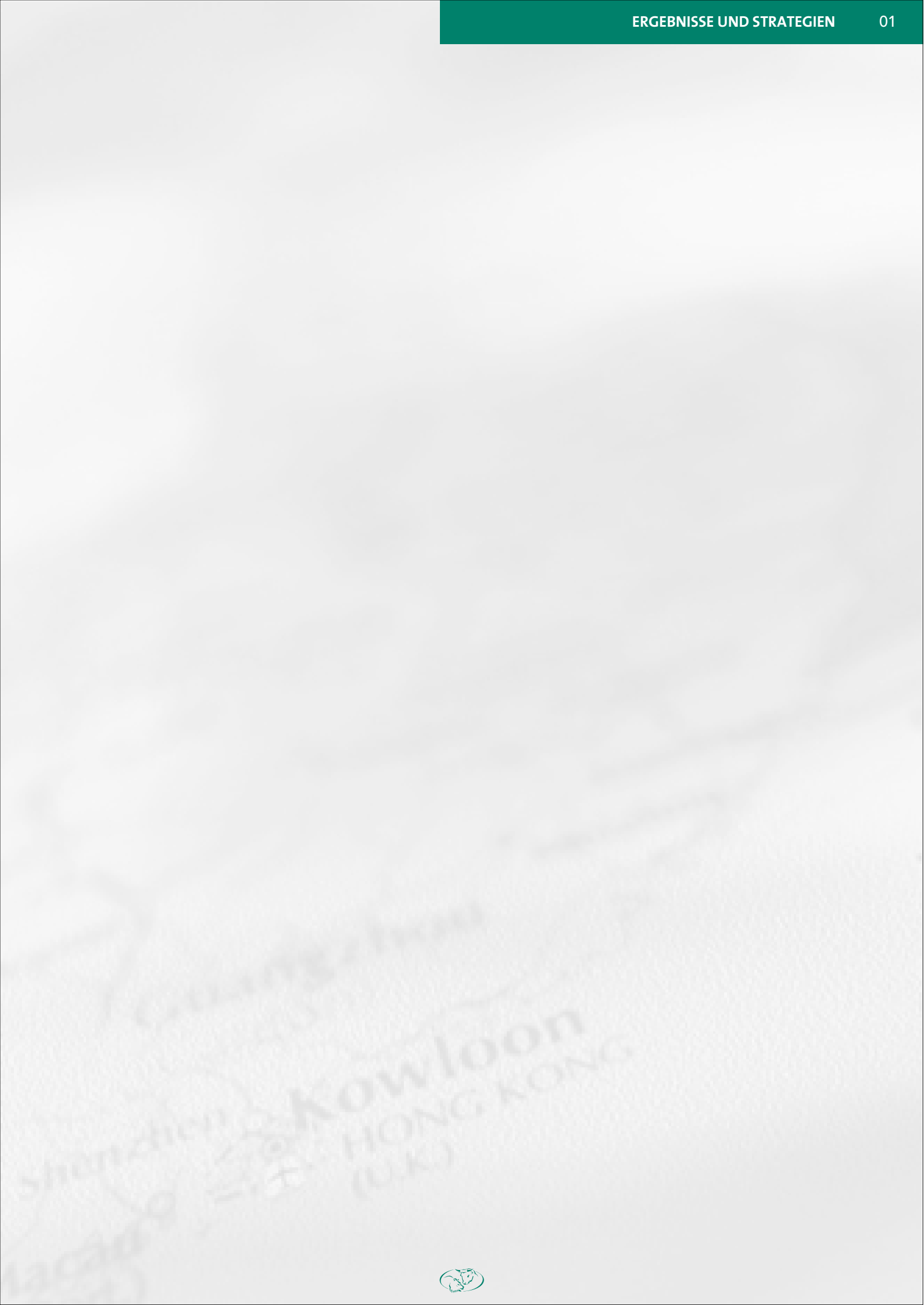




1997 1998 1999 2000 2001 2002 2003 **2004**

Berliner Effektengesellschaft AG

Geschäftsbericht 2004



BERLINER EFFEKTEGESELLSCHAFT AG
Wertpapierkennnummer: 522 130
ISIN: DE 000 522 1303

