ALLEN, DIE MICH DURCH IHR NICHTSTUN HABEN GEWÄHREN LASSEN.“

**Heinz Nixdorf,
deutscher Familienunternehmer
(1925-1986)**

Aber Konjunkturschwächen treffen nicht alle Unternehmen in gleichem Maße. Im Gegenteil: Es gibt immer solche, die von schwierigen Zeiten profitie-



ren, die Chancen nutzen, während es den anderen ähnlich (schlecht) geht. Die nicht fatalistisch in den deutschen Blues einstimmen. Und Chancen aufspüren: Wo liegen in Zukunft die hauptsächlichen Absatzmärkte? Welche Aktivitäten innerhalb der Wertschöpfungskette werden die profitabelsten sein? Wird das Kundenverhalten künftig ein anderes sein? Welche Produkte gehören ins Portfolio? Antworten sind meist mit Innovationen verbunden, zu denen sich der einzelne Unternehmer in lausigen Zeiten allerdings nur schwer durchringen kann. Verständlich, daß der Unternehmenslenker, der ums Überleben seiner Firma kämpft, nicht sonderlich offensiv vorgeht, sondern zunächst alles daransetzt, Verluste zu stoppen. Konsolidierung heute kann die Voraussetzung für Wachstum morgen sein. Innovationen allerdings weitaus eher, Mittelständler müssen sich in der Tat ständig neu erfinden. „Ein hervorragendes Gespür für Entwicklungen des Marktes zu haben“, das sich so mancher Unternehmer in Umfragen gern attestiert, reicht da nicht aus. Da bedarf es schon eines Mehr an Aufwandes: Handfeste, antizyklische Investitionen sind gefragt – und werden vom Markt zumeist schneller honoriert als weithin angenommen. Bester, wenn auch nicht taufriischer Beweis: Der elektrische Kühlschrank wurde in eher mageren

Der elektrische Kühlschrank wurde in eher mageren Konjunkturjahren entwickelt und in noch übleren wirtschaftlichen Zeiten am stärksten nachgefragt: inmitten der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre.

Konjunkturjahren entwickelt und in noch übleren wirtschaftlichen Zeiten am stärksten nachgefragt: inmitten der Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre. Will sagen: Der Unternehmer ist in der Sackgasse, wenn er aufgrund zuvor ausgebliebener Investitionen dann nicht auf den Zug aufspringen kann, wenn der wieder Fahrt aufnimmt. Nicht umsonst ist in der Wirtschaftsgeschichte die Erkenntnis gereift, daß der Scheitel einer Pleitewelle genau den Punkt markiert, an dem die Konjunktur wieder ins Positive dreht.

„DEM INGENIEUR IST NICHTS ZU SCHWÖR.“ Daniel Düsentrrieb, nobelpreisverdächtiger Erfinder

Wer die Konkurrenz hinter sich lassen und überdurchschnittlich wachsen will, darf sich also weder auf Sparprogramme noch auf die Hilfe der Konjunktur verlassen – gefragt sind kreative Innovationsstrategien. Selbst für einen Mittelständler stehen dann die Chancen gut, sogar auf dem Weltmarkt eine exzellente Position zu erreichen – in Marktsegmenten mit einem hohen Grad an Spezialisierung, in denen die großen Konzerne oder Konglomerate zumeist weniger aktiv sind. Nur mittels Innovationen sind überlegene Kostenstrukturen zu erreichen, die wiederum die Margen schaffen für Gewinne und weiteres Wachstum. Sie sind es auch, die die alten Tugenden der Deutschen beschwören, die uns im vergangenen Jahrhundert viele in der Welt führende Technologien gebracht haben. In Sonntagsreden hat denn auch der Bundeskanzler mit den sogenannten „Weimarer Leitlinien“ das Jahr 2004 zu jenem der Innovation ausgerufen, um montags den Forschungsetat im Bundeshaushalt um gut 200 Millionen € zu kürzen. Keine guten Voraussetzungen, um bis zum Jahr 2010 den

Anteil der Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen am Bruttoinlandsprodukt (BIP) von heute dünnen 2,5% auf dann immer noch magerere 3,0% zu steigern. Immerhin wurde schon einmal die Einberufung eines Innovationsrates angekündigt, sicher deshalb, weil eine bereits 2001 installierte Kommission gleichen Namens bisher nichts Substantielles abgeliefert hat. Im neuen Kränzchen sitzen Vertreter großer DAX-Konzerne, derweil die Bundesministerin für Bildung und Forschung, Edelgard Buhmann, allenthalben den schlechten Zugang des Mittelstandes zur Wissenschaft beweint und sich grämt, daß die deutsche Forschungslandschaft zu sehr auf die Bedürfnisse von Großunternehmen zugeschnitten sei. Was nun als Chefsache und großangelegte PR-Offensive „Partner für Innovation“ den Journalisten ins Notizbuch diktiert wird, hat handfeste Gründe, die Rainer Wend, wirtschaftspolitischer Sprecher der SPD-Bundestagsfraktion, benennt: „2004 wollen wir mit einem positiv besetzten Thema in der Wählergunst wieder nach oben – Innovation eignet sich dazu ideal.“ Und ist zudem eine Pflichterfüllung Brüsseler Vorgaben. Die EU hat sich vorgenommen, in den kommenden sechs Jahren zur innovativsten und dynamischsten Wirtschaftsregion der Welt aufzusteigen. Deshalb müssen die Mitgliedsstaaten verstärkt in Forschung und Entwicklung investieren, um bestehende Defizite auszugleichen. Um 8,0% sollen die Ausgaben jedes Jahr steigen, um ihren Anteil am EU-weiten BIP bis 2010 auf 3,0% zu erhöhen. Die EU hat also auch eine „Agenda 2010“, schau an.

Wie dem auch sei, in jedem Fall sind das Planungshorizonte, die bei unseren nordischen Nachbarn im dänischen Ministerium für Entwicklungs-

„Die erste Generation verdient das Geld, die zweite verwaltet das Vermögen, die dritte studiert Kunstgeschichte und die vierte verkommt vollends.“

Otto von Bismarck,
deutscher Staatsmann
(1815-1898)

zusammenarbeit nur für Kopfschütteln sorgen:
„Innovation ist für das Unternehmen, was Sauerstoff für den Menschen ist. Menschen können nur sehr kurze Zeit ohne Sauerstoff überleben. Entsprechend können Betriebe nur kurze Zeit überleben, ohne neue Produkte oder Leistungen zu entwickeln. Und die Zeit, während der Betriebe ohne Entwicklung neuer Produkte, Verfahren oder Dienstleistungen überleben können, wird immer kürzer“, verlautete aus Kopenhagen.

Wie wahr. Dem Mittelstand läuft die Zeit weg. Die Wirtschaft braucht zunehmend innovative Produkte und kostensenkende Verfahren. Bei immer kürzer werdenden Innovationszyklen sind gerade die kleineren und mittleren Unternehmen auf flexible Finanzierungsstrukturen angewiesen, die Mittelständler zumeist sind es, die, der Schumpeterschen Definition einer Innovation folgend, Ideen und Forschungsergebnisse zu neuen Produkten und Dienstleistungen, verbesserten Qualitäten oder ausgefeilteren Herstellungsverfahren machen. So entstehen Arbeitsplätze in neuen Märkten, Prosperität, Wohlstand und Steueraufkommen in der Region – die klassische ordnungs- und gesellschaftspolitische Stärke des deutschen Mittelstandes. Indes: Tatkraft, Tüftler- und Trendforscherqualitäten reichen nicht aus. Unternehmen brauchen je nach (Wachstums-)Phase des Innovationsprozesses von der Idee bis zur erfolgreichen Vermarktung einen abgestimmten Mix aus Eigen- und Fremdkapital. Nun kennt die Bilanzanalyse keine allgemeingültige Regel, in welchem Verhältnis beide zueinander stehen sollten. Eine weitgehende Konzentration auf Eigenkapital bedeutet eine vergleichsweise hohe finanzielle Stabilität, regelmäßig jedoch auch eine Beschränkung der Unternehmensgröße und des



Wachstums. Wichtige Kennziffer zur Beurteilung der Finanzlage ist meist die Eigenkapitalquote. Im Durchschnitt aller deutschen Unternehmen lag sie in den 1960er Jahren noch bei 30,0%, was gemeinhin auch heute als „gesund“ veranschlagt wird, tendenziell geht die Rate aber seit Beginn der 1990er Jahre zurück, so daß heutzutage eher 10,0% das Mittel sind.

Bei allen Vorbehalten gegenüber der Aussagefähigkeit eines Durchschnittes: Für viele Unternehmen ist die Eigenkapitalausstattung bedrohlich knapp geworden. Ein lebensgefährlicher Kreislauf: Ohne ausreichendes Eigenkapital kein Fremdkapital, ohne Kapital keine Investitionen und ohne Investitionen keine Aussicht auf dauerhaftes Wachstum und Gewinne. Zudem fehlen die Mittel zur Finanzierung der Unternehmensnachfolge.

Dieses Dauerbrennerthema müssen in den kommenden fünf Jahren rund 30,0% aller Unternehmen gewärtigen. Die Gründergeneration des Wirtschaftswunders tritt ab, widerwillig meist, ist doch der Senior in aller Regel davon überzeugt, daß nur er den Betrieb führen kann. Er, der wie Peter

Es kostet den Inhaber viel Überwindung, sich von seinem mühevoll aufgebauten Lebenswerk zu lösen und jemand anderem den Chefsessel zu überlassen.

Dussmann sagt, „nie für einen anderen Armleuchter arbeiten wollte“, der sich bewußt für die Unabhängigkeit des Selbständigen und Inhabers „einer eigenen Welt“ entschieden hat, die er prägt und die ihn ausfüllt, muß plötzlich an Teilen, Weitergeben und Loslassen denken. Wenn er sich das überhaupt vorstellen mag, dann nur dynastisch, innerhalb der Familie – im Sinne Adolph Kolpings: „Das erste, das der Mensch im Leben vorfindet, das letzte, wonach er die Hand ausstreckt, das Kostbarste, was er im Leben besitzt, ist die Familie.“ Die intergenerative Nachfolge, wie sie früher einmal galt, hat heute immer weniger Bestand: Die Tochter will lieber Philosophie studieren statt das Unternehmen weiterzuführen, der Sohn möchte, der Vater meint aber, er könne nicht mit Geld umgehen. Zwang bringt nicht weiter, das war früher nicht anders als heute. Clemens von Brentano wurde in eine Kaufmannslehre gedrängt, weil er den väterlichen Betrieb übernehmen sollte. Er drückte solange fettige Butterbrote in die Kontenbücher, bis selbst sein Vater ein Einsehen hatte. Eine Erfahrung, die viele Inhaber fürchten. Und so wird dem britischen Königshaus und dem ewigen Thronfolger Prinz Charles gleich die Nachfolgeregelung zur „Sprengstoff-Frage“ und auf die lange Bank geschoben. Es kostet den Inhaber in der Tat viel Überwindung, sich von seinem mühevoll aufgebauten Lebenswerk zu lösen und jemand anderem den Chefsessel zu überlassen. *Mors certa, hora incerta*: Zwar ist der Tod gewiß, nur sein Zeitpunkt nicht, dennoch existieren in den wenigsten Unternehmen Stellvertreterregelungen, sind kaum finanzielle Vorkehrungen für einen Risikofall getroffen und nur wenige Testamente geschrieben. Da können im plötzlichen Unglücksfall Maßnahmen nötig werden, die vom Unternehmer so sicher nicht gewollt gewesen wären. Von der erhöhten

Erbschaftsteuer auf Betriebsvermögen, die als Fußnote des im Dezember 2003 von der Bundesregierung beschlossenen „Reformpaketes“ erst schnipselweise als häßliches Kleingedrucktes und unter dem Etikettenschwindel „Subventionsabbau“ ans Tageslicht kam, gar nicht zu reden. Peer Steinbrück, nordrhein-westfälischer Ministerpräsident, nach den Verhandlungen im Vermittlungsausschuß: „Ich habe keinen blassen Schimmer, was das konjunkturell bringen wird. Die anderen auch nicht.“ Der Mittelstand weiß es: Es belastet ihn zusätzlich.

„GEH‘ MIR AUS DER SONNE!“

Bitte des griechischen Philosophen Diogenes an König Alexander

Kein Wunder, daß die Arbeitsgemeinschaft Selbständiger Unternehmer (ASU) in einer ihrer Publikationen die Laokoongruppe zeigt, Väter und Söhne im Kampf mit „von oben“ geschickten Ungetümen – als „treffendes Bild für den Kampf mittelständischer Unternehmer mit den Widrigkeiten einer Politik, die durch ihre Regulierungen und die Verwaltungspraxis den Wettbewerb verzerrt und so unnötig das Unternehmerleben erschwert.“ An diesem Bild hat auch die „Mittelstandsoffensive 2003“ des Mittelstandsbeauftragten der Bundesregierung, Rezzo Schlauch, nichts geändert. In der fünfblättrigen Wortmeldung „Wir bringen die Kleinen groß ‘raus“ taucht nach zweiseitigem Fabulieren über „grüne“ Wahlergebnisse die bahnbrechende Erkenntnis auf: „Jetzt müssen weitere Reformschritte folgen.“ Von denen war allerdings bisher nichts zu vernehmen. Eher von weiteren Hemmklötzen, so daß die Aktionsgemeinschaft Wirtschaftlicher Mittelstand (AWM) neuerdings Praktikumsplätze für Politiker bereithält. In der

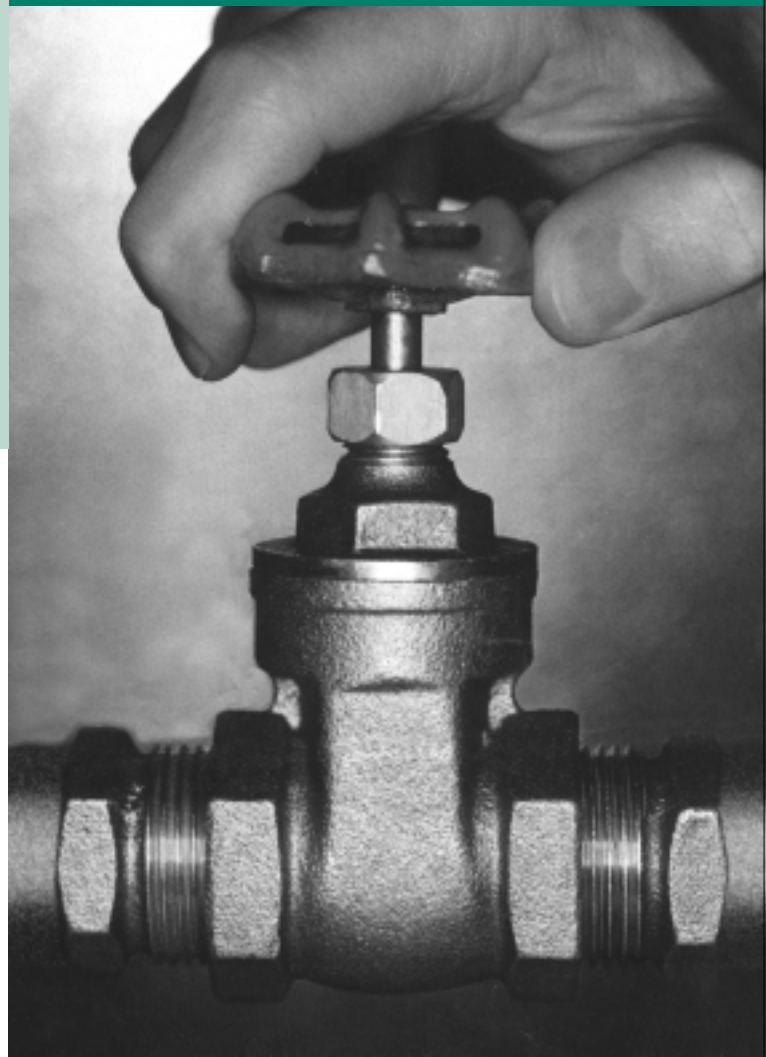
„Die beste kurzfristige Erfolgsrechnung ist das Mienenspiel eines Bankdirektors.“

Helmar Nahr,
deutscher Mathematiker und Unternehmer
(1931-1990)

Begründung heißt es: „Viele Parlamentarier haben doch die Bodenhaftung verloren und wissen nicht, wie es in den Betrieben aussieht. Sie haben oft keine Ahnung von den Sorgen und Nöten der Unternehmer in kleinen und mittleren Firmen.“

Die größte bleibt freilich fehlendes Eigenkapital. Die traditionellen Methoden, hieran etwas zu ändern, rangieren nicht etwa unter der lapidaren Aufforderung „Weniger Entnahmen!“, sondern sind die Bildung von Gewinnrücklagen oder die Zuführung weiterer Gesellschaftereinlagen. Beides ist in der betriebswirtschaftlichen Theorie aber häufig einfacher als in der Praxis. Eine Zuführung weiterer Gesellschaftereinlagen erfordert angesichts größerer Wachstumsinvestitionen, die in zweistellige Millionen-€-Beträge hineinreichen können, eine erhebliche und vielfach kaum erreichbare Um-disposition von Privatvermögen. Eine substantielle Steigerung des Eigenkapitals durch Rücklagenbildung gehört in der derzeitigen Wirtschaftslage, der jetzigen, hohen Besteuerung einbehaltener Unternehmensgewinne und dem von den Firmen zu bewältigenden, massiven Kostenapparat ins Reich der Phantasie. Die Türen zur klassischen Innenfinanzierung sind verschlossen.

Einzig Lösung fürs Pflichtenheft: Neues Eigenkapital muß von außen kommen. Das heißt für den Inhaber, daß er seine „geschlossene Gesellschaft Familienunternehmen“ für Dritte öffnen muß. Für so manchen eine heikle Sache, stößt solch ein Gedanke doch an das Manifest dessen, warum er sich dereinst selbständig gemacht hatte: Willens- und Handlungsfreiheit. Um noch einmal Peter Dussmann zu bemühen: „Warum soll ich mich mit Mitinhabern oder Teilhabern mit Dingen ‘rumschlagen, die ich nur als Zeitverschwendung sehe?“



„TEILE UND HERRSCHE!“

**König Ludwig XI.
(1423-1483)**

Ein grober Denkfehler. Mittelständler mit wenig Eigenmitteln fahren einen hochriskanten Kurs, ihnen fehlt der Puffer für unternehmerischen Irrtum. Dussmann und Gleichgesinnte verkennen, daß ein Eigenkapitalfinanzier in aller Regel bereit ist, auch einmal schwierigere Zeiten mit dem Unternehmer durchzuhalten. Bei ihm stehen nicht gleich die Kreditlinien zur Disposition, wenn sich der angestrebte Erfolg nicht sofort einstellt, oder die betrieblichen Finanzkennzahlen vorübergehend in den negativen Bereich abgleiten. Hauptsache, die langfristigen Perspektiven stimmen.

Die hausbankorientierte Finanzierungskultur wird in den nächsten Jahren durch eine kapitalmarktzu-gewandte abgelöst. Den Zugang dazu werden sich

„Es gibt keine Kredite mehr! Sorgt erst einmal dafür, liebe Unternehmer, daß die Eigenkapitalbasis verstärkt wird.“

nur diejenigen Mittelständler erschließen, die mit zukunftsfähigen und wertsteigernden Unternehmenskonzepten Finanzpartner gewinnen können. Werner von Siemens hat die Beteiligungsfinanzierung schon im 19. Jahrhundert vorgemacht. Diejenigen, die dazu nicht bereit sind, werden schmerzhaft Anpassungsprozesse bis hin zum Ausscheiden aus dem Wettbewerb in Kauf nehmen müssen. Die Finanzierungschancen der Zukunft korrelieren mit der Wertsteigerungsphantasie externer Geldgeber. Wachstumskapital sucht eine Rendite jenseits des reinen Passivtausches Fremdkapitalreduktion zugunsten von Eigenkapital.

Eine Beteiligungsfinanzierung wird regelmäßig durch ein Going Public „gekrönt“. „Nichts war so wie vorher nach dem Tag, an dem The Body Shop an die Börse ging“, hat deren Gründerin Anita Roddick rückblickend gesagt. In der Tat ist dieser Schritt eine entscheidende Etappe im Lebenszyklus einer jeden Gesellschaft. Ein bisher privates Unternehmen öffnet sich dem Kapitalmarkt – und profitiert. Die mittels Börsengang beschafften Eigenmittel werden zum Alleskönner für die mittelständischen Problemzonen: Die Kapital- und Haftungsbasis steht auf einem soliden Fundament, das Unternehmen wird unabhängiger vom kreditpolitischen Korsett der Banken – und Basel wird wieder zum verträumten Städtchen. Innovationen und Wachstum werden finanzierbar, genauso Akquisitionen. Der jetzige Unternehmensinhaber kann im Rahmen eines IPOs über die Festlegung seiner Beteiligungshöhe entscheiden, inwieweit er die Geschicke seiner Firma weiter bestimmen will und kann damit gleichsam hinter die Nachfolgeproblematik ein Häkchen setzen. Zudem kann er sein bisher im Unternehmen gebundenes Vermögen en route neu diversifizieren.

Man kann es nur halten wie Friedrich von Metzler, Kopf des gleichnamigen Privatbankhauses: „Die Botschaft an die Industrie hätte schon vor Jahren lauten müssen: ‚Es gibt keine Kredite mehr! Sorgt erst einmal dafür, liebe Unternehmer, daß die Eigenkapitalbasis verstärkt wird.‘ (...) Die Unternehmen sollen an die Börse gehen, wenn sie Geld brauchen.“

BRÜCKEN BAUEN – CHANCKENKAPITAL

Friedrich von Metzlers Forderung bringt es auf den Punkt: „Sorgt (...) dafür, liebe Unternehmer, daß die Eigenkapitalbasis verstärkt wird.“ Vielleicht gehört nicht gerade jeder mittelständische Betrieb an die Börse, manchem wird schlichtweg die Kapitalmarktorientierung fehlen, und das Going Public wird im Einzelfall zu Recht nicht als geschäftspolitisch weiterführende Option wahrgenommen.

Wenn man nun aber weiß, daß man irgendetwas nicht will, ist man dem, was man will, schon einen entscheidenden Schritt näher. „Erste Hilfe“ für eine nähere Orientierung mag eine Begebenheit sein, die Siegmund Mosdorf, vormals Parlamentarischer Staatssekretär beim Bundesminister für Wirtschaft und Technologie, in einem Magazin wiederzugeben mußte: „Ein deutscher und ein britischer Analyst sitzen im Flugzeug von München nach London. Sagt der Brite: ‚Es wäre gut, wenn die englische Volkswirtschaft eine solche industrielle Fertigungsbasis wie Deutschland hätte. Bei euch werden ja noch richtig Autos und Maschinen gebaut. Außerdem habt ihr einen starken Mittelstand.‘ Darauf entgegnet der deutsche Analyst: ‚Unsere Unternehmen haben aber eine zu schmale Eigenkapitalbasis, wir bekommen deshalb zunehmend Finanzierungsprobleme. Wir bräuchten eigentlich eine so vielfältige Finanzierungsdienstleistungsbranche wie Großbritannien.‘“

Von Private Equity ist die Rede, der Branche, die Kapital von vermögenden Privatiers, Stiftungen, Pensionskassen oder Versicherungsgesellschaften einsammelt, um es als außerbörsliches Beteiligungskapital an zumeist schon etablierte Unternehmen weiterzugeben. Unter das Rubrum fällt auch die Frühphasenfinanzierung junger Start ups, dann wird der Begriff Venture Capital genutzt.

Gerade im Gründungsstadium werden Gelder für den unternehmerischen Aufbau, vor allem aber für die Entwicklung und Markteinführung neuer Produkte gebraucht. Ob diese Maßnahmen jemals Erfolg haben werden, die investierten Mittel als Umsatzerlöse den Weg zurück ins Unternehmen finden, ist mehr als schwer einzuschätzen. Vom

Kalkulieren eines zeitlichen Korridors gar nicht zu reden. Schließlich kann es sein, daß ein fertigentwickeltes, neuartiges Produkt zunächst nicht angenommen wird, weil mögliche Abnehmer noch nicht bereit sind, in eine neue Technologie zu investieren, oder weil der Anpassungsdruck des Marktes für die Nutzung der neuen Güter noch zu gering ist. Im Vorfeld ist das kaum auszumachen, denn anders als bei vertrauten Investitionsobjekten fehlen Erkenntnisse und Vergleichsgrößen über die Entwicklung von Produktionskosten, über Absatzkanäle oder Vertriebszyklen.

Arrivierte Mittelständler müssen zum Erhalt ihrer Wettbewerbsfähigkeit an der Entwicklung neuer oder der Verbesserung bereits bestehender Produkte arbeiten. Nischenmärkte, traditionell zumeist dem Mittelstand vorbehalten, werden zusehends auch von Großkonzernen betreten. Immer kürzer werdende Produktzyklen verschärfen den Wettbewerbsdruck noch. Bleibt Innovationen die Marktakzeptanz versagt, kann das investierte Kapital nicht mehr anderweitig eingesetzt werden, zu spezialisiert sind die Vermögenswerte.

Wagnisse, die ein Kreditinstitut nicht übernimmt, da zählt die bloße Arithmetik. Sobald sich ein Unternehmer auf geschäftliches Neuland vorwagt und das bisherige Chance/Risiko-Profil verläßt, verläßt die Hausbank der Mut zur Finanzierung von Innovationen gleich mit. Organisierte Kapitalmärkte scheiden zumeist aus, weil das hohe Maß an Ungewißheit es nahezu unmöglich macht, adäquate Unternehmensbewertungen hervorzubringen. Die Lösung: Eigenkapital von außen, über Finanzintermediäre. Der Firmeninhaber holt sich einen Finanzinvestor mit an Bord, der dasselbe Interesse, dieselben Ziele hat wie er: Steigerung des Unternehmenswertes – ob organisch, aus eigener Kraft, oder extern, durch Akquisitionen oder mittels Joint Ventures.

Sie passen gut zusammen, die eigenkapitalklammern Mittelständler und die Wagnisfinanzierer, die nach Bereinigung ihrer „Boomportfolios“ in den Jahren der Baisse angesichts kärglicher Aktien- und Anleiherenditen milliardenschwere Liquidität an-

gehäuft haben, die auf passende Investments wartet. Während strategische Käufer in konjunkturell schwachen Zeiten ihre Wettbewerbs-, Bilanz- oder Ertragslage schonen, oder ihnen schlichtweg das „Kleingeld“ fehlt, können sich Finanzinvestoren bei ihrem Planungshorizont von drei bis zu sieben Jahren ein solch antizyklisches Verhalten erlauben – alter Pfadfindergrundsatz: „Sei darauf vorbereitet, sei bereit, und wenn sich eine Chance ergibt, schlage zu.“

Und so könnte alles recht einfach sein, wenn die kleinen und mittleren Unternehmen nicht ausschließlich sich selbst oder ihrem Steuerberater vertrauen würden, sondern auch den vermeintlich „Fremden“, den Beteiligungsinvestoren – die aber werden bisweilen gern in die Schublade der „Raubritterkapitalisten“ gesteckt, die mittelständische Firmen mehrheitlich übernehmen, sie rücksichtslos ausweiden, filetieren und schnell weiterverkaufen. Für die Gründerpersönlichkeit, die ihr Aufbauwerk als Ausdruck der Einzigartigkeit ihrer Leistung und Persönlichkeit bewertet, braut sich ein ganzer Cocktail von bedrohlichen Vorstellungen zusammen: „Geier“, die in seinem Unternehmen das Zepter in die Hand nehmen.

„WIE SPRECHEN MENSCHEN MIT MENSCHEN? ANEINANDER VORBEI.“

**Kurt Tucholsky,
deutscher Schriftsteller
(1890-1935)**

Ein Vorurteilsrelikt über räuberische Vögel und „Resteverwerter“ aus den 1970er und 1980er Jahren, über „Raider“ aus den USA und Großbritannien, die in Parvenupose daherkommen wie einst Gordon Gekko im Film „Wall Street“. *Tempi passati*. Früher wechselten die Beteiligungsfirmen bei Antritt ihres Investments die Vorstände aus, heute ist ein starkes Management die erste Grundvoraussetzung für einen Einstieg.

Gleichwohl müssen sich kapitalsuchende Unternehmen und Wachstumsinvestoren zu einer „Love Story“ erst zusammenfinden. Der Mittelständler kümmert sich traditionell um eine gute Beziehung

zu seiner Hausbank, nicht aber um jene zu möglichen Finanzinvestoren: Auf den Eigenkapitalmärkten ist der Firmeninhaber genauso unerfahren wie unbekannt. Kleine und mittlere Unternehmen müssen erkennen, daß ein Eigenkapitalengagement mit einem besonderen Risiko verbunden ist und die Bereitstellungskosten durch starke Wert sicherungsklauseln höher sind als für den Überziehungskredit bei der Hausbank. Was außerdem akzeptiert sein will: Die Finanzspritze von außen schließt auch eine begrenzte Teilhabe an der unternehmerischen Führung mit ein.

Für die Kapitalgeber beginnt die Lernkurve damit, irgendwelche Rendite- und Kontrollmaßstäbe, die sie von Großengagements kennen, nicht 1:1 auf den Mittelstand zu übertragen. Das kann selbstredend nicht bedeuten, sich als Private Equity- oder Venture Capital-Investor auf das Prinzip Hoffnung zu verlassen. Vielmehr leitet sich die Rendite aus dem Risiko des konkreten Investments ab, wobei es naturgemäß die Eigenschaft hat, sich über die Lebenszyklusphasen des Unternehmens hinweg zu minimieren.

Da stehen für die „Pionierrente“ ambitionierte Erwartungen von über 20,0% p.a. im Raum. Schließlich fließt die Eigenkapitalinjektion ohne die gemeinhin üblichen Sicherheiten und unterliegt voll dem unternehmerischen Risiko. Eine Erkenntnis über den erfolgsabhängigen und residualen Charakter von Eigenkapital, die die Beteiligungsfinanzierer nach dem Ende des Börsenbooms um die Jahrtausendwende mit der Exitvariante Abschreibung teuer bezahlen mußten. Da waren aus den schnellbrütenden „High Flyers“ und „Stars“ mit dreistelligen Renditen die substanzarmen „Mayflies“ und „Lame Ducks“ geworden, hatten die Eigenkapitalgeber doch in „Clickrates“, „Equity Storys“ und „Weltmarktführer“ investiert statt in objektive Qualitätskriterien.

Damals Power Point, heute Excel. Bunte Graphiken mit irrealen Umsatzprognosen sind dem Ausmachen jener unternehmerischen Schlüsselfaktoren gewichen, die Sondereinflüssen standhalten, konjunkturell stabil sind. Auch heute müssen betei-

ligungstaugliche Geschäftsmodelle noch immer in zukunftssträchtigen Märkten angesiedelt sein, sie müssen sich aber durch Skalierbarkeit auszeichnen und auch Folgeinvestoren die Möglichkeit zur Teilhabe an der Steigerung des Unternehmenswertes öffnen. Wachstum bleibt ein Argument, genauso wichtig sind aber widerstandsfähige Alleinstellungsmerkmale von Produkten – die jedoch müssen in signifikanten Märkten erarbeitet worden und auch tatsächlich erfolgsrelevant sein. Margenstärke und Unabhängigkeit eines Produktes von festen Absatzgebieten werden zum Trumpf.

Nur solche Konzepte punkten, die für den Mittelständler strategische Weichenstellungen vorsehen. Dann engagiert sich der Finanzinvestor auf Zeit als Minderheitsgesellschafter, ohne ständig Einfluß auf die Führung des Unternehmens und dessen operatives Geschäft nehmen zu wollen. Er berät vielmehr, unterstützt den kaufmännischen Generalisten, der der mittelständische Firmeninhaber zumeist ist, wenn's „ans Eingemachte“ geht: bei der Kapitalbedarfs- und Finanzplanung, nicht zuletzt im Hinblick auf die Beantragung öffentlicher Fördermittel, bei der Prüfung von Patenten, im Controlling, bei der Umstellung der Rechnungslegung auf internationale Erfordernisse oder bei Veränderungen in der Eigentümerstruktur.

„AM REGENBOGEN MUß MAN NICHT WÄSCHE AUFHÄNGEN WOLLEN.“

**Christian Friedrich Hebbel,
deutscher Dramatiker
(1813-1863)**

Eigenkapitalgeber prüfen das Unternehmen auf Herz und Nieren. Diese Due Diligence gehört aber genauso auf die andere Seite des Verhandlungstisches: Der Firmeninhaber muß seinen potentiellen Partner an seinem Anforderungsprofil messen. Investoren, die einen kurzfristigen Anlagehorizont von ein bis zwei Jahren im Auge haben, sind selten daran interessiert, ein Lebenswerk zu erhalten. Jene, die sich auf junge Wachstumsunternehmen konzentrieren, sind vermutlich schwerlich in der Lage, ein Nachfolgeproblem zu lösen. Finanziere ohne internationales Netzwerk werden bei Wach-

stumsstrategien auf Auslandsmärkte nur wenig hilfreich sein können. Ein Investor, der dem Unternehmer keine Rückkaufoption seiner Anteile anbieten kann, wird dem Lebenswerkkanon des Familienbetriebes kaum gerecht. Schließlich macht Indiskretion den Eigenkapitalgeber auch nicht zum Freund des Mittelstandes – nicht jeder Firmeninhaber sieht gern den an ihn gezahlten Kaufpreis oder seine Margen in der Öffentlichkeit erwähnt.

„WAS DU AUCH TUST, TU' ES KLUG UND BEDENKE DAS ENDE.“

**Herodot,
griechischer Geschichtsschreiber
(ca. 490-430 v.Chr.)**

Der Unternehmer wünscht sich einen Eigenkapitalgeber, der als „institutioneller Familiengesellschafter“ auftritt, Investoren, die durch ihre Eigentümerstruktur Zugang zum Kapitalmarkt haben und einen langfristigen, eher partnerschaftlichen Beratungsansatz verfolgen. Die Finanziere wiederum sind eher „Lebensabschnittspartner“ denn „Freunde fürs Leben“ – das mitunter sensible Thema Exit. Erst wenn die Desinvestition und die zum Erzielen des Ausstiegsmomentums notwendigen Erreichungsgrade betriebswirtschaftlicher Kennziffern im vorhinein besiegelt worden sind, können angesichts des unterschriebenen Beteiligungsvertrages die Korken knallen.

Ende der 1990er Jahre wurde der Champagner noch früher kalt gestellt: Vom ersten Tag der Beteiligung an wurde auf den Börsengang, die Erstnotierung am Neuen Markt, hingearbeitet. Schnell mußte alles gehen, investiert wurde in „heiße“ Branchen mit rudimentärer „Story“, die auf weitläufigen Road Shows kursgewinnhungrigen Anlegern mit großem Werbeetat verkauft wurde. Emissionen hatten den Charakter von Wagniskapital, die Börse war zum Experimentierlabor für nicht ausgereifte Geschäftsmodelle geworden. Kants kategorischer Imperativ, nach dem der einzelne nach solch einer Maxime handeln solle, die zugleich als allgemeines Gesetz gelten könne, hatte ausgedient.

NACH DEM SODBRENNEN

Der Neue Markt liegt mittlerweile als verglühte Supernova auf dem Zentralfriedhof der deutschen Börsengeschichte. Seine Grundidee, daß der heimische Finanzplatz eine intakte Plattform für mittelständische Unternehmen einerseits und Beteiligungsinvestoren andererseits mehr als bitter nötig hat, ist aber quicklebendig. Ein neues Börsensegment muß her, eines, das vergangene Erfolge des Neuen Marktes zu reproduzieren vermag, ohne dessen verbrannten Namen mit sich zu führen. Eines, das Neuemittenten die so wichtige Aufmerksamkeit bei den Anlegern einräumt, ohne Branchenklassifizierung in „alte“ oder „neue“ Industrien. Eines mit niedrigen Zulassungsvoraussetzungen, ohne kaum erreichbare Auflagen an die Höhe der Marktkapitalisierung oder festgezurrtem Mindeststreubesitz.