31. Dezember 2004

Aktienkapital	16.311.203,00 € = 16.311.203 Stückaktien
Free Float	16,77%, 2.735.389 Stückaktien
Bilanzsumme	95.654.561,83 €
Eigenkapital	61.141.658,46 €
Jahresschlußkurs der Aktie	3,64 €
Konzernergebnis	- 896.295,48 €
Vorgeschlagene Dividende	-
Anzahl der Konzernmitarbeiter	129



4	Vorwort
7	Börsen und Aktienmarkt im „Reich der Mitte“
22	Bericht des Vorstandes/Unser Unternehmen
22	Aktionärsstruktur
23	Konzernstruktur
26	Geschäftsabwicklungen
27	Termine des laufenden Geschäftsjahres
27	Entsprechenserklärung 2004 gemäß § 161 Aktiengesetz
28	Jahresabschluß
28	Bilanz zum 31. Dezember 2004
28	Aktiva
29	Passiva
30	Gewinn- und Verlustrechnung
32	Anhang zum Jahresabschluß 2004
39	Bestätigungsvermerk
40	Konzernabschluß
40	Konzernbilanz zum 31. Dezember 2004
40	Aktiva
41	Passiva
42	Konzerngewinn- und Verlustrechnung
44	Anhang zum Konzernabschluß 2004
58	Segmentberichterstattung
60	Kapitalflußrechnung
61	Eigenkapitalpiegel
62	Zusammengefaßter Lagebericht und Konzernlagebericht
75	Bestätigungsvermerk
76	Bericht des Aufsichtsrates
79	Impressum





Holger Timm



Dr. Jörg Franke

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

die Deutschen seien „gleichheitskrank“, fasst Udo Steiner, Richter am höchsten deutschen Gericht, dem Bundesverfassungsgericht, kürzlich den Eindruck aus seiner fast zehnjährigen Arbeit an diesem Gericht zusammen. Und: Die Deutschen hätten, was den Sozialstaat angeht, ein „Mentalitätsproblem“: Jeder holt aus dem staatlichen System heraus, was er kann.

In der Tat: Sozialneid (als Ausfluss eines übersteigerten Gleichheitspostulats) auf der einen Seite, verursacht auch durch tendenziöse Berichterstattung insbesondere in der Boulevard-Presse; Raubbau am Sozialstaat auf der anderen Seite, verursacht zum einen durch fehlende Anreize zur Leistungsbereitschaft und zum anderen durch fehlenden Durchgriff des Staates gegenüber den „Sündern“. So werden Staat und Gesellschaft seit Jahren gelähmt; dem zarten Pflänzchen wieder wachsenden Unternehmungsgeistes (so hat die Zahl der selbständigen Handwerksbetriebe in jüngster Zeit deutlich zugenommen) nimmt die „Gleichgültigkeit“ (auch das ist eine Form der „Gleichheitskrankheit“) vieler die Luft zum Atmen. Es fehlt mehr denn je an dem notwendigen „Ruck durch die Gesellschaft“, zu dem der frühere Bundespräsident Herzog schon vor fast einem Jahrzehnt aufgerufen hatte.

Können wir uns als Berliner Effektengesellschaft AG dem entziehen? Ja und nein. Wir sind eingebettet in das wirtschaftliche und soziale Umfeld, das Staat und Gesellschaft uns bieten, werden von ihm in gewissem Umfang geprägt.



Wir spürten im vorigen Jahr „hautnah“ Sein und Nichtsein des mehr ersehnten als real erwarteten wirtschaftlichen Aufschwungs. Positive Unternehmensdaten im Herbst 2003 und zu Beginn des Jahres 2004 sowie steigende Börsenkurse brachten auch Bewegung in die Aktienumsätze. Private Anleger schienen sich wieder mehr an die Börse zu trauen als in den Jahren zuvor. Das wirkte sich unmittelbar positiv auch auf die Ergebnisse unserer Finanzdienstleister-Tochter, der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG, aus.

Leider stoppte der Elan schon im April, und bis weit in den Herbst hinein plätscherten die Umsätze nur noch dahin. Erst gegen Jahresende belebte sich der Markt ein wenig und weckte Hoffnung für das Jahr 2005.

Unsere Bank-Tochter, die Consors Capital Bank AG hat neue Wege eingeschlagen. Das seinerzeit sehr Erfolg versprechende IPO-Geschäft, das vor einem halben Jahrzehnt der Grund für die umfassende gesellschaftsrechtliche und strukturelle Neugestaltung der Bank gewesen ist, litt unter dem Debakel des Neuen Markts und kommt erst langsam, abhängig von den gegebenen Rahmenbedingungen, in Schwung.

Strategische Alternativen, welche die Bank auch unabhängig vom Geschehen an der Börse zu positiven Drehzahlen befähigen sollten, wurden gesucht und gefunden: Das Abwicklungsgeschäft hat Potenzial. Eine Verbindung zu der auf dieses Geschäft fokussierten setis-bank AG, einer Tochter der Landesbank Sachsen, ließ – bei einer gewissen Um-

strukturierung – Chancen für Synergien und bessere Ausnutzung der Systeme erkennen und den Plan für eine Fusion entstehen. Daran wurde in der 2. Hälfte des Jahres 2004 kräftig gearbeitet; aller Voraussicht nach kann er noch im ersten Halbjahr dieses Jahres umgesetzt werden.

Auch die Ventegis Capital AG zeigte sich ambitioniert. Im Jahr 2004 hat sich das Klima für Venture Capital insgesamt verbessert. Hierzu trugen vor allem die nach wie vor niedrigen Einstiegsbewertungen, die weiterhin große Nachfrage nach Beteiligungskapital, die hohe Qualität der eingereichten Business-Pläne und die steigende Innovationsfreudigkeit der Unternehmen bei. Eine Verbesserung der Exitsituation war im vergangenen Jahr zwar noch nicht zu erkennen, aber die Aussichten für das Jahr 2005 machen optimistisch. Positiv entwickelte sich im Jahre 2004 auch das Beratungsgeschäft, das – auch wenn die Umsätze des Jahres 2003 nicht erreicht werden konnten – zu einem festen Standbein der Ventegis geworden ist.

Sie sehen, wir suchen uns gegen lähmende Rahmenbedingungen zur Wehr zu setzen und der weit verbreiteten Lamoyance und Lethargie das Prinzip „Ärmel aufkrepeln“ entgegen zu stellen. Drücken Sie uns die Daumen, dass wir damit erfolgreich sein werden!




事成于谋

„In allen Dingen hängt der Erfolg von den Vorbereitungen ab.“
Konfuzius



Im Jahre 1604 bat der chinesische Kaiser Yijun Zhu Papst Clemens VIII. um die Hand seiner Nichte. In dem kaiserlichen Schreiben nach Rom hieß es: „Indem Ihr, Vater und Freund, Unserem Wunsch willfahrt, werdet Ihr ein Bündnis und ewige Freundschaft zwischen Euren Königreichen und Unserem mächtigen Land herstellen. Unsere Gesetze werden vereinigt sein, wie das Schlinggewächs sich dem Baume anschmiegt“

Initiiert wurde diese Annäherung beider Kulturen von Matteo Ricci, einem Jesuiten aus Macerata, einem Ort im damaligen Kirchenstaat in Mittelitalien. Er lebte zwischen 1601 und 1610 am Hofe des Kaisers in Peking und beeindruckte dort besonders mit seinen mathematischen und astronomischen Kenntnissen – der erste Import des damals überlegenen „westlichen“ technischen Know-hows.

Aus der Hochzeit ist leider nichts geworden; Clemens VIII. starb im folgenden Jahr. Schade, wenn man überlegt, was aus der Verbindung von damals alles hätte werden können, wäre das verwirklicht worden, was (sich) Kaiser Zhu in seinem Schreiben vorgestellt hat. Mag sein, dass dann die heute gleichermaßen zu beobachtende Furcht vor und Bewunderung der chinesischen Wirtschaft kein Thema wäre, und auch die chinesischen Börsen wären möglicherweise mehr in den „westlichen“ Standard eingebunden, als sie es gegenwärtig sind. Mit anderen Worten: China wäre vielleicht für die „Langnasen“ heute weniger mystisch.