Überlegungen, bei denen es für die Politik an der Zeit wäre, mit steuerlichen Anreizen in Vorleistung zu gehen. Großbritannien und sein Alternative Investment Market (AIM) haben es vorgemacht. Immerhin: Besonders technologieorientierte Start ups, die 15,0% oder mehr ihres Umsatzes für Forschung und Entwicklung ausgeben, sollen künftig steuerlich begünstigt werden – die Investoren, die das Kapital hierfür bereitstellen, gleich mit.

Makroökonomisch betrachtet ein richtiger Schritt, vielleicht ein erster, um die fortwährenden Klagelieder über die fehlende Innovations- und Wachstumsdynamik der deutschen Volkswirtschaft schlichtweg müßig klingen zu lassen. Arbeitsplätze entstehen, neue Branchen entwickeln sich, bestehende werden modernisiert. Alle Formen von Einkommen entstehen nun einmal in Unternehmen. Bei vielen Mittelständlern steht zudem die Konzentration auf Kerngeschäftsfelder, die Ausgliederung von Betriebsteilen an – die Entflechtung des „Gemischtwarenladens Deutschland AG“. Außerbörsliches Beteiligungskapital wirkt da als möglicher Katalysator.

In jedem Fall ist es aber ein äußerst probates Mittel, um den chronisch niedrigen Eigenkapitalquoten

des deutschen Mittelstandes entgegenzuwirken und damit gleichzeitig den Zugang zu Fremdkapital zu vereinfachen. Es geht um die Existenzsicherung und Fortentwicklung kleiner und mittlerer Unternehmen, nicht mehr, vor allem aber nicht weniger. Und denen sitzt nicht nur angesichts des nahenden Starttermins von Basel II der Terminkalender im Nacken: Das strategische Fenster für die erfolgreiche Finanzierung eines Vorhabens steht nun einmal nur begrenzte Zeit offen, das liegt in der Natur der Sache. Innovationen in sich ständig wandelnden Märkten folgen in immer kürzeren Abständen, während gleichzeitig der aufkommende Wettbewerb den technologischen und konzeptionellen Vorsprung einzuholen droht. Was zählt ist, den anstehenden Finanzierungsprozeß schnell und zielsicher anzuschieben. Eine heute eingeleitete Strategie kann das mit Private Equity oder Venture Capital finanzierte Unternehmen im Rahmen eines zwei- bis vierjährigen Aufschwungsszenarios zur ersten oder ganz neuen Blüte führen. Ohne Beteiligungskapital verzichten kleine und mittlere Betriebe auf ein wichtiges Finanzierungsinstrument, mit dem der Engpaßfaktor Eigenkapital dauerhaft beseitigt wird, sich die sprichwörtlichen Erfolgsfaktoren des Mittelstandes, seine Kreativität, Flexibilität und Kundennähe bewahren lassen. Private Equity und Venture Capital schließen die Lücke zwischen den Bedürfnissen kleiner und mittlerer Unternehmen und den Ansprüchen des Kapitalmarktes.

Die „Königsdisziplin Börsengang“ steht den Gesellschaften offen, die in den Jahren des Aufbaus außer ihrer Produkt- und Marktcompetenz auch unter Beweis stellen können, daß das Management mit dem Wachstum umzugehen versteht, sich erhöhten Transparenzanforderungen und einer guten Corporate Governance zu stellen vermag. Dann erschließen sich Finanzierungsquellen in ganz anderer Größenordnung, neue Werte können entstehen.



UNSER UNTERNEHMEN

ADRESSE FÜR DEN MITTELSTAND

Ohne kalkuliert eingegangene Risiken ist schlechterdings kein Fortschritt möglich, sie sind zum Produktionsfaktor geworden. Um sein Investitionspotential nutzbar zu machen, braucht der breite Mittelstand Eigenkapital. Je kleiner das Unternehmen, desto größer sein Bedarf. Die Zahl der Auswege aus dieser Zwangslage ist jedoch nicht so groß wie die Gesamtheit der Kleinst- und Kleinunternehmen in Deutschland.

Die sind gemeinhin nicht die „Big Tickets“, für die sich die Investmentbanken oder Private Equity- und Venture Capital-Adressen begeistern können. „100 Millionen € sind das Mindestemissionsvolumen“, heißt es von den einen, „50 Millionen € müssen es schon sein“, von den anderen. Als ginge es um 90-60-90-Maße, wird dann eine „50-2-50-Regel“ aufgestellt: Der Börsen- oder Beteiligungskandidat soll einen Umsatz von 50 Millionen € ausweisen, seit mindestens zwei Jahren Gewinne erwirtschaften und mindestens 50 Vollzeitbeschäftigte haben. Am besten steht auch noch im Zeugnis: „Erzielt seit einem Jahr einen positiven Cash Flow.“

Hört sich an wie das Befolgen mütterlicher Ratschläge: „Wer sich in Gefahr begibt, kommt darin um.“ Risikoaversion hilft aber nicht, wenn man die am weitesten klaffende Lücke schließen will – die liegt bei Losgrößen von einer bis fünf Millionen €. „Ein solides Unternehmen geht für diese Summe zur Bank und nimmt einen Kredit auf“, kommt es dunkelnd aus den größeren Instituten. Dumm nur, daß sich die Geldhäuser gleichzeitig aus dem mittelständischen Kreditgeschäft zurückziehen – meist nennt der „blaue Brief“ unzureichend hohes Eigenkapital als Begründung.

Das muß aber kein Testat sein, das den Firmeninhaber zwingt, geplante Investitionen in die „ewige Wiedervorlage“ zu packen und sein Unternehmen damit quasi unter Naturschutz zu stellen. Für den frischgebackenen Unternehmer, der sich gerade durch gründerfeindliche Amtsstuben gekämpft und seine Mittel zumeist komplett in die selbständige Existenz gesteckt hat, wäre genau das das viel zu schnelle Aus. Ihm fehlt die einstellige Millionen-€-Summe, die als Eigenkapitalspritze von außen kommt. Genau hier ist der Markt auf

Anbieterseite aber wie leergefegt. Kleinere Beteiligungen seien heute wegen der hohen Risiken und Betreuungskosten nicht mehr attraktiv – so das gängige Vorurteil. Kein Wunder, wenn dem Standort Deutschland junge Unternehmer und Existenzgründer verlorengehen, weil sich immer weniger Kapitalgeber finden. Forscher und Ingenieure wagen den Schritt in die Selbständigkeit nicht mehr, weil sie die finanziellen Risiken scheuen; gute Ideen aus den Universitäten werden nicht mehr zu verkaufsfähigen Produkten weiterentwickelt. Die Friktionen bei Wachstum und Beschäftigung sind unvermeidlich.

Klassischer Fall von Marktversagen: Das ist das halbleere Glas. Das halbvolle: Chancen in der Nische nutzen. Zeit, sich aus der Deckung zu wagen und die Handbremse der vergangenen Jahre zu lockern: Die Erholung am deutschen Beteiligungsmarkt ist dabei, die hiesigen Frühphasenfinanzierer zu erreichen.

VENTEGIS CAPITAL AG

Die Ventegis Capital AG ist einer von ihnen, wobei das Kriterium des Start up-Einstieges nicht unabdingbar gilt. Ob als Lead- oder Co-Investor: Die Engagements müssen sich in erster Linie an den Renditepotentialen orientieren. Und die addieren sich aus drei aufeinanderfolgenden Schritten: Beim Einstieg durch das Erreichen eines opportunen Kaufpreises, während der Haltedauer durch operationelle Verbesserungen im Beteiligungsunternehmen, kritische Überprüfung seines Geschäftsmodelles und der langfristigen Strategie, und schließlich beim Exit durch das Erzielen eines guten Verkaufspreises.

Fokus des Investmentuniversums ist der deutsche Markt: Schließlich ist es immer besser, dort zu sein, wo man sich auskennt. Außerdem ist räumliche Nähe ein kritischer Faktor, das Netzwerk des Eigenkapitalgebers und die örtlichen Kontakte bringen dem jungen Unternehmen so den meisten Nutzen.

Mit ihren Beteiligungshöhen paßt die Ventegis Capital AG punktgenau in die vernachlässigte Engagementnische von Erstinvestments bis zu einer Million €. Für das drei- bis fünfjährige Mitunternehmertum auf Zeit kommen zumeist die Bereiche Informations- und Kommunikationstechnologie,

industrielle Technologien wie auch Life Science in Betracht. Eine klare Genrenfokussierung, um innerhalb des Beteiligungsportfolios Synergien zu erreichen. Dabei stehen aber weniger der Trend einer ganzen Branche im Vordergrund als vielmehr die individuellen Ertragschancen des Einzelengagements: Die Vergleichsparameter der Wertgeneratoren heißen Tragfähigkeit der unternehmerischen Struktur und des Geschäftsmodelles, Qualität des Managements, Vorsprung gegenüber den Mitbewerbern in einem überdurchschnittlich wachsenden Markt, Produkte mit echten Alleinstellungsmerkmalen, klarem Kundennutzen und überzeugenden Konzepten für deren Vertrieb, eine plausible Finanzplanung.

Soweit der reine Investmentbereich der Ventegis Capital AG als einer Seite der Medaille, die andere: eine Vielzahl von Beratungsleistungen rund ums Thema Wertpapier. Das können Listings im Börsensegment Freiverkehr sein, Reverse Merger-Transaktionen, Private Placements, Secondaries oder strukturierte Finanzierungen, i tutti quanti subsumiert unter Financial Advisory. Eine weitere Nische, die in Deutschland nur wenig vergleichbare Wettbewerber kennt. Und die sich in den vergangenen Jahren der Portfoliobereinigung zu einem stabilen zweiten Geschäftsbereich der Gesellschaft entwickelt hat.

Hielten wir zum Ende des Geschäftsjahres 2002 noch 37,06% an der Ventegis Capital AG, sind es zwölf Monate später 68,5%. Dazwischen liegen ein Kapitalschnitt im Verhältnis 9:1 und eine anschließende Kapitalerhöhung mit einem Mittelzufluß von rund fünf Millionen €, bei der wir unsere Bezugsrechte vollständig ausgeübt haben.

Die frühere Berliner Effektenbeteiligungsgesellschaft AG, seit der Verschmelzung mit der Cybermind AG die heutige Ventegis Capital AG, hatte seinerzeit eine „Liaison merveilleuse“ – mit der damaligen Berliner Effektenbank AG. Eine Verbindung zur gegenseitigen Hebung von Synergien.

CONSORS CAPITAL BANK AG

Früher Berliner Effektenbank AG, heute Consors

Capital Bank AG. Namen sind veränderlich, nicht so das Interesse am strukturierten Geschäft für den Mittelstand. Daß das seit jeher richtig war, „beglaubigt“ eine breitangelegte Studie aus dem abgelaufenen Kalenderjahr. Quintessenz: Banken, die sich jenseits von Firmenkrediten und Zahlungsverkehr auf das Mittelstandsgeschäft ausrichten, werden ihren Wertbeitrag in den kommenden Jahren positiv lenken können.

Von den Kernkompetenzen der Consors Capital Bank AG ist demnach die Rede. Die aber gehen noch weiter: Der Bereich Private Banking hat sich den Disziplinen Vermögensanlage, Vermögensverwaltung, Vermögensabsicherung und Vermögensaufbau für die gehobene Privatklientel verschrieben. Klares Ziel: auf den Kunden zugeschnittene Investmentstrategien zu entwickeln und zu realisieren.

Ein Bankkunde erwartet schließlich von seinem Kreditinstitut eine Beratung, die auf seine persönlichen Wünsche und Ziele eingeht. Er sucht die Gewißheit, für einen bestimmten finanziellen Anspruch innerhalb seiner Anlage- und Vermögensstrukturierung das objektiv beste Produkt und die objektiv beste Dienstleistung zu bekommen. Und bleibt dabei so manches Mal auf der Suche. Die durchschnittliche Kundenbindungsrate im gesamten Bankgeschäft liegt bei etwa 86,0%, im Asset Management sind es 80,0%. Der Spielraum der Consors Capital Bank AG zur Gewinnung neuer Kunden.

Da wird Betreuungsintensität zur substantiell entscheidenden Meßgröße. Monolithischen Großbanken reichen im Durchschnittswert sechs Stunden pro Jahr und Kunde – einer Privatbank wie der Consors Capital Bank AG nicht. Privatim punktet sie zusätzlich zur überlegenen Anlageberatung mit individuellen Konzepten für die Vermögensdisposition, Chancen- und Risikoanalysen im Rahmen der Vermögensverwaltung und einer Optimierung der Vermögens- und Liquiditätsstruktur.

Das monatlich erscheinende Kundenmagazin PERFORMANCE gibt dazu das ergänzende Rüstzeug an die Hand: mit Research zur aktuellen

Börsensituation – unabhängig, volkswirtschaftlich fundamental, frei von der Empfehlung einzelner Werte oder „modischer“ Branchen.



Neue Zielgruppe sind unabhängige Vermögensverwaltungsgesellschaften. Damit sie ihrer Klientel jederzeit „das beste Produkt“ und „die beste Dienstleistung“ liefern können, bietet ihnen die Consors Capital Bank AG Beratung und kundenorientierte Lösungsvorschläge an, reichend von der Funktion als Depot-, Konsortial- und Handelsbank über das Asset Management bis zur Vertriebs- und Marketingkoordination.

Damit ist das Stichwort gesetzt für das Geschäftsfeld Institutional Business: Über die Auflage von Spezialfonds, entweder im Rahmen eines Kursicherungskonzeptes oder als renditeorientierter Investmentansatz, können Erträge als Depot- und Handelsbank wie auch als Management Advisor innerhalb jedweder Kapitalmarktsituation generiert werden.

Die Abwicklung der Wertpapiertransaktionen aus den vorgestellten Bereichen liegt beim Ressort

Financial Market Services, im Private Banking die Abrechnung/das Clearing, die Depot- und Bestandsführung, für die beiden Einheiten Corporate Finance und Institutional Business auch die Ausführung von Corporate Actions.

Das Investment Banking. In den vergangenen Jahren das Synonym für herbe Einbußen und totale Beißhemmung. Durch das Brennglas des deutschen Primärmarktes war im abgelaufenen Turnus keine einzige Neuemission zu sehen, eine Nulldiät, das erste Mal seit 1968. Damals war APO wichtiger als IPO, die letzten Börsenjahre dagegen vollzogen im Würgegriff der düsteren Vertrauenskrise eher eine Volte.

Aber die Stimmung an den Finanzmärkten hat sich deutlich aufgehellt. Das Parkett trägt wieder, die Börse ist aufnahmebereit und bietet aufs neue Orientierung zur fairen Bewertung. Viele Unternehmen haben die Konsolidierung der letzten Jahre durchgestanden und ihre Bilanzen geordnet. Sie wissen, daß sie mit weiterem drakonischen Kappen der Kosten ihre Rentabilität nicht mehr verbessern können. Jetzt brauchen sie Kapital für den nächsten Wachstumsschritt, für Investitionen, um bei einer wirtschaftlichen Erholung dabeizusein. Die Schreibtische der Private Equity- und Venture Capital-Gesellschaften sind aufgeräumt, in den Schubladen liegen wieder fertige IPO-Konzepte und Businesspläne.

In der Consors Capital Bank AG ist aber noch Platz für ein Mehr an Modus procedendi, für ein neues, andersartiges Investment Banking, das sich die Beratung des Small- und Mid Cap-Segmentes bei Finanzierungsfragen auf Eigenkapitalbasis zur Aufgabe gemacht hat – die Belange des Kunden fest im Blick. Trotz Friedrich von Metzler aber kein Börsengang um jeden Preis. Vielmehr: gemeinsam mit dem Kunden bedarfsorientierte Wege gehen, ob bei Finanzierungsfragen, flankiert von gesetzlichen Neuregelungen wie Basel II, oder im Fall einer Notierungsaufnahme mit solider Sekundärmarktbetreuung.

Ora pro nobis, alles in allem, in einem Sinn: Grundidee für die Einreihung neuer zu den bereits bestehenden Geschäftsfeldern ist die Philosophie des Network Investment Banking als umfassendem

Konzept für maximale Kundenzufriedenheit. Eine Erweiterung um die neu aufgenommenen Disziplinen ist für 2004 vorgesehen, mit aller Umsicht für die Ertragsabhängigkeit von den volks- und betriebswirtschaftlichen Stimuli in Deutschland.

Am 2. Oktober 2003 hat die Berliner Effektengesellschaft AG von Cortal Consors S.A. 82,7% an der Consors Capital Bank AG zurückgekauft; sie gehört als strategisch wichtige Einheit jetzt wieder mit 98,6% zum Konzernverbund. Ein bewußtes und konsequentes Zusammenlegen in sich konsistenter und überlegter Variablen.

BERLINER FREIVERKEHR (AKTIEN) AG

Unverändert 100,0% ist die Beteiligungshöhe bei der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG, zweifellos nach wie vor die tragendste Säule im Konzern Berliner Effektengesellschaft AG. Bis dato reiner Finanzdienstleister, seit Oktober 2003 wieder Wertpapierhandelsbank mit der Möglichkeit, IPOs durchzuführen oder moderne Finanzinstrumente zu emittieren.

An solche Multiplen war zu Beginn des Jahres nicht zu denken, die Stimmung war grau in grau, genau genommen rabenschwarz. Auf den Kapitalmärkten lastete hypothekarisch die schwere Vertrauenskrise, Deflationsängste verbreiteten Untergangsstimmung, die Börsenindizes hinten an als willfähige Vasallen. Die Anleger leckten ihre Baissewunden, für neue Investments fehlte der Mut, fürs Verkaufen war es viel zu spät. Die Geschäfte liefen schlecht, für das erste Quartal 2003 mußte die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG einen Jahresfehlbetrag von über einer Million € berichten. Das stimmte nicht gerade optimistisch für die verbleibenden neun Monate.

Dann der Irakkrieg, Nathan Rothschilds Kaufaufforderung bei Kanonendonner galt nun. Die Privatanleger kamen zurück an die Börse, ihnen stand wieder der Sinn nach Aktien, und die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG freute sich als Skontrofürer für rund 7.050 in- und ausländische Titel über deutlich anziehende Order- und Geschäftsvolumina. Im Gleichschritt mit weltweit ansteigenden Indizes wagen die Anleger seit dem zweiten Halbjahr 2003 auch vermehrt wieder den Blick über den heimatlichen Börsentellerrand. China war und ist ein großes Thema.

Einen Zwölf-Stunden-Flug müssen Privatanleger deshalb aber nicht antreten: Die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG hat nämlich rund 800 Werte aus dem „Reich der Mitte“ im Freiverkehr der Börse Berlin-Bremen eingeführt, damit Investments zu heimischen Konditionen möglich sind und nicht etwa unter Berechnung einer Mindesttransaktionsgebühr in umgerechnet zweistelliger €-Höhe – wie an ausländischen Marktplätzen vielfach üblich. Fernab der chinesischen Mauer ist der Handel transparent, Kursbewegungen sind jederzeit über das offene Orderbuch nachvollziehbar.



Auslandsaktien, apropos. Sie machen auch einen gewichtigen Anteil bei einem der Schwerpunkte in der operativen Geschäftstätigkeit aus, auf TradeGate®, der außerbörslichen Handelsplattform, die die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG über Jahre hinweg aufgebaut und immer weiterentwickelt hat – was sich in der Zukunft auch nicht ändern wird. Schließlich hat die Handelssystemsensitivität unter den Privatanlegern stark zugelegt, die Wahl der besten Plattform und die Optimierung der Transaktionspreise kann mit darüber entscheiden, ob ein Investment mit Gewinn oder Verlust abschließt. Dem Kunden von heute genügt auch nicht mehr der Kursteil in der gestrigen Tageszeitung, er ist gut informiert und hat direkten Zugriff auf Systeme, die ihm eine schnelle Ausführung zu einem verbindlichen Preis gewährleisten. TradeGate® kann präzise auf Kundenwünsche eingehen, sei es mit einer Ausweitung der „Öffnungszeiten“ oder mit der Aufnahme zusätzlicher Werte ins Handelsuniversum.

Das System operiert mittlerweile so verfeinert, daß die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG ihre Preise nicht nur via Direktanschluß an TradeGate® und somit den Kunden von Cortal Consors S.A. anbietet. Hat unsere 100%ige Tochter einmal einen Preis für eine Aktie generiert, was sie für tausende von Werten tut, kann sie ihn an unbeschränkt vielen Marktplätzen zeigen. TradeGate® ist damit nicht „nur“ Handels-, sondern auch Pricingsystem. Außerbörsliche Preise können theoretisch auch auf börslichen Systemen sichtbar gemacht werden, aber genauso gut lassen sich andere außerbörsliche Platt-

formen nutzen. Was die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG zur Anbindung von Kunden auch tut, so bei Cats-OS, der außerbörslichen Handelsplattform der Citigroup. Hier sind viele Marktteilnehmer ohnehin angeschlossen, und die operative Einheit nutzt dies parallel, um ihre außerbörslichen Preise für Aktien zu distribuieren. Über diesen Weg sind damit auch comdirect bank AG, S-Broker AG und die Deutsche Bank AG mit maxblue ange-bunden.

Allein dem Menüpunkt „Neuemissionen“ fehlte längere Zeit die nötige Gradzahl. Als schnittstellenfreier Komplettanbieter im Wertpapiergeschäft ist die Berliner Effektengesellschaft AG dann vollständig, wenn die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG für die innerhalb des Konzerns durchgeführten Notierungsaufnahmen das Market Making sicher-stellt.

Exkurs: Nasdaq Deutschland

Ende März 2003 hatte die Nasdaq Deutschland ihren Betrieb aufgenommen, um den heutigen Anforderungen der Kunden und Marktteilnehmer mit einem dualen Konzept des offenen Orderbuches mit gleichzeitiger Best Execution-Möglichkeit und Internalisierung hinsichtlich der Abwicklung von Geschäften nachzukommen. Nahezu die letzte Chance, in Deutschland ein Börsenmonopol zu verhindern – vertan: Auch bei Börsenplätzen und Marktplatzbetreibern belebt schließlich Konkurrenz das Geschäft.



Dazu war es im Frühjahr 2003 aber wohl schon zu spät, der Start fand letztendlich am Scheitelpunkt der Krise der Kapitalmärkte zu einem denkbar un-günstigen Zeitpunkt statt. Bei 147 Millionen € lagen die Börsenumsätze im Juni 2003. „Wäre das Geschäft besser gelaufen, hätte die Nasdaq wohl

daran festgehalten“, war aus dem Initiatoren-kreis von Dresdner Bank AG, Commerzbank AG, comdirect bank AG und der Börse Berlin-Bremen zu hören, als am 29. August 2003 an der Nasdaq Deutschland die Lichter ausgingen.

Ursprünglich sollte Deutschland der Auftakt für eine Expansion der Nasdaq in verschiedene euro-päische Länder sein, die Niederlande und Frankreich waren im Gespräch. Nachdem sich die US-Börse aber schon im Herbst 2002 mit der Aufgabe ihres japanischen Joint Ventures von der Idee eines weltumspannenden 24-Stunden-Handels verabschiedet hatte, bahnte sich nach dem Amtsantritt Robert Greifelds das endgültige Aus für jedwede Ausweitungspläne schon im Mai 2003 an: „Wir müssen uns darauf konzentrieren, die wichtigste Börse in den USA zu sein und möglichst viele Markt-teilnehmer in das große Nasdaq-Zelt zu bringen“, machte der neue Nasdaq-CEO den Strategiewech-sel ziemlich schnell und unmißverständlich klar.

Kurz darauf dann die Ankündigung, die Nasdaq Europe S.A. per Ende November 2003 schließen zu wollen. Zu diesem Zeitpunkt stand der deutsche Ableger schon auf Greifelds Prüfstand, er suchte einen neuen Großinvestor für den 50%igen Anteil der Nasdaq Europe S.A. – den er indes nicht fand.

Letztlich die „Fait accompli“-Variante, deren Tempo selbst die am Projekt Beteiligten überraschte: Der extrem kurze Atem der Nasdaq sei schon erstaunlich gewesen, aber Betriebsschließungen über Nacht seien wohl „typisch US-amerikanisch“. Solch ein Vorhaben müsse man mindestens zwei Jahre lau-fen lassen, mit Anlaufschwierigkeiten habe man rechnen müssen, hieß es aber auch von Außenste-henden.

„Ereignisse, junger Mann, Ereignisse“, antwortete Harold MacMillan, in den 1950er Jahren britischer Premierminister, einem Journalisten auf dessen Frage, was seine Arbeit so unberechenbar mache. In diesem Sinne kam das Aus der Nasdaq Deutsch-land sicherlich viel zu schnell. Wir haben von Beginn an eine neue Börse mit guten Rahmenbedingungen und modernen Funktionalitäten unterstützen wollen, einen Marktplatz, der letztendlich nicht reüssieren konnte. Bedauerlich, aber ohne „kriegs-entscheidende“ Einflüsse auf unsere langfristige Strategie, obwohl sie auf Holdingebene finanzielle

Einbußen gebracht hat. Bestand hat die Aussage von Herrn Holger Timm, Sprecher des Vorstandes, anlässlich unserer Aktionärsveranstaltung am 2. Dezember 1999: „Wir wollen eine Börse, die eine Market Maker-Handelssystematik abbildet. Unsere Gesellschaft denkt global, wir machen unsere Geschäfte dort, wo das Umfeld dafür stimmt.“

BERLINER EFFEKTENGESELLSCHAFT AG

Die Tochterunternehmen sind beschrieben, dieser strategische Unterbau wird eine Ebene darüber in der börsennotierten Finanzholding Berliner Effektingesellschaft AG zusammengefaßt, um Geschäftspotentiale synergetisch werden zu lassen.

Bisweilen ist ein Besinnen auf die eigenen Wurzeln und die Rückkehr zu bewährten Strukturen die einzig richtige Methodik – als „Management by gesundem Menschenverstand“. Erinnern wir uns, um die Richtigkeit dieser Aussage zu bestätigen. Vor den „New Economy“-Absurditäten gab es moderatere Zeiten, in denen Banken und Finanzdienstleister an junge Wachstumsunternehmen mit Substanz glaubten und sie beim Gang an die Börse begleiteten. In jenen Tagen hatten wir die sinnvoll vernetzten Geschäftsbereiche Börsenhandel, Private und Investment Banking wie auch Venture Capital, mit Mehrwert zusammengefaßt unter dem Dach der Berliner Effektingesellschaft AG.

Heute sind die Zeiten ähnlich. Zwar ist von den Attesten einer konjunkturellen Trendwende noch nicht alles in der Realität angekommen, der wirtschaftliche Aufschwung an manchen Stellen noch eher „virtuell“ denn real. Die Portfoliobereinigung im Wagniskapitalbereich ist aber abgeschlossen, der Markt stabilisiert sich. Und nach der explosiven Mischung aus rückläufigen Unternehmensgewinnen und restriktiver Kreditvergabe der Banken ist die Eigenkapitalschwäche des deutschen Mittelstandes genauso aktuell wie die Aktie als Finanzierungsinstrument. Gute Chancen für gute Geschäfte – mit der richtigen Unternehmensstruktur.

Am 23. September 2003 hatte uns die H.T.B. Unternehmensbeteiligungen GmbH von ihrer Absicht in Kenntnis gesetzt, 40,78% des Grundkapitals der Berliner Effektingesellschaft AG vom bisherigen Mehrheitseigner Consors Discount-Broker AG,

mittlerweile Cortal Consors S.A., zu erwerben und den freien Aktionären unserer Gesellschaft ein freiwilliges Übernahmeangebot zu unterbreiten. Hinter der H.T.B. Unternehmensbeteiligungen GmbH steht als alleiniger Gesellschafter und Geschäftsführer Herr Holger Timm.

Der Angebotsunterlage für das freiwillige Übernahmeangebot blieb die Veröffentlichung versagt. Die H.T.B. Unternehmensbeteiligungen GmbH hatte gleichwohl am 30. Oktober 2003 40,78% der Stimmrechte der Berliner Effektingesellschaft AG erworben und damit nach Lesart des Wertpapierübernahmegesetzes (WpÜG) die Kontrolle erlangt – was die Abgabe eines Pflichtangebotes der Bietergesellschaft an die freien Aktionäre der Zielgesellschaft auslöst. Die Anteilseigner sollen nach dem Wunsch des Gesetzgebers bei einem Wechsel der Mehrheitsverhältnisse auf Basis des Pflichtangebotes aufs neue entscheiden können, ob sie an ihrer Investition festhalten oder sie abgeben wollen.

Die Frist hierfür legt die Angebotsunterlage fest – in unserem Fall: 12. Dezember 2003 bis 9. Januar 2004. In dieser Zeit wurde für insgesamt 37.457 Stückaktien davon Gebrauch gemacht. Dies entspricht einem Anteil von 0,23% des Grundkapitals und der Stimmrechte der Berliner Effektingesellschaft AG.

Nachdem diese zu einem Preis von 6,25 € je Stückaktie angebotenen Papiere am 16. Januar 2004 von der Bietergesellschaft erworben wurden, hielt die H.T.B. Unternehmensbeteiligungen GmbH zunächst einen 41,01%-Anteil an der Berliner Effektingesellschaft AG. Überdies war Herr Holger Timm zu diesem Zeitpunkt mit 28,45% direkt an unserem Unternehmen beteiligt. Mit dem 20. Januar 2004 ist dieses Gesamtpaket von 69,46% neu aufgeteilt worden: Seither sind Herrn Holger Timm unmittelbar 33,78% an der Berliner Effektingesellschaft AG zuzurechnen, mittelbar über die H.T.B. Unternehmensbeteiligungen GmbH 35,68%.

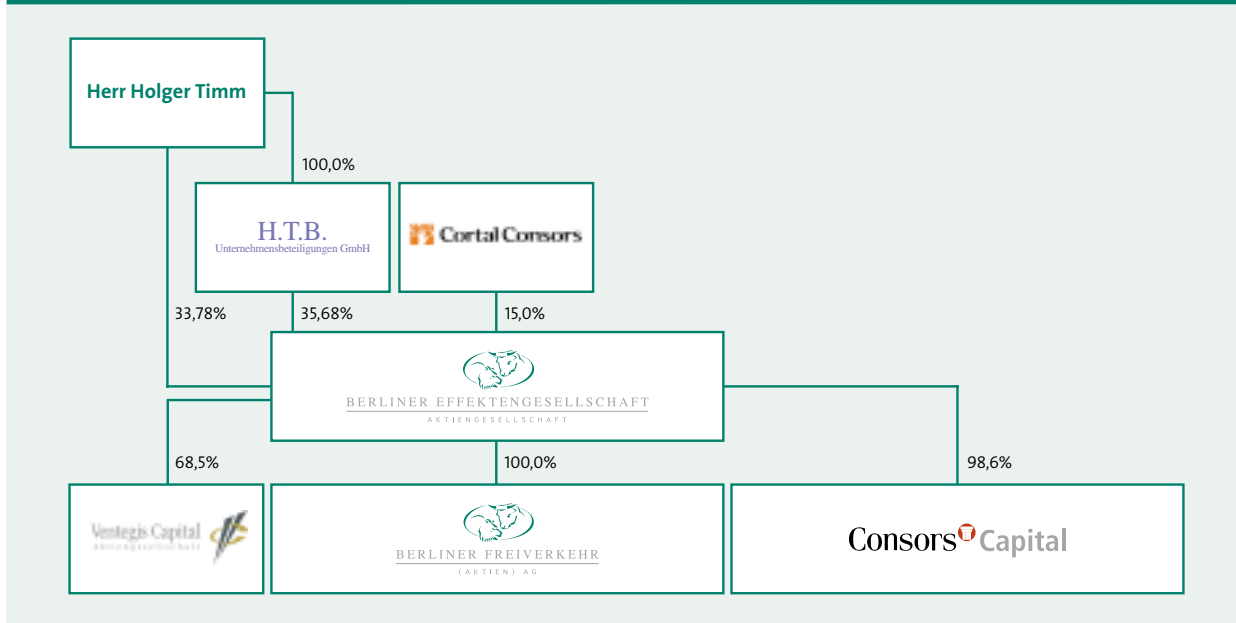
Cortal Consors S.A. bleibt mit 15,0% beteiligt. Hierauf haben beide Seiten großen Wert gelegt, denn gerade im operativen Geschäft über unsere 100%ige Tochtergesellschaft Berliner Freiverkehr (Aktien) AG sind wir mit Cortal Consors S.A. weiterhin sehr verbunden.

Der Anteil der außenstehenden Aktionäre liegt nach Ablauf des Pflichtangebotes bei 15,54%. Daß dieser Free Float sich nur um einen vergleichsweise geringen Prozentsatz dezimiert hat, werten wir als Vertrauensbeweis für die Zukunftschancen unserer Gesellschaft. Die investiert gebliebenen Aktionäre konnten sich zwischenzeitlich über eine Kapitalausschüttung von 1,88 € je Stückaktie freuen, Datum der Auszahlung war der 30. Januar 2004. Zwar geht das Bonmot „A heavy purse makes a light heart“ (eine dicke Brieftasche macht ein frohes Herz), wir haben uns aber im Sinne guter Corporate Governance für die von außen vielleicht eher

ungewöhnliche Maßnahme der Kapitalrückgabe an die Aktionäre entschieden.

Um es ein weiteres Mal aphoristisch zu sagen, diesmal mit Georg Christoph Lichtenberg: „Ordnung ist die Tochter der Überlegung.“ Die organisatorischen Strukturen sind mit den Unternehmensbereichen Börsenhandel, Private und Investment Banking wie auch Venture Capital innerhalb der börsennotierten Finanzholding Berliner Effektengesellschaft AG klar beordnet, die Mehrheitsverhältnisse auch. Fehlt nur noch die durchschlagende Zuversicht am IPO-Himmel.

AUFBAUORGANISATORISCHE STRUKTUR



AKTIONÄRSSTRUKTUR



| | | |
|--|--------|---------------------------------------|
| | 35,68% | H.T.B. Unternehmensbeteiligungen GmbH |
| | 33,78% | Herr Holger Timm |
| | 15,0% | Cortal Consors S.A. |
| | 15,54% | Free Float |

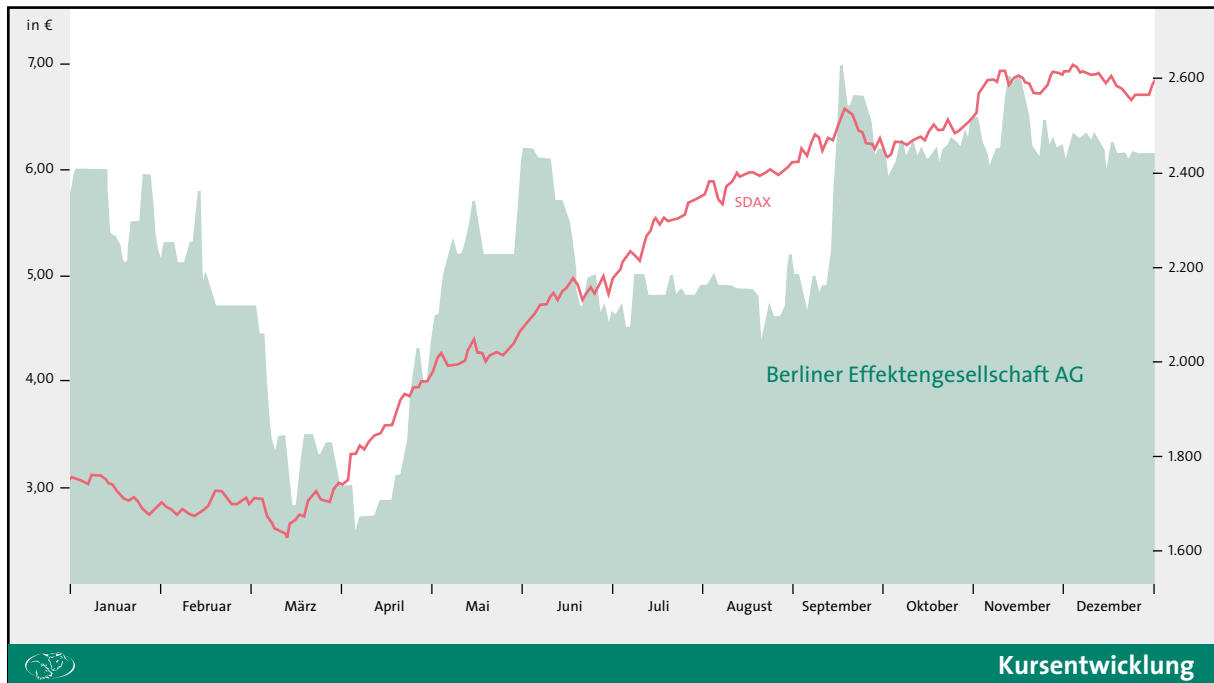
Der Free Float macht 15,54% unseres Aktienkapitals oder 2.480.209 Stückaktien aus.
Zum 31. Dezember 2003 hielten wir keine eigenen Anteile im Bestand.