CHINAS WIRTSCHAFTSFAKTOREN: FÜR FREMDE NOCH SCHWER ZU DURCHSCHAUEN

Mystisch, zumindest noch immer schwer verständlich für westliche Beobachter ist vieles, was in „Mainland China“ vor sich geht. Jüngste Kommentare in der (auch deutschen) Presse geben es wieder: „Entfesselte Gier“ lautet die Überschrift eines Artikels in der FAZ vom 16. Februar 2005 über die Ursachen des Bergwerkunglücks in China, dem über 200 Bergleute zum Opfer gefallen sind; „Chinas Wirtschaft wächst in Rekordtempo“ heißt es dagegen bewundernd in der FTD vom 26. Januar 2005, als die BIP-Zahlen für das letzte Viertel des Jahres 2004 vom nationalen Statistikamt Chinas veröffentlicht worden sind; andere Zeitungen waren ähnlich euphorisch. Frühkapitalistische Verhältnisse auf manchen Gebieten der chinesischen Wirtschaft sind die Gründe für die unterschiedlichen Reaktionen.

Schwer zu verstehen ist angesichts des nun schon Jahre anhaltenden Wirtschaftsbooms vor allem der chinesischen Küstenregion auch die Entwicklung des sich seit nunmehr dreieinhalb Jahren auf Talfahrt befindenden Aktienmarkts in „Mainland China“ – allerdings aus anderen Gründen.

WIRTSCHAFT ZU AKTIENMARKT: WIE FRÜHLING ZUM HERBST

Der chinesische Aktienmarkt, jedenfalls der außerhalb Hong Kongs und Taipehs, macht seit einigen Jahren den Anlegern keine Freude. Die Charts zeigen einen deutlichen Abwärtstrend (s. Abb. 1 u. 2). So meldet auch das Handelsblatt: „Anleger meiden Chinas Börsen“ (2.2.2005), und Die Welt weiß: „Profis zeigen China die kalte Schulter“ (10.1.2005). Bei einer Umfrage im vergangenen Sommer unter den chinesischen Investoren hätten nur 17 % angegeben, mit ihrem Aktienengagement Geld verdient zu haben, heißt es in dem Handelsblattbeitrag, und in der „Welt“ wird gewarnt, der Eiswinter für Festlandsaktien sei noch nicht vorüber.

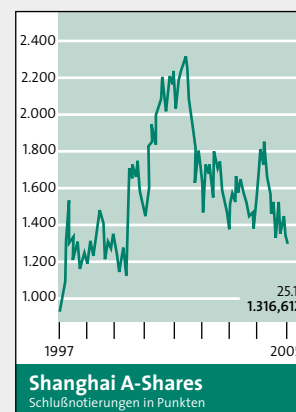


Abbildung 1

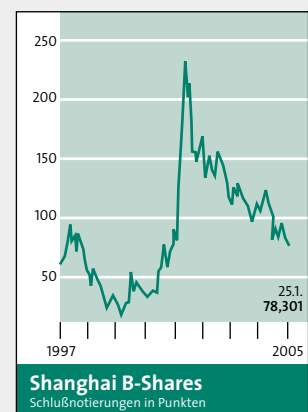


Abbildung 2

Es werden aber auch andere Bilder gezeichnet: Unter der Überschrift „Strategisch handeln – die Börse China wird für Anleger zum Maß aller Dinge“ (Handelsblatt vom 4.2.2005) wird empfohlen: „Wer strategisch – und damit langfristig – denkt, sollte zum Resultat kommen, dass China für Anleger weiter eine Jahrhundert-Chance bietet.“ Zur Begründung verweist der Verfasser auf „das immense Wachstum, das die chinesische Wirtschaft seit vielen Jahren prägt und wohl auch noch weiter prägen wird.“ In der Tat: Das Wachstum scheint ungebremst. Chinas BIP stieg im Jahr 2004 durch-



Über die Gründe der Schere zwischen Wirtschaftsboom und Kursentwicklung an den Börsen Shanghai und Shenzhen wird vielfach spekuliert.