KURSENTWICKLUNG UNSERER AKTIE

WERTPAPIERKENNUMMER 522130, ISIN DE0005221303, AMTLICH NOTIERT IN BERLIN UND FRANKFURT/MAIN

BERLINER EFFEKTENGESELLSCHAFT AG vs. SDAX

Vom 1. Januar 2003 bis 31. Dezember 2003



Wie eine verlassene Seefahrerbraut schauten zu Beginn des Jahres alle auf das offene Meer und sehnten das Schiff herbei, das alles Glück wieder zurückbringt. So war es auch bei unserer Aktie, die am 1. April 2003 mit 2,20 € ihren Tiefpunkt erreichte – um von dort aus im Turnusverlauf bis auf knapp sieben € „in der Kasse gejagt“ zu werden. Am Jahresende verblieb bei einem Schlusskurs von 6,25 € ein ansehnliches Plus von 184,0%.

Aus charttechnischer Sicht ist jetzt die erfolgreiche Bodenbildung erreicht. Ihr Beginn kann im nachhinein auf den Sommer des Jahres 2002 datiert werden. Sie nahm rund 15 Monate in Anspruch und arbeitete eine der verlässlichsten Ausprägungen heraus: einen Schulter-Kopf-Schulter-Boden, ein Verlauf, der als klassische untere Umkehrformation gilt. Der Ausbruch über die obere Begrenzungslinie signalisiert üblicherweise den Beginn eines langfristigen Aufwärtstrends; er war bei unserer Aktie im September 2003 angezeigt – mit einem dynamischen Kursanstieg über die Obergrenze der Formation bei rund sechs €. Etwa zur gleichen Zeit begann die 200-Tage-Durchschnittlinie zu steigen, für Chartisten eine Bestätigung des neu aufgenommenen Aufwärtstrends.

Womit unser Papier im Tenor des Börsenjahres 2003 lag: Small Caps, lange Zeit an der Außenlinie,

enterten das oberste Siebertreppchen und verwiesen den DAX in seinem 15. Jubiläumsjahr auf die Plätze. Gleichwohl hatte unsere Aktie zusätzlich mit Sondersituationen zu tun: Gerade ab Herbst 2003 lief die Wette auf die bevorstehende Kapitalausschüttung; die in der Schweiz ansässige Scherrer Asset Management AG sah unseren Wert viermal in Serie als „Strong Buy“.

CORPORATE GOVERNANCE UND INVESTOR RELATIONS

„In der Gruppe der Top Scorer befinde(t) sich (...) mit der Berliner Effektengesellschaft AG nur eine Gesellschaft aus dem General Standard“ – so das Ergebnis einer im Sommer 2003 durchgeführten Studie der ergo Kommunikation in Köln und Frankfurt/Main zur Umsetzung des Deutschen Corporate Governance Kodex bei deutschen Small und Mid Caps. In der Gesamtwertung von 128 Unternehmen für uns der 15. Platz, klare Schulnote „gut“.

Und das bei dem für die Initiatoren „wenig überraschenden Ergebnis, daß die Anzahl der Abweichungen vom Kodex mit rückläufiger Marktkapitalisierung und Unternehmensgröße zunimmt.“ Weit gefehlt. In unserer ersten Entsprechenserklärung vom 6. Dezember 2002 hatten wir vier Ausnahmen „zu Protokoll gegeben“, zwei davon wurden mit

den von der Hauptversammlung am 16. Juni 2003 beschlossenen Satzungsänderungen hinfällig. Entsprechenserklärung Nummer zwei vom 8. Dezember 2003, die taggleich den Aktionären auf der Internetseite dauerhaft zugänglich gemacht wurde, wiederholt die beiden schon aus dem Vorjahr bekannten Abweichungen, bei denen es um die Zahl der Vorstandssprecher oder eine Altersgrenze für Vorstandsmitglieder geht.

Beides nicht sachgerecht oder, wie es die Studie ausdrückt, „nicht mittelstandstauglich“. Allen anderen Empfehlungen und weitestgehend auch den Anregungen der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 21. Mai 2003, davon sind Vorstand und Aufsichtsrat der Berliner Effektengesellschaft AG überzeugt und erklären es auch, wurde vollständig entsprochen und soll auch künftig entsprochen werden.

Nun soll es Administratoren geben, die von einem Engagement im General Standard als dem angeblichen „Niemandland“ der deutschen Börse abraten. Wenn mit der Neusegmentierung im März 2003 einem Vorschub geleistet wurde: Die „Reise nach Jerusalem“ im Wettbewerb um Kapital ist „angepfiffen“, von Beginn an fehlt im Spiel aber der Stuhl für die „Aufmerksamkeit von Marktteilnehmern“. Als wenn Börsenwert alles wäre. Was die Vertreter einer solchen Nomenklatura schlichtweg übersehen: Ein Wechsel in den vermeintlichen „Aktienadel“ des Prime Standards ist nur dann sinnvoll, wenn von dort aus eine Indexzugehörigkeit erreicht werden kann. Kann sie aber nicht, davor stehen die Hürden Marktkapitalisierung und Börsenumsatz.

Der Prime Standard ist laut Marktplatzbetreiber Deutsche Börse AG „für Unternehmen, die besonders hohe internationale Transparenzstandards erfüllen“ und nennt Quartalsberichte, internationale Rechnungslegungsstandards oder die Vorlage eines Unternehmenskalenders. Beurteilungskriterien, die wir erfüllen. Wir sind stolz auf ein zusätzliches Transparenzinstrument: 2003 haben wir zum fünften Mal unsere Aktionärsveranstaltung durchgeführt, ein kleines Jubiläum. Wie in jedem Jahr konnten die Anteilseigner dem Vorstand ihrer Gesellschaft in informellem Rahmen und ohne die starren Regeln einer Hauptversammlung Fragen stellen, sich auf den aktuellen Stand der geschäftlichen Entwicklungen bringen.

Wie wäre es denn mit einem „GEX“, einem „General Standard Index“, wie es der Kolumnist eines Wirt-

schaftsmagazins gefordert hat? Für die „soliden Adressen und erfolgreichen Mittelständler“, die den finanziellen Aufwand des Prime Standards scheuen. „Hier sind sparsame Kaufleute am Ruder. Sie wollen nicht 100.000,00 € und mehr pro Jahr ausgeben, obwohl sie noch lange kein neues Eigenkapital an der Börse einsammeln werden“, so das journalistische Plädoyer.

Weniger einseitige Verwerfungen würden dem Segment also gut tun. Und auch das Wegschaffen des einen Kamms, über den geschoren wird. Das Frisierwerkzeug ist aber in Researchhäusern und Investmentbanken beharrlich im Dauereinsatz. Solange die Kommissionseinnahmen den Researchaufwand der Intermediäre nicht abdecken, die Analysten also nicht aus den Umsätzen, die sie mit ihren Studien generieren, bezahlt werden können, ist das Schicksal von Werten aus der zweiten und dritten Reihe besiegelt, in Frage kommt nur das „Elefantengehege“.

Verwunderlich ist es da nicht, daß über ein Viertel der im General Standard notierten Unternehmen auf den Rückzug von der Börse hinsteuern. Derlei Pläne haben wir nicht, die Notiz steht nicht zur Disposition. Der leichtere Zugang zu den Kapitalmärkten bleibt für uns wichtiges geschäftspolitisches Instrument. Mit allem, was dazugehört und nicht nolens volens. Die Berliner Effektengesellschaft AG hat anerkannte Standards guter und verantwortungsvoller Unternehmensführung schon vor Veröffentlichung des Deutschen Corporate Governance Kodex bedacht. Und aus gutem Grund sind wir seit fünf Jahren Mitglied des Deutschen Investor Relations Kreises, engagieren uns zudem am Finanzplatz Berlin federführend für die engere Zusammenarbeit der hier ansässigen börsennotierten Aktiengesellschaften.



**Noch ausstehende Termine
des laufenden Geschäftsjahres**

6. Mai 2004

Bericht über das erste Quartal 2004.

22. Juni 2004

10.00 Uhr | Hauptversammlung in Berlin.

29. Juli 2004

Bericht über das erste Halbjahr 2004.

28. Oktober 2004

Bericht über das dritte Quartal 2004.

3. Dezember 2004

17.00 Uhr | Aktionärsveranstaltung in Berlin.

BERICHT DES VORSTANDES

Anknüpfend an den letztjährigen Bericht des Vorstandes war die Ausgangslage für die Berliner Effektengesellschaft AG im Geschäftsjahr 2003 klar: Um eine strategisch opportune Ausrichtung der Gesellschaft weiter gewährleisten zu können, mußte zuerst eine langfristig tragende, neue Eigentümerstruktur geschaffen werden. Die Fragestellung war, ob wir uns künftig ganz auf die Kerndisziplin des Börsenhandels, abgebildet durch unsere Tochtergesellschaft Berliner Freiverkehr (Aktien) AG, konzentrieren sollten oder aber, ob es an der Zeit war für eine Abnabelung aus dem unmittelbaren Bündnis mit Cortal Consors S.A./BNP Paribas S.A., um wieder die ursprüngliche Konzernstruktur der Berliner Effektengesellschaft AG mit drei tragenden, sich wechselseitig ergänzenden und befruchtenden Geschäftsfeldern herzustellen.

Die erste Variante hätte konsequenterweise eine Muttergesellschaft Berliner Effektengesellschaft AG überflüssig gemacht und eine Verschmelzung von 100%iger Tochter Berliner Freiverkehr (Aktien) AG auf die börsennotierte Finanzholding zur Folge haben müssen. Bei der zweiten Variante waren eine Aufstockung der Anteile an den beiden anderen operativen Säulen (Vollbank und Beteiligungsgesellschaft) die konsequente und richtige Schlußfolgerung.

Obgleich die Berliner Effektengesellschaft AG die mehrjährige Krise der Kapitalmärkte vergleichsweise unbeschadet überstanden hat und ganz sicher gut für das offenbar wieder anziehende Geschäft aufgestellt ist, boten sich als denkbare Erwerber eines Aktienpaketes an unserem Unternehmen nicht eben viele potentielle strategische Investoren an. Sie zeigten nach den negativen Erfahrungen der letzten Jahre im Hinblick auf geschäftspolitische Entscheidungen wenig Bereitschaft, eine durchaus sinnvolle, operative Kooperation durch ein entsprechendes Investment in das Eigenkapital des Partners zu verfestigen. Auch an uns selbst sind

solche negativen Erfahrungen leider nicht vorbeigezogen, wie die Minderheitsbeteiligungen in Nasdaq Europe S.A., Ladenburg Thalmann Financial Services Inc. und Online Securities Holding Inc. deutlich machen. Zur Weiterentwicklung des operativen Geschäftes sind solche Minderheitsbeteiligungen offenbar nicht geeignet, da man im Grunde auch bei sich abzeichnenden Fehlentwicklungen keinen entscheidenden Einfluß auf die geschäftspolitischen Weichenstellungen hat.

Es wird also künftig das Bestreben nicht nur unserer Gesellschaft sein, wichtige strategische Beteiligungen mindestens mehrheitlich, wenn nicht gänzlich in den jeweils eigenen Konzern einzugliedern. Unter diesem Gesichtspunkt war auch das berechtigte Anliegen von Cortal Consors S.A. zu verstehen, die Höhe ihrer Beteiligung an der Berliner Effektengesellschaft AG möglichst zügig unter die Konsolidierungsgrenze von 20,0% abzubauen. Auf der anderen Seite war es auch für unser Unternehmen angesichts des dramatisch reduzierten Order Flows im Gesamtmarkt wenig sinnvoll, sich nach einem neuen Mehrheitsgesellschafter umzusehen, der seinerseits wie auch Cortal Consors S.A. wichtiger Kunde im operativen Bereich ist. Die gute Ausgangslage mit unserer proprietären Handelsplattform TradeGate® läßt sich künftig ganz sicher am besten weiterentwickeln, wenn sich die Berliner Effektengesellschaft AG wieder als unabhängiger, eigenständiger Konzern präsentieren kann und den Order Flow von möglichst vielen Marktteilnehmern zu attraktiven Konditionen bündelt.

Dessen eingedenk war bei der geschilderten Ausgangslage nur eine Lösung die naheliegendste und sinnvollste: Der Rückwerb der Mehrheitsanteile durch Herrn Holger Timm, Firmengründer und nach wie vor Vorstand sowohl der Berliner Effektengesellschaft AG als auch der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG.

JAHRESCHRONIK 2003

JANUAR 2003

Schwäche:
Gleich zu Jahresbeginn markiert der Euro sein Jahrestief mit 1,0332 US- $\text{\$}$.

Berliner Effektengesellschaft AG

Das neue Jahr beginnt ähnlich umsatzschwach wie das alte aufgehört hat. Die Aktienmärkte sind in Trostlosigkeit erstarrt.

FEBRUAR 2003

Schröders Meßlatte:
In Deutschland erreicht die Arbeitslosigkeit den Höchststand seit dem Regierungsantritt der rot-grünen Koalition. 4,623 Millionen Menschen ohne Beschäftigung.

Berliner Effektengesellschaft AG

Bekanntgabe der vorläufigen Zahlen für 2002: operativer Jahresverlust von - 1,3 Millionen €, ein gegenüber 2001 um rund 35 Millionen € verbessertes Konzernergebnis.

MÄRZ 2003

„Operation Iraqi Freedom“:
Etwa 90 Minuten nach Ablauf des Ultimatums an Saddam Hussein, das Land zu verlassen, steuern die ersten US-Marschflugkörper Richtung Bagdad.

Berliner Effektengesellschaft AG

Start der Nasdaq Deutschland – die 100%ige Tochtergesellschaft Berliner Freiverkehr (Aktien) AG ist von Beginn an als Market Maker dabei.

APRIL 2003

Mundschutz:

In Ostasien breitet sich zunehmend ein neues tödliches Virus aus, die geheimnisvolle Lungenkrankheit Sars wird zur weltweiten Gesundheitsgefahr.

Berliner Effektengesellschaft AG

Nach dem gespenstischen Ausverkauf kommen die Privatanleger zaghaft an die Märkte zurück – die Orderzahlen stabilisieren sich.

MAI 2003

Abgesang:

Auf dem US-amerikanischen Flugzeugträger „Abraham Lincoln“ verkündet US-Präsident George Walker Bush sechs Wochen nach Kriegsbeginn das offizielle Ende der größeren Kampfhandlungen im Irak.

Berliner Effektengesellschaft AG

Veröffentlichung der Zahlen zum ersten Quartal: Im Konzern wird zum 31. März ein Jahresfehlbetrag von knapp - 1,4 Millionen € ausgewiesen, nachdem im Vergleichszeitraum des Vorjahres ein Gewinn von 80.000,00 € erzielt werden konnte.

JUNI 2003

Opus magnum:

Da Ba, der Dreischluchtendamm am chinesischen Jangtse, ist nach zehnjähriger Bauzeit nun der weltweit größte seiner Art – zum Wohle von Partei und Volk.

Berliner Effektengesellschaft AG

Hauptversammlung am 16. Juni in Berlin.

Die Verhandlungen über eine solche, von beiden Vertragspartnern als grundsätzlich richtig angesehene Transaktion begannen bereits Anfang des Jahres 2003. Die damalige Bilanzstruktur der Berliner Effektengesellschaft AG – mit einem hohen Eigenkapital, das zu einem großen Teil nicht sinnvoll investiert werden konnte und daher in Geldmarktfonds geparkt war – erschwerte aber den gewünschten Gesellschafterwechsel, wie auch schon die Erfahrungen mit anderen denkbaren, reinen Finanzinvestoren gezeigt hatten. Schließlich will jeder Teilhaber möglichst in produktives Eigenkapital investieren und kann keine Finanzierung darstellen, die zu einem hohen Prozentsatz dem Erwerb von Festgeld oder Geldmarktfonds dienen soll. Da derlei auch nicht im Sinne der freien Aktionäre sein kann, hat der Vorstand der Hauptversammlung 2003 vorgeschlagen, derzeit nicht benötigtes Eigenkapital wieder an die Anteilseigner auszuschütten. Dem hat das Gremium unisono zugestimmt, so daß rund 30 Millionen € als Kapitalrückzahlung bereitstanden. Die Ausschüttung wurde nach Ablauf der gesetzlichen Frist nunmehr im Januar dieses Jahres vollzogen. Mit dem Beschluß der Hauptversammlung war auch der Weg frei für einen Paketwechsel in Höhe von 40,78% von Cortal Consors S.A. an Herrn Holger Timm.

Die entsprechenden Verträge wurden im September unterzeichnet. Nach dem Wertpapierübernahmegesetz (WpÜG) mußte Herr Holger Timm mit Überschreiten der Quote von 30,0% den freien Aktionären ein Barabfindungsangebot unterbreiten. Dieses Pflichtangebot wurde in den Monaten Dezember 2003 und Januar 2004 abgewickelt, wobei es natürlich nicht die Geneigtheit der Gesellschaft war, den Free Float an Aktien weiter zu verringern. Ein Squeeze Out war zu keinem Zeitpunkt beabsichtigt.

Das Pflichtangebot war zwar gesetzlich vorgeschrieben, lag aber keineswegs im Inter-

esse der Gesellschaft und ihrer Anteilseigner. Glücklicherweise wurde diese Tatsache von den freien Aktionären richtig erkannt, der Aktienkurs der Berliner Effektengesellschaft AG erholte sich zum Jahresende mit relativ großen Umsätzen erheblich, so daß das Pflichtangebot letztlich von nur sehr wenigen Investoren angenommen wurde.

Die Verträge von Herrn Holger Timm mit Cortal Consors S.A. sind darauf ausgerichtet, diesen wichtigen Kunden und Partner auch langfristig an die Gesellschaft zu binden. Dies dokumentiert sich zum einen in den verbleibenden 15,0% der Anteile, die Cortal Consors S.A. behält, zum anderen in zehnjährigen und erfolgsbezogenen Nachbesserungskomponenten betreffs des Kaufpreises.

Mit dem sich abzeichnenden Vertragsabschluß und der damit geklärten Anteilseignerstruktur konnte der Vorstand bereits im Herbst des Geschäftsjahres 2003 auch eine Grundsatzentscheidung hinsichtlich der weiteren Ausrichtung und des künftigen Konzerngefüges fällen. Wir sind der Auffassung, daß bei sich erholenden Kapitalmärkten und den augenscheinlichen Finanzierungsproblemen des deutschen Mittelstandes in den nächsten Jahren erhöhter Bedarf an übergreifenden Dienstleistungen rund um den Kapitalmarkt bestehen wird.

Dem kann die Berliner Effektengesellschaft AG in traditioneller Struktur, als Finanzholding mit drei operativ tätigen Tochtergesellschaften (Wertpapierhandelsbank, Vollbank mit Investment Banking, Beteiligungsgesellschaft mit der Möglichkeit von Überbrückungsfinanzierungen), am besten gerecht werden. Im Konzernverbund dieser drei Einheiten ist ein erhebliches übergreifendes Know How vorhanden, die einzelnen Geschäftsbereiche können wechselseitig über das zu erwartende Synergiepotential hinaus profitieren.

Die Berliner Effektengesellschaft AG hat daher im Oktober 2003 die Consors Capital Bank AG mehrheitlich zu attraktiven Konditionen zurückerworben; die Beteiligung beziffert sich jetzt auf 98,6%. Bei der Ventegis Capital AG wurde eine durchgeführte Kapitalerhöhung vollumfänglich wahrgenommen, so daß sich auch hier der Anteil erhöhte – von 37,06% auf 68,5%. Zur weiteren sinnvollen Konzernintegration der Ventegis Capital AG werden wir deren freien Aktionären darüber hinaus ein freiwilliges Umtauschangebot in Aktien der Berliner Effektengesellschaft AG unterbreiten.

Aus dem Mehrheitserwerb beider Gesellschaften im vierten Quartal 2003 ergeben sich bereits einige Auswirkungen auf die vorliegende Konzernbilanz, die mit - 5.000,00 € nahezu ausgeglichen ist. Beide Töchter, insbesondere aber die Consors Capital Bank AG, müssen im Verbund der Berliner Effektengesellschaft AG natürlich alle Geschäftsfelder sorgfältig überprüfen und ggf. neue Ertragsquellen erschließen. Dabei sind für das laufende Geschäftsjahr Anlaufverluste zu erwarten, die wir auf der Grundlage von realistischen, konservativen Planzahlen bereits in der Konzernbilanz 2003 der Berliner Effektengesellschaft AG berücksichtigt haben.

Der Schwerpunkt des operativen Geschäftes im vergangenen Jahr lag aber allemal im Bereich der 100%igen Tochtergesellschaft Berliner Freiverkehr (Aktien) AG. Hier galt es natürlich, beim Ausbau der eigenen Handelsplattform TradeGate® trotz schlechten Marktumfeldes keine Abstriche hinsichtlich der Weiterentwicklung dieses sogenannten ECNs zu machen. Gerade das klägliche Scheitern der Nasdaq Deutschland als konzeptionell durchdachter und attraktiver börslicher Handelsplattform hat den Vorstand darin bestärkt, an der Entwicklung eigener Produkte festzuhalten und somit die

langfristige Wettbewerbsposition der Gesellschaft zu sichern. Daß die Überlebensfähigkeit einzelner oder sogar aller Börsen keineswegs gesichert ist, zeigen die respektablen Erfolge von ECNs gegenüber den althergebrachten Marktplätzen in den USA.

Mit unserer eigenen Plattform sind wir in der Lage, konkurrenzlos günstige Ausführungen und Abwicklungen anzubieten und haben die immer notwendige Flexibilität, schnell auf gewandelte Kundenbedürfnisse und verändertes Nachfrageverhalten einzugehen. Der nach wie vor gute Cash Flow der Gesellschaft und die gleichfalls solide Ausstattung mit Eigenkapital versetzen uns in die Lage, bei solchen Investitionen langfristig zu denken und zu handeln. Es ist natürlich aus unternehmerischer Sicht unverstänlich, wenn eine Nasdaq etwa ihren deutschen Ableger nach nur wenigen Monaten operativer Tätigkeit bereits wieder einstellt. Wir haben dagegen mit einiger Beharrlichkeit sehr frühzeitig in die nach unserer Auffassung richtigen Handelsstrukturen der Zukunft investiert und auch im letzten Jahr gerade für deutsche Verhältnisse beachtliche Fortschritte im außerbörslichen Geschäft gemacht. Noch in diesem Turnus erwarten wir weitere Terraingewinne für unser System TradeGate®, das sich dann auch unter Berücksichtigung künftiger neuer rechtlicher Rahmenbedingungen als ernstzunehmender Wettbewerber für alte Börsenstrukturen erweisen dürfte.

Daß unsere Gesellschaft letztlich ein nahezu ausgeglichenes operatives Geschäftsergebnis ausweisen kann, verdanken wir auch dem glücklichen Umstand, daß der sich selbst verstärkende Abwärtstrend der letzten Jahre im zweiten Semester 2003 gestoppt werden konnte, mehr noch: Die Ordervolumina stiegen wieder an.

JULI 2003

Sinus sagittalis superior:
Der nur einmal vorhandene Blutleiter vereitelt das Gelingen der Operation, mit der die am Kopf zusammengewachsenen siamesischen Zwillinge Ladan und Laleh Bidschani aus dem iranischen Lohrasb getrennt werden sollten. Die beiden jungen Frauen sterben bei dem Eingriff.

Berliner Effektengesellschaft AG
Bekanntgabe der Halbjahreszahlen: Die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG erwirtschaftet erstmals im laufenden Jahr im Juni einen Gewinn. Der Jahresfehlbetrag auf Konzernebene konnte im Vergleich zum ersten Halbjahr 2002 um rund sieben Millionen € verringert werden.

AUGUST 2003

Finsternis:
Fahrstühle und U-Bahnen bleiben stecken, Klimaanlage streiken, Eisenbahn- und Flugverkehr brechen zusammen – der größte Stromausfall in der US-amerikanischen Geschichte legt die gesamte Ostküste lahm.

Berliner Effektengesellschaft AG
Auszeichnung für gute Corporate Governance.

Die Nasdaq Deutschland setzt den Betrieb aus.

SEPTEMBER 2003

Mord:

Die schwedische Außenministerin Anna Lindh wird in einem Stockholmer Kaufhaus niedergestochen. Mit ihr stirbt eine politische Symbolfigur, aber auch Schwedens Vision einer offenen Gesellschaft.

Berliner Effktengesellschaft AG

Das dritte Quartal macht mit einem operativen Gewinn von 260.000,00 € Hoffnung auf eine „Aufholjagd“ mit ausgeglichenem Jahresabschluß.

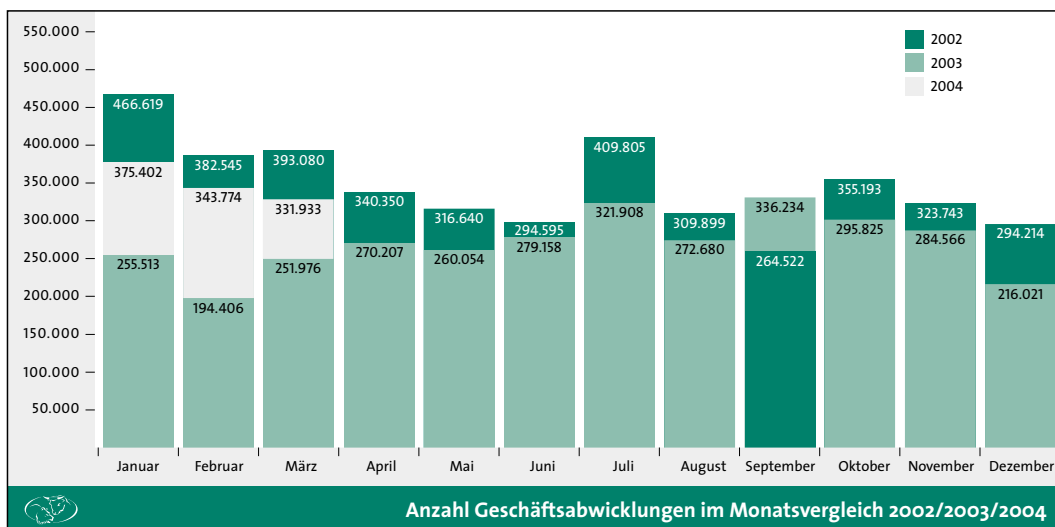
OKTOBER 2003

Gouvernator:

Eben noch in der tiefsten Steiermark, jetzt an der Spitze des US-amerikanischen Bundesstaates Kalifornien – Arnold Schwarzenegger wird Gouverneur.

Berliner Effktengesellschaft AG

Umstrukturierung, soweit das Auge reicht: Mehrheitlicher Rückkauf der Consors Capital Bank AG und Wiedereingliederung in den Konzern; die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG wird wieder Wertpapierhandelsbank.



Wie jedes Jahr zeigen wir an dieser Stelle dazu die Zahlen der Geschäftsabschlüsse im Monatsvergleich. Sie bilden sich zwar nicht notwendigerweise 1:1 in der Gewinn- und Verlustrechnung ab, zeigen aber grundsätzlich relativ verlässlich das für unsere Ertragsseite maßgebliche Marktumfeld. Die Entwicklung des ersten Halbjahres und insbesondere des ersten Quartals 2003 war in der Tat beängstigend, da die kritische Masse an Ordervolumen unterschritten wurde. Solchen Entwicklungen des Marktes sind Gesellschaften wie unsere praktisch ohne denkbare Gegenmaßnahmen ausgesetzt, weil bestimmte Kostenblöcke zum Betrieb von Finanzdienstleistern und Wertpapierhandelsbanken auch nicht vorübergehend reduziert werden können. Ein Umstand, der in unserer Branche bereits zu einer erheblichen, gleichwohl aber gesunden Marktberreinigung geführt hat.

Die positive Entwicklung des ersten Quartals 2004 läßt uns bereits wieder optimistischer in die Zukunft sehen. Es wäre zwar verfrüht, eine endgültige Trendwende zu diagnostizieren, aber es spricht doch einiges dafür, daß die Kapitalmärkte nach der radikalen Begradigung einer fundamental in dieser Stärke unangemessenen Spekulationsphase nun wieder in ein solides

Fahrwasser mit langfristig steigenden Volumina eintreten. Optimismus für unsere Gesellschaft ist vor allem deshalb gerechtfertigt, weil wir zumindest in unserem Hauptgeschäftsfeld nicht zwingend auf ein Wirtschaftswachstum in Deutschland angewiesen sind. Im Gegenteil, es war immer eine der Stärken unserer Tochtergesellschaft Berliner Freiverkehr (Aktien) AG, rechtzeitig ein Gespür für relevante Wachstumsmärkte zu entwickeln und den heimischen Anlegern einen preiswerten Zugang hierzu zu verschaffen. Lange vor dem Neuen Markt haben wir beispielsweise ganz akzentuiert auf Technologiewerte aus den USA und aller Welt gesetzt. Von südafrikanischen Randanleihen bis zu russischen ADR-Programmen – oft waren wir einer der Vorreiter bei der Etablierung und professionellen Betreuung solcher, auch für deutsche Anleger interessanter Titel im Freiverkehr der hiesigen Börsen. Im Herbst des vergangenen Jahres haben wir rund 800 chinesische Aktienwerte eingeführt, um von dem nach unserer Auffassung längerfristigen Boom im „Reich der Mitte“ zu profitieren. Ein weiterer Schwerpunkt bei den Listings im zweiten Halbjahr 2003 betraf nationale wie internationale Aktiengesellschaften, die im weitesten Sinne der Branche der sogenannten Nanotechnologie

zuzuordnen sind. Beide Themen sind auf große Kundenakzeptanz gestoßen und konnten somit bereits zu den deutlich anziehenden Ertragserslösen unserer Gesellschaft beitragen, nachdem noch im ersten Halbjahr 2003 die überwiegenden Umsätze in doch eher margenschwachen DAX-Titeln stattfanden. Vermittels unserer Konzernstrategie einer Finanzholding mit möglichst umfassenden Dienstleistungen rund um den Kapitalmarkt können wir in unserer Angebotspalette natürlich auch weniger ertragsträchtige Sparten nicht ausklammern, die allerdings immer nur Beiträge zur Kostendeckung liefern können. Hinsichtlich der Gewinndynamik sind wir darauf angewiesen, Wachstumsmärkte zu erkennen und zu erschließen.

Der Vorstand ist der Überzeugung, daß wir auch in der Branchenkrise unsere Innovationskraft nicht verloren und einmal mehr die Weichen für unsere Gesellschaft richtig gestellt haben.

Das auch mit Blick auf eine verantwortungsvolle und transparente Unternehmensführung und -kontrolle. Den Empfehlungen und weitestgehend auch den Anregungen des Deutschen Corporate Governance Kodex wird für eine Gesellschaft unserer Größenordnung vorbildlich entsprochen. Mit dem Beschluß der letzten Hauptversammlung wurden nun auch die angeratenen gewinnabhängigen Vergütungsbestandteile für Aufsichtsräte umgesetzt. Die Art und Weise dessen darf man wohl als weitsichtig betrachten, da wir die an sich naheliegenden und von einigen Gesellschaften eingesetzten Optionen für Aufsichtsräte vermieden haben. Unsere damaligen Bedenken sind nun nach einer aktuellen Entscheidung des Bundesgerichtshofes ähnlich bewertet worden und haben zum Verbot dieses Instrumentes geführt.

Der Dank des Vorstandes gilt unserem langjährigen Kontrollgremium, das auch von der letzten Hauptversammlung nahezu einstimmig für die nächste Amtsperiode bestätigt wurde und stets das richtige Maß zwischen kritischer Kontrolle und sachkundigem Rat gefunden hat. Besonderer Dank gilt aber natürlich in erster Linie unseren engagierten Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern, die seit jeher weitgehend erfolgsabhängig bezahlt werden und daher einen längeren Zeitraum mit sogar erhöhtem Arbeitseinsatz, aber sinkenden Bezügen klaglos überbrückt haben, und die sich in ungewöhnlicher Weise mit der Gesellschaft identifizieren. Insoweit besteht im Konzern der Berliner Effektengesellschaft AG eine sicher nicht selbstverständliche Interessenkongruenz zwischen Anteilseignern, Vorstand und Mitarbeitern, die auch künftig ein Garant für den Erfolg unseres Unternehmens sein wird.

Berliner Effektengesellschaft AG

Holger Timm

Dr. Jörg Franke

NOVEMBER 2003

Militanz:

Nach Anschlägen auf Synagogen attackieren islamistische Gewalttäter zwei britische Einrichtungen in Istanbul. 60 Menschen sterben, 700 werden verletzt.

Berliner Effektengesellschaft AG

Die Kapitalerhöhung der Ventegis Capital AG wird vollständig von der Berliner Effektengesellschaft AG übernommen, die prozentuale Beteiligung steigt hierdurch von 37,06% auf 68,5% an.

DEZEMBER 2003

Ausgrabung:

Gut acht Monate nach dem Fall Bagdads nehmen die US-amerikanischen Truppen Saddam Hussein fest, der vergeblich versucht hatte, sich in einem Erdloch nahe seiner Heimatstadt Tikrit zu verstecken.

Berliner Effektengesellschaft AG

Beginn der Pflichtangebotsfrist am 12. Dezember, die Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat wird am 16. Dezember veröffentlicht.

Fünfte Aktionärsveranstaltung in Berlin.

JAHRESABSCHLUß

JAHRESBILANZ

BERLINER EFFEKTENGESELLSCHAFT AG, BERLIN

zum 31. Dezember 2003

| AKTIVA | in € 2003 | in € 2003 | in € 2003 | in € 2002 |
|--|--------------|---------------|----------------|----------------|
| A. Anlagevermögen | | | | |
| I. Immaterielle Vermögensgegenstände | | | 163.971,79 | - |
| II. Sachanlagen | | | 51.008,00 | 108.542,95 |
| III. Finanzanlagen | | | | |
| 1. Anteile an verbundenen Unternehmen | | 66.513.359,49 | | 55.859.717,74 |
| 2. Beteiligungen | | 1,00 | | 3.580.549,28 |
| 3. Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht | | - | 66.513.360,49 | 560.600,96 |
| | | | 66.728.340,28 | 60.109.410,93 |
| B. Umlaufvermögen | | | | |
| I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände | | | | |
| 1. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | | 35.400,90 | | 69.503,47 |
| 2. Forderungen gegen verbundene Unternehmen | | 30.634,42 | | - |
| 3. Sonstige Vermögensgegenstände | | 510.465,88 | 576.501,20 | 26.472.216,92 |
| II. Wertpapiere | | | | |
| 1. Eigene Anteile | | - | | 4.623.144,55 |
| 2. Sonstige Wertpapiere | | 15.186.912,50 | 15.186.912,50 | 5.055.369,49 |
| III. Kassenbestand, Guthaben bei Kreditinstituten | | | 22.789.163,12 | 21.861.496,31 |
| | | | 38.552.576,82 | 58.081.730,74 |
| C. Aktive Rechnungsabgrenzungsposten | | | 2.346,22 | - |
| | | | | |
| Summe der Aktiva | | | 105.283.263,32 | 118.191.141,67 |

| PASSIVA | in € 2003 | in € 2003 | in € 2003 | in € 2002 |
|---|--------------|-----------------|-----------------------|-----------------------|
| A. Eigenkapital | | | | |
| I. Gezeichnetes Kapital | | 15.960.159,00 | | 16.797.016,00 |
| II. Kapitalrücklage | | 90.717.819,76 | | 119.886.061,68 |
| III. Gewinnrücklagen | | | | |
| 1. Gesetzliche Rücklage | 25.564,59 | | | 25.564,59 |
| 2. Rücklage für eigene Anteile | - | | | 4.623.144,55 |
| 3. Andere Gewinnrücklagen | - | 25.564,59 | | - |
| IV. Bilanzverlust/-gewinn | | - 32.343.249,96 | 74.360.293,39 | - 30.863.021,13 |
| B. Rückstellungen | | | | |
| I. Steuerrückstellungen | | 304.000,00 | | 290.000,00 |
| II. Sonstige Rückstellungen | | 504.068,00 | 808.068,00 | 375.568,00 |
| C. Verbindlichkeiten | | | | |
| I. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen | | 55.690,43 | | 18.862,38 |
| II. Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen | | 1.979,61 | | 7.004.370,51 |
| III. Sonstige Verbindlichkeiten | | 30.057.231,89 | 30.114.901,93 | 33.575,09 |
| <i>davon aus Steuern</i> | 27.159,06 | | | 25.577,11 |
| <i>davon im Rahmen der sozialen Sicherheiten</i> | 8.650,24 | | | 7.997,98 |
| Summe der Passiva | | | 105.283.263,32 | 118.191.141,67 |

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

BERLINER EFFEKTEGESELLSCHAFT AG, BERLIN

vom 1. Januar 2003 bis 31. Dezember 2003

| | in € | in € | in € |
|--|-------------------|-----------------------|------------------------|
| | 01.01.-31.12.2003 | 01.01.-31.12.2003 | 01.01.-31.12.2002 |
| 1. Sonstige betriebliche Erträge | | 658.407,16 | 869.710,69 |
| 2. Personalaufwand | | | |
| a) Löhne und Gehälter | - 931.488,52 | | - 823.647,96 |
| b) soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung | - 90.736,52 | - 1.022.225,04 | - 87.771,10 |
| <i>davon für Altersversorgung</i> | | - 9.628,80 | - 14.311,52 |
| 3. Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen | | - 28.384,92 | - 22.203,30 |
| 4. Sonstige betriebliche Aufwendungen | | - 1.825.349,01 | - 1.001.392,65 |
| 5. Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge | | 2.088.368,08 | 1.058.592,19 |
| <i>davon aus verbundenen Unternehmen</i> | | 434.768,22 | 718.429,99 |
| 6. Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens | | - 1.711.239,88 | - 21.150.737,96 |
| 7. Zinsen und ähnliche Aufwendungen | | - 14.000,00 | - 40.000,04 |
| <i>davon an verbundenen Unternehmen</i> | | - | - |
| 8. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit | | - 1.854.423,61 | - 21.197.450,13 |

| | in € | in € | in € |
|--|-------------------|------------------------|------------------------|
| | 01.01.-31.12.2003 | 01.01.-31.12.2003 | 01.01.-31.12.2002 |
| 9. Außerordentliche Aufwendungen | - | | - 1.152.630,55 |
| 10. Außerordentliches Ergebnis | | - | - 1.152.630,55 |
| 11. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag | | 398.416,29 | - 89.715,31 |
| 12. Sonstige Steuern | | 3,62 | - 10.419,14 |
| 13. Jahresfehlbetrag/-überschuß | | - 1.456.003,70 | - 22.450.215,13 |
| 14. Verlustvortrag aus dem Vorjahr | | - 30.863.021,13 | - 17.252.298,34 |
| 15. Einstellungen in die Kapitalrücklage | | - 836.857,00 | - |
| 16. Aufwand aus Einziehung eigener Anteile | | - 4.647.399,68 | - |
| 17. Ertrag aus der Kapitalherabsetzung | | 836.857,00 | - |
| 18. Entnahmen aus den Gewinnrücklagen | | | |
| a) aus der Rücklage für eigene Anteile | | 4.647.399,68 | 7.153.038,00 |
| b) aus anderen Gewinnrücklagen | | - | 1.686.454,34 |
| 19. Einstellungen in die Gewinnrücklagen | | | |
| a) in die Rücklage für eigene Anteile | | - 24.225,13 | - |
| 20. Bilanzverlust/-gewinn | | - 32.343.249,96 | - 30.863.021,13 |

ANHANG ZUM JAHRESABSCHLUß 2003

BERLINER EFFEKTEGESELLSCHAFT AG, BERLIN

A. ALLGEMEINE ANGABEN ZUR GLIEDERUNG DES JAHRESABSCHLUSSES SOWIE ZU DEN BILANZIERUNGS- UND BEWERTUNGSMETHODEN

Aufstellung des Jahresabschlusses

Der Jahresabschluß der Berliner Effektengesellschaft AG, Berlin, zum 31. Dezember 2003 wurde nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuches (HGB) aufgestellt. Die Vorschriften des Aktiengesetzes (AktG) wurden beachtet. Mit Datum vom 8. Dezember 2003 wurde eine Erklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex abgegeben und auf der Internetseite der Gesellschaft veröffentlicht.

Die Bilanz wurde nach den Vorschriften gemäß § 264 HGB aufgestellt und gemäß § 266 Abs. 2 und Abs. 3 HGB gegliedert.

Die Gewinn- und Verlustrechnung wurde nach dem Gesamtkostenverfahren aufgestellt und nach § 275 Abs. 2 HGB gegliedert.

Die Aufstellung des Jahresabschlusses wurde in € vorgenommen.

Die Berliner Effektengesellschaft AG wird zum 31. Dezember 2003 in keinen Jahresabschluß einbezogen. Bis zum 2. Oktober 2003 hielt die Consors International Holding GmbH, Hof/Saale, die Mehrheit der Aktien der Gesellschaft. Sie veräußerte den größten Teil an die H.T.B. Unternehmensbeteiligungen GmbH, Berlin, die per 31. Dezember 2003 mit 40,8% beteiligt ist. Im Rahmen eines bis zum 9. Januar 2004 laufenden öffentlichen Pflichtangebotes übernahm die H.T.B. Unternehmensbeteiligungen GmbH weitere 0,2% der Aktien der Gesellschaft. Sie hält mit Wirkung vom 16. Januar 2004 6.454.852 Aktien der Gesellschaft.

Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze

Im Jahresabschluß sind sämtliche Vermögensgegenstände, Schulden, Aufwendungen und Erträge enthalten. Die Posten der Aktivseite sind nicht mit den Posten der Passivseite, Aufwendungen nicht mit Erträgen verrechnet worden.

Die Finanzanlagen, die „Anteile an verbundenen Unternehmen“ und „Beteiligungen“ enthalten, werden mit den Anschaffungskosten, ggf. vermindert um Abschreibungen auf den niedrigeren beizulegenden Wert angesetzt.

Immaterielle Vermögensgegenstände und Sachanlagen haben wir zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten und, soweit abnutzbar, unter Berücksichtigung planmäßiger linearer, handelsrechtlich zulässiger Abschreibungen bewertet. Die in den Vorjahren unter den Sachanlagen ausgewiesene Software wurde im Geschäftsjahr in die immateriellen Vermögensgegenstände umgegliedert. Die geringwertigen Wirtschaftsgüter werden von uns im Jahr der Anschaffung voll beschrieben und ausgebucht.

Die „Forderungen und sonstigen Vermögensgegenstände“ sowie die „Guthaben bei Kreditinstituten“ sind mit den Anschaffungskosten bzw. dem Nennwert bewertet. Die Wertpapiere des Umlaufvermögens werden unter Beachtung des strengen Niederstwertprinzips pro Wertpapiergattung zu den fortlaufend ermittelten Durchschnittswerten oder niedrigeren Tageswerten des Bilanzstichtages bewertet.

Verbindlichkeiten bilanzieren wir mit ihrem Rückzahlungsbetrag.

Erkennbaren Risiken wird durch Rückstellungen Rechnung getragen.

Die zum Bilanzstichtag ermittelten anteiligen Zinsen werden bei den zugrundeliegenden Forderungen oder Verbindlichkeiten ausgewiesen.

Fremdwährungsumrechnung

Die auf fremde Währung lautenden Vermögensgegenstände des Anlagevermögens wurden mit den Anschaffungskursen umgerechnet und ggf. um Abschreibungen auf den niedrigeren beizulegenden Wert vermindert. Weitere Vermögensgegenstände oder Schulden in fremder Währung bestanden zum Bilanzstichtag nicht. Aufwendungen und Erträge, die auf fremde Währung lauten, wurden zum Tageskurs umgerechnet.

B. ERLÄUTERUNGEN ZUR BILANZ UND ZUM KAPITAL

Restlaufzeitengliederung

Die Forderungen und die Verbindlichkeiten haben eine Restlaufzeit von unter einem Jahr. Im Vorjahr hatten 29 T€ eine Restlaufzeit von über einem Jahr bis unter zwei Jahren.

Forderungen an und Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen

Unter den „Forderungen an Kreditinstitute“ sind insgesamt 20.711 T€ (Vorjahr 21.355 T€) Forderungen an die Consors Capital Bank AG, Berlin, enthalten. Ferner sind in den Forderungen 31 T€ (Vorjahr 37 T€) Forderungen an die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG, Berlin, enthalten, die aus dem umsatzsteuerlichen Organisationsverhältnis herrühren. Im Gegenzug bestehen Verbindlichkeiten gegenüber der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG in Höhe von 2 T€ (Vorjahr 7.004 T€).

Entwicklung des Anlagevermögens

Zur Entwicklung des Anlagevermögens zu historischen Anschaffungskursen unter gleichzeitiger Darstellung der kumulativen Abschreibungen wird auf den gesondert dargestellten Anlagespiegel verwiesen. Zusätzlich zu den erheblichen Abschreibungen der Finanzanlagen in den Vorjahren wurde die Beteiligung an der Nasdaq Europe S.A. aufgrund der Einstellung von Handelsplätzen auf einen Erinnerungswert in Höhe von 1,00 € abgeschrieben. Im einzelnen sind die Abschreibungen bei den Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung aufgeführt und erläutert.

Die auf Fremdwährung lautenden Finanzanlagen wurden in den Vorjahren vollständig abgeschrieben. Ihre Anschaffungskosten, die mit historischen Kursen umgerechnet wurden, betragen umgerechnet 10.950 T€.

Sonstige Vermögensgegenstände

Die „sonstigen Vermögensgegenstände“ nehmen Posten auf, die auf der Aktivseite anderen Bilanzpositionen nicht zuzuordnen sind. Sie betreffen Forderungen an das Finanzamt, einen Bestand an historischen Wertpapieren und einen Restbestand an EDV-Ausstattung, der von der Consors Capital Bank AG in 2002 erworben wurde. Auf diesen Bestand haben wir Abschreibungen in Höhe von 36 T€ vorgenommen.

Gezeichnetes Kapital

Zum 31. Dezember 2002 betrug das gezeichnete Kapital 16.797.016,00 €. Auf der Hauptversammlung am 16. Juni 2003 wurde zunächst die Einziehung der im Bestand befindlichen 836.857 Aktien der Gesellschaft beschlossen und das Kapital entsprechend herabgesetzt. Ferner wurden eine Kapitalerhöhung in Höhe von 30.005.098,92 € aus Gesellschaftsmitteln und die anschließende Herabsetzung um denselben Betrag zur Ausschüttung beschlossen. Zum 31. Dezember

2003 beträgt das gezeichnete Kapital 15.960.159,00 €, das in 15.960.159 auf den Inhaber lautende nennwertlose Stückaktien eingeteilt war.

Meldungen, die nach dem § 21 Abs. 1 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) vorgeschrieben sind, haben wir im vergangenen Geschäftsjahr von Herrn Holger Timm, Berlin, BNP Paribas S.A., Paris, Frankreich, und der H.T.B. Unternehmensbeteiligungen GmbH erhalten.

Genehmigtes Kapital

Aus den bestehenden Tranchen des genehmigten Kapitals wurden keine Kapitalerhöhungen durchgeführt. Der Vorstand ist von der Hauptversammlung am 3. Juli 2001 ermächtigt worden, das gezeichnete Kapital bis zum 2. Juli 2006 mit Zustimmung des Aufsichtsrates durch Ausgabe neuer Inhaberaktien gegen Bareinlage oder Sacheinlage einmalig oder mehrmals um bis zu 8.398.492,50 € zu erhöhen. Auf der Hauptversammlung am 16. Juni 2003 wurde eine neue Ermächtigung beschlossen. Nunmehr ist der Vorstand ermächtigt, das Grundkapital der Gesellschaft bis zum 16. Juni 2008 mit Zustimmung des Aufsichtsrates durch Ausgabe neuer Inhaberaktien gegen Bareinlage oder Sacheinlage einmalig oder mehrmals um bis zu 7.980.079,50 € zu erhöhen.

Bedingtes Kapital

Die Hauptversammlung vom 15. Juni 1999 hatte beschlossen, das gezeichnete Kapital bedingt um 600 T€ für ein Mitarbeiteroptionsprogramm (bedingtes Kapital I) und bedingt um 5.940 T€ für die Ausgabe von Aktienoptionsscheinen ohne Schuldverschreibungen (bedingtes Kapital II) zu erhöhen. Aufgrund der bedingten Kapitalerhöhung wurden in Ausnutzung des bedingten Kapitals II bis zum 31. Dezember 2003 insgesamt 527.802 Aktien mit einem rechnerischen Wert von 1,00 € emittiert. Auf der Hauptversammlung vom 28. Juni 2002 wurde eine weitere bedingte Kapitalerhöhung um 600 T€ beschlossen (bedingtes Kapital III). Diese berechtigt den Vorstand, Wandelschuldverschreibungen und/oder Bezugsrechte ohne Schuldverschreibungen an Mitglieder der Geschäftsführung und Arbeitnehmer der Gesellschaft sowie an Mitglieder der Geschäftsführungen und Arbeitnehmer der mit der im Sinne von §§ 15 ff AktG Gesellschaft verbundenen Unternehmen auszugeben. Aufgrund der Kapitalerhöhung erhöhen sich die bedingten Kapitalien im gleichen Verhältnis wie das Grundkapital der Gesellschaft. Demgemäß betragen das bedingte Kapital I 1.728.000,00 €, das bedingte Ka-

pital II 15.587.219,52 € und das bedingte Kapital III 1.728.000,00 €.

Kapitalrücklage

Aufgrund des Beschlusses zur Einziehung der eigenen Aktien wurde der auf die Aktien entfallende Teil des Grundkapitals in die Kapitalrücklage eingestellt. Im Rahmen der Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln erfolgte eine Entnahme aus der Kapitalrücklage in Höhe von 30.005.098,92 €. Zum 31. Dezember 2003 beträgt diese 90.717.819,76 €.

Gewinnrücklagen

Die „anderen Gewinnrücklagen“ ändern sich zum 31. Dezember 2003 nicht. Zur „Rücklage für eigene Anteile“ nehmen wir im Absatz „Eigene Aktien“ Stellung.

Bilanzverlust

Im Bilanzverlust ist ein Vortrag aus dem Vorjahr in Höhe von 30.863.021,13 € enthalten.

Eigene Aktien

Die Hauptversammlung hatte den Vorstand am 28. Juni 2002 gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG ermächtigt, eigene Aktien zum Zwecke der Veräußerung oder zur Einziehung zu erwerben. Sie war bis zum 31. Dezember 2003 befristet und auf 10,0% des Grundkapitals vom 28. Juni 2002, dies entspricht 1.679.701 Stück, begrenzt.

Die Hauptversammlung am 16. Juni 2003 hat die Ermächtigung neu gefaßt. Sie ist nun bis zum 16. Dezember 2004 befristet und auf 10,0% des Grundkapitals vom 16. Juni 2003, dies entspricht 1.596.015 Stück, begrenzt.

Mit dem Beschluß der Hauptversammlung am 16. Juni 2003 wurde der Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrates die aufgrund dieser Ermächtigung erworbenen Aktien zum Teil oder insgesamt einzuziehen. Diese Ermächtigung kann ganz oder in Teilen, einmal oder mehrmals ausgeübt werden.

In 2003 wurde von der Ermächtigung aus dem Jahr 2002 zum Kauf eigener Aktien mit der Maßgabe Gebrauch gemacht, Aktien zu veräußern. In der folgenden Tabelle ist jeweils die Anzahl der gehandelten Stücke für die Kalendermonate angegeben. Die Käufe erfolgten ausschließlich über die Börse. In 2003 wurden von der Berliner Effektengesellschaft AG 4.000 Stück

Aktien zu 24 T€ erworben. Der am 16. Juni 2003 in der Gesellschaft vorhandene Bestand von 836.857 eigenen Aktien wurde auf Beschluß der Hauptversammlung hin eingezogen. Die Rücklage für eigene Anteile, die zum 31. Dezember 2002 4.623 T€ betrug, mußte infolge des weiteren Erwerbes von Anteilen um 24 T€ erhöht werden. Mit Einziehung der eigenen Aktien wurde die Rücklage für eigene Anteile in voller Höhe in Anspruch genommen und mit dem Buchwert der eigenen Aktien verrechnet.

| Monat | Stück gekaufte/ übertragene Aktien | Stück verkaufte/ eingezogene Aktien | Anteiliges Grundkapital |
|--------------------------|---------------------------------------|--|----------------------------|
| Vortrag | 832.857 | - | 4,96% |
| Januar 2003 | 4.000 | - | 0,02% |
| Februar 2003 | - | - | 0,00% |
| März 2003 | - | - | 0,00% |
| April 2003 | - | - | 0,00% |
| Mai 2003 | - | - | 0,00% |
| Juni 2003 | - | 836.857 | 0,00% |
| Summe | | | |
| Ermächtigung 2002 | 836.857 | 836.857 | 4,98% |

Im Rahmen der neuen Ermächtigung wurden keine Aktien erworben.

Rückstellungen

Die sonstigen Rückstellungen setzen sich im wesentlichen wie folgt zusammen:

| Rückstellungen für | in T€ 31.12.2003 | in T€ 31.12.2002 |
|-------------------------|---------------------|---------------------|
| Schadenersatzleistungen | 250 | - |
| Jahresabschluß | 171 | 180 |
| Personalaufwendungen | 47 | 68 |
| drohende Verluste | 23 | 23 |
| IHK-Beiträge | 6 | 105 |
| Sonstige | 7 | - |
| Summe | 504 | 376 |

Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen

Die „Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen“ enthalten zu zahlende Umlagen für Mietnebenkosten.

C. ERLÄUTERUNGEN ZUR GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Der Gegenstand unserer Gesellschaft ist gemäß Satzung die Vermittlung von Wertpapiergeschäften aller Art sowie insbesondere die Preis- bzw. Kursfeststellung im Freiverkehr und Geregelter Markt an der Berliner Wertpapierbörse sowie an weiteren Wertpapierbörsen. Das Unternehmen berät und begleitet darüber hinaus Unternehmen bei einem Gang an eine nationale oder internationale Börse und stellt in diesem Zusammenhang technische und Finanzdienstleistungen aller Art zur Verfügung. Die Gesellschaft braucht auf den vorgenannten Tätigkeitsgebieten nicht selbst tätig zu sein; sie kann den vorbezeichneten Unternehmensgegenstand auch dadurch verwirklichen, daß sie sich an von ihr abhängigen Konzerngesellschaften beteiligt, die ihrerseits auf den genannten Gebieten unmittelbar tätig sind. Erlöse werden aufgrund der Auslagerung der operativen Tätigkeiten auf Konzerngesellschaften überwiegend aus Umlagen für Dienstleistungen, aus Beteiligungserträgen und aus der Anlage liquider Mittel erzielt.

Die „sonstigen betrieblichen Erträge“ beinhalten folgende Beträge:

| | in T€ 2003 | in T€ 2002 |
|---|---------------|---------------|
| Kostenumlagen in der Gruppe Berliner Effektengesellschaft AG | 256 | 223 |
| Gewinne aus dem Verkauf von Investmentanteilen | 134 | - |
| Sonstige Kostenumlagen | 114 | 212 |
| Erträge aus dem Verkauf von EDV | 106 | 96 |
| Auflösungen anderer Rückstellungen | 23 | 79 |
| Periodenfremde sonstige Erträge | 21 | 6 |
| Gewinn aus dem Abgang von Beteiligungen | - | 248 |
| Sonstige Erträge | 4 | 6 |
| Sonstige betriebliche Erträge gesamt | 658 | 870 |

Im vergangenen Geschäftsjahr sind die Personalaufwendungen von 911 T€ um 111 T€ auf 1.022 T€ gestiegen. Hintergrund ist vor allem die Neuregelung der Vergütung von Herrn Holger Timm. Im vorangegangenen Jahr erfolgte die Bezahlung ausschließlich in der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG. Die auf die Berliner Effektengesellschaft AG entfallenden Anteile wurden im Rahmen von Konzernumlagen belastet und unter den

„sonstigen betrieblichen Aufwendungen“ ausgewiesen.

Die Abschreibungen betreffen die Betriebs- und Geschäftsausstattung.

Unter den „sonstigen betrieblichen Aufwendungen“ werden die laufenden Aufwendungen für den Betrieb ausgewiesen. Die wesentlichen Beträge gliedern sich wie folgt:

| | in T€ 2003 | in T€ 2002 |
|---|---------------|---------------|
| Aufwendungen aus Steuerumlagen | 412 | - |
| Schadenersatzleistungen | 250 | - |
| Raumkosten | 175 | 82 |
| Kosten des Jahresabschlusses | 171 | 167 |
| Devisenverluste aus Abgängen des Anlagevermögens | 134 | - |
| Kosten für zum Verkauf bestimmter EDV-Geräte | 132 | 96 |
| Kosten der Hauptversammlung | 88 | 104 |
| Kosten für Dienstleistungen der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG | 86 | 131 |
| Aufsichtsratsvergütungen | 75 | 81 |
| Verbandsbeiträge (inkl. periodenfremder) | 2 | 19 |
| Sonstige Aufwendungen | 300 | 321 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen gesamt | 1.825 | 1.001 |

Die Kosten für Dienstleistungen der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG betreffen Leistungen des Empfangspersonals und der Mitarbeiter des Bereiches IT-Operations.

Die „sonstigen Zinsen und ähnlichen Erträge“ gliedern sich in die Zinsen aus Geldanlagen, Zinserträgen aus den Finanzanlagen und Zinsen aus Steuerforderungen. Aus der Anlage der liquiden Mittel in Tages- und Festgeldern wurden Zinserträge in Höhe von 463 T€ erzielt. Die Anlage von liquiden Mitteln in verschiedene Commercial Papers erbrachte 212 T€ Zinsen. Aufgrund der sehr spät ergangenen Steuerbescheide für 2000 und 2001 waren Zinsen in Höhe von 1.413 T€ fällig. Die Forderungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht, brachten keine Zinserträge (Vorjahr 338 T€).

Die Position „Zinsen und ähnliche Aufwendungen“ enthält ausschließlich Zinsen auf nachzuzahlende Steuern. Nähere Erläuterungen finden sich unten bei den Ausführungen zum Steueraufwand.

Die „Abschreibungen auf Finanzanlagen“ betreffen eine Beteiligung der Berliner Effektengesellschaft AG und erfolgten nach dem strengen Niederstwertprinzip. Als Maßstab wurde der Marktwert oder der beizulegende Wert herangezogen. Der beizulegende Wert wurde anhand eines Ertragswertverfahrens, anhand der aktuellen Eigenkapitalausstattung und der Ertragslage oder anhand aktueller Kapitalmaßnahmen und daraus abgeleiteter Bewertungen ermittelt. Die Abschreibungen setzen sich wie folgt zusammen:

| Beteiligung | Betrag in € | Abschreibungen auf |
|--------------------|---------------------|--|
| Nasdaq Europe S.A. | 1.711.239,88 | beizulegenden Wert/ Erinnerungswert |
| Gesamt | 1.711.239,88 | |

Von den in den Vorjahren vorgenommenen Abschreibungen sind im Geschäftsjahr keine durch Zuschreibungen wieder rückgängig gemacht worden. Die Annahmen, die zu den Abschreibungen geführt hatten, bestehen fort. Die Nasdaq Europe S.A. hat ihren Geschäftsbetrieb eingestellt. Bis auf weiteres werden keine Geschäftsaktivitäten entwickelt, so daß keine Einnahmen zu erwarten sind.

Die steuerliche Betriebsprüfung, die die Jahre 1997 bis 1999 umfaßte, wurde in 2003 abgeschlossen. Auf der Betriebsprüfung basierende Steuerbescheide sind bisher noch nicht ergangen. Neben den bereits zum Ultimo des Vorjahres gebildeten Rückstellungen in Höhe von 290 T€ wurden weitere 14 T€ für im vergangenen Jahr aufgelaufene Zinsen zurückgestellt. Danach ergibt sich ein Saldo in Höhe von 398 T€ erstatteter Steuern vom Einkommen und vom Ertrag.

D. SONSTIGE ANGABEN

Anteilsbesitz

Die nachstehenden Angaben beziehen sich auf den 31. Dezember 2003 bzw. auf das Geschäftsjahr 2003, sofern kein anderes Datum angegeben ist.

Berliner Freiverkehr (Aktien) AG, Berlin

| | | |
|-------------------|--------|-----------------|
| Grundkapital: | | 23.000.000,00 € |
| Anteil: | 100,0% | 23.000.000,00 € |
| Eigenkapital: | | 34.810.635,53 € |
| Jahresfehlbetrag: | | 46.856,19 € |

Consors Capital Bank AG, Berlin

| | | |
|-------------------|-------|-----------------|
| Grundkapital: | | 10.994.463,00 € |
| Anteil: | 98,6% | 10.840.142,00 € |
| Eigenkapital: | | 10.082.229,52 € |
| Jahresfehlbetrag: | | 3.092.847,34 € |

Online Securities Holding Inc., Delaware, USA

| | | |
|------------------------|-------|--------------------|
| Grundkapital: | | 230.004,12 US-\$ |
| Anteil: | 28,0% | 60.303,03 US-\$ |
| Eigenkapital per | | |
| 31. Dezember 2001: | | 2.025.120,00 US-\$ |
| Jahresfehlbetrag 2001: | | 2.323.600,00 US-\$ |

Ventegis Capital AG, Berlin

| | | |
|-------------------|-------|----------------|
| Grundkapital: | | 3.487.520,00 € |
| Anteil: | 68,5% | 2.388.559,00 € |
| Eigenkapital: | | 9.055.299,18 € |
| Jahresfehlbetrag: | | 319.791,07 € |

Sonstige finanzielle Verpflichtungen

Nennenswerte, aus dem Jahresabschluß nicht erkennbare Haftungsverhältnisse und finanzielle Verpflichtungen bestehen nicht.

Mitarbeiter

Die Anzahl der Mitarbeiter entwickelte sich wie folgt:

| | Weiblich | Männlich | Gesamt |
|--|------------|------------|------------|
| Im Jahresdurchschnitt | | | |
| Vorstand | 0,0 | 2,0 | 2,0 |
| Sonstige Angestellte | 4,0 | 3,3 | 7,3 |
| Gesamt | 4,0 | 5,3 | 9,3 |
| darunter Teilzeitkräfte (volle Kopfzahl) | 1,0 | 2,0 | 3,0 |
| darunter Teilzeitkräfte (auf Vollzeitstellen umgerechnet) | 0,6 | 1,1 | 1,7 |
| Zum 31. Dezember 2003 | | | |
| Vorstand | 0,0 | 2,0 | 2,0 |
| Sonstige Angestellte | 4,0 | 2,0 | 6,0 |
| Gesamt | 4,0 | 4,0 | 8,0 |
| darunter Teilzeitkräfte (volle Kopfzahl) | 1,0 | 2,0 | 3,0 |
| darunter Teilzeitkräfte (auf Vollzeitstellen umgerechnet) | 0,6 | 1,1 | 1,7 |

Organe der Berliner Effektengesellschaft AG

Im folgenden sind gemäß § 285 Nr. 10 HGB die Mitglieder des Vorstandes und die Mitglieder des Aufsichtsrates sowie deren Mitgliedschaften in Aufsichtsräten und vergleichbaren Kontrollgremien in- und ausländischer Wirtschaftsunternehmen zum 31. Dezember 2003 aufgelistet. Bei früher ausgeschiedenen Aufsichtsratsmitgliedern erfolgen die Angabe der Mandate und die der ausgeübten Tätigkeit zum Zeitpunkt des jeweiligen Ausscheidens.

Mitglieder des Vorstandes

Dr. Jörg Franke, Frankfurt/Main,
Sprecher des Vorstandes

Vorsitzender des Aufsichtsrates:

RTS Realtime Systems (Deutschland) AG, Frankfurt/Main

Vorsitzender des Börsenrates:

Börse Berlin-Bremen, Berlin und Bremen
(seit 20. März 2003)

Stellv. Vorsitzender des Aufsichtsrates:

Berliner Börse AG, Berlin

Mitglied des Aufsichtsrates:

Mummert Consulting AG, Hamburg
Nasdaq Deutschland AG, Berlin und Bremen
(seit 25. Februar 2003)

Mitglied des Vorstandes:

Bundesverband der Finanzintermediäre an den deutschen Wertpapierbörsen,
Frankfurt/Main

Mitglied des Beirates:

Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA, Frankfurt/Main
Industrie- und Handelsunion Dr. Wolfgang Boettger GmbH & Co. KG, Berlin
(seit 2. Dezember 2003)

Holger Timm, Berlin,
Sprecher des Vorstandes,
Vorstandsvorsitzender der
Berliner Freiverkehr (Aktien) AG

Vorsitzender des Aufsichtsrates:

Consors Capital Bank AG, Berlin
(seit 23. Oktober 2003)

Ventegis Capital AG, Berlin

Mitglied des Aufsichtsrates:

EuroChange AG, Berlin

Mitglieder des Aufsichtsrates

André Dujardin, Berlin,
Unternehmer

Mitglied des Beirates:

Berliner Volksbank eG, Berlin

Wolfgang Hermann, Berlin,
Kaufmann
Vorsitzender

Vorsitzender des Aufsichtsrates:

Berliner Freiverkehr (Aktien) AG, Berlin
EuroChange AG, Berlin

Mitglied des Aufsichtsrates:

Consors Capital Bank AG, Berlin
(seit 23. Oktober 2003)

Ventegis Capital AG, Berlin

Jean-Philippe Huguet, Neuilly-sur-Seine, Frankreich,
Generalsekretär und CFO von Cortal Consors S.A.
(seit 20. Februar 2003)

Vorsitzender des Aufsichtsrates:

eInsurance Agency AG, München
(seit 21. Januar 2003)

Dr. Andor Koritz, Berlin,
Rechtsanwalt
Stellv. Vorsitzender

Mitglied des Aufsichtsrates:

Berliner Freiverkehr (Aktien) AG, Berlin
Consors Capital Bank AG, Berlin
(seit 23. Oktober 2003)

Detlef Prinz, Berlin,
Unternehmer

Mitglied des Aufsichtsrates:

Hansa Luftbild Arabia E.C., Manama, Bahrain
(seit 22. Mai 2003)

Messe Berlin GmbH, Berlin

Mitglied des Beirates:

Dräger-Stiftung, München/Lübeck
(seit 1. August 2003)

Dr. Günter Rexrodt, Berlin,
Vorstand der WMP EuroCom AG

Vorsitzender des Aufsichtsrates:

AGIV Real Estate AG, Hamburg

Mitglied des Aufsichtsrates:

AWD Holding AG, Hannover
DTZ Zadelhoff Holding GmbH, Frankfurt/Main
Landau Media AG, Berlin

Dr. Uwe Schroeder-Wildberg, Nürnberg,
Vorstand (CFO) der MLP AG
(bis 31. Januar 2003)

Vorsitzender des Aufsichtsrates:

Consors Capital Bank AG, Berlin

Mitglied des Aufsichtsrates:

Consors France S.A., Paris, Frankreich
eInsurance Agency AG, München

Organbezüge

Herr Dr. Jörg Franke erhielt von der Berliner Effektengesellschaft AG feste Bezüge in Höhe von 370 T€. Davon entfielen 63 T€ auf Beiträge zu einer Pensionskasse und Sachbezüge im Rahmen der Stellung eines Dienstwagens. Herr Holger Timm erhielt von der Berliner Effektengesellschaft AG feste Bezüge in Höhe von 62 T€. Variable Bezüge erhielten die Vorstände im vergangenen Geschäftsjahr nicht. Die Bezüge der Mitglieder des Aufsichtsrates betragen 75 T€. Sie verteilen sich wie folgt:

| | Bezüge in € |
|--------------------|-------------|
| Wolfgang Hermann | 23.200,00 |
| Dr. Andor Koritz | 17.400,00 |
| André Dujardin | 11.600,00 |
| Detlef Prinz | 11.600,00 |
| Dr. Günter Rexrodt | 11.600,00 |

Zahlungen oder Vorteilsgewährungen für persönlich erbrachte Leistungen an Vorstände oder Mitglieder des Aufsichtsrates erfolgten nicht.

Aktienbesitz/Handel in Aktien der Gesellschaft von Mitgliedern der Organe

Mitglieder des Vorstandes haben im vergangenen

Geschäftsjahr weder Aktien erworben noch Aktien veräußert. Zum 31. Dezember 2003 hielten die Vorstände 4.541.069 Aktien und 235.000 Optionsrechte auf Aktien der Gesellschaft, davon entfielen 4.541.069 Aktien und 55.000 Optionsrechte auf Herrn Holger Timm sowie 180.000 Optionsrechte auf Herrn Dr. Jörg Franke.

Die Mitglieder des Aufsichtsrates haben im vergangenen Geschäftsjahr weder Aktien erworben noch Aktien veräußert. Zum 31. Dezember 2003 hielten die Mitglieder des Aufsichtsrates weniger als 1,0% des gezeichneten Kapitals und keine Optionsrechte auf Aktien der Gesellschaft.

Gewinnverwendungsvorschlag

Der Vorstand schlägt der Hauptversammlung vor, den Bilanzverlust auf neue Rechnung vorzutragen.

Berlin, 4. März 2004

Berliner Effektengesellschaft AG

Holger Timm

Dr. Jörg Franke

Anlagespiegel gemäß § 264 HGB per 31. Dezember 2003

| | in € Anschaffungs- kosten | in € Zugänge Geschäftsjahr | in € Abgänge Geschäftsjahr | in € Umbuchungen | in € Abschreibungen insgesamt | in € Abschreibungen Geschäftsjahr | in € Restbuchwert 31.12.2003 | in € Restbuchwert Vorjahr |
|---|---------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|------------------------|-------------------------------------|---|------------------------------------|---------------------------------|
| Immaterielle Vermögensgegenstände | | | | | | | | |
| Software | - | 15.477,30 | 16.331,56 | 85.233,64 | 41.207,18 | 17.681,05 | 43.172,20 | - |
| Anzahlungen auf immaterielle Vermögensgegenstände | - | 120.799,59 | - | - | - | - | 120.799,59 | - |
| Summe immaterielle Vermögensgegenstände | - | 136.276,89 | 16.331,56 | 85.233,64 | 41.207,18 | 17.681,05 | 163.971,79 | - |
| Sachanlagen | | | | | | | | |
| Betriebs- und Geschäftsausstattung | 130.251,53 | 985,87 | 184,50 | - 41.850,69 | 38.194,21 | 10.703,87 | 51.008,00 | 65.160,00 |
| Anzahlungen auf Anlagen und Anlagen im Bau | 43.382,95 | - | - | - 43.382,95 | - | - | - | 43.382,95 |
| Summe Sachanlagen | 173.634,48 | 985,87 | 184,50 | - 85.233,64 | 38.194,21 | 10.703,87 | 51.008,00 | 108.542,95 |
| Finanzanlagen | | | | | | | | |
| Anteile an verbundenen Unternehmen | 60.606.382,96 | 8.784.327,68 | - | 8.493.506,41 | 11.370.857,56 | - | 66.513.359,49 | 55.859.717,74 |
| Beteiligungen | 20.187.673,44 | - | - | - 8.493.506,41 | 11.694.166,03 | 1.711.239,88 | 1,00 | 3.580.549,28 |
| Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht | 2.906.848,82 | - | 560.600,96 | - | 2.346.247,86 | - | - | 560.600,96 |
| Summe Finanzanlagen | 83.700.905,22 | 8.784.327,68 | 560.600,96 | - 25.411.271,45 | 1.711.239,88 | 66.513.360,49 | 60.000.867,98 | |
| Summe Anlagevermögen | 83.874.539,70 | 8.921.590,44 | 577.117,02 | - 25.490.672,84 | 1.739.624,80 | 66.728.340,28 | 60.109.410,93 | |

BESTÄTIGUNGSVERMERK

Wir haben den Jahresabschluß unter Einbeziehung der Buchführung und den Lagebericht der Berliner Effektengesellschaft AG, Berlin, für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2003 bis 31. Dezember 2003 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung von Jahresabschluß und Lagebericht nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften liegen in der Verantwortung des Vorstandes der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluß unter Einbeziehung der Buchführung und über den Lagebericht abzugeben.