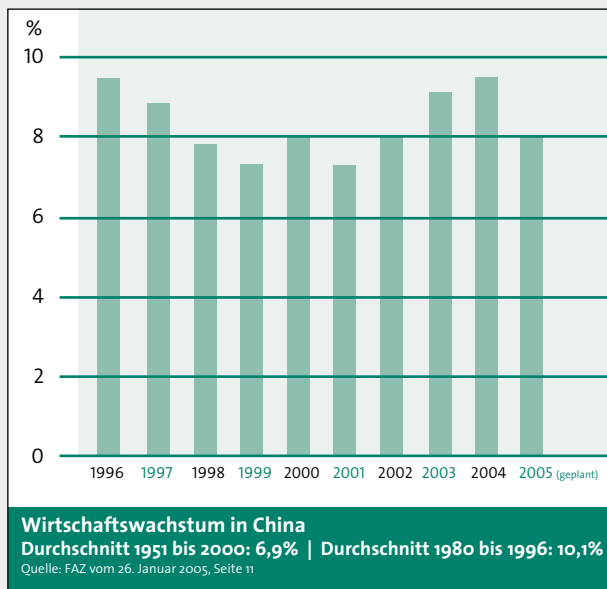


Abbildung 3

schnittlich um 9,5 %, das ist das schnellste Tempo seit acht Jahren (s. Abb. 3). Der Durchschnitt der letzten neun Jahre dürfte bei 8,5 % liegen. In diesem Jahr soll das Tempo gedrosselt werden; im März wurden für das Jahr 8 % veranschlagt.

Über die Gründe der Schere zwischen Wirtschaftsboom und Kursentwicklung an den Börsen Shanghai und Shenzhen wird vielfach spekuliert. Einig ist man sich, dass es nicht die Furcht vor einer Überhitzung der chinesischen Wirtschaft und einem nachfolgenden Crash ist, den die Börse, die angeblich kommende wirtschaftliche Entwicklungen frühzeitig zu erkennen gibt, widerspiegelt; dazu sind die chinesischen Anleger insgesamt viel zu kurzfristig orientiert. Ob das trotz der Kursverluste immer noch überdurchschnittlich hohe Kursgewinnverhältnis von 30, das neben dem in Japan das höchste in ganz Asien ist, eine Rolle spielt, wie manche Experten meinen, erscheint auch eher zweifelhaft. Schließlich hat das KGV in etwa derselben Höhe im Jahr 1999 auch niemanden davon abgehalten, in den Aktienmarkt einzusteigen, der dann in den nächsten zwei Jahren so boomte, dass in der Spitze bis zu 100 % Kursgewinne zu erzielen waren.

Eher ist es die Struktur des chinesischen Kapitalmarktes und der Börsen, die Basis für die Skepsis und das Anlegerverhalten

ist. Da wird mangelnde Transparenz, zu starke staatliche Einflussnahme im Primärmarkt, undurchsichtige Seilschaften, die Kursmanipulation ermöglichen, und das große Paket nicht handelbarer Aktien genannt. Auch die nach außen am deutlichsten zum Ausdruck kommende Besonderheit des chinesischen Kapitalmarktes, die Einteilung in verschiedene Klassen im Hinblick auf die Handelbarkeit der Aktien, wird mit ins Feld geführt.

Dies ist eine Novität: Nicht die charttechnische Bewertung oder die Fundamentalanalyse beeinflusst den Aktienmarkt, sondern Marktstrukturen und deren Regeln. Das ist selbst bei anderen „Emerging Markets“, zu denen der chinesische noch immer gehört, jedenfalls in diesem Ausmaß ungewöhnlich. Ein Blick auf die Struktur der Börsen und deren Beaufsichtigung wird zum Verständnis der Szene nötig.

DER WETTLAUF DER BÖRSEN: DER STAATSRAT LIEBT SHANGHAI

„Mainland China“ bietet zwei Wertpapierbörsen und drei Terminbörsen (s. Abb. 4). Die Wertpapierbörsen in Shanghai und Shenzhen stehen seit ihrer Gründung nicht nur im Wettbewerb mit den Börsen in Hong Kong und Taipeh, sondern auch untereinander. Dies gilt auch für die Terminbörsen in Shanghai, Dalian und Zhengzhou, die erst Ende der 90er Jahre aus ursprünglich 50 (!) verschiedenen Warenterminbörsen entstanden sind. Diese Börsen sind bislang reine Produktbörsen, die sich den Markt aufgeteilt haben; in Shanghai wird Kupfer, Aluminium, Kautschuk und Heizöl, in Dalian Sojamehl und Korn und in Zhengzhou Baumwolle und Weizen gehandelt. Aber in der Erwartung, dass auch Finanzterminprodukte (Optionen und Futures auf Aktien, Indices und Anleihen) zugelassen werden (darauf drängen die Börsen seit langem), konkurrieren sie miteinander unmittelbar: Jede der Börsen möchte *der* Finanzterminmarkt sein. Die Shanghai Futures Exchange hat in diesem Rennen die Nase vorn – nicht zuletzt der nahe gelegenen Wertpapierbörse wegen (beide Börsen haben ihren Sitz in Shanghais neuem Geschäftsviertel Pudong). Das Management dieser Börse ist es vor allem, das die Regierung immer wieder heftig auffordert, endlich für einen Wertpapierterminmarkt grünes Licht zu geben.