Wir haben unsere Jahresabschlußprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlußprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, daß Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Jahresabschluß unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und durch den Lagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld der Gesellschaft sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben in Buchführung, Jahresabschluß und Lagebericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfaßt die Beurteilung der angewandten Bilanzierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen des Vorstandes sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses und des Lageberichtes. Wir sind der Auffassung, daß unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Überzeugung vermittelt der Jahresabschluß unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft. Der Lagebericht gibt insgesamt eine zutreffende Vorstellung von der Lage der Gesellschaft und stellt die Risiken der künftigen Entwicklung zutreffend dar.

Berlin, 4. März 2004
PwC Deutsche Revision
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Eckes
Wirtschaftsprüfer

Schreiber
Wirtschaftsprüfer

KONZERNABSCHLUß

KONZERNBILANZ

BERLINER EFFEKTEGESELLSCHAFT AG, BERLIN

zum 31. Dezember 2003

| AKTIVA | in € 2003 | in € 2003 | in € 2003 | in T€ 2002 |
|---|--------------|---------------|-----------------------|---------------|
| 1. Barreserve | | | | |
| a) Kassenbestand | | 142.577,66 | | 1 |
| b) Guthaben bei Zentralnotenbanken | | 1.245.260,36 | 1.387.838,02 | 0 |
| darunter: bei der Deutschen Bundesbank 1.245.260,36 € | | | | |
| 2. Forderungen an Kreditinstitute | | | | |
| a) täglich fällig | | 27.740.556,72 | | 7.318 |
| b) andere Forderungen | | 46.602.894,05 | 74.343.450,77 | 37.759 |
| 3. Forderungen an Kunden | | | 10.213.859,34 | 89 |
| darunter: durch Grundpfandrechte gesichert -,- | | | | |
| Kommunalkredite -,- | | | | |
| an Finanzdienstleistungsinstitute 164.511,54 € | | | | |
| 4. Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere | | | | |
| a) Anleihen und Schuldverschreibungen | | | | |
| aa) von öffentlichen Emittenten | | 14.993.831,25 | | 0 |
| darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank 14.993.831,25 € | | | | |
| ab) von anderen Emittenten | | 9.995.997,50 | 24.989.828,75 | 0 |
| darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank -,- | | | | |
| 5. Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere | | | 10.374.780,71 | 9.859 |
| 6. Beteiligungen | | | 1.568.941,94 | 1.711 |
| darunter: an Kreditinstituten -,- | | | | |
| an Finanzdienstleistungsinstituten -,- | | | | |
| 7. Anteile an verbundenen Unternehmen | | | 0,00 | 243 |
| darunter: an Kreditinstituten -,- | | | | |
| an Finanzdienstleistungsinstituten -,- | | | | |
| 8. Anteile an assoziierten Unternehmen | | | 0,00 | 1.922 |
| darunter: an Kreditinstituten -,- | | | | |
| an Finanzdienstleistungsinstituten -,- | | | | |
| 9. Immaterielle Anlagewerte | | | 3.118.666,48 | 3.746 |
| 10. Sachanlagen | | | 2.522.730,17 | 2.381 |
| 11. Eigene Aktien oder Anteile | | | 0,00 | 4.623 |
| Nennbetrag/rechnerischer Wert -,- | | | | |
| 12. Sonstige Vermögensgegenstände | | | 1.134.140,84 | 26.478 |
| 13. Rechnungsabgrenzungsposten | | | 34.028,25 | 25 |
| Summe der Aktiva | | | 129.688.265,27 | 96.155 |

| PASSIVA | in € 2003 | in € 2003 | in € 2003 | in T€ 2002 |
|--|---------------|-----------------|-----------------------|---------------|
| 1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten | | | | |
| a) täglich fällig | | 1.622.214,89 | | 602 |
| b) mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist | | 2.393.597,73 | 4.015.812,62 | 0 |
| 2. Verbindlichkeiten gegenüber Kunden | | | | |
| a) andere Verbindlichkeiten | | | | |
| aa) täglich fällig | 16.285.109,10 | | | 148 |
| ab) mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist | 10.286.065,31 | 26.571.174,41 | 26.571.174,41 | 0 |
| 3. Sonstige Verbindlichkeiten | | | 31.369.550,55 | 318 |
| 4. Rechnungsabgrenzungsposten | | | 7.374,51 | 0 |
| 5. Rückstellungen | | | | |
| a) Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen | | 300.956,00 | | 0 |
| b) Steuerrückstellungen | | 396.551,67 | | 432 |
| c) andere Rückstellungen | | 2.241.466,90 | 2.938.974,57 | 1.271 |
| 6. Sonderposten mit Rücklageanteil | | | 0,00 | 2 |
| 7. Eigenkapital | | | | |
| a) gezeichnetes Kapital | | 15.960.159,00 | | 16.797 |
| b) Kapitalrücklage | | 71.751.708,45 | | 100.920 |
| c) Gewinnrücklagen | | | | |
| ca) gesetzliche Rücklage | 25.564,59 | | | 25 |
| cb) Rücklage für eigene Anteile | 0,00 | | | 4.623 |
| cc) andere Gewinnrücklagen | 4.359.242,29 | 4.384.806,88 | | 1.880 |
| d) Unterschiedsbetrag aus der Kapitalkonsolidierung | | 2.037.000,00 | | 0 |
| e) Bilanzverlust/-gewinn | | - 32.343.249,96 | | - 30.863 |
| f) Ausgleichsposten für Anteile anderer Gesellschafter | | 2.994.954,24 | 64.785.378,61 | 0 |
| Summe der Passiva | | | 129.688.265,27 | 96.155 |
| 1. Eventualverbindlichkeiten | | | | |
| a) Verbindlichkeiten aus Bürgschaften und Gewährleistungsverträgen | | 716.685,06 | 716.685,06 | 0 |
| 2. Andere Verpflichtungen | | | | |
| a) unwiderrufliche Kreditzusagen | | 3.667.117,00 | 3.667.117,00 | 0 |

KONZERNGEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

BERLINER EFFEKTENGESELLSCHAFT AG, BERLIN

vom 1. Januar 2003 bis 31. Dezember 2003

| | in € 01.01.-31.12.2003 | in € 01.01.-31.12.2003 | in € 01.01.-31.12.2003 | in T€ 01.01.-31.12.2002 |
|---|---------------------------|---------------------------|---------------------------|----------------------------|
| 1. Zinserträge aus | | | | |
| a) Kredit- und Geldmarktgeschäften | 1.224.883,76 | | | 1.625 |
| b) festverzinslichen Wertpapieren und Schuldbuchforderungen | 292.012,82 | 1.516.896,58 | | 4 |
| 2. Zinsaufwendungen | | - 125.850,65 | 1.391.045,93 | - 72 |
| 3. Laufende Erträge aus | | | | |
| a) Aktien und anderen nicht festverzinslichen Wertpapieren | | 10.271,85 | 10.271,85 | 21 |
| 4. Ergebnis aus assoziierten Unternehmen | | | 83.228,35 | - 4.199 |
| 5. Provisionserträge | | | 5.710.663,81 | 5.942 |
| darunter: Courtageerträge | 4.366.714,98 | | | (5.820) |
| Courtageerträge aus Poolausgleich | 0,00 | | | (0) |
| 6. Provisionsaufwendungen | | | - 2.794.238,62 | - 2.208 |
| darunter: Courtageaufwendungen | - 2.055.598,98 | | | (- 2.037) |
| Courtageaufwendungen aus Poolausgleich | 0,00 | | | (0) |
| 7a. Ertrag aus Finanzgeschäften | | | 19.236.269,95 | 24.371 |
| davon: aa) Wertpapiere | 6.479,30 | | | (54) |
| ab) Kursdifferenzen aus Aufgabegeschäften | 19.087.094,10 | | | (24.250) |
| 7b. Aufwand aus Finanzgeschäften | | | - 13.471.614,85 | - 19.614 |
| davon: ba) Wertpapiere | 74.043,30 | | | (- 342) |
| bb) Kursdifferenzen aus Aufgabegeschäften | 13.041.108,22 | | | (- 18.997) |
| 8. Sonstige betriebliche Erträge | | | 4.629.423,24 | 865 |
| 9. Erträge aus der Auflösung von Sonderposten mit Rücklageanteil | | | 1.571,00 | 2 |
| 10. Allgemeine Verwaltungsaufwendungen | | | | |
| a) Personalaufwand | | | | |
| aa) Löhne und Gehälter | - 4.934.912,55 | | | - 4.232 |
| ab) soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersvorsorge und für Unterstützung | - 824.461,52 | - 5.759.374,07 | | - 714 |
| darunter: für Altersvorsorge 56.709,25 € | | | | |
| b) andere Verwaltungsaufwendungen | | - 5.876.517,72 | - 11.635.891,79 | - 6.260 |

| | in € 01.01.-31.12.2003 | in € 01.01.-31.12.2003 | in € 01.01.-31.12.2003 | in T€ 01.01.-31.12.2002 |
|---|---------------------------|---------------------------|---------------------------|----------------------------|
| 11. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen | | | - 1.811.972,19 | - 1.617 |
| 12. Sonstige betriebliche Aufwendungen | | | - 816.854,35 | - 69 |
| 13. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und bestimmte Wertpapiere sowie Zuführungen zu Rückstellungen im Kreditgeschäft | | - 347.622,08 | - 347.622,08 | - 5.302 |
| 14. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Beteiligungen, Anteile an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelte Wertpapiere | | - 1.831.210,38 | - 1.831.210,38 | - 12.617 |
| 15. Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit | | | - 1.646.930,13 | - 24.074 |
| 16. Außerordentliche Aufwendungen | | - 47.702,15 | | - 1.153 |
| 17. Außerordentliches Ergebnis | | - 47.702,15 | - 47.702,15 | |
| 18. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag | | | 507.550,81 | - 107 |
| 19. Sonstige Steuern, soweit nicht unter Posten 12 ausgewiesen | | | - 971,42 | - 10 |
| 20. Erträge aus der Auflösung von passiven Unterschiedsbeträgen aus der Kapitalkonsolidierung | | | 1.182.636,36 | 0 |
| 21. Jahresfehlbetrag/-überschuß | | | - 5.416,53 | - 25.344 |
| 22. Anteile fremder Gesellschafter am Jahresfehlbetrag/-überschuß | | | 183.057,24 | 0 |
| 23. Verlustvortrag aus dem Vorjahr | | | - 30.863.021,13 | - 17.252 |
| 24. Aufwand aus der Einziehung eigener Anteile | | | - 4.647.399,68 | 0 |
| 25. Entnahmen aus den Gewinnrücklagen | | | | |
| a) aus der Rücklage für eigene Anteile | | 4.647.399,68 | 4.647.399,68 | 13.613 |
| 26. Ertrag aus der Kapitalherabsetzung | | | 836.857,00 | 0 |
| 27. Einstellungen in die Kapitalrücklage nach den Vorschriften über die vereinfachte Kapitalherabsetzung | | | - 836.857,00 | 0 |
| 28. Einstellungen in die Gewinnrücklagen | | | | |
| a) in die Rücklage für eigene Anteile | | - 24.225,13 | | 0 |
| b) in andere Gewinnrücklagen | | - 1.633.644,41 | - 1.657.869,54 | - 1.880 |
| 29. Bilanzverlust/-gewinn | | | - 32.343.249,96 | - 30.863 |

KONZERNANHANG ZUM JAHRESABSCHLUß 2003

BERLINER EFFEKTEGESELLSCHAFT AG, BERLIN

A. GRUNDSÄTZLICHES

Konsolidierungskreis

Die Berliner Effektengesellschaft AG, Berlin, ist Muttergesellschaft für den Konzern Berliner Effektengesellschaft AG. In den Konzernabschluß wurden neben dem Mutterunternehmen drei Tochterunternehmen einbezogen.

Die Berliner Effektengesellschaft AG wird zum 31. Dezember 2003 in keinen Konzernabschluß einbezogen.

B. ALLGEMEINE ANGABEN ZUR GLIEDERUNG DES KONZERNABSCHLUSSES SOWIE ZU DEN BILANZIERUNGS- UND BEWERTUNGSMETHODEN

Aufstellung des Konzernabschlusses

Der Konzernabschluß der Berliner Effektengesellschaft AG zum 31. Dezember 2003 wurde nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuches (HGB) sowie der letztmalig am 11. Dezember 1998 geänderten Verordnung über die Rechnungslegung der Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute (RechKredV) aufgestellt.

Die Gliederung des Jahresabschlusses erfolgt nach der RechKredV; für die Gewinn- und Verlustrechnung wurde die Staffelform gewählt.

Die Tochterunternehmen wurden nach der Buchwertmethode gemäß § 301 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 HGB konsolidiert. Die Konsolidierung erfolgt gemäß § 301 Abs. 2 Satz 1 erste Alternative auf den jeweiligen Erwerbszeitpunkt der Anteile. Dabei wurden Käufe von nur wenigen Anteilen mit wesentlichen Erwerbsvorgängen zusammengefaßt. Die Buchwerte der Beteiligungen wurden jeweils mit dem auf sie entfallenden Eigenkapital zum Zeitpunkt des Erwerbes der Anteile verrechnet. Die im Rahmen der Kapitalkonsolidierung aufgedeckten stillen Reserven und Lasten sowie die erworbenen Geschäfts- und Firmenwerte wurden vom Erwerbszeitpunkt an fortgeschrieben. Damit werden die Einbeziehungen in den Konzernabschluß so dargestellt, als wären sie vom Erwerbszeitpunkt an erfolgt.

Die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG, Berlin, wird seit

dem 31. Dezember 1998 in den Konzernabschluß einbezogen. Die Consors Capital Bank AG, Berlin, ist seit dem 2. Oktober 2003 ein Tochterunternehmen der Berliner Effektengesellschaft AG. Sie wird aus Vereinfachungsgründen seit dem 1. Oktober 2003 in den Konzernabschluß im Rahmen einer Vollkonsolidierung einbezogen. Die Ventegis Capital AG, Berlin, wurde bis zum 18. November 2003 im Rahmen der Buchwertmethode nach § 312 Abs. 1 Nr. 1 HGB at-equity im Konzernabschluß ausgewiesen. Seitdem erfolgt aufgrund des Erwerbes der Mehrheit der Aktien eine Vollkonsolidierung.

Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen den in den Konzernabschluß im Rahmen der Vollkonsolidierung einbezogenen Gesellschaften wurden ebenso wie entsprechende Aufwendungen und Erträge für den Zeitraum der Vollkonsolidierung gegeneinander aufgerechnet.

Wegen der geringfügigen Bedeutung für die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage werden fünf assoziierte Unternehmen in der Konzernbilanz nicht at-equity, sondern zu den Anschaffungskosten, verringert um Abschreibungen auf den niedrigeren beizulegenden Wert bewertet. Sie werden in der Position „Beteiligungen“ ausgewiesen.

Die Aufstellung des Jahresabschlusses wurde in € vorgenommen.

Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze

Bilanzierung und Bewertung entsprechen den gesetzlichen Vorschriften.

Forderungen an Kreditinstitute und Kunden sind zum Nennwert bilanziert. Wertpapiere sind in § 7 der RechKredV definiert; in der Bilanz weisen wir sie in den Positionen „Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere“, „Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere“ und „Beteiligungen“ aus. Beim Ausweis von Erträgen/Aufwendungen unterscheiden wir bei Wertpapieren zwischen

Anlagevermögen, Handelsbeständen und Beständen der Liquiditätsreserve (Wertpapiere, die weder wie Anlagevermögen behandelt werden noch Teil des Handelsbestandes sind). In den letzten beiden Fällen handelt es sich um Bestände des Umlaufvermögens, die unter Beachtung des strengen Niederstwertprinzips pro Wertpapiergattung zu den fortlaufend ermittelten Durchschnittswerten oder niedrigeren Tageswerten des Bilanzstichtages bewertet werden. Die Wertpapiere, die unter „Beteiligungen“ und „Anteile an verbundenen Unternehmen“ ausgewiesen werden, haben wir wie Anlagevermögen bewertet. Aus diesem Grund wurden keine Abschreibungen vermieden.

Erkennbaren Risiken ist durch Wertberichtigungen und Rückstellungen Rechnung getragen.

Finanzanlagen haben wir zu Anschaffungskosten unter Berücksichtigung voraussichtlich dauernder Wertminderungen bewertet. Sachanlagen haben wir zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten und, soweit abnutzbar, unter Berücksichtigung planmäßiger linearer, handelsrechtlich zulässiger Abschreibungen bewertet. Die geringwertigen Wirtschaftsgüter werden von uns im Jahr der Anschaffung voll abgeschrieben und ausgebucht.

Einen Steuerabgrenzungsposten nach den Vorschriften des § 274 Abs. 2 HGB für aktive latente Steuern haben wir nicht angesetzt.

Verbindlichkeiten bilanzieren wir mit ihrem Rückzahlungsbetrag.

Die Rückstellungen für Steuern, ungewisse Verbindlichkeiten und drohende Verluste aus schwebenden Geschäften haben wir in Höhe der voraussichtlichen Inanspruchnahmen nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung gebildet.

Die zum Bilanzstichtag ermittelten anteiligen Zinsen werden bei den zugrundeliegenden Forderungen oder Verbindlichkeiten ausgewiesen.

Währungsumrechnung

Die Bewertung der auf Fremdwährung lautenden Vermögensgegenstände und Schulden ist nach den Bestimmungen des § 340 h HGB vorgenommen worden. Eine Abweichung erfolgte für Aktien, die an einer Börse in € notiert werden und deren Nennwert bzw. deren rechnerischer Nennwert (z.B. Stückaktien) auf Fremdwährung lautet. Hierunter können z.B. Aktien von US-amerikanischen Gesellschaften fallen, deren Kapital auf US-\$ lautet. Diese Wertpapiere haben wir unter Beachtung des Niederstwertprinzips mit den Anschaffungskosten oder den in € an einer deutschen Börse festgestellten Schlusskursen bewertet.

Alle anderen, auf Fremdwährungen lautenden Vermögensgegenstände und Schulden wurden zu Referenzkursen der Europäischen Zentralbank oder, falls keine Referenzkurse festgestellt werden, zu am Devisenmarkt ermittelbaren Mittelkursen des Bilanzstichtages umgerechnet. Für die Bilanzposten wurde die Methode der einfach gedeckten Vermögensgegenstände und Schulden angewandt und das Wahlrecht der ausschließlichen Realisierung der Verluste aus der Währungsumrechnung gemäß § 340 h HGB wahrgenommen.

C. ERLÄUTERUNGEN ZUR BILANZ

Veränderung des Konsolidierungskreises

Da sich der Konsolidierungskreis gegenüber dem 31. Dezember 2002 deutlich verändert hat, ist ein Vergleich der aktuellen Beträge mit den in der Bilanz angegebenen Vorjahreszahlen nicht aussagekräftig. Nachfolgend werden daher die Positionen der Bilanz für den bisherigen Konsolidierungskreis, die Summen per 31. Dezember 2003 der neu einbezogenen Tochterunternehmen und die mit diesen vorzunehmenden Konsolidierungen dargestellt:

| AKTIVA | in T€ 31.12.2002 | in T€ Alter Konsolidierungskreis 31.12.2003 | in T€ Neu konsolidierte Unternehmen 31.12.2003 | in T€ Konsolidierungs- posten 31.12.2003 | in T€ Konzernabschluss 31.12.2003 |
|--|---------------------|---|---|---|---|
| Barreserve | 1 | - | 1.388 | - | 1.388 |
| Forderungen an Kreditinstitute | 45.077 | 52.661 | 66.605 | - 44.923 | 74.343 |
| Forderungen an Kunden | 89 | 130 | 10.084 | - | 10.214 |
| Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere | - | 9.996 | 14.994 | - | 24.990 |
| Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere | 9.859 | 10.103 | 272 | - | 10.375 |
| Beteiligungen | 1.711 | - | 1.569 | - | 1.569 |
| Anteile an verbundenen Unternehmen | 243 | 5.102 | - | - 5.102 | - |
| Anteile an assoziierten Unternehmen | 1.922 | 5.523 | - | - 5.523 | - |
| Immaterielle Anlagewerte | 3.746 | 3.118 | - | - | 3.118 |
| Sachanlagen | 2.381 | 1.599 | 924 | - | 2.523 |
| Eigene Aktien oder Anteile | 4.623 | - | - | - | - |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 26.478 | 745 | 389 | - | 1.134 |
| Rechnungsabgrenzungsposten | 25 | 10 | 24 | - | 34 |
| Aktive latente Steuern | - | - | - | - | - |
| Summe der Aktiva | 96.155 | 88.987 | 96.249 | - 55.548 | 129.688 |

| PASSIVA | in T€ 31.12.2002 | in T€ Alter Konsolidierungskreis 31.12.2003 | in T€ Neu konsolidierte Unternehmen 31.12.2003 | in T€ Konsolidierungs- posten 31.12.2003 | in T€ Konzernabschluss 31.12.2003 |
|--|---------------------|---|---|---|---|
| Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten | 602 | 22 | 23.348 | - 19.354 | 4.016 |
| Verbindlichkeiten gegenüber Kunden | 148 | 220 | 51.920 | - 25.569 | 26.571 |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 318 | 30.776 | 594 | - | 31.370 |
| Rechnungsabgrenzungsposten | - | - | 7 | - | 7 |
| Rückstellungen | 1.703 | 1.697 | 1.242 | - | 2.939 |
| Sonderposten mit Rücklageanteil | 2 | - | - | - | - |
| Eigenkapital | 93.382 | 56.272 | 19.138 | - 10.625 | 64.785 |
| Summe der Passiva | 96.155 | 88.987 | 96.249 | - 55.548 | 129.688 |
| Eventualverbindlichkeiten | - | - | 9.022 | - 8.305 | 717 |
| Andere Verpflichtungen | - | - | 3.667 | - | 3.667 |

Restlaufzeitengliederung

Die Fristengliederung nach Restlaufzeiten stellt sich wie folgt dar:

| | in € 2003 | in € 2002 | in € Alter Konsolidierungskreis 2003 |
|--|----------------------|----------------------|--|
| Andere Forderungen an Kreditinstitute | | | |
| a) bis zu drei Monaten | 46.602.894,05 | 37.198.677,77 | 43.961.036,64 |
| b) mehr als drei Monate bis ein Jahr | 0,00 | 560.006,96 | 0,00 |
| c) mehr als ein Jahr bis fünf Jahre | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| d) mehr als fünf Jahre | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | 46.602.894,05 | 37.758.684,73 | 43.961.036,64 |
| Forderungen an Kunden | | | |
| a) bis zu drei Monaten | 5.218.810,07 | 0,00 | 0,00 |
| b) mehr als drei Monate bis ein Jahr | 3.043.669,95 | 0,00 | 0,00 |
| c) mehr als ein Jahr bis fünf Jahre | 0,00 | 29.142,93 | 0,00 |
| d) mehr als fünf Jahre | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| e) mit unbestimmter Laufzeit | 1.951.379,32 | 59.687,85 | 130.240,52 |
| | 10.213.859,34 | 88.830,78 | 130.240,52 |

Die Berliner Effektengesellschaft AG und die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG unterhalten bei der Consors Capital Bank AG wesentliche Teile ihrer Forderungen an Kreditinstitute. Da die Consors Capital Bank AG nunmehr ein Tochterunternehmen der Berliner Effektengesellschaft AG ist, werden diese gegen die entsprechenden Verbindlichkeiten gegenüber Kunden der Consors Capital Bank AG konsolidiert und nicht mehr in der Konzernbilanz ausgewiesen.

Forderungen an und Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen

| Gliederung nach Bilanzpositionen | in T€ 2003 | in T€ 2002 |
|--|---------------|---------------|
| Forderungen: | | |
| Forderungen an Kreditinstitute | - | 38.335 |
| Gesamt | - | 38.335 |
| Verbindlichkeiten: | | |
| Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten | - | 559 |
| Gesamt | - | 559 |

Im Vorjahr wurden hier die Forderungen an und die Verbindlichkeiten gegenüber der Consors Capital Bank

AG angegeben. Da diese nunmehr in den Konzernabschluß einbezogen wird, entfallen diese Beträge. Verbundene Unternehmen des geänderten Konzernkreises gibt es nicht.

Gesamtbetrag aller auf Fremdwährung lautenden Vermögensgegenstände und Schulden

Die Beträge stellen die Summen aus den €-Gegenwerten der verschiedensten Währungen dar. Aus dem Unterschiedsbetrag kann nicht auf offene Fremdwährungspositionen geschlossen werden.

| | in T€ 2003 | in T€ 2002 | in T€ Alter Konsolidierungskreis 2003 |
|----------------------|---------------|---------------|---|
| Vermögensgegenstände | 6.837 | 2.117 | 992 |
| Schulden | 2.628 | - | 12 |

Der Anstieg der auf Fremdwährung lautenden Vermögensgegenstände und Schulden ist auf die Einbeziehung der Consors Capital Bank AG in den Konzernabschluß zurückzuführen. Ein Großteil der Bestände lautet auf US-\$.

Börsenfähige Wertpapiere

| | in T€ 2003 | in T€ 2002 | in T€ Alter Konsolidierungskreis 2003 |
|---|---------------|---------------|---|
| Börsennotiert | | | |
| Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere | 14.994 | 0 | 0 |
| Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere | 273 | 0 | 0 |
| Beteiligungen | 0 | 0 | 0 |
| Anteile an verbundenen Unternehmen | 0 | 0 | 0 |
| Nicht börsennotiert | | | |
| Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere | 9.996 | 0 | 9.996 |
| Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere | 10.102 | 9.859 | 10.102 |
| Beteiligungen | 1.268 | 1.711 | 0 |
| Anteile an verbundenen Unternehmen | 0 | 243 | 0 |
| Anteile an assoziierten Unternehmen | 0 | 1.922 | 0 |
| Summe börsenfähig | | | |
| Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere | 24.990 | 0 | 9.996 |
| Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere | 10.375 | 9.859 | 10.102 |
| Beteiligungen | 1.268 | 1.711 | 0 |
| Anteile an verbundenen Unternehmen | 0 | 243 | 0 |
| Anteile an assoziierten Unternehmen | 0 | 1.922 | 0 |

Von den im Bestand befindlichen Wertpapieren sind 301 T€ Beteiligungen nicht börsenfähig. Die weiteren Wertpapiere sind börsenfähig. Aktien, die im Freiverkehr einer deutschen Börse notiert sind, gelten nach der RechKredV nicht als börsennotiert.

Geschäfts- und Firmenwert

Bei der Konsolidierung der zum 31. Dezember 2003 vorhandenen Tochterunternehmen ergaben sich aktive Unterschiedsbeträge in Höhe von 10.391.915,65 €.

Die Abschreibung des Geschäfts- und Firmenwertes aus dem Erwerb der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG (ehemals Diederich Freimakler GmbH) erfolgt über zehn Jahre ab dem 30. September 1998. Der aus der Erstkonsolidierung auf den Erwerbszeitpunkt stammende Geschäfts- und Firmenwert der Consors Capital Bank AG wird über vier Jahre rückwirkend ab dem 1. Januar 1999, und die Geschäfts- und Firmenwerte

der Ventegis Capital AG werden über 15 Jahre ab dem 27. April 2001 bzw. 17. Oktober 2001 abgeschrieben. Zudem erfolgten im Rahmen des at-equity-Ansatzes in den Geschäftsjahren 2001 bis 2003 Sonderabschreibungen, da die Werthaltigkeit des Geschäfts- und Firmenwertes nicht mehr gegeben war.

Danach ergibt sich folgende Entwicklung der Geschäfts- und Firmenwerte:

| Gesellschaft | in T€ Geschäfts- und Firmenwert 31.12.2003 | in T€ Kumulierte Abschreibungen | in T€ Restbuchwert 31.12.2003 |
|----------------------------------|---|---------------------------------------|-------------------------------------|
| Berliner Freiverkehr (Aktien) AG | 6.295 | 3.305 | 2.990 |
| Consors Capital Bank AG | 1.760 | 1.760 | - |
| Ventegis Capital AG | 2.337 | 2.337 | - |
| Gesamt | 10.392 | 7.402 | 2.990 |

Entwicklung des Anlagevermögens

| | in T€ Anschaffungs- kosten | in T€ Zugänge Geschäftsjahr | in T€ Abgänge Geschäftsjahr | in T€ Anteilige Eigenkapi- talveränderungen | in T€ Änderung des Kon- solidierungskreises |
|--|----------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|---|---|
| Finanzanlagen | | | | | |
| Anteile an assoziierten Unternehmen | 4.242 | 3.926 | - | 83 | - 8.251 |
| Anteile an verbundenen Unternehmen | 4.990 | 4.858 | - | - | - 9.848 |
| Beteiligungen | 11.694 | - | - | - | 8.373 |
| Summe Finanzanlagen | 20.926 | 8.784 | - | 83 | - 9.726 |
| Immaterielle Wirtschaftsgüter | | | | | |
| Immaterielle Anlagewerte | 294 | 118 | - | - | 269 |
| Geschäfts-/Firmenwert | 6.295 | - | - | - | 4.097 |
| Summe immaterielle Wirtschaftsgüter | 6.589 | 118 | - | - | 4.366 |
| Sachanlagen | | | | | |
| Betriebs- und Geschäftsausstattung | 5.211 | 148 | 126 | - | 5.568 |
| Anzahlungen auf Anlagen und Anlagen im Bau | 126 | 173 | 175 | - | 7 |
| Summe Sachanlagen | 5.337 | 321 | 301 | - | 5.575 |
| Summe Anlagevermögen | 32.852 | 9.223 | 301 | 83 | 215 |

Die zum 31. Dezember 2002 unter „Anteile an assoziierten Unternehmen“ ausgewiesene Ventegis Capital AG wird infolge des Überganges auf die Vollkonsolidierung nicht mehr im Anlagespiegel ausgewiesen. Die unter „Änderung des Konsolidierungskreises“ ausgewiesenen Beträge sind die Buchwerte der im Rahmen der Erstkonsolidierung der Consors Capital Bank AG und der Ventegis Capital AG in den Konzernabschluß einbezogenen Vermögensgegenstände. Unter den Abschreibungen des Geschäftsjahres werden die Beträge der neu konsolidierten Gesellschaften ausgewiesen, die im Zeitraum der Vollkonsolidierung aufgelaufen sind.

Sonstige Vermögensgegenstände

In der Position „sonstige Vermögensgegenstände“ werden Posten aufgenommen, die auf der Aktivseite anderen Bilanzpositionen nicht zuzuordnen sind. Sie betreffen in Höhe von 664 T€ Forderungen an das Finanzamt und in Höhe von 163 T€ Gewinnansprüche.

Sonstige Verbindlichkeiten

In der Position „sonstige Verbindlichkeiten“ werden Posten aufgenommen, die auf der Passivseite anderen Bilanzpositionen nicht zuzuordnen sind. Von den 31.369 T€ entfallen 30.005 T€ auf Verbindlichkeiten gegenüber Aktionären aus dem Kapitalherabsetzungsbeschluß, 451 T€ Verbindlichkeiten gegenüber den Finanzbehörden, 280 T€ auf noch nicht abgeführte Lohnsteuer und Sozialversicherungsbeiträge, 256 T€ auf Verbindlichkeiten aus bezogenen Lieferungen und Leistungen und 169 T€ auf den Ausgleichsposten aus der Devisenbewertung.

Rückstellungen

In die Rückstellungen wurden Beträge eingestellt, die in die Erfolgsrechnung des Geschäftsjahres 2003 oder früher gehören, deren Höhe oder Fälligkeit aber noch nicht endgültig feststehen. Die im Juni 2002 begonnene Betriebsprüfung des Finanzamtes für Körperschaften I von Berlin für die Jahre 1997 bis 1999 wurde

| | in T€ Abschreibungen insgesamt | in T€ Abschreibungen Geschäftsjahr | in T€ Restbuchwert 31.12.2003 | in T€ Restbuchwert Vorjahr | in T€ Restbuchwert alter Konsolidierungskreis |
|--|--------------------------------------|--|-------------------------------------|----------------------------------|---|
| | - | - | - | 1.922 | 5.523 |
| | - | - | - | 243 | 5.101 |
| | 18.498 | 1.711 | 1.569 | 1.711 | - |
| | 18.498 | 1.711 | 1.569 | 3.876 | 10.624 |
| | 552 | 115 | 129 | 126 | 128 |
| | 7.402 | 647 | 2.990 | 3.620 | 2.990 |
| | 7.954 | 762 | 3.119 | 3.746 | 3.118 |
| | 8.409 | 1.077 | 2.392 | 2.255 | 1.495 |
| | - | - | 131 | 126 | 121 |
| | 8.409 | 1.077 | 2.523 | 2.381 | 1.616 |
| | 34.861 | 3.550 | 7.211 | 10.003 | 15.358 |

im Geschäftsjahr 2003 abgeschlossen. Aufgrund der vorliegenden Prüfungsberichte und noch nicht ergangener Steuerbescheide werden Steuernachzahlungen in Höhe von ca. 397 T€ einschließlich Zinsen erwartet. Für die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG ergingen bereits abschließende Steuerbescheide, so daß die sich aus der Betriebsprüfung ergebenden Steuernachzahlungen in der Position „sonstige Verbindlichkeiten“ ausgewiesen werden.

Die anderen Rückstellungen setzen sich im wesentlichen wie folgt zusammen:

| Rückstellungen für | in T€ 31.12.2003 | in T€ 31.12.2002 | in T€ Alter Konsolidierungskreis 31.12.2003 |
|-----------------------------------|---------------------|---------------------|---|
| Jahresabschluß | 447 | 236 | 230 |
| Umlagen der Bankenaufsicht | 423 | 404 | 405 |
| Andere Sachaufwendungen | 391 | 95 | 63 |
| Personalaufwendungen | 322 | 161 | 169 |
| Schadenersatzleistungen | 250 | - | 250 |
| Schlußnoten-/ Abwicklungsgebühren | 142 | 53 | 42 |
| Raumkosten | 138 | 52 | 118 |
| drohende Verluste | 64 | 160 | 64 |
| Aufsichtsratsvergütungen | 33 | - | - |
| IHK-Beiträge | 11 | 110 | 11 |
| Sonstige Rückstellungen | 20 | - | - |
| Summe | 2.241 | 1.271 | 1.352 |

Sonderposten mit Rücklageanteil

Im „Sonderposten mit Rücklageanteil“ sind die Sonderabschreibungen aufgrund der §§ 1-4 Fördergebietsgesetz (FördGG) ausgewiesen. Sie werden planmäßig über die Nutzungsdauer der Vermögensgegenstände zugunsten der Gewinn- und Verlustrechnung aufgelöst. In 2003 wurden Auflösungen in Höhe von 1.571,00 € vorgenommen. Neubildungen erfolgten nicht.

Gezeichnetes Kapital

Zum 31. Dezember 2002 betrug das gezeichnete Kapital 16.797.016,00 €. Auf der Hauptversammlung am 16. Juni 2003 wurde zunächst die Einziehung der im Bestand befindlichen 836.857 Aktien der Gesellschaft beschlossen und das Kapital entsprechend herabgesetzt. Ferner wurden eine Kapitalerhöhung in Höhe von 30.005.098,92 € aus Gesellschaftsmitteln und die anschließende Herabsetzung um denselben Betrag zur Ausschüttung beschlossen. Zum 31. Dezember 2003

beträgt das gezeichnete Kapital 15.960.159,00 €, das in 15.960.159 auf den Inhaber lautende nennwertlose Stückaktien eingeteilt war.

Meldungen, die nach dem § 21 Abs. 1 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) vorgeschrieben sind, haben wir im vergangenen Geschäftsjahr von Herrn Holger Timm, Berlin, BNP Paribas S.A., Paris, Frankreich, und der H.T.B. Unternehmensbeteiligungen GmbH, Berlin, erhalten.

Genehmigtes Kapital

Aus den bestehenden Tranchen des genehmigten Kapitals wurden keine Kapitalerhöhungen durchgeführt. Der Vorstand ist von der Hauptversammlung am 3. Juli 2001 ermächtigt worden, das gezeichnete Kapital bis zum 2. Juli 2006 mit Zustimmung des Aufsichtsrates durch Ausgabe neuer Inhaberaktien gegen Bareinlage oder Sacheinlage einmalig oder mehrmals um bis zu 8.398.492,50 € zu erhöhen. Auf der Hauptversammlung am 16. Juni 2003 wurde eine neue Ermächtigung beschlossen. Nunmehr ist der Vorstand ermächtigt, das Grundkapital der Gesellschaft bis zum 16. Juni 2008 mit Zustimmung des Aufsichtsrates durch Ausgabe neuer Inhaberaktien gegen Bareinlage oder Sacheinlage einmalig oder mehrmals um bis zu 7.980.079,50 € zu erhöhen.

Bedingtes Kapital

Die Hauptversammlung vom 15. Juni 1999 hatte beschlossen, das gezeichnete Kapital bedingt um 600 T€ für ein Mitarbeiteroptionsprogramm (bedingtes Kapital I) und bedingt um 5.940 T€ für die Ausgabe von Aktienoptionsscheinen ohne Schuldverschreibungen (bedingtes Kapital II) zu erhöhen. Aufgrund der bedingten Kapitalerhöhung wurden in Ausnutzung des bedingten Kapitals II bis zum 31. Dezember 2003 insgesamt 527.802 Aktien mit einem rechnerischen Wert von 1,00 € emittiert. Auf der Hauptversammlung vom 28. Juni 2002 wurde eine weitere bedingte Kapitalerhöhung um 600 T€ beschlossen (bedingtes Kapital III). Diese berechtigt den Vorstand, Wandelschuldverschreibungen und/oder Bezugsrechte ohne Schuldverschreibungen an Mitglieder der Geschäftsführung und Arbeitnehmer der Gesellschaft sowie an Mitglieder der Geschäftsführungen und Arbeitnehmer der mit der im Sinne von §§ 15 ff Aktiengesetz (AktG) Gesellschaft verbundenen Unternehmen auszugeben. Aufgrund der Kapitalerhöhung erhöhen sich die bedingten Kapitalien im gleichen Verhältnis wie das Grundkapital der Gesellschaft. Demgemäß betragen das bedingte

Kapital I 1.728.000,00 €, das bedingte Kapital II 15.587.219,52 € und das bedingte Kapital III 1.728.000,00 €.

Kapitalrücklage

Aufgrund des Beschlusses zur Einziehung der eigenen Aktien der Berliner Effektengesellschaft AG wurde der auf die Aktien entfallende Teil des Grundkapitals in die Kapitalrücklage eingestellt. Im Rahmen der Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln der Berliner Effektengesellschaft AG erfolgte eine Entnahme aus der Kapitalrücklage in Höhe von 30.005.098,92 €. Zum 31. Dezember 2003 beträgt diese 71.751.708,45 €.

Gewinnrücklagen

Die Gewinnrücklagen verringerten sich infolge der Abschreibung des Geschäfts- und Firmenwertes der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG um 630 T€. Weitere 4.623 T€ Rückgang sind auf die Inanspruchnahme der Rücklage für eigene Anteile zurückzuführen. Aus der Konsolidierung der Mehrheitserwerbe an der Consors Capital Bank AG und der Ventegis Capital AG resultierten passive Unterschiedsbeträge in Höhe von insgesamt 5.463 T€. Davon wurden 1.183 T€ für Verluste im Zeitraum der Vollkonsolidierung der beiden genannten Gesellschaften verbraucht. Für die Folgejahre haben wir weitere Verluste in Höhe von 2.037 T€ als möglich berücksichtigt, die in der Bilanz als passiver Unterschiedsbetrag ausgewiesen werden. Weitere 2.244 T€ der passiven Unterschiedsbeträge konnten als Ertrag vereinnahmt werden, da in dieser Höhe keine Verluste in den Folgejahren erwartet werden.

Eigene Aktien

Die Hauptversammlung hatte den Vorstand am 28. Juni 2002 gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG ermächtigt, eigene Aktien zum Zwecke der Veräußerung oder zur Einziehung zu erwerben. Sie war bis zum 31. Dezember 2003 befristet und auf 10,0% des Grundkapitals vom 28. Juni 2002, dies entspricht 1.679.701 Stück, begrenzt.

Die Hauptversammlung am 16. Juni 2003 hat die Ermächtigung neu gefaßt. Sie ist nun bis zum 16. Dezember 2004 befristet und auf 10,0% des Grundkapitals vom 16. Juni 2003, dies entspricht 1.596.015 Stück, begrenzt.

Mit dem Beschluß der Hauptversammlung am 16. Juni 2003 wurde der Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrates die aufgrund dieser Er-

mächtigung erworbenen Aktien zum Teil oder insgesamt einzuziehen. Diese Ermächtigung kann ganz oder in Teilen, einmal oder mehrmals ausgeübt werden.

In 2003 wurde von der Ermächtigung aus dem Jahr 2002 zum Kauf eigener Aktien mit der Maßgabe Gebrauch gemacht, Aktien zu veräußern. In der folgenden Tabelle ist jeweils die Anzahl der gehandelten Stücke für die Kalendermonate angegeben. Die Käufe erfolgten ausschließlich über die Börse. In 2003 wurden von der Berliner Effektengesellschaft AG 4.000 Stück Aktien zu 24 T€ erworben. Der am 16. Juni 2003 in der Gesellschaft vorhandene Bestand von 836.857 eigenen Aktien wurde auf Beschluß der Hauptversammlung hin eingezogen. Die Rücklage für eigene Anteile, die zum 31. Dezember 2002 4.623 T€ betrug, mußte infolge des weiteren Erwerbes von Anteilen um 24 T€ erhöht werden. Mit Einziehung der eigenen Aktien wurde die Rücklage für eigene Anteile in voller Höhe in Anspruch genommen und mit dem Buchwert der eigenen Aktien verrechnet.

| Monat | Stück gekaufte/ übertragene Aktien | Stück verkaufte/ eingezogene Aktien | Anteiliges Grundkapital |
|--------------------------|---------------------------------------|--|----------------------------|
| Vortrag | 832.857 | - | 4,96% |
| Januar 2003 | 4.000 | - | 0,02% |
| Februar 2003 | - | - | 0,00% |
| März 2003 | - | - | 0,00% |
| April 2003 | - | - | 0,00% |
| Mai 2003 | - | - | 0,00% |
| Juni 2003 | - | 836.857 | 0,00% |
| Summe | | | |
| Ermächtigung 2002 | 836.857 | 836.857 | 4,98% |

Im Rahmen der neuen Ermächtigung wurden keine Aktien erworben.

Ausgleichsposten für Anteile anderer Gesellschafter

Zum 31. Dezember 2003 sind zwei Tochterunternehmen im Rahmen einer Vollkonsolidierung in den Konzernabschluß einbezogen, an denen Dritte beteiligt sind. Die auf sie entfallenden Anteile am jeweiligen Eigenkapital der Gesellschaften werden hier ausgewiesen.

D. ERLÄUTERUNGEN ZUR GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Veränderung des Konsolidierungskreises

Da sich der Konsolidierungskreis gegenüber dem 31. Dezember 2002 deutlich verändert hat, ist ein

Vergleich der aktuellen Beträge mit den in der Gewinn- und Verlustrechnung angegebenen Vorjahreszahlen nicht aussagekräftig. Nachfolgend werden daher die Positionen der Gewinn- und Verlustrechnung für den bisherigen Konsolidierungskreis, die Summen per 31. Dezember 2003 der neu einbezogenen Tochterunternehmen und die mit diesen vorzunehmenden Konsolidierungen dargestellt:

| | in T€ 31.12.2002 | in T€ Alter Konsolidierungskreis 31.12.2003 | in T€ Neu konsolidierte Unternehmen 31.12.2003 | in T€ Konsolidierungs- posten 31.12.2003 | in T€ Konzernabschluss 31.12.2003 |
|---|---------------------|---|---|---|---|
| Zinserträge | 1.629 | 1.183 | 506 | - 172 | 1.517 |
| Zinsaufwendungen | - 72 | - | - 298 | 172 | - 126 |
| Laufende Erträge aus Aktien | 21 | 10 | - | - | 10 |
| Ergebnis aus assoziierten Unternehmen | - 4.199 | 83 | - | - | 83 |
| Provisionsüberschuß | 3.734 | 2.252 | 708 | - 44 | 2.916 |
| Nettoergebnis aus Finanzgeschäften | 4.757 | 5.808 | - 43 | - | 5.765 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 865 | 2.084 | 383 | 2.162 | 4.629 |
| Erträge aus der Auflösung von Sonderposten mit Rücklageanteil | 2 | 2 | - | - | 2 |
| Allgemeine Verwaltungsaufwendungen | - 11.206 | - 10.182 | - 1.575 | 121 | - 11.636 |
| Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen | - 1.617 | - 986 | - 179 | - 647 | - 1.812 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | - 69 | - 757 | - 64 | 4 | - 817 |
| Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und bestimmte Wertpapiere sowie Zuführungen zu Rückstellungen im Kreditgeschäft | - 5.302 | 207 | - 554 | - | - 347 |
| Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Beteiligungen, Anteile an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelte Wertpapiere | - 12.617 | - 1.711 | - 120 | - | - 1.831 |
| Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit | - 24.074 | - 2.007 | - 1.236 | 1.596 | - 1.647 |
| Außerordentliches Ergebnis | - 1.153 | - | - 48 | - | - 48 |
| Steuern | - 117 | 588 | - 82 | 1 | 507 |
| Erträge aus der Auflösung von passiven Unterschiedsbeträgen | - | - | - | 1.183 | 1.183 |
| Jahresfehlbetrag/-überschuß | - 25.344 | - 1.419 | - 1.366 | 2.780 | - 5 |

Erträge und Aufwendungen aus Finanzgeschäften

Die Erträge und Aufwendungen aus Finanzgeschäften sind zum einen die Gewinne oder Verluste, die durch den Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten, insbesondere von Wertpapieren, aufgrund von Marktpreisschwankungen entstehen. Abschreibungen auf Handelsbestände werden hiervon abgesetzt. Sie werden unter „Ertrag“ bzw. „Aufwand aus Finanzgeschäften a) Wertpapiere“ ausgewiesen. Ferner sind die Differenzen aus Aufgabengeschäften hier auszuweisen, die jeweils in der Unterposition b) angegeben werden. Erträge oder Aufwendungen aus Futures oder

Optionen fielen im vergangenen Geschäftsjahr nicht an. Die Ergebnisse aus Devisenpositionen, die im Zusammenhang mit Handelsbeständen in Wertpapieren entstanden sind, sind in der Gesamtsumme enthalten.

Sonstige betriebliche Erträge

Die Position „sonstige betriebliche Erträge“ ist ein Sammelposten, unter dem Erträge ausgewiesen werden, die keiner anderen Position zuzuordnen sind und im Rahmen der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit anfallen.

| | in T€ 2003 | in T€ 2002 | in T€ Alter Konsolidierungskreis 2003 |
|---|---------------|---------------|---|
| Erträge aus Erstkonsolidierung | 2.244 | - | - |
| Zinsen auf Steuererstattungen | 1.415 | - | 1.415 |
| Sonstige Kostenumlagen | 331 | 472 | 383 |
| Umsatzsteuerrückforderung | 199 | - | - |
| Auflösungen anderer Rückstellungen | 175 | 316 | 43 |
| Ertrag aus Verkauf von EDV-Hardware | 106 | - | 106 |
| Gewinne aus dem Abgang von Sachanlagen | - | 19 | - |
| Sonstige Erträge | 159 | 58 | 138 |
| Sonstige betriebliche Erträge gesamt | 4.629 | 865 | 2.085 |

Personalaufwand

In den Personalaufwendungen sind Sonderzahlungen und Tantiemen in Höhe von 149 T€ enthalten. Auf die neu konsolidierten Gesellschaften entfallen davon 71 T€. Gegenüber dem Vorjahr haben die Sonderzahlungen und Tantiemen um insgesamt 53 T€ zugenommen.

Andere Verwaltungsaufwendungen

In der Position „andere Verwaltungsaufwendungen“ sind die gesamten Aufwendungen sachlicher Art wie Raumkosten u.a., einschließlich von Beiträgen an die Bankenaufsicht, Prüfungskosten und dergleichen auszuweisen. Im Konzern ergibt sich folgende wesentliche Aufteilung:

| | in T€ 2003 | in T€ 2002 | in T€ Alter Konsolidierungskreis 2003 |
|--|---------------|---------------|---|
| Aufwendungen für Börseninformationsdienste | 1.181 | 1.181 | 1.170 |
| Raumkosten | 1.095 | 865 | 1.015 |
| Börsengebühren für Schlußnoten, Xetra | 817 | 1.140 | 817 |
| EDV-Aufwand | 695 | 562 | 457 |
| Beiträge zu Verbänden und zur Bankenaufsicht | 429 | 548 | 422 |
| Aufwendungen für Datenleitungen | 315 | 558 | 281 |
| Rechts- und Beratungsaufwendungen | 195 | 381 | 182 |
| Sonstige Verwaltungsaufwendungen | 1.150 | 1.025 | 957 |
| <i>davon periodenfremde Aufwendungen</i> | 63 | 193 | 63 |
| Andere Verwaltungsaufwendungen gesamt | 5.877 | 6.260 | 5.301 |

Sonstige betriebliche Aufwendungen

Die Position „sonstige betriebliche Aufwendungen“ ist ein Sammelposten, unter dem Aufwendungen ausgewiesen werden, die keiner anderen Position zuzuordnen sind und im Rahmen der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit anfallen.

| | in T€ 2003 | in T€ 2002 | in T€ Alter Konsolidierungskreis 2003 |
|--|---------------|---------------|---|
| Schadenersatzleistungen | 255 | 3 | 251 |
| Inanspruchnahme gestellter Sicherheiten | 150 | - | 150 |
| Devisenverluste aus Finanzanlagen | 134 | - | 134 |
| Zinsen auf Steuernachzahlungen | 44 | - | 44 |
| Verluste aus dem Abgang von Sachanlagen | 8 | 41 | 8 |
| Sonstige Aufwendungen | 226 | 25 | 170 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen gesamt | 817 | 69 | 757 |

Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Beteiligungen

Die umfangreichen Abschreibungen auf Beteiligungen stammen aus dem Abschluß der Berliner Effektengesellschaft AG und erfolgten nach dem strengen Niederstwertprinzip. Als Maßstab wurde der Marktwert oder der beizulegende Wert herangezogen. Der beizulegende Wert wurde anhand eines Ertragswertverfahrens, anhand der aktuellen Eigenkapitalausstattung und der Ertragslage oder anhand aktueller Kapitalmaßnahmen und daraus abgeleiteter Bewertungen ermittelt. Die Abschreibungen betreffen die Nasdaq Europe S.A.

Außerordentliche Aufwendungen

Die Consors Capital Bank AG hatte durch die Schließung ihrer Niederlassung in Frankfurt/Main auch im Zeitraum der Einbeziehung in den Konzernabschluß noch außerordentliche Aufwendungen.

Steuern vom Einkommen und vom Ertrag

Aus für die Veranlagungszeiträume 2000 und 2001 ergangenen Steuerbescheiden erhielt die Gruppe Berliner Effektengesellschaft AG Erstattungen. Die steuerliche Betriebsprüfung, die die Jahre 1997 bis 1999 umfaßte, wurde in 2003 abgeschlossen. Auf der Betriebsprüfung basierende Steuerbescheide sind zum Teil ergangen. Von den bereits zum Ultimo des Vor-

jahres gebildeten Rückstellungen in Höhe von 432 T€ wurden für die ergangenen Bescheide 102 T€ in Anspruch genommen. Neubildungen erfolgten in Höhe von 14 T€ für im vergangenen Jahr aufgelaufene Zinsen. Insgesamt ergibt sich ein Saldo in Höhe von 508 T€ erstatteter Steuern vom Einkommen und vom Ertrag.

E. SONSTIGE ANGABEN

Termingeschäfte

Im Geschäftsjahr 2003 wurden aufgrund von Kundenaufträgen sowie zur Liquiditätssteuerung Termingeschäfte in fremden Währungen abgeschlossen und abgewickelt, die dem Handelsbuch zugeordnet waren. Im Rahmen von Eigenhandelstätigkeiten traten solche Geschäfte nicht auf. Daneben wurden von der Privatkundenabteilung Kontrakte mit sonstigen Preisrisiken im Zusammenhang mit Kundengeschäften getätigt, die dem Anlagebuch zugeordnet sind.

Während des gesamten Geschäftsjahres bestanden keine Eigenhandelsgeschäfte in mit Zinsrisiken behafteten Kontrakten.

Sämtliche Termingeschäfte unterlagen den für das Betreiben von Handelsgeschäften vorgeschriebenen täglichen Berechnungen und Kontrollen nach der Marktbewertungsmethode durch das Risikocontrolling. Die Kreditäquivalenzbeträge und die Marginauslastung im Kundengeschäft werden täglich überwacht. Alle Kontrakte im derivativen Geschäft wurden mit Banken erstklassiger Bonität abgeschlossen.

Termingeschäfte in fremden Währungen

Die am Bilanzstichtag noch nicht fälligen Geschäfte betreffen kurzfristige Termingeschäfte zur Durchführung und liquiditätsseitigen Absicherung des Kundengeschäftes. Die Geschäfte werden gemäß Handelsbuchkriterien als Handelsgeschäfte eingeordnet.

Termingeschäfte mit sonstigen Preisrisiken

Unter den Termingeschäften mit sonstigen Preisrisiken werden am Bilanzstichtag im Kundenauftrag standardisierte Aktienoptionen und Aktienindexoptionen als Anlagebuchgeschäfte ausgewiesen.

| Derivative Geschäfte Darstellung der Volumina | in T€ Nominalwerte | | in T€ Kreditrisiko- äquivalente | in T€ Wiederbeschaf- fungskosten |
|--|-----------------------|---------------|---------------------------------------|--|
| | 31.12.2003 | 31.12.2002 | 31.12.2003 | 31.12.2003 |
| Währungsrisiken | 4.065 | - | 89 | 49 |
| Geschäfte mit sonstigen Preisrisiken | 28.964 | - | 1.588 | 701 |
| Gesamt | 33.029 | 16.633 | 1.677 | 750 |

| Derivative Geschäfte Fristengliederung nach Restlaufzeiten Nominalwerte | in T€ Aktien- und sonstige Preisrisiken | | in T€ Währungs- risiken | | in T€ Zinsrisiken | |
|--|---|------------|-------------------------------|----------------|----------------------|----------------|
| | 31.12.2003 | 31.12.2002 | 31.12. 2003 | 31.12. 2002 | 31.12. 2003 | 31.12. 2002 |
| bis ein Jahr | 28.964 | - | 4.065 | - | - | - |
| Gesamt | 28.964 | - | 4.065 | - | - | - |

| Derivative Geschäfte Kontrahentengliederung | in T€ Nominalwerte | | in T€ Kreditrisiko- äquivalente | in T€ Wiederbeschaf- fungskosten |
|--|-----------------------|------------|---------------------------------------|--|
| | 31.12.2003 | 31.12.2002 | 31.12.2003 | 31.12.2003 |
| OECD-Banken | 18.547 | - | 211 | 73 |
| Kunden | 14.482 | - | 1.466 | 677 |
| Gesamt | 33.029 | - | 1.677 | 750 |

| Derivative Geschäfte Handelsgeschäfte | in T€ Nominalwerte | | in T€ Kreditrisiko- äquivalente | in T€ Wiederbeschaf- fungskosten |
|--|-----------------------|------------|---------------------------------------|--|
| | 31.12.2003 | 31.12.2002 | 31.12.2003 | 31.12.2003 |
| Währungskontrakte | 4.065 | - | 89 | 49 |
| Gesamt | 4.065 | - | 89 | 49 |

Sonstige finanzielle Verpflichtungen

Aus abgeschlossenen Miet-, Leasing- und Wartungsverträgen bestehen Verpflichtungen in Höhe von 5.022 T€. Sie betreffen in erster Linie die abgeschlossenen Mietverträge für Büroräume.

Der Konzern Berliner Effektengesellschaft AG hat Avalkredite bei verschiedenen Kreditinstituten aufgenommen. Der Gesamtbetrag beläuft sich auf 173 T€. Die Avalkredite dienen vor allem als Sicherheitsleistung für Mietverträge. Für die Avalkredite haben wir Guthaben und Wertpapiere im Wert von 107 T€ verpfändet. Am Bilanzstichtag waren ferner Sicherheiten zur Absicherung der Geldverrechnung der Wertpapiergeschäfte und der Marginverpflichtungen aus Kundengeschäften der Consors Capital Bank AG in Höhe von 15.654 T€ an Kreditinstitute übertragen, die nur in geringem Ausmaß durch entsprechende Verbindlichkeiten gegenüber diesen Instituten ausgelastet waren.

Anteilsbesitz

Die nachstehenden Angaben beziehen sich auf den 31. Dezember 2003 bzw. auf das Geschäftsjahr 2003, sofern kein anderes Datum angegeben ist.

In den Konzernabschluss einbezogene verbundene Unternehmen:

Berliner Freiverkehr (Aktien) AG, Berlin

| | |
|-------------------|------------------------|
| Grundkapital: | 23.000.000,00 € |
| Anteil: | 100,0% 23.000.000,00 € |
| Eigenkapital: | 34.810.635,53 € |
| Jahresfehlbetrag: | 46.856,19 € |

Consors Capital Bank AG, Berlin

| | |
|-------------------|-----------------------|
| Grundkapital: | 10.994.463,00 € |
| Anteil: | 98,6% 10.840.142,00 € |
| Eigenkapital: | 10.082.229,52 € |
| Jahresfehlbetrag: | 3.092.847,34 € |

Ventegis Capital AG, Berlin

| | |
|-------------------|----------------------|
| Grundkapital: | 3.487.520,00 € |
| Anteil: | 68,5% 2.388.559,00 € |
| Eigenkapital: | 9.055.299,18 € |
| Jahresfehlbetrag: | 319.791,07 € |

Die assoziierten Unternehmen sind:

Ableton AG, Berlin

| | |
|------------------------|-------------------|
| Grundkapital: | 87.000,00 € |
| Anteil: | 21,3% 18.500,00 € |
| Eigenkapital per | |
| 31. Dezember 2002: | - 1.307.107,18 € |
| Jahresfehlbetrag 2002: | 533.046,00 € |

Cybernet Internet Services International Inc., Delaware, USA

| | |
|------------------------|----------------------|
| Grundkapital: | 26.445,66 US-\$ |
| Anteil: | 21,0% 5.577,40 US-\$ |
| Eigenkapital per | |
| 31. Dezember 2002: | - 137.994.000,00 € |
| Jahresfehlbetrag 2002: | 38.458.000,00 € |

Geniotronic AG, Berlin

| | |
|------------------------|--------------------|
| Grundkapital: | 500.000,00 € |
| Anteil: | 25,9% 129.700,00 € |
| Eigenkapital per | |
| 31. Dezember 2002: | - 656.346,30 € |
| Jahresfehlbetrag 2002: | 533.232,89 € |

Online Securities Holding Inc., Delaware, USA

| | |
|------------------------|-----------------------|
| Grundkapital: | 230.004,12 US-\$ |
| Anteil: | 34,6% 79.655,30 US-\$ |
| Eigenkapital per | |
| 31. Dezember 2001: | 2.025.120,00 US-\$ |
| Jahresfehlbetrag 2001: | 2.323.600,00 US-\$ |

Paraworld AG, Dieburg

| | |
|------------------------|-------------------|
| Grundkapital: | 61.665,00 € |
| Anteil: | 20,7% 12.750,00 € |
| Eigenkapital per | |
| 30. Juni 2000: | 14.133.015,88 € |
| Jahresfehlbetrag 2000: | 4.299.940,80 € |

Die assoziierten Unternehmen sind für den Konzernabschluss von untergeordneter Bedeutung. Bei einer Einbeziehung würde sich der Jahresabschluss aufgrund der Bilanzsumme und des Ergebnisses nicht wesentlich verändern.

Mitarbeiter

Die Anzahl der Mitarbeiter entwickelte sich wie folgt:

| | Weiblich | Männlich | Gesamt |
|--|-------------|-------------|--------------|
| Im Jahresdurchschnitt | | | |
| Vorstand | 1,0 | 3,8 | 4,8 |
| Händler | 6,0 | 28,8 | 34,8 |
| Sonstige Angestellte | 19,5 | 22,3 | 41,8 |
| Mutterschutz | 3,0 | 0,0 | 3,0 |
| Werkstudenten | 1,8 | 13,8 | 15,6 |
| Praktikanten | 0,3 | 0,3 | 0,6 |
| Gesamt | 31,6 | 69,0 | 100,6 |
| darunter Teilzeitkräfte (volle Kopffzahl) | 7,3 | 16,8 | 24,1 |
| darunter Teilzeitkräfte (auf Vollzeitstellen umgerechnet) | 4,3 | 5,8 | 10,1 |
| Zum 31. Dezember 2003 | | | |
| Vorstand | 1,0 | 6,0 | 7,0 |
| Händler | 6,0 | 28,0 | 34,0 |
| Sonstige Angestellte | 34,0 | 34,0 | 68,0 |
| Mutterschutz | 4,0 | 0,0 | 4,0 |
| Werkstudenten | 1,0 | 15,0 | 16,0 |
| Praktikanten | 1,0 | 1,0 | 2,0 |
| Gesamt | 47,0 | 84,0 | 131,0 |
| darunter Teilzeitkräfte (volle Kopffzahl) | 11,0 | 19,0 | 30,0 |
| darunter Teilzeitkräfte (auf Vollzeitstellen umgerechnet) | 6,0 | 5,1 | 11,1 |

Die neu im Konsolidierungskreis enthaltenen Unternehmen wirken sich bei der Berechnung des Jahresdurchschnittes nur mit den Zahlen zum 31. Dezember 2003 aus.

Organe der Berliner Effektengesellschaft AG

Im folgenden sind gemäß § 285 Nr. 10 HGB die Mitglieder des Vorstandes und die Mitglieder des Aufsichtsrates sowie deren Mitgliedschaften in Aufsichtsräten und vergleichbaren Kontrollgremien in- und ausländischer Wirtschaftsunternehmen zum 31. Dezember 2003 aufgelistet. Bei früher ausgeschiedenen Aufsichtsratsmitgliedern erfolgen die Angabe der Mandate und die der ausgeübten Tätigkeit zum Zeitpunkt des jeweiligen Ausscheidens.

Mitglieder des Vorstandes

Dr. Jörg Franke, Frankfurt/Main,
Sprecher des Vorstandes

Vorsitzender des Aufsichtsrates:

RTS Realtime Systems (Deutschland) AG, Frankfurt/Main

Vorsitzender des Börsenrates:

Börse Berlin-Bremen, Berlin und Bremen
(seit 20. März 2003)

Stellv. Vorsitzender des Aufsichtsrates:

Berliner Börse AG, Berlin

Mitglied des Aufsichtsrates:

Mummert Consulting AG, Hamburg
Nasdaq Deutschland AG, Berlin und Bremen
(seit 25. Februar 2003)

Mitglied des Vorstandes:

Bundesverband der Finanzintermediäre an den deutschen Wertpapierbörsen,
Frankfurt/Main

Mitglied des Beirates:

Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA, Frankfurt/Main
Industrie- und Handelsunion Dr. Wolfgang Boettger GmbH & Co. KG, Berlin
(seit 2. Dezember 2003)

Holger Timm, Berlin,
Sprecher des Vorstandes,
Vorstandsvorsitzender der
Berliner Freiverkehr (Aktien) AG

Vorsitzender des Aufsichtsrates:

Consors Capital Bank AG, Berlin
(seit 23. Oktober 2003)

Ventegis Capital AG, Berlin

Mitglied des Aufsichtsrates:

EuroChange AG, Berlin

Mitglieder des Aufsichtsrates

André Dujardin, Berlin,
Unternehmer

Mitglied des Beirates:

Berliner Volksbank eG, Berlin

Wolfgang Hermann, Berlin,
Kaufmann
Vorsitzender

Vorsitzender des Aufsichtsrates:

Berliner Freiverkehr (Aktien) AG, Berlin
EuroChange AG, Berlin

Mitglied des Aufsichtsrates:

Consors Capital Bank AG, Berlin
(seit 23. Oktober 2003)

Ventegis Capital AG, Berlin

Jean-Philippe Huguet, Neuilly-sur-Seine, Frankreich,
Generalsekretär und CFO von Cortal Consors S.A.
(seit 20. Februar 2003)

Vorsitzender des Aufsichtsrates:

eInsurance Agency AG, München
(seit 21. Januar 2003)

Dr. Andor Koritz, Berlin,
Rechtsanwalt
Stellv. Vorsitzender

Mitglied des Aufsichtsrates:

Berliner Freiverkehr (Aktien) AG, Berlin
Consors Capital Bank AG, Berlin
(seit 23. Oktober 2003)

Detlef Prinz, Berlin,
Unternehmer

Mitglied des Aufsichtsrates:

Hansa Luftbild Arabia E.C., Manama, Bahrain
(seit 22. Mai 2003)

Messe Berlin GmbH, Berlin

Mitglied des Beirates:

Dräger-Stiftung, München/Lübeck
(seit 1. August 2003)

Dr. Günter Rexrodt, Berlin,
Vorstand der WMP EuroCom AG

Vorsitzender des Aufsichtsrates:

AGIV Real Estate AG, Hamburg

Mitglied des Aufsichtsrates:

AWD Holding AG, Hannover
DTZ Zadelhoff Holding GmbH, Frankfurt/Main
Landau Media AG, Berlin

Dr. Uwe Schroeder-Wildberg, Nürnberg,
Vorstand (CFO) der MLP AG
(bis 31. Januar 2003)

Vorsitzender des Aufsichtsrates:

Consors Capital Bank AG, Berlin

Mitglied des Aufsichtsrates:

Consors France S.A., Paris, Frankreich
eInsurance Agency AG, München

Organbezüge

Herr Dr. Jörg Franke erhielt von den voll konsolidierten Gesellschaften feste Bezüge in Höhe von 370 T€. Davon entfielen 63 T€ auf Beiträge zu einer Pensionskasse und Sachbezüge im Rahmen der Stellung eines Dienstwagens. Herr Holger Timm erhielt von den voll konsolidierten Gesellschaften feste Bezüge in Höhe von 123 T€. Variable Bezüge erhielten die Vorstände im vergangenen Geschäftsjahr nicht. Die Bezüge der Mitglieder des Aufsichtsrates betragen in der Gruppe 78 T€. Sie verteilen sich wie folgt:

| | Bezüge in € |
|--------------------|-------------|
| Wolfgang Hermanni | 24.312,33 |
| Dr. Andor Koritz | 18.512,33 |
| André Dujardin | 11.600,00 |
| Detlef Prinz | 11.600,00 |
| Dr. Günter Rexrodt | 11.600,00 |

Zahlungen oder Vorteilsgewährungen für persönlich erbrachte Leistungen an Vorstände oder Mitglieder des Aufsichtsrates erfolgten nicht.

Aktienbesitz/Handel in Aktien der Gesellschaft von Mitgliedern der Organe

Mitglieder des Vorstandes haben im vergangenen Geschäftsjahr weder Aktien erworben noch Aktien veräußert. Zum 31. Dezember 2003 hielten die Vorstände 4.541.069 Aktien und 235.000 Optionsrechte auf Aktien der Gesellschaft, davon entfielen 4.541.069 Aktien und 55.000 Optionsrechte auf Herrn Holger Timm sowie 180.000 Optionsrechte auf Herrn Dr. Jörg Franke.

Die Mitglieder des Aufsichtsrates haben im vergangenen Geschäftsjahr weder Aktien erworben noch Aktien veräußert. Zum 31. Dezember 2003 hielten die Mitglieder des Aufsichtsrates weniger als 1,0% des gezeichneten Kapitals und keine Optionsrechte auf Aktien der Gesellschaft.

Optionsprogramm

Die Berliner Effektengesellschaft AG hat erstmalig in 2000 ein Aktienoptionsprogramm für die Mitarbeiter aller der Gruppe angehörenden Unternehmen aufgelegt. In den Jahren 2000 bis 2003 wurden jeweils 200.000 Optionsrechte den Mitarbeitern angeboten. Eine Option berechtigt jeweils zum Kauf einer Stückaktie der Gesellschaft, die einem Anteil am Grundkapital in Höhe von 1,00 € entspricht. Voraussetzung für die Ausübung der Optionsrechte ist für die Zuteilungen 2000 bis 2002 ein Anstieg des Schlußkurses der Aktie der Berliner Effektengesellschaft AG an der Berliner Wertpapierbörse um mindestens 5,0% gegenüber dem Durchschnitt der Schlußkurse der Aktie der Gesellschaft in den letzten 20 Börsentagen vor Einräumung des Optionsrechtes. Für die in 2003 zugeteilten Optionsrechte muß zum Zeitpunkt der Ausübung der Option der Schlußkurs der Aktie der Berliner Effektengesellschaft AG an der Berliner Wertpapierbörse mindestens 6,0% je Jahr der Laufzeit über dem Durchschnitt der Schlußkurse der Aktie der Gesellschaft in den letzten zehn Börsentagen vor Einräumung des Optionsrechtes liegen. Weitere Angaben zum Optionsprogramm mit Stand zum 31. Dezember 2003 sind nachfolgend zusammengestellt:

| Jahr der Zuteilung | Angebote Options | Angenommene Optionen | Noch bestehende Optionsrechte | Ausübungszeitraum | Ausübungspreis | Ausübungshürde |
|--------------------|------------------|----------------------|-------------------------------|-----------------------|----------------|----------------|
| 2000 | 200.000 | 186.500 | 74.000 | 01.03.2002-28.02.2005 | 27,000 € | 29,17 € |
| 2001 | 200.000 | 194.000 | 167.500 | 01.03.2003-28.02.2006 | 27,000 € | 26,43 € |
| 2002 | 200.000 | 196.500 | 188.500 | 01.03.2004-28.02.2007 | 10,350 € | 10,72 € |
| 2003 | 200.000 | 196.500 | 196.500 | 01.03.2005-28.02.2008 | 3,445 € | 3,47 € |

Segmentberichterstattung

Die Segmentberichterstattung wurde nach dem Deutschen Rechnungslegungsstandard Nr. 3 in Verbindung mit dem Deutschen Rechnungslegungsstandard Nr. 3-10 aufgestellt, der ergänzende Vorschriften für Kreditinstitute enthält.

Da sich im Geschäftsjahr der Konsolidierungskreis erweitert hat, und somit weitere operative Segmente hinzugekommen sind, ändert sich der Aufbau der Segmentberichterstattung. Sowohl die Bankgeschäfte als auch das Venture Capital-Geschäft waren im vergangenen Geschäftsjahr in den jeweiligen Gesellschaften angesiedelt. Die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG führte 2003 noch keine Geschäfte aus, die unter die zusätzlich erlaubten Bankgeschäfte zu rechnen gewesen wären. Danach ergeben sich als operative Segmente: Skontroführung/Wertpapierhandel, Bankgeschäfte und Venture Capital. Die Abgrenzung der operativen Segmente erfolgt anhand der in den Segmenten operativ tätigen Gesellschaften. Das Geschäftsfeld Skontroführung/Wertpapierhandel ist nicht tiefer gegliedert. Im Rahmen der Skontroführung und der Tätigkeit als Makler werden zum einen Wertpapiergeschäfte direkt vermittelt, mit einer Zeitverzögerung vermittelt (Aufgabengeschäfte) oder weitergereicht an die jeweiligen Skontroführer. Eine sinnvolle und willkürfreie Abgrenzung dieser Tätigkeiten ist insbesondere bezüglich Aufwendungen und Erträgen nicht möglich. Da ein Händler diese Tätigkeiten jeweils für bestimmte Wertpapiere parallel wahrnimmt, ist die Aufteilung seiner Tätigkeit, z.B. anhand einer Zeitaufschreibung, ebenfalls ausgeschlossen. Die Zuordnung der Aufwendungen und Erträge zu den Segmenten erfolgt anhand der Verantwortlichkeiten. Wenn direkte Zuordnungen nicht möglich sind, werden geeignete Verteilungsschlüssel angewandt. Das Konzernergebnis ermittelt sich aus Zusammenfassung der Segmentdaten und den Daten der Zentralbereiche und der Konsolidierung.