Den Wettlauf zwischen den beiden Wertpapierbörsen Shanghai und Shenzhen gewann – Dank zentralstaatlicher



Mitte der 80er Jahre entdeckten lokale Staatsunternehmen mit dem Verkauf von Aktien und Schuldverschreibungen eine für chinesische Verhältnisse neue Art der Kapitalaufnahme.

Hilfe – Shanghai, obwohl die Initiativen zur Gründung einer Börse in Shenzhen etwas früher zu bemerken waren. Während die Stadtregierung von Shenzhen bereits im November 1989 beschlossen hatte, eine Börse zu gründen, der Staatsrat in Beijing im September 1990 aber den Antrag Shanghais, nicht jedoch den Shenzhens genehmigte, entschied die Stadtregierung Shenzhens am 1. Dezember 1990 auf eigene Faust, die Börse „versuchsweise in Betrieb zu nehmen“. Erst im Juli 1991 genehmigte der Staatsrat auch die Errichtung einer Börse in Shenzhen. Auf Grund der September-Genehmigung konnte die Börse in Shanghai hingegen schon Ende des Jahres 1990 den Handel offiziell beginnen.

Die chinesischen Wertpapiermärkte entstanden also dezentral, letztlich abhängig allerdings von der Genehmigung der Zentralregierung. Die Idee, solche Aktienmärkte einzuführen, kam nicht erst Anfang der 90er Jahre auf. Obwohl das Thema ideologisch problematisch war, entdeckten schon Mitte der 80er Jahre lokale Staatsunternehmen mit dem Verkauf von Aktien und Schuldverschreibungen eine für chinesische Verhältnisse neue Art der Kapitalaufnahme. Lokale Regierungsstellen unterstützten diese ersten Schritte zu einem Kapitalmarkt. Es entstanden bald darauf erste lokale staatliche Wertpapierfirmen, begleitet von ersten Reglements über Wertpapieremissionen und Wertpapierhandel.

Diese staatlichen Wertpapierhandelshäuser hatten auch nach der Gründung der Börsen in Shanghai und Shenzhen in den Augen der Öffentlichkeit eine über ihre eigentliche Funktion hinausgehende Bedeutung. Als 1994 eine Frankfurter Delegation unter Leitung des damaligen Oberbürgermeisters in die Frankfurter Patenstadt Guangzhou (Kanton) reiste, stand als Programmpunkt „die Besichtigung der Börse in Guangzhou“ an. Nach deutschem Verständnis gab es dort keine Börse. Geführt wurde die Delegation in eine dieser Wertpapierhandelsfirmen, die sich selbst – in bewusst unscharfer Abgrenzung zu dem, was in Shanghai und Shenzhen stattfand – schlicht auch „Börse“ nannte.

Eine solche Unschärfe überrascht nicht, wenn man berücksichtigt, dass die Existenz der beiden Börsen Shanghai und Shenzhen innerhalb der politischen Führung der Zentralregierung immer wieder umstritten war. Bis Mitte der 90er Jahre wurden beide Börsen nur als „Pilotprojekt“ geführt und erst danach vom Makel der Vorläufigkeit befreit.