Die Zentralbereiche umfassen Aufgaben, die der allgemeinen Steuerung dienen und nicht direkt einem operativen Segment zugerechnet werden können. Dazu zählen z.B. die Aufgaben des Konzernrechnungswesens nebst der Einbindung des Rechnungswesens/Controllings der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG, die Tätigkeit des Vorstandes und die Betreuung der IT-Infrastruktur sowie die IT-Entwicklung. Die zwischen den Segmenten ausgetauschten Leistungen wurden mit den abgerechneten Werten erfaßt.

Das Zinsergebnis, das nicht aus der Tätigkeit der Consors Capital Bank AG herrührt, besteht aus den Erträgen der Anlage von Liquidität. Die Liquiditätsanlage ist im Zentralbereich angesiedelt, so daß die Er-

träge entsprechend zugeordnet werden. Die Provisionserträge und -aufwendungen, die im wesentlichen die Courtage beinhalten, werden den Segmenten zugerechnet, die das zugrundeliegende Geschäft abgeschlossen haben. Provisionsaufwendungen im Zusammenhang mit dem Zahlungsverkehr und für die Gruppe gestellten Avalen werden bei dem Zentralbereich ausgewiesen. Das Ergebnis aus Finanzgeschäften, das überwiegend die Differenzen aus Aufgabengeschäften umfaßt, wird ebenfalls dem Segment zugerechnet, das für das Geschäft verantwortlich zeichnet. Die hier enthaltenen Ergebnisse aus der Bewertung der Fremdwährungsguthaben bei Kreditinstituten sind grundsätzlich vom Zentralbereich zu verantworten. Grundprinzip der Zurechnung des Verwaltungsaufwandes auf die Segmente ist die verursachungsgerechte Belastung. Übergeordnete Aufgaben, wie z.B. die Bereitstellung der IT-Infrastruktur, sind unter dem Zentralbereich erfaßt. Eine kalkulatorische Umlage auf einzelne Segmente erfolgt derzeit nicht.

Das Segmentvermögen und die Segmentverbindlichkeiten beinhalten die den operativ tätigen Gesellschaften noch zuzurechnenden sowie für die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG die aus der Handelstätigkeit erwachsenen bilanziellen Aktiva bzw. Passiva des Segmentes. Die Kontokorrentguthaben bei Kreditinstituten, die überwiegend dem Zahlungsverkehr und der Liquiditätsanlage dienen, werden unter dem Zentralbereich ausgewiesen.

Die Risikopositionen sind die Risikoaktiva und die Marktrisikopositionen nach dem Grundsatz I auf Ebene des jeweiligen Segmentes. Das bilanzielle Kapital wurde anhand differenzierter Maßstäbe aufgeteilt. Grundlage der Aufteilung ist ein risikoorientierter Ansatz. In die Aufteilung fließen die Risikopositionen, bestehende Limitierungen sowie die Verteilung der Summe aus Provisionsüberschuß und Ergebnis aus Finanzgeschäften sowie des Personalaufwandes ein. Die Rentabilität des allokierten Kapitals ergibt sich als Quotient aus Ergebnis nach Risikovorsorge pro Segment und dem zugeordneten Kapital. Die Cost/Income-Ratio ist der Quotient aus Verwaltungsaufwand und Summe der Erträge gemäß der GuV-Gliederung.

Kapitalflußrechnung

Die Kapitalflußrechnung wurde nach dem Deutschen Rechnungslegungsstandard Nr. 2 in Verbindung mit dem Deutschen Rechnungslegungsstandard Nr. 2-10 aufgestellt, der ergänzende Vorschriften für Kreditinstitute enthält.

Aufgrund der Tätigkeiten der Gesellschaften der Gruppe sind im Finanzmittelfonds die Kassenbestän-

de sowie die Guthaben bei Zentralnotenbanken aller in den Konzernabschluß einbezogenen Unternehmen sowie die täglich fälligen Kontokorrentguthaben bei Kreditinstituten der Berliner Effektengesellschaft AG, der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG und der Ventegis Capital AG enthalten. Im Cash Flow aus laufender Geschäftstätigkeit sind die Veränderungen der Tages- und Festgelder dieser Unternehmen enthalten.

Minderheitsgesellschafter der Ventegis Capital AG haben 456 T€ Einlagen geleistet. Ausschüttungen haben sie nicht erhalten.

Bedeutende zahlungsunwirksame Vorgänge erfolgten in 2003 nicht.

SEGMENTBERICHTERSTATTUNG BERLINER EFFEKTEGESELLSCHAFT AG, BERLIN

| | Skontroführung/ Wertpapierhandel | | Bankgeschäfte | | Venture Capital | | Zentralbereiche/ Konsolidierung | | Konzern | |
|---|-------------------------------------|----------------|----------------|---------------|-----------------|---------------|------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | in T€ 2003 | in T€ 2002 | in T€ 2003 | in T€ 2002 | in T€ 2003 | in T€ 2002 | in T€ 2003 | in T€ 2002 | in T€ 2003 | in T€ 2002 |
| Zinsüberschuß | 12 | 34 | 145 | - | 50 | - | 1.194 | 1.544 | 1.401 | 1.578 |
| Ergebnis aus assoziierten Unternehmen | - | - | - | - | - | - | 83 | - 4.199 | 83 | - 4.199 |
| Provisionsüberschuß | 2.283 | 3.741 | 710 | - | - 2 | - | - 75 | - 7 | 2.916 | 3.734 |
| Ergebnis aus Finanzgeschäften | 5.714 | 4.949 | 21 | - | - 64 | - | 94 | - 192 | 5.765 | 4.757 |
| Summe der Erträge | 8.009 | 8.724 | 876 | - | - 16 | - | 1.296 | - 2.854 | 10.165 | 5.870 |
| Allgemeine Verwaltungsaufwendungen (inkl. Abschreibungen) | - 5.646 | - 6.305 | - 1.451 | - | - 303 | - | - 6.048 | - 6.518 | - 13.448 | - 12.823 |
| Sonstige Aufwendungen/Erträge | - 2 | - 28 | 315 | - | 18 | - | 3.482 | 824 | 3.813 | 796 |
| Ergebnis vor Risikovorsorge | 2.361 | 2.391 | - 260 | - | - 301 | - | - 1.270 | - 8.548 | 530 | - 6.157 |
| Saldo Risikovorsorge | - | - | - 491 | - | - 64 | - | 207 | - 5.301 | - 348 | - 5.301 |
| Ergebnis nach Risikovorsorge | 2.361 | 2.391 | - 751 | - | - 365 | - | - 1.063 | - 13.849 | 182 | - 11.458 |
| Segmentvermögen | 1.438 | 877 | 71.586 | - | 7.103 | - | 6.060 | 44.334 | 86.187 | 45.211 |
| Barreserve | - | - | 1.386 | - | 1 | - | - | 1 | 1.387 | 1 |
| Forderungen an Kreditinstitute | 1.242 | 773 | 60.920 | - | 6.621 | - | 5.560 | 44.304 | 74.343 | 45.077 |
| Forderungen an Kunden | 125 | 60 | 9.280 | - | 309 | - | 500 | 29 | 10.214 | 89 |
| Handelsaktiva | 71 | 44 | - | - | 172 | - | - | - | 243 | 44 |
| Segmentverbindlichkeiten | 1.170 | 750 | 76.204 | - | - | - | - 46.787 | - | 30.587 | 750 |
| Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten | 950 | 602 | 24.283 | - | - | - | - 21.217 | - | 4.016 | 602 |
| Verbindlichkeiten gegenüber Kunden | 220 | 148 | 51.921 | - | - | - | - 25.570 | - | 26.571 | 148 |
| Verbriefte Verbindlichkeiten | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Handelsspassiva | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Risikopositionen | 9.354 | 8.110 | 81.634 | - | 10.377 | - | 17.026 | 68.789 | 26.380 | 76.899 |
| Risikoaktiva | 1.943 | 1.933 | 80.515 | - | 9.286 | - | 18.067 | 66.703 | 20.010 | 68.636 |
| Marktrisikopositionen | 7.411 | 6.177 | 1.119 | - | 1.091 | - | - 1.041 | 2.086 | 6.370 | 8.263 |
| Bilanzielles Kapital (ohne Bilanzverlust/-gewinn) | 30.710 | 24.838 | 11.751 | - | 9.055 | - | 45.613 | 99.407 | 97.129 | 124.245 |
| Durchschnittliche Zahl der Mitarbeiter (inkl. Werkstudenten und Praktikanten) | 50,4 | 52,0 | 9,3 | - | 1,0 | - | 39,9 | 41,5 | 100,6 | 93,5 |
| Rentabilität des allokierten Kapitals | 7,7% | 9,6% | - 6,4% | 0,0% | - 4,0% | 0,0% | - 2,3% | - 13,9% | 0,2% | - 9,2% |
| Aufwand/Ertrag-Relation | 70,5% | 72,5% | | | | | | | | |

Rentabilität = Ergebnis nach Risikovorsorge/bilanzielles Kapital

Eigenkapitalspiegel

Der Eigenkapitalspiegel wurde erstmals nach dem Deutschen Rechnungslegungsstandard Nr. 7 zum Konzernabschluß aufgestellt. Infolge der Konsolidierung von Anteilen auf den Erwerbszeitpunkt erhöhen sich die Rücklagen im Konzern. Hintergrund sind die aufgelaufenen Ergebnisse für die in Vorjahren erworbenen Anteile nach der Berücksichtigung von Abschreibungen auf den in diesen Anteilen enthaltenen Geschäfts- und Firmenwert.

Berlin, 4. März 2004

Berliner Effektengesellschaft AG

Holger Timm

Dr. Jörg Franke

KAPITALFLUßRECHNUNG

BERLINER EFFEKTEGESELLSCHAFT AG, BERLIN

| | in T€ 2003 | in T€ 2002 |
|---|---------------|---------------|
| Jahresfehlbetrag/-überschuß | - 5 | - 25.344 |
| Im Jahresfehlbetrag/-überschuß enthaltene zahlungsunwirksame Posten und Überleitung auf den Cash Flow aus operativer Geschäftstätigkeit | - | - |
| Abschreibungen, Wertberichtigungen und Zuschreibungen auf Sach- und Finanzanlagen | 3.524 | 17.562 |
| Veränderungen der Rückstellungen | 70 | - 259 |
| Veränderung zahlungsunwirksamer Posten | 27.024 | 6.219 |
| Gewinn/Verlust aus der Veräußerung von Finanz- und Sachanlagen | 141 | 894 |
| Sonstige Anpassungen (per Saldo) | - 30.011 | - 189 |
| Zwischensumme | 743 | - 1.117 |
| Veränderung des Vermögens und der Verbindlichkeiten aus operativer Geschäftstätigkeit nach Korrektur um zahlungsunwirksame Bestandteile | - | - |
| Forderungen | | |
| an Kreditinstitute | - 8.955 | 941 |
| an Kunden | 234 | - |
| Wertpapiere (soweit nicht Finanzanlagen) | - 9.933 | - 9.772 |
| Andere Aktiva aus operativer Geschäftstätigkeit | 32.755 | - 405 |
| Verbindlichkeiten | | |
| gegenüber Kreditinstituten | 111 | 431 |
| gegenüber Kunden | - 3.478 | - |
| Verbriefte Verbindlichkeiten | - | - |
| Andere Passiva aus operativer Geschäftstätigkeit | - 6.714 | - 362 |
| Außerordentliche Einzahlungen | - | - |
| Außerordentliche Auszahlungen | - | - |
| Cash Flow aus laufender Geschäftstätigkeit | 4.763 | - 10.284 |
| darunter: erhaltene Zinsen und Dividenden | 2.907 | 1.706 |
| gezahlte Zinsen | - 199 | - |
| Ertragsteuerzahlungen | 26.538 | 14 |
| Einzahlungen aus der Veräußerung von | | |
| Finanzanlagen | 427 | 10.429 |
| Sachanlagen | 1 | 50 |
| Auszahlungen für den Erwerb von | | |
| Finanzanlagen | - 4.859 | - |
| Sachanlagen | - 192 | - 367 |
| Effekte aus der Veränderung des Konsolidierungskreises | | |
| Einzahlungen aus dem Verkauf von konsolidierten Unternehmen und sonstigen Geschäftseinheiten | - | - |
| Auszahlungen für den Erwerb von konsolidierten Unternehmen und sonstigen Geschäftseinheiten | - | - |
| Mittelveränderungen aus sonstiger Investitionstätigkeit (per Saldo) | - | - |
| Cash Flow aus Investitionstätigkeit | - 4.623 | 10.112 |
| Einzahlungen aus Kapitalerhöhungen | 456 | - |
| Dividendenzahlungen | - | - |
| Käufe und Verkäufe von eigenen Aktien | - 24 | - 495 |
| Mittelveränderungen aus Nachrangkapital sowie sonstigem hybriden Kapital (per Saldo) | - | - |
| Einzahlungen aus der Aufnahme von Finanzkrediten | - | - |
| Auszahlungen aus der Tilgung von Finanzkrediten | - | - |
| Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit | 432 | - 495 |
| Zahlungsmittelbestand zum Ende der Vorperiode | 4.252 | 4.919 |
| davon Barreserve | 1 | 3 |
| davon täglich fällige Forderungen an Kreditinstitute | 4.251 | 4.916 |
| Cash Flow aus laufender Geschäftstätigkeit | 4.763 | - 10.284 |
| Cash Flow aus Investitionstätigkeit | - 4.623 | 10.112 |
| Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit | 432 | - 495 |
| Wechselkurs-, konsolidierungskreis- und bewertungsbedingte Änderungen des Finanzmittelfonds | 476 | - |
| Zahlungsmittelbestand zum Ende der Periode | 5.300 | 4.252 |
| davon Barreserve | 1.388 | 1 |
| davon täglich fällige Forderungen an Kreditinstitute | 3.912 | 4.251 |

EIGENKAPITALSPIEGEL

BERLINER EFFEKTENGESELLSCHAFT AG, BERLIN

| | in T€ 01.01.2003 | in T€ Kapitalerhöhung aus Gesellschafts- mitteln | in T€ Kapital- herabsetzung | in T€ Erwerb/Ein- ziehung von eigenen Anteilen | in T€ Konzernjahres- fehlbetrag/ -überschuß | in T€ Übriges Konzernergebnis | in T€ Konzern- gesamtergebnis | in T€ 31.12.2003 |
|--|---------------------|---|-----------------------------------|---|--|-------------------------------------|-------------------------------------|---------------------|
| Gezeichnetes Kapital des Mutterunternehmens | 16.797 | 30.005 | - 30.005 | - 837 | - | - | - | 15.960 |
| Kapitalrücklage | 100.920 | - 30.005 | - | 837 | - | - | - | 71.752 |
| Erwirtschaftetes Konzerneigenkapital | - 24.335 | - | - | - 4.623 | 178 | 822 | 1.000 | - 27.958 |
| Eigene Anteile, die zur Einziehung bestimmt sind | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Kumuliertes übriges Konzern- ergebnis, soweit es auf die Gesellschafter des Mutterunter- nehmens entfällt | - | - | - | - | - | 2.037 | 2.037 | 2.037 |
| Eigenkapital des Mutterunter- nehmens gemäß Konzernbilanz | 93.382 | - | - 30.005 | - 4.623 | 178 | 2.859 | 3.037 | 61.791 |
| Eigene Anteile, die nicht zur Ein- ziehung bestimmt sind | - 4.623 | - | - | 4.623 | - | - | - | - |
| Eigenkapital des Mutterunter- nehmens | 88.759 | - | - 30.005 | - | 178 | 2.859 | 3.037 | 61.791 |
| Eigenkapital der Minderheits- gesellschafter | | | | | | | | |
| Minderheitenkapital | - | - | - | - | - | 5.640 | 5.640 | 5.640 |
| Kumuliertes übriges Konzern- ergebnis, soweit es auf Minder- heitsgesellschafter entfällt | - | - | - | - | - 183 | - 2.462 | - 2.645 | - 2.645 |
| Eigenkapital Minderheits- gesellschafter | - | - | - | - | - 183 | 3.178 | 2.995 | 2.995 |
| Konzerneigenkapital | 88.759 | - | - 30.005 | - | - 5 | 6.037 | 6.032 | 64.786 |

ZUSAMMENGEFAßTER LAGEBERICHT UND KONZERNLAGEBERICHT DER BERLINER EFFEKTENGESELLSCHAFT AG ZUM JAHRESABSCHLUß UND KONZERNABSCHLUß PER 31. DEZEMBER 2003

1. ALLGEMEINE AUSSAGEN ZUM WIRTSCHAFTLICHEN UMFELD

Das Geschäftsjahr 2003 war für die Finanzdienstleistungsbranche geprägt von einem untypisch schwachen ersten Quartal im Wertpapierhandel und führte auch im zweiten Quartal bis einschließlich Mai noch einmal zu deutlichen Rückgängen der Geschäftstätigkeit und damit verbunden zu teilweise erheblichen monatlichen Verlustbeträgen in der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG. So war im ersten Quartal gegenüber dem ohnehin schwachen Vorjahr noch einmal ein Rückgang des Ordervolumens im Wertpapierhandel von durchschnittlich 40,0% zu verzeichnen. Als weiteres Problem für den Konzern erwies sich das stark nachlassende Interesse der Privatanleger für den Handel in Auslandstiteln, da der Konzern mit seinen verschiedenen Dienstleistungen sehr stark auf Privatanleger ausgerichtet ist. Innerhalb des Gesamthandelsvolumens an deutschen Börsen ging der Anteil der Auslandstitel am Gesamtumsatz von ca. 13,0% im Vorjahr auf ca. 5,6% zurück. Die teilweise sehr starke Fokussierung auch der Privatanleger auf die wenigen DAX-Titel erlauben Finanzdienstleistern keine attraktiven Deckungsbeiträge.

Ausgehend von Juni des Jahres ergab sich im zweiten Halbjahr eine Stabilisierung, zeitweise sogar eine Verbesserung der Ordervolumina gegenüber dem Vorjahr, so daß für das Gesamtjahr im Schnitt „nur“ noch ein Rückgang des Ordervolumens von 20,0% verblieb. Impulse für den Markt ergaben sich nicht nur durch den starken Anstieg der DAX-Titel, sondern insbesondere durch den Umbruch an der führenden US-amerikanischen Technologiebörse Nasdaq und verschiedenen sogenannten Emerging Markets, in denen insbesondere die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG sehr aktiv ist.

Keine Impulse konnten auch im abgelaufenen Jahr von dem Bereich Neuemissionen ausgehen. Erstmals gab es in Deutschland keinen einzigen Börsenneuzugang, und auch an dem wichtigen US-Markt war nur sehr zögerlich eine Wiederbelebung des für die Branche wichtigen Investment Bankings zu verzeichnen.

2. POSITIONIERUNG DER GESELLSCHAFT UND DES KONZERNS IM UMFELD

Die Berliner Effektengesellschaft AG übt selbst keine operative Tätigkeit aus, sondern beteiligt sich an Unter-

nehmen, die Bank- und Finanzdienstleistungen oder damit im Zusammenhang stehende Tätigkeiten anbieten. Sie unterstützt und koordiniert bei Bedarf die nachgeordneten Unternehmen in ihren Geschäftsaktivitäten. Beteiligungen werden eingegangen oder erhöht, soweit es der Positionierung als Dienstleister rund um den Kapitalmarkt dienlich erscheint. Im Herbst wurden daher die Beteiligungen an der Consors Capital Bank AG und an der Ventegis Capital AG zu Mehrheitsbeteiligungen ausgebaut, die im Konzernverbund nunmehr zusätzliche Dienstleistungen rund um den Kapitalmarkt erlauben.

Die im ganzen Geschäftsjahr zum Konzern gehörende Berliner Freiverkehr (Aktien) AG ist als Skontroführer an der Wertpapierbörse Frankfurt/Main und der Börse Berlin-Bremen tätig, hat weitere Börsenzulassungen in München, Stuttgart und Düsseldorf und betreibt als Schwerpunkt die eigene außerbörsliche Handelsplattform TradeGate®.

Der Bereich Skontroführung wurde zu Beginn des Jahres um ca. 1.000 Gattungen von 7.800 auf 6.800 verschiedene Titel bereinigt, um die technischen Systeme der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG nicht mit wirtschaftlich uninteressanten Gattungen zu belasten. Im Laufe des Jahres ergeben sich immer zahlreiche Delistings, die sich mit Neuzugängen ungefähr die Waage halten. Mit ansteigendem Ordervolumen im Herbst hat die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG ihre Einführungstätigkeit insbesondere chinesischer Gesellschaften wieder verstärkt, so daß zum Jahresende rund 7.050 Skontren betreut werden.

Wie geplant nahm die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG im April ihre Tätigkeit als Market Maker an der neu gegründeten Nasdaq Deutschland auf und war für verschiedene Marktteilnehmer als sogenannter Best Executor tätig. Leider konnte die neue Börse nicht in dem erwarteten Maße Order Flow generieren und wurde durch die Gesellschafter bereits nach drei Monaten operativer Tätigkeit wieder eingestellt. Unmittelbar negative Aspekte ergaben sich für die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG aus dieser bedauerlichen Entwicklung nicht, da sie den Schwerpunkt ihrer Geschäftsentwicklung ohnehin auf die eigene Handelsplattform gelegt hatte. Zur Veranschaulichung ist zu sagen, daß das

proprietäre Handelssystem TradeGate®, an das zu diesem Zeitpunkt lediglich Cortal Consors S.A. als Order Flow Provider angeschlossen war, mehr Transaktionen abwickelte als die gesamte Nasdaq Deutschland mit allen Market Makern und Marktteilnehmern zusammen.

Erfahrungswerte aus den USA, wo außerbörsliche Handelsplattformen, sogenannte ECNs, signifikante Marktanteile von über 50,0% gegenüber den traditionellen Börsenplätzen gewinnen konnten, und die ähnliche Entwicklung im Bereich der Zertifikate und Optionsscheine in Deutschland haben die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG darin bestärkt, ihr außerbörsliches (Aktien-)Handelssystem TradeGate® konsequent weiterzuentwickeln und zu vermarkten. Zum technischen Anschluß möglichst vieler Marktteilnehmer wird dabei auch auf andere Systemanbieter wie Cats-OS von der Citigroup zurückgegriffen. Im Herbst haben sich erste Erfolge eingestellt, indem neben Cortal Consors S.A. vier weitere Marktteilnehmer gewonnen werden konnten, deren Kunden künftig direkt mit der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG außerbörslich handeln können.

Als weitere wichtige Maßnahme wurde eine Erweiterung der bisherigen Zulassung als Finanzdienstleister beantragt. Mit Schreiben vom 21. Juli 2003 wurde von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Bereich Bankenaufsicht, die Erlaubnis erteilt, neben den Finanzdienstleistungen Anlagevermittlung, Abschlußvermittlung und Eigenhandel für andere als weitere Bankgeschäfte das Finanzkommissionsgeschäft sowie das Emissionsgeschäft zu erbringen. Die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG ist daher künftig eine Wertpapierhandelsbank und hat ihren Geschäftszweck entsprechend in der Satzung geändert.

Die Erweiterung der Konzerntätigkeit um eine Vollbank und eine Venture Capital-Gesellschaft soll neben den allgemeinen Synergieeffekten für alle drei Tochtergesellschaften zur wechselseitigen positiven Beeinflussung der weiteren Geschäftsentwicklung führen. Die Vorstände aller Konzerngesellschaften entwickeln daher aufeinander abgestimmte Geschäftskonzepte. Die Konzernsteuerung erfolgt u.a. durch die Wahrnehmung von Aufsichtsratsmandaten bei den Kon-

zern-töchtern durch Organe der Berliner Effektengesellschaft AG.

3. INVESTITIONEN

Aufgrund der unter 2. angeführten Erhöhung der Beteiligungen hält die Berliner Effektengesellschaft AG die Mehrheit an den Anteilen der Consors Capital Bank AG und der Ventegis Capital AG, so daß diese zum 31. Dezember 2003 im Rahmen einer Vollkonsolidierung in den Konzernabschluß einbezogen werden. Insgesamt wurden 8.784 T€ in die Aufstockung der Anteile investiert. Darüber hinaus erwarb die Gesellschaft im vergangenen Geschäftsjahr eine Lizenz für eine Software, mit der die Meldungen im Rahmen der Institutsaufsicht maschinell erstellt werden können. Diese wurde Anfang 2004 in Betrieb genommen. Für die Bereitstellung der Software werden dem angeschlossenen Institut, der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG, angemessene Entgelte in Rechnung gestellt werden. Eine Nutzung der Software von weiteren Konzernunternehmen ist geplant.

Aus Sicht des Konzerns wurden im normalen Umfang Investitionen für aktivierungspflichtige Sachanlagen vorgenommen. Diese betreffen in erster Linie den Ausbau, die Ergänzung oder die Erneuerung der bestehenden IT-Systeme.

4. MITARBEITER

Die Zahl der Mitarbeiter hat sich in der Berliner Effektengesellschaft AG im Jahresdurchschnitt etwas erhöht. Zum 31. Dezember 2003 waren wie zum Ultimo des Vorjahres acht Mitarbeiter einschließlich des Vorstandes in der Gesellschaft beschäftigt.

Im Konzern stieg die Zahl der Mitarbeiter bedingt durch die Erweiterung des Konsolidierungskreises an. Ohne die neu in den Konzernabschluß zum 31. Dezember 2003 einbezogenen Unternehmen wäre ein leichter Rückgang um zwei Personen zu verzeichnen gewesen.

Die Grundvergütung der Mitarbeiter bewegt sich im Branchenvergleich auf normalem bzw. eher niedrigem Niveau. Als Anreizsystem wird in den Gesellschaften ein Tantiemepool gebildet, der sich am Vorsteuerer-

gebnis orientiert. Je nach Position, Firmenzugehörigkeit und individueller Leistung erfolgt eine Ausschüttung an die Mitarbeiter. Da im abgelaufenen Jahr keine Gewinne erzielt werden konnten, wurden auch keine erfolgsabhängigen Tantiemen ausgeschüttet. Neben der gewinnorientierten Tantiemeregelung können alle Mitarbeiter an dem jährlichen Optionsprogramm der Konzernmuttergesellschaft Berliner Effektengesellschaft AG teilnehmen.

Die Altersstruktur zeigt einen hohen Anteil an Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern bis 30 Jahre, die vor allem in den Bereichen Handel und IT des Konzerns beschäftigt sind. Die Fluktuation von Mitarbeitern ist gering. Einzelne Abgänge aus persönlichen Gründen (Ortswechsel, Mutterschaft usw.) wurden aufgrund des rückläufigen Geschäftes nicht ersetzt. Infolge der starken Expansion in den Jahren 1999 bis 2001 sind die meisten Mitarbeiter seit drei bis fünf Jahren tätig.

5. SONSTIGE WICHTIGE VORGÄNGE DES GESCHÄFTSJAHRES

Im Oktober hat Herr Holger Timm, Sprecher des Vorstandes, indirekt die Kontrolle über die Gesellschaft erlangt, da die H.T.B. Unternehmensbeteiligungen GmbH, deren alleiniger Gesellschafter er ist, von der Consors International Holding GmbH 40,78% der Stimmrechte der Berliner Effektengesellschaft AG erworben hat und somit fast 70,0% der Stimmrechte kontrolliert. Die Consors International Holding GmbH, eine 100%ige Tochter der Cortal Consors S.A., ist mit verbleibenden 15,0% der Stimmrechte nach wie vor wichtiger Aktionär. Zur Stabilisierung und langfristigen Sicherung der guten Geschäftsbeziehung strebt der Konzern selbst ein umfassendes Kooperationsabkommen mit Cortal Consors S.A. auf operativer Ebene an.

6. ENTWICKLUNG DER LAGE

6.1. Vermögenslage

Die Vermögenslage der Berliner Effektengesellschaft AG zeigt neben den hohen Beteiligungsansätzen hohe Bestände an Wertpapieren und Guthaben bei Kreditinstituten. Die in den vergangenen Jahren unter den „sonstigen Vermögensgegenständen“ ausgewiesenen Forderungen aus Steuern sind im vergangenen Geschäftsjahr beglichen worden, so daß die Bedeutung dieser Bilanzposition deutlich abgenommen hat. In der nachstehenden Tabelle ist die Entwicklung der Aktiva der letzten drei Jahre dargestellt:

| Berliner Effektengesellschaft AG | in T€ | in T€ | in T€ |
|---|----------------|----------------|----------------|
| | 31.12.2001 | 31.12.2002 | 31.12.2003 |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | - | - | 164 |
| Sachanlagen | 78 | 109 | 51 |
| Finanzanlagen | 82.963 | 60.001 | 66.513 |
| Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände | 26.148 | 26.542 | 577 |
| Eigene Anteile | 6.935 | 4.623 | - |
| Sonstige Wertpapiere | - | 5.055 | 15.187 |
| Kassenbestand, Guthaben bei Kreditinstituten | 24.651 | 21.861 | 22.789 |
| Aktive Rechnungsabgrenzungsposten | 4 | - | 2 |
| Summe der Aktiva | 140.779 | 118.191 | 105.283 |

Die Vermögenslage des Konzerns Berliner Effektengesellschaft AG ist von einer relativ hohen Liquidität geprägt. Die Forderungen an Kreditinstitute stellen neben den Anlagen in Wertpapieren der Liquiditätsreserve die größten Positionen der Aktiva. Die in den vergangenen Jahren unter den „sonstigen Vermögensgegenständen“ ausgewiesenen Forderungen aus Steuern sind im vergangenen Geschäftsjahr beglichen worden, so daß die Bedeutung dieser Bilanzposition deutlich abgenommen hat. Die Zuwächse der Forderungen an Kreditinstitute und Kunden sowie der Schuldverschreibungen sind zu einem großen Teil auf die Konsolidierung der Consors Capital Bank AG zurückzuführen. In der nachstehenden Tabelle ist die Entwicklung der Aktiva der letzten drei Jahre dargestellt:

| Konzern Berliner Effektengesellschaft AG | in T€ | in T€ | in T€ |
|---|----------------|---------------|----------------|
| | 31.12.2001 | 31.12.2002 | 31.12.2003 |
| Barreserve | - | 1 | 1.388 |
| Forderungen an Kreditinstitute | 49.724 | 45.077 | 74.343 |
| Forderungen an Kunden | 1.508 | 89 | 10.214 |
| Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere | - | - | 24.990 |
| Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere | 158 | 9.859 | 10.375 |
| Beteiligungen | 7.121 | 1.711 | 1.569 |
| Anteile an verbundenen Unternehmen | 16.290 | 243 | - |
| Anteile an assoziierten Unternehmen | 6.155 | 1.922 | - |
| Immaterielle Anlagewerte | 4.370 | 3.746 | 3.118 |
| Sachanlagen | 3.080 | 2.381 | 2.523 |
| Eigene Aktien oder Anteile | 6.935 | 4.623 | - |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 26.077 | 26.478 | 1.134 |
| Rechnungsabgrenzungsposten | 17 | 25 | 34 |
| Summe der Aktiva | 121.435 | 96.155 | 129.688 |

6.2. Finanzlage

Zum 31. Dezember 2003 werden in der Berliner Effektengesellschaft AG hohe Verbindlichkeiten und gegenüber dem Vorjahr ein deutlich reduziertes Eigenkapital ausgewiesen. Hintergrund ist der Beschluß der Hauptversammlung vom 16. Juni 2003, 30 Millionen € des Eigenkapitals an die Aktionäre auszuschütten. Die Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen resultierten aus Umlagen der Gewerbesteuer und wurden aufgrund der Zahlung seitens des Finanzamtes im Geschäftsjahr ebenfalls zurückgeführt. In der nachstehenden Tabelle ist die Entwicklung der Passiva der letzten drei Jahre dargestellt:

| Berliner Effektengesellschaft AG | in T€ | | |
|---|----------------|----------------|----------------|
| | 31.12.2001 | 31.12.2002 | 31.12.2003 |
| Gezeichnetes Kapital | 16.797 | 16.797 | 15.960 |
| Rücklagen | 133.374 | 124.535 | 90.743 |
| Bilanzverlust/-gewinn | - 17.252 | - 30.863 | - 32.343 |
| Rückstellungen | 476 | 666 | 808 |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen | 1 | 19 | 56 |
| Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen | 7.276 | 7.004 | 2 |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 107 | 33 | 30.057 |
| Summe der Passiva | 140.779 | 118.191 | 105.283 |

Die Verbindlichkeiten des Konzerns sind zum 31. Dezember 2003 von der Konsolidierung der Bank geprägt. Größte Position sind abgesehen vom Eigenkapital die sonstigen Verbindlichkeiten. Sie enthalten 30 Millionen €, die zur Ausschüttung an die Aktionäre vorgesehen sind. Infolge der Konsolidierung der Consors Capital Bank AG und der Kapitalherabsetzung verringerte sich die Eigenkapitalquote deutlich. In der nachstehenden Tabelle ist die Entwicklung der Passiva der letzten drei Jahre dargestellt:

| Konzern Berliner Effektengesellschaft AG | in T€ | | |
|---|----------------|---------------|----------------|
| | 31.12.2001 | 31.12.2002 | 31.12.2003 |
| Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten | 75 | 602 | 4.016 |
| Verbindlichkeiten gegenüber Kunden | 197 | 148 | 26.571 |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 472 | 318 | 31.370 |
| Rechnungsabgrenzungsposten | - | - | 7 |
| Rückstellungen | 1.962 | 1.703 | 2.939 |
| Sonderposten mit Rücklageanteil | 3 | 2 | - |
| Eigenkapital | 118.726 | 93.382 | 59.753 |
| Passive Unterschiedsbeträge aus der Kapitalkonsolidierung | - | - | 2.037 |
| Anteile fremder Gesellschafter | - | - | 2.995 |
| Summe der Passiva | 121.435 | 96.155 | 129.688 |

6.3. Ertragslage

Die Berliner Effektengesellschaft AG hat keine Umsätze. Sie erzielt Einnahmen aus Konzernumlagen und der Anlage der liquiden Mittel bei Kreditinstituten und in Geldmarktpapieren. Die späte Zahlung der Steuern für die Veranlagungszeiträume 2000 und 2001 hatte hohe Zinszahlungen des Finanzamtes an die Gesellschaft zur Folge. Ein Teil wurde an die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG weitergereicht, die mit der Gesellschaft ein gewerbesteuerliches Organschaftsverhältnis in den betreffenden Veranlagungszeiträumen verband. Die Aufwendungen betreffen vor allem die laufenden Personalaufwendungen, Steuerumlagen, Raumkosten sowie weitere betriebliche Aufwendungen. Gegenüber den vorangegangenen Geschäftsjahren haben sich die Abschreibungen auf Finanzanlagen deutlich verringert. In der nachstehenden Tabelle ist die Entwicklung der Gewinn- und Verlustrechnung der letzten drei Jahre dargestellt:

| Berliner Effektengesellschaft AG | in T€ | | |
|--|-----------------|-----------------|----------------|
| | 31.12.2001 | 31.12.2002 | 31.12.2003 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 409 | 870 | 658 |
| Personalaufwand | - 1.456 | - 912 | - 1.022 |
| Abschreibungen | - 24 | - 22 | - 28 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | - 2.637 | - 1.001 | - 1.825 |
| Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge | 1.370 | 1.059 | 2.088 |
| Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens | - 13.255 | - 21.151 | - 1.711 |
| Zinsen und ähnliche Aufwendungen | - | - 40 | - 14 |
| Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit | - 15.593 | - 21.197 | - 1.854 |
| Außerordentliches Ergebnis | - | - 1.153 | - |
| Steuern vom Einkommen und vom Ertrag | 1.285 | - 90 | 398 |
| Sonstige Steuern | - 59 | - 10 | - |
| Jahresfehlbetrag/-überschuß | - 14.367 | - 22.450 | - 1.456 |

Wesentliche Positionen der Gewinn- und Verlustrechnung des Konzerns sind der Provisionsüberschuß und das Ergebnis aus Finanzgeschäften. Die Entwicklung dieser Komponenten ist überwiegend entscheidend für die Ergebnisentwicklung des Konzerns. Der Provisionsüberschuß zeigt in den letzten drei Jahren einen deutlichen Rückgang. Die in den Vorjahren ebenfalls rückläufige Entwicklung des Ergebnisses aus Finanzgeschäften, dem Saldo aus Ertrag und Aufwand aus Finanzgeschäften, setzte sich im vergangenen Geschäftsjahr nicht fort. Aufgrund der positiven Entwicklung des Ergebnisses aus Finanzgeschäften und der allgemeinen Verwaltungsaufwendungen verbesserte sich die Ertragslage des Konzerns. Ferner führte

die Erweiterung des Konsolidierungskreises zu einem Anstieg nahezu aller Posten der Gewinn- und Verlustrechnung. Dabei fließen die Werte der Consors Capital Bank AG ab dem 30. September 2003 und die Werte der Ventegis Capital AG ab dem 18. November 2003 in die jeweiligen Positionen der Gewinn- und Verlustrechnung ein. Die Jahresfehlbeträge werden gegen die bei den Erstkonsolidierungen entstandenen passiven Unterschiedsbeträge aus der Kapitalkonsolidierung aufgerechnet. Die passiven Unterschiedsbeträge, denen keine zukünftigen erwarteten Verluste der jeweiligen Gesellschaften gegenüberstehen, wurden in der Gewinn- und Verlustrechnung unter den „sonstigen betrieblichen Erträgen“ vereinnahmt. In der nachstehenden Tabelle ist die Entwicklung der Gewinn- und Verlustrechnung der letzten drei Jahre dargestellt:

| Konzern | in T€ | in T€ | in T€ |
|---|-----------------|-----------------|----------------|
| Berliner Effektengesellschaft AG | 31.12.2001 | 31.12.2002 | 31.12.2003 |
| Zinserträge | 2.524 | 1.629 | 1.517 |
| Zinsaufwendungen | - 11 | - 72 | - 126 |
| Laufende Erträge | 17 | 21 | 10 |
| Ergebnis aus assoziierten Unternehmen | - 2.372 | - 4.199 | 83 |
| Provisionserträge | 12.863 | 5.942 | 5.711 |
| Provisionsaufwendungen | - 3.630 | - 2.208 | - 2.794 |
| Ertrag aus Finanzgeschäften | 37.203 | 24.371 | 19.236 |
| Aufwand aus Finanzgeschäften | - 32.647 | - 19.614 | - 13.472 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 2.241 | 865 | 4.629 |
| Erträge aus der Auflösung von Sonderposten mit Rücklageanteil | 3 | 2 | 2 |
| Allgemeine Verwaltungsaufwendungen | - 15.093 | - 11.206 | - 11.636 |
| Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen | - 1.853 | - 1.617 | - 1.812 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | - 1.039 | - 69 | - 817 |
| Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und bestimmte Wertpapiere sowie Zuführungen zu Rückstellungen im Kreditgeschäft | - 7.801 | - 5.302 | - 347 |
| Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Beteiligungen, Anteile an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelte Wertpapiere | - 49.419 | - 12.617 | - 1.831 |
| Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit | - 59.014 | - 24.074 | - 1.647 |
| Außerordentliches Ergebnis | - | - 1.153 | - 48 |
| Steuern vom Einkommen und vom Ertrag | 922 | - 107 | 508 |
| Sonstige Steuern, soweit nicht unter sonstigen betrieblichen Aufwendungen ausgewiesen | - 1 | - 10 | - 1 |
| Auflösung von passiven Unterschiedsbeträgen | - | - | 1.183 |
| Jahresfehlbetrag/-überschuß | - 58.093 | - 25.344 | - 5 |

7. RISIKOBERICHT

7.1. Allgemeines

Der Konzern Berliner Effektengesellschaft AG bewegt sich in einem Umfeld, das zum einen starken Schwankungen hinsichtlich des Geschäftsumfanges und zum anderen einer Umwälzung der Rahmenbedingungen unterworfen ist. In diesem Umfeld ist es erforderlich, das Instrumentarium zur Handhabung, Überwachung und Steuerung der relevanten Risiken kontinuierlich weiterzuentwickeln. Unter Risiko wird grundsätzlich die negative Abweichung eintretender Ereignisse von den erwarteten Ereignissen verstanden. Basis des Risikomanagementsystems ist die Einteilung der Risiken in Marktpreisrisiken, operationelle Risiken, Adressenausfallrisiken, Beteiligungsrisiken und Liquiditätsrisiken.

Das Risikomanagementsystem, das auf einer dezentralen Steuerung und Überwachung der Risiken im Konzern basiert, unterscheidet die unmittelbar mit den Risiken umgehenden Bereiche, das Risikomanagement im engeren Sinne und das Risikocontrolling, das die Risikosituation überwacht und das Risikomanagement insbesondere mit Informationen über eingegangene Risiken unterstützt. Der Bereich Controlling hat auch die Weiterentwicklung des Risikomanagementsystems wesentlich mitzuverantworten.

Der nur kurzzeitige Betrieb der Nasdaq Deutschland hat gezeigt, daß nicht nur die Entwicklungen am Kapitalmarkt für die Entwicklung der Kerngeschäftsfelder des Konzerns wichtig sind. Nicht zu vernachlässigen sind die Tendenzen in der deutschen und europäischen Börsenlandschaft und die damit zusammenhängenden technischen Entwicklungen und Rahmenbedingungen. Diese Tendenzen sind frühzeitig auf die Auswirkungen auf die Geschäftsfelder des Konzerns und auf die technischen Notwendigkeiten hin zu beobachten. Falsche Entscheidungen können vor allem zu hohen Kosten, Ertragsausfällen und Zeitverzögerungen führen. Für die weitere Tätigkeit im Börsenhandel ist vor allem das Augenmerk auf eine weitere Verlagerung auf elektronische Handelssysteme und deren Auswirkung zu richten.

7.2. Marktpreisrisiken

Unter Marktpreisrisiken werden negative Abweichungen von erwarteten Marktpreisentwicklungen verstanden. Marktpreise sind Zinsen, Aktienkurse und Devisenkurse. Aus der Änderung resultieren Veränderungen des Wertes von im Bestand befindlichen

Finanzinstrumenten wie Aktien, Anleihen oder Bankguthaben in Fremdwährung, die zu ergebniswirksamen Abschreibungen führen können. Da ein Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit des Konzerns im Handel und der Vermittlung von Wertpapiergeschäften in Aktien ausländischer Unternehmen liegt, insbesondere in US-amerikanischen Titeln, kommt hier zudem ein indirektes Fremdwährungsrisiko zum Tragen. Änderungen z.B. des Devisenkurses des US- $\$$ ziehen bei idealen Märkten entsprechende Änderungen des Aktienkurses in € nach sich. Im Rahmen des Risikomanagementsystems wird dieses Risiko implizit im Rahmen des Aktienkursrisikos betrachtet.

In der Berliner Effektengesellschaft AG werden keine Geschäfte abgeschlossen, die auf die Erzielung eines Handelserfolges ausgerichtet sind. Risiken aus der Änderung von Zinsen bestehen zwar, da aber lediglich die Anlage vorhandener liquider Mittel erfolgt, werden keine Risiken im Rahmen einer Fristentransformation eingegangen. Negative Abweichungen der erzielten Verzinsung gegenüber der erwarteten sind daher aus Sicht der Gesellschaft zwar das größte Risiko, jedoch von der Auswirkung her von untergeordneter Bedeutung.

Im vergangenen Geschäftsjahr wurden die Controllinglimite, die in den Tochtergesellschaften vergeben wurden, erfolgreich überwacht. Diese Limite basieren auf den vom jeweiligen Vorstand beschlossenen Verlustobergrenzen. Die Verlustobergrenzen wurden unter Berücksichtigung der Eigenkapitalausstattung und teilweise der Ergebniserwartung für 2003 der jeweiligen Gesellschaft seitens der Vorstände beschlossen.

2003 kam es in der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG zu rund 40 Überschreitungen der meistens nur gering ausgelasteten gesetzten Limite für Marktpreisrisiken. Hintergrund der Limitüberschreitungen war in allen Fällen eine fehlerhafte Versorgung des uberwachungssystems der Tochtergesellschaft mit Referenzpreisen. Gelegentlich werden von den zuliefernden Systemen falsche Kurse, oft falsche Setzung der Dezimalstellen, angeliefert. U.a. können dies Fehleingaben von Händlern an den Referenzmarkten sein, die umgehend korrigiert werden. Diese falschen Kurse werden in der Regel umgehend durch neue, korrekte Kurse ersetzt. Bei einer Benachrichtigung des Risikocontrollings über eine Limituberschreitung wird geprüft, ob dies auf eine bestimmte Gattung zurufuhren ist. Dies gelingt in den Fällen einer fehlerhaften Kursversorgung in der Regel gut. Wenn offen-

sichtlich ein falscher Referenzkurs für die Bewertung eingespielt wurde, erhält der Controllingvorstand eine entsprechende Information. über die Korrektur des Referenzkurses hinausgehende Maßnahmen sind dann nicht erforderlich. Wenn die drohenden Verluste auf tatsächliche Kursdifferenzen zurufuhren sind, hält der Controllingvorstand Rücksprache mit dem betroffenen Handelsvorstand über die zu treffenden Maßnahmen und informiert das Risikocontrolling über das Ergebnis. Bei realisierten Verlusten, die bestimmte Schwellenwerte überschreiten, erfolgt automatisch eine Reduzierung des betreffenden Limits. In einem nachfolgenden Abgleich des aktuellen Ergebnisses der Gesellschaft mit dem geplanten Ergebnis wird über die Beibehaltung oder die Änderung der Limitanpassung entschieden. 2003 erfolgten keine Anpassungen der Controllinglimite.

In der Consors Capital Bank AG werden aufgrund der Geschäftsstrategie Marktpreisrisiken nur im geringen Maße eingegangen. Für die Marktpreisrisiken wurden Limite für das Aktienkurs-, das Devisenkurs- und das Zinsänderungsrisiko vergeben. Diese Limite unterliegen der Überwachung durch das Controlling der Consors Capital Bank AG.

7.3. Operationelle Risiken

Unter operationellen Risiken sind die Risiken zu verstehen, die aus unangemessenen oder fehlerhaften Betriebsabläufen resultieren oder durch Mitarbeiter, Systeme oder externe Ereignisse, einschließlich der Rechtsrisiken, hervorgerufen werden.

Derzeit werden die operationellen Risiken in den jeweiligen Konzerngesellschaften gesteuert und überwacht. Als erste Schritte haben sich die Erstellung einer Risikomatrix im Rahmen einer Risikoinventur und die Einrichtung eines Meldeverfahrens für Risiken bewährt. Die Risikomatrizen sind in regelmäßigen Intervallen auf Veränderungen zu prüfen und ggf. anzupassen. Grundlegend wird in den Konzerngesellschaften durch umfassende Dokumentationen der Aufbau- und Ablauforganisationen mit Beschreibungen von Prozessen, Richtlinien und Arbeitsanweisungen dem Eintritt von operationellen Risiken entgegengewirkt.

In der Berliner Effektengesellschaft AG wurden im vergangenen Geschäftsjahr keine Anpassungen der Risikomatrix vorgenommen. Die Zumeldeverfahren für neue Risiken und für Schadensfälle wurden zeitgleich wie bei der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG eingeführt. Meldungen ergingen keine.

Die bestehende Risikomatrix der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG wurde vor allem hinsichtlich der Klassifizierung der Risiken überarbeitet. Es erfolgte eine Erweiterung der Kategorien „Schadenshäufigkeit“ und „Erwartete Schäden je eintretendem Risiko“ in jeweils vier Klassen statt bisher zwei. Soweit es Erfahrungswerte gab, wurden geeignete Frühwarnindikatoren in die Risikomatrix aufgenommen. Um einen Überblick über eintretende Schäden zu erhalten, sind alle Mitarbeiter angehalten, Schadensfälle, die eine jeweils definierte Bagatellgrenze übersteigen, an das Risikocontrolling zu melden. Rückmeldungen erfolgten im Jahr 2003 nicht. Im Bereich IT-Operations wird ergänzend eine Liste für Systemänderungen, -störungen und -ausfälle geführt. Im vergangenen Jahr traten regelmäßig Störungen auf, die jedoch keine nennenswerten Schäden verursachten.

Die Consors Capital Bank AG hat, vor allem bedingt durch die Schließung der Niederlassung Frankfurt/Main, eine Darstellung der Verlustpotentiale aus operationellen Risiken neu erarbeitet. Verluste aus operationellen Risiken sind nach Angabe des Vorstandes nicht eingetreten.

7.4. Adressenausfallrisiken

Das Adressenausfallrisiko bezeichnet die Gefahr, daß ein Schuldner seine Verbindlichkeiten nicht, nicht fristgerecht oder nicht vollständig erfüllt. Das Adressenausfallrisiko betrifft Forderungen, verbrieft und nicht verbrieft, sowie Anteile an anderen Gesellschaften.

Die Berliner Effektengesellschaft AG hat Adressenausfallrisiken vor allem in der Form von Anlage liquider Mittel bei Kreditinstituten. Die Adressenausfallrisiken, die aus Anteilen an anderen Unternehmen resultieren, insbesondere aus Beteiligungen, werden gesondert behandelt.

Die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG hat ganz überwiegend Forderungen an Kreditinstitute. Wichtigste Bankverbindung, bei der auch die wesentlichen Teile der Liquiditätsanlagen getätigt wurden, ist die zu den verbundenen Unternehmen zählende Consors Capital Bank AG. Darüber hinaus bestehen Konten bei weiteren inländischen Kreditinstituten sowie einem ausländischen Kreditinstitut. Neben diesen dem Zahlungsverkehr und der Geldanlage dienenden Bankkonten bestehen Forderungen auf Steuerrückzahlungen sowie Forderungen aus dem Wertpapiergeschäft an andere Makler. Da diese über die Börsensysteme reguliert

werden, und die Marktteilnehmer der Aufsicht durch die Börsen und die BaFin unterliegen, sind die Risiken hierdurch als gering anzusehen.

Bei der Consors Capital Bank AG bestehen Adressenausfallrisiken vor allem bei Kundenforderungen und der Anlage liquider Mittel bei Kreditinstituten. Die Adressenausfallrisiken aus Kundenforderungen werden im Rahmen von festgelegten Kompetenzregelungen in Abhängigkeit der Größenordnung, Bonität der Adressen und der gestellten Sicherheiten getroffen. Die Bonitätsbeurteilungen der Kunden und die gestellten Sicherheiten sind die wesentlichen Elemente in dem Genehmigungsprozeß. Während der Laufzeit der Forderungen werden sie monatlich nach internen Kriterien beurteilt. Ab 2004 werden Ausfallwahrscheinlichkeiten für Kunden monatlich ermittelt und im Rahmen der Risikoberichterstattung dem Vorstand berichtet. Für die Anlage liquider Mittel werden vom Vorstand jährlich Kontrahentenlimite festgelegt. Die Überwachung der festgelegten Limite erfolgt durch das Risikocontrolling.

7.5. Beteiligungsrisiken

Das Beteiligungsrisiko umfaßt die Gefahr, Wertverluste durch entsprechend negative Entwicklungen bei den Beteiligungsunternehmen zu erleiden. Eventuell können bei engen Zusammenhängen auch Image-schäden auftreten.

Die Berliner Effektengesellschaft AG hat neben den Mehrheitsbeteiligungen, die alle in den Konzernabschluß einbezogen werden, noch kleine Minderheitsbeteiligungen, die alle vollständig abgeschrieben sind. Sicherheiten für deren Verbindlichkeiten wurden zum Abschlußstichtag keine gestellt. Aus diesen Beteiligungen drohen daher keine direkten Belastungen für das Ergebnis der Gesellschaft.

Im Konzern liegen weitere Beteiligungsrisiken vor allem in der Ventegis Capital AG. Für sie sind die Beteiligungsrisiken zu den vorherrschenden Risiken zu zählen. Sie tritt diesen Risiken u.a. durch das Durchführen von intensiven Due Diligence-Prüfungen vor Erwerb der Beteiligung, durch die schrittweise Auszahlung der Beteiligungsgelder nach Maßgabe eindeutig definierter Zwischenziele sowie mit einer monatlichen Berichterstattung und der kontinuierlichen, engen Begleitung des Beteiligungsunternehmens entgegen. Soweit möglich, nahm die Ventegis Capital AG in der Vergangenheit Haftungsfreistellungen, wie sie von der KfW Bankengruppe und der

tbg Technologie-Beteiligungs-Gesellschaft mbH angeboten wurden, in Anspruch. Darüber hinaus wird eine Risikostreuung durch das Co-Venturing erreicht.

7.6. Liquiditätsrisiken

Unter dem Liquiditätsrisiko sind die Gefahren zu verstehen, seinen Zahlungsverpflichtungen nicht, nicht rechtzeitig oder nicht in vollem Umfang nachkommen oder Vermögensgegenstände aufgrund illiquider Märkte nicht oder nicht zu einem angemessenen Preis veräußern zu können.

Die Steuerung der Zahlungsbereitschaft der Berliner Effektengesellschaft AG und der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG erfolgt im Rahmen einer Planung der Zahlungsein- und -ausgänge für die folgenden zwölf Monate. Das erste Quartal wird auf Monatsbasis, die folgenden werden auf Quartalsbasis berichtet. Sollten bestimmte Grenzen unterschritten werden, erfolgt eine gegenüber dem normalen Turnus häufigere Berichterstattung. Im vergangenen Jahr wurden die selbstgesetzten Grenzen nicht unterschritten. Ergänzend unterliegt die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG den Bestimmungen des Grundsatzes II, der bestimmte Mindestanforderungen an das Verhältnis von Finanzmitteln und Finanzverpflichtungen stellt. Die Kennziffern schwankten im vergangenen Jahr zwischen 18,8 und 43,3 bei einer Mindestkennziffer von 1.

Damit die Consors Capital Bank AG gegenwärtig und auch zukünftig ihren Zahlungsverpflichtungen vollständig und fristgerecht nachkommen kann, erfolgt täglich eine Liquiditätsvorschau auf der Grundlage systemimmanenter Daten zu den Zahlungsverpflichtungen aus dem Geld- und Devisenhandel und der Zumeldungen der Struktureinheiten. Alle Abteilungen melden unverzüglich schriftlich ihren Liquiditätsbedarf (Ein- und Ausgänge) dem Geldhandel als zentraler Stelle, der die Mittel disponiert. Die Disposition des Kontos bei der Deutschen Bundesbank erfolgt gegen die bei Drittbanken gehaltenen Guthaben im Tagesgeld/Kurztermingeld. Des weiteren erfolgen nur Anlagen bei erstklassigen Banken im Inland und in Floating Rate Notes von inländischen öffentlichen Haushalten. Auch die Consors Capital Bank AG unterliegt den Bestimmungen des Grundsatzes II. Die Kennziffern schwankten im vergangenen Jahr zwischen 1,4 und 3,9.

7.7. Berichterstattung

Der Vorstand der Berliner Effektengesellschaft AG wird im Falle von eintretenden Schadensfällen unmittelbar informiert. Darüber hinaus erhält er monatlich Erläuterungen über die Entwicklung der Gesellschaft, die in den Bericht über die Entwicklung des Konzerns integriert sind.

Die Vorstände der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG und der Consors Capital Bank AG erhalten täglich einen Risikobericht, der die wesentlichen Angaben, wie z.B. die realisierten Ergebnisse des letzten Handelstages sowie Angaben zu Limitänderungen und zu besonderen Vorkommnissen, wie nennenswerte Limitüberschreitungen und außergewöhnliche Geschäftsabschlüsse hinsichtlich Geschäftspartner, Volumen oder Konditionen enthält. Diese Risikoberichte ergänzen die monatlich den Vorständen zur Verfügung gestellten Berichte über die wirtschaftliche Entwicklung. Diese enthalten neben der Bilanz und der Ergebnisrechnung der jeweiligen Gesellschaft weitere für die Steuerung notwendige Angaben.

Für den Konzern wird monatlich ein zusammengefaßter Bericht erstellt, der die wichtigsten Entwicklungen darstellt und neben den Konzernzahlen auch Angaben über die Ergebnisse der einbezogenen Unternehmen umfaßt. Um die Transparenz der allgemeinen Verwaltungsaufwendungen zu erhöhen, werden den Vorständen und den Abteilungsleitern Auswertungen über die den jeweiligen Bereichen zugerechneten Kosten zur Verfügung gestellt. In Gesprächen werden dann Fragen geklärt und ggf. Maßnahmen, z.B. über Einsparungen, besprochen. Neben der höheren Transparenz soll auch die Sensibilität der Verantwortlichen gefördert werden.

7.8. Institutsaufsicht

Mit Veräußerung der Mehrheit an der Berliner Effektengesellschaft AG durch die Consors International Holding GmbH ist der Konzern Berliner Effektengesellschaft AG keinem in- oder ausländischen Institut mehr nachgeordnet. Seit Oktober bilden die Berliner Effektengesellschaft AG und ihre Tochtergesellschaften wieder eine eigene Institutsgruppe. Da seitens der BaFin noch kein übergeordnetes Institut bestellt wurde, hat die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG die Meldepflichten eines übergeordneten Institutes wahrgenommen. Danach müssen monatlich ein zusammengefaßter Zwischenausweis nebst Aufgliederungen, die Berech-

nungen zu den Grundsätzen I und II sowie quartalsweise Meldungen zu Groß- und Millionenkrediten abgegeben werden. Die Kennziffern der Grundsätze erfüllten die Mindestanforderungen stets ohne Probleme. So lag die Eigenkapitalquote, die das haftende Eigenkapital im Sinne des Kreditwesengesetzes (KWG) in Relation zu den Risikoaktiva setzt, zwischen 122,0% und 150,0%. Die Gesamtkennziffer, die die anrechenbaren Eigenmittel, die bei uns dem haftenden Eigenkapital entsprechen, in Relation zu den risikobehafteten Positionen setzt, bewegte sich zwischen denselben Werten.

Die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG und die Consors Capital Bank AG unterliegen zusätzlich der Aufsicht durch die BaFin. Die für die Institute relevanten Regelungen wurden eingehalten.

8. ERKLÄRUNG GEMÄß § 312 AKTG

Gemäß § 312 AktG hat der Vorstand der Berliner Effektengesellschaft AG einen Bericht über die Beziehungen zu verbundenen Unternehmen für das Geschäftsjahr 2003 abgegeben, da sie bis zum 2. Oktober 2003 abhängiges Unternehmen der Gruppe BNP Paribas S.A. war. Mit Verkauf der Anteile an die H.T.B. Unternehmensbeteiligungen GmbH besteht keine Abhängigkeit mehr. Die Schlußerklärung dieses Berichtes lautet:

„Über die vorstehend aufgeführten Rechtsgeschäfte hinaus sind im Berichtszeitraum keine Rechtsgeschäfte vorgenommen worden, über die berichtet werden müßte. Der Vorstand der Berliner Effektengesellschaft AG, Berlin, erklärt gemäß § 312 AktG, daß die Gesellschaft für jedes Rechtsgeschäft mit dem herrschenden und den mit ihm verbundenen Unternehmen eine angemessene Gegenleistung erhalten hat. Die Beurteilung erfolgte jeweils anhand der Umstände zum Zeitpunkt, in dem das Rechtsgeschäft abgeschlossen wurde.“

9. AUSBLICK

Die Berliner Effektengesellschaft AG erwartet insbesondere bei der Consors Capital Bank AG Anlaufverluste, die aus der Neuausrichtung des Institutes herrühren, die bereits beim Erwerb berücksichtigt wurden. Die Aussichten der Ventegis Capital AG werden von der Berliner Effektengesellschaft AG als langfristig positiv gesehen. Voraussetzung ist eine Belebung der Kapitalmärkte und ein damit steigendes

Interesse an Anlagen in Unternehmensanteilen. Im Zuge der Erholung des Kapitalmarktes in Deutschland sollten profitable Verkäufe von Beteiligungen möglich sein.

Für das kommende Geschäftsjahr erwartet der Konzern im Wertpapierhandel eine Stabilisierung und leichte Verbesserung der Geschäftsabschlüsse auf dem Niveau des zweiten Halbjahres 2003. Insbesondere das erste Quartal sollte eine deutliche Verbesserung gegenüber 2003 bringen, da das erste Quartal 2003 durch das politische Umfeld (Irakkrise) zusätzlich belastet war.

Der Konzern wird die bestehenden Geschäftsfelder weiter ausbauen und aktuellen Entwicklungen des allgemeinen Umfeldes, insbesondere den neuen europäischen gesetzlichen Rahmenbedingungen anpassen. Neben der konzerneigenen Handelsplattform TradeGate®, an die neben dem wichtigen Kooperationspartner Cortal Consors S.A. weitere Institute angeschlossen werden, könnte insbesondere das Emissionsgeschäft nach dem völligen Stillstand im Jahr 2003 wieder an Bedeutung gewinnen.

Das Geschäftsjahr 2004 wird für die Consors Capital Bank AG ein entscheidendes Jahr. Das Management der Bank wird die Kernkompetenzen vorantreiben. Der Erfolg wird maßgeblich davon abhängen, inwieweit sie in der Lage ist, ihre bestehenden Kernkompetenzen auszubauen und neue strategische Geschäftsfelder zu erschließen.

Nachdem die Eigentümerstruktur bezüglich der Mehrheitsgesellschafter nunmehr geklärt ist, wird die Gesellschaft im Jahr 2004 die neue Konzernstruktur mit nun wieder drei eigenständigen operativ tätigen Konzerntöchtern weiter optimieren und eine übergeordnete, gesamtheitliche Konzernstrategie mit verschiedenen Dienstleistungen rund um den Kapitalmarkt weiterentwickeln. Der Erfolg der Integration in eine Konzernstrategie wird das Ergebnis des Konzerns wesentlich beeinflussen.

Berlin, 4. März 2004

Holger Timm

Dr. Jörg Franke

BESTÄTIGUNGSVERMERK

Wir haben den von der Berliner Effektengesellschaft AG, Berlin, aufgestellten Konzernabschluß (bestehend aus Konzernbilanz, Konzerngewinn- und Verlustrechnung, Konzernanhang, Kapitalflußrechnung, Segmentberichterstattung und Eigenkapitalspiegel) und den Konzernlagebericht für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2003 bis 31. Dezember 2003 geprüft. Die Aufstellung von Konzernabschluß und Konzernlagebericht nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften liegt in der Verantwortung des Vorstandes der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Konzernabschluß und über 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 Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung 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 in 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 des Vorstandes sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Konzernabschlusses und des Konzernlageberichtes. Wir sind der Auffassung, daß unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Überzeugung vermittelt der Konzernabschluß unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns. Der Konzernlagebericht gibt insgesamt eine zutreffende Vorstellung von der Lage des Konzerns und stellt die Risiken der künftigen Entwicklung zutreffend dar.

Berlin, 4. März 2004
PwC Deutsche Revision
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Eckes
Wirtschaftsprüfer

Schreiber
Wirtschaftsprüfer

BERICHT DES AUFSICHTSRATES

Der Aufsichtsrat hat sich im Geschäftsjahr 2003 in vier Sitzungen vom Vorstand der Berliner Effektengesellschaft AG ausführlich anhand schriftlicher und mündlicher Berichte über die Entwicklung des Konzerns und der zur Gruppe gehörenden Unternehmen unterrichten lassen. Eine Vielzahl wichtiger geschäftspolitischer Grundsatz- und Einzelfragen wurde hierbei erörtert, Entscheidungen wurden nach sorgfältiger Abwägung und in einem kontinuierlichen Dialog getroffen. Der Aufsichtsrat hat die ihm nach Gesetz und Satzung obliegenden Aufgaben wahrgenommen.

Schwerpunkte der Beratungen

Im Mittelpunkt der Aussprachen standen der Gang der Geschäfte, die wirtschaftliche Lage der Gesellschaft, ihre Perspektiven, ihre strategische Ausrichtung in einem recht wechselvollen Markt- und Wettbewerbsumfeld, die damit einhergehenden Veränderungen in der Eigentümerstruktur wie auch die Rückkehr zum bewährten aufbauorganisatorischen Gefüge rund um die Geschäftsbereiche Börsenhandel, Investment und Private Banking sowie Venture Capital.

Risikomanagement

Die Mitglieder des Aufsichtsrates haben darauf geachtet, daß der Vorstand der Gesellschaft geeignete Maßnahmen getroffen hat und ein Überwachungssystem unterhält, damit Entwicklungen, die den Fortbestand der Gesellschaft gefährden könnten, früh erkannt werden (§ 91 Abs. 2 Aktiengesetz [AktG]). Die Gesellschaft in ihrer Eigenschaft als Finanzholding verfügt über ein wirksames Controlling und erstellt monatlich konsolidierte Vergleichszahlen. Insbesondere in der operativen 100%igen Tochtergesellschaft Berliner Freiverkehr (Aktien) AG wurden die Risikoüberwachung weiter verbessert und auch eine unabhängige, externe

Innenrevision eingesetzt. Das bestehende Risikoüberwachungssystem erfüllt nach Auffassung des Aufsichtsrates die gesetzlichen Anforderungen und ist geeignet, ihm die zeitnahe Überwachung der Gesellschaft zu ermöglichen.

Corporate Governance und Entsprechenserklärung

In seiner Sitzung am 8. Dezember 2003 befaßte sich der Aufsichtsrat ausführlich mit den vom Bundesministerium der Justiz im amtlichen Teil des elektronischen Bundesanzeigers bekanntgemachten, neuerlichen Empfehlungen der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex in der Fassung vom 21. Mai 2003 und stimmte deren Umsetzung bei der Berliner Effektengesellschaft AG bis auf zwei Ausnahmen grundsätzlich zu. Vorstand und Aufsichtsrat haben am gleichen Tag und damit fristgerecht die zweite Entsprechenserklärung nach § 161 AktG abgegeben und den Aktionären auf der Internetseite der Gesellschaft dauerhaft zugänglich gemacht. Deren Inhalte sind auf den Seiten 31 und 32 dieses Geschäftsberichtes beschrieben. Alle Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat der Berliner Effektengesellschaft AG haben sich erneut und persönlich zur Einhaltung der Empfehlungen und weitestgehend auch der Anregungen der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex verpflichtet. Vorstand und Aufsichtsrat der Berliner Effektengesellschaft AG sind überzeugt, den Empfehlungen und weitestgehend auch den Anregungen der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex im Berichtszeitraum entsprochen zu haben und beabsichtigen, dies auch weiterhin zu tun.

Arbeit der Ausschüsse

Die Empfehlungen der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex legen auch

die Bildung von Ausschüssen nahe. Im Geschäftsjahr 2002 hatte bereits ein Bilanzausschuß seine Arbeit aufgenommen, der mit der Sitzung am 16. Juni 2003 von zwei auf nunmehr drei Personen erweitert wurde, es sind dies die Herren Wolfgang Hermanni, Jean-Philippe Huguet und Dr. Günter Rexrodt. Das Gremium hatte insbesondere den Jahres- und Konzernabschluß auf der Tagesordnung, behandelte die Quartalsberichte, erteilte den Prüfungsauftrag an den Abschlußprüfer und legte die Prüfungsschwerpunkte wie auch die Höhe der Vergütung fest. Im Personalausschuß – in ihren Ämtern bestätigt wurden die Herren Wolfgang Hermanni und André Dujardin – waren die wichtigsten Themen Struktur und Höhe der Vorstandsvergütungen sowie die Übernahme von externen Aufsichtsratsmandaten durch die beiden Sprecher des Vorstandes der Berliner Effektengesellschaft AG.

Besetzung des Aufsichtsrates

In derselben Sitzung am 16. Juni 2003 hat der Aufsichtsrat den Vorsitzenden, Herrn Wolfgang Hermanni, und seinen Stellvertreter, Herrn Dr. Andor Koritz, einstimmig wiedergewählt. Der Aufsichtsrat war in der vorangegangenen Hauptversammlung neu nominiert worden.

Jahres- und Konzernabschlußprüfung

Der vom Vorstand nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuches (HGB) und des Aktiengesetzes (AktG) erstellte Jahresabschluß für das Geschäftsjahr 2003 ist unter Einbeziehung von Buchführung und Lagebericht durch die in der Hauptversammlung vom 16. Juni 2003 gewählte PwC Deutsche Revision Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Lise-Meitner-Straße 1, 10589 Berlin, geprüft und mit dem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen

worden. Der Aufsichtsrat hat Jahresabschluß und Lagebericht geprüft und in der Sitzung am 25. März 2004 mit Vorstand und Wirtschaftsprüfern erörtert und gebilligt, womit der Jahresabschluß festgestellt ist. Dem Vorschlag des Vorstandes über die Verwendung des Bilanzverlustes schließen wir uns an.

Der Vorstand übergab dem Aufsichtsrat auch den nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuches (HGB) und des Aktiengesetzes (AktG) abgefaßten Konzernabschluß 2003 (bestehend aus Konzernbilanz, Konzerngewinn- und Verlustrechnung, Konzernanhang, Segmentberichterstattung, Kapitalflußrechnung und Eigenkapitalpiegel) und den Konzernlagebericht sowie den mit dem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehenen Prüfungsbericht des Konzernabschlußprüfers, der in der Hauptversammlung vom 16. Juni 2003 bestellten PwC Deutsche Revision Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Lise-Meitner-Straße 1, 10589 Berlin. Der Aufsichtsrat hat Konzernabschluß und Konzernlagebericht geprüft und in der Sitzung am 25. März 2004 mit Vorstand und Wirtschaftsprüfern erörtert und gebilligt.

Dank und Anerkennung gelten beiden Sprechern des Vorstandes, den Herren Holger Timm und Dr. Jörg Franke, und den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern aller Konzerngesellschaften für die verantwortungsbewußte und mit großem Engagement im vergangenen Jahr geleistete Arbeit.

Berlin, 25. März 2004

Wolfgang Hermanni
Vorsitzender des Aufsichtsrates

IMPRESSUM

Foto Seite 5:
Udo Hesse, Berlin

Statt „The Nasdaq Stock Market®“ haben wir das Akronym „Nasdaq“ verwandt

„Nasdaq Deutschland AG“ und „Nasdaq Deutschland“ genauso wie „Börse Berlin-Bremen“ und „Berliner Wertpapierbörse“ haben wir teilweise synonym gebraucht

Idee/Texte Seiten 4-32, Jahreschronik, Redaktion: Christa Scholl, Berliner Effektengesellschaft AG
Gestaltung und Produktion: ADDEDVALUE, Berlin
Drucklegung: 18. April 2004

Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck oder Vervielfältigung nur mit Genehmigung des Herausgebers:
Berliner Effektengesellschaft AG, Kurfürstendamm 119, 10711 Berlin

BERLINER EFFEKTEGESELLSCHAFT AG

Kurfürstendamm 119
10711 Berlin

Telefon: 030-890 21-100
Telefax: 030-890 21-199

Internet:

www.effektengesellschaft.de

E-Mail:

info@effektengesellschaft.de

Niederlassung:

Goethestraße 13
60313 Frankfurt/Main
Telefon: 069-913 324-10
Telefax: 069-913 324-19

BERLINER FREIVERKEHR (AKTIEN) AG

Kurfürstendamm 119
10711 Berlin

Telefon: 030-890 21-100
Telefax: 030-890 21-199

Internet:

www.effektengesellschaft.de
www.tradegate.de

E-Mail:

info@effektengesellschaft.de
info@freiverkehr.de
info@tradegate.de

Niederlassung:

Goethestraße 13
60313 Frankfurt/Main
Telefon: 069-913 324-0
Telefax: 069-913 324-33

CONSORS CAPITAL BANK AG

Kurfürstendamm 119
10711 Berlin

Telefon: 030-890 21-300
Telefax: 030-890 21-321

Internet:

www.consors-capital.de

E-Mail:

private.banking@consors-capital.de

VENTEGIS CAPITAL AG

Kurfürstendamm 119
10711 Berlin

Telefon: 030-890 436-0
Telefax: 030-890 436-29

Internet:

www.ventegis-capital.de

E-Mail:

info@ventegis-capital.de