Abbildung 4

Wie stellen sich die beiden Börsen heute selbst dar? Im Internetauftritt der Shanghai Stock Exchange (SSE) – leider seit Frühjahr 2003 nicht mehr aktualisiert – heißt es (übersetzt ins Deutsche) u. a.: „Die Börse ist eine nicht gewinnorientierte, mitgliederschaftlich organisierte Institution, die unmittelbar von der China Securities Regulatory Commission (CSRC) überwacht wird. Die Börse basiert auf den Prinzipien Gesetzmäßigkeit, Überwachung, Selbstregulierung und Standardisierung, um einen transparenten, offenen, sicheren und effizienten Marktplatz einzurichten. Sie strebt die Umsetzung verschiedener Funktionen an: Sie bietet einen Marktplatz und andere Einrichtungen für den Handel in Wertpapieren; sie stellt die Geschäftsbedingungen für den Handel fest, lässt Wertpapiere zum Handel zu und organisiert



„Die Shanghai Stock Exchange ist dem Ziel einer Reform der staatseigenen Industrie mit großer Zuversicht verpflichtet.“

und beaufsichtigt das Listing und den Handel in Wertpapieren. Sie beaufsichtigt die Mitglieder und reguliert die Beziehung zu den Handelsteilnehmern wie zu den gelisteten Gesellschaften. Und schließlich: Sie gibt Marktinformationen heraus und sorgt für deren Verbreitung.

Nach elfjährigem Bestehen ist die SSE zu der bedeutendsten Börse in „Mainland China“ in Bezug auf die Zahl der börsennotierten Gesellschaften, die Zahl der gehandelten Aktien, der Marktkapitalisierung, des Umsatzes in Wertpapieren und des Wertes der umgesetzten Aktien geworden. Eine große Zahl an Gesellschaften der Schlüsselindustrie und des High-Tech-Sektors hat nicht nur Kapital über die Börse aufgenommen, sondern hat dadurch auch ihr Geschäftsfeld verbessern können.

Mit dem Eintritt in das neue Jahrhundert sieht sich die SSE großen Möglichkeiten und Herausforderungen gegenüber, den Markt weiter zu entwickeln und die Marktregeln zu verbessern. Indem sie hervorragende Technik mit allgünstigen Konditionen im Stadtteil Pudong mit der beispielhaften Entwicklung der Shanghaier Wirtschaft verbindet, ist die SSE dem Ziel einer Reform der staatseigenen Industrie und der Entwicklung Shanghais zu einem internationalen Finanzzentrum mit großer Zuversicht verpflichtet.“

Die Shenzhen Stock Exchange (mit interessanterweise zunächst derselben englischen Abkürzung SSE – inzwischen sieht man auch SZSE) ist bei ihrem „Überblick“ im Internet-auftritt bescheidener: „Sie ist eine von zwei Wertpapierbörsen in „Mainland China“. Beheimatet in der schönen und dynamischen Gegend der „City of Shenzhen“ hat sich die SSE (SZSE) zum Ziel gesetzt, einen offenen, fairen und effizienten Markt seit ihrem Bestehen zu organisieren. Die Entwicklung der Börse spiegelt den chinesischen Wertpapiermarkt wider. Die SSE (SZSE) wird bestimmt von dem unternehmerischen Geist der Stadt, in der sie ihren Sitz hat: Während der vergangenen zwölf Jahre hat sie sich von einem regionalen Markt zu einem nationalen Markt entwickelt mit gelisteten Gesellschaften und zugelassenen Mitgliedern, die aus dem ganzen Land kommen. Sie hat einen wichtigen Anteil an dem gesamten nationalen Wertpapiermarkt in Bezug auf bei ihr notierte Gesellschaften, Marktkapitalisation und Handelsumfang. Sie spielt gegenwärtig eine wichtige Rolle in der nationalen Wirtschaft und wird sie auch fürderhin spielen.“

Die organisatorische Gliederung der Börsen ist ähnlich (s. Abb. 5), obwohl die Börse in Shanghai ursprünglich eher dem Leitbild der US-amerikanischen Börsen gefolgt ist, während sich die Börse in Shenzhen Hong Kong als Vorbild genommen hat. Sie unterscheiden sich kaum von denen anderer Börsen der Welt. Auch die Börsen in Shenzhen und Shanghai haben beispielsweise eine eigene Marktüberwachungsabteilung, die den täglichen Handel beaufsichtigt und jedenfalls formal Garant für einen fairen und ordentlichen Markt sein sollte.

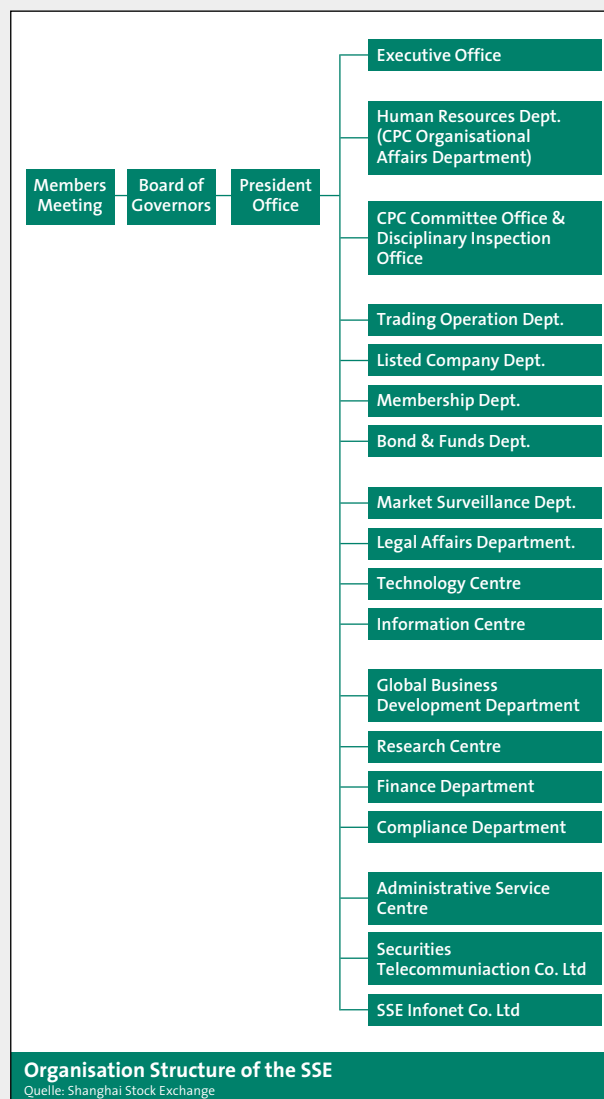


Abbildung 5



Mit der „Asienkrise“ (1997/8) rückte die Aufrechterhaltung der Sicherheit im Finanzwesen in den Mittelpunkt der politischen Aufmerksamkeit.

REGION UND ZENTRALE: DER KAMPF UM DIE KONTROLLE DES WERTPAPIERMARKTES

Hier liegt auch nicht das eigentliche Problem des chinesischen Marktes. Zu dessen Verständnis muss man ein wenig in die Vergangenheit blicken und die chinesischen Gegebenheiten als das begreifen, was sie *n i c h t* sind: Sie zeichnen nicht den Weg einer konsequenten Privatisierung vormals ausschließlich staats eigener Betriebe, sondern sie sind Ausdruck des Versuchs, kapitalistische Wirtschaftsformen zu nutzen, um die auch börsennotiert noch immer mehrheitlich staats eigenen Betriebe insbesondere zu Gunsten der Mehrheitseigentümer rentabler (im weiteren Sinne) zu machen. So kommt denn der Versuch schrittweiser Umsetzung starrer staatskapitalistischer in „westliche“ Wirtschaftsstrukturen wesentlich zögerlicher – und keineswegs ohne Gegenreaktionen – voran, als die Gründung von Wertpapiermärkten und zweier Börsen den Anschein erweckt. Dies gilt sowohl für die Formen der Regulierungskompetenzen im Wertpapierhandel als auch für den Einfluss staatlicher Stellen auf die an den Börsen gehandelten Unternehmen.

In der Anfangsphase der Börsen oblag deren Regulierung¹⁾ verschiedenen Staatsorganen, die zum Teil miteinander in Konkurrenz standen. Für die Aufsicht war damals primär die Zentralbank zuständig, die sich allerdings mit der staatlichen Kommission für die Wirtschaftsstrukturreform, die die Aufsicht über die Veränderung der Aktiengesellschaften hatte, mitunter kräftig rieb. Zudem beanspruchten die lokalen Regierungen in Shanghai und Shenzhen, die schließlich die Errichtung der beiden Börsen durchgesetzt hatten, Befugnisse im Rahmen der administrativen Kontrolle. Die Folge dieser „vielköpfigen Regulierung“ (Heilmann I, S. 12) war allerdings nicht etwa eine besonders intensive Aufsicht, sondern eher deren Mangel; viele Köche verderben bekanntlich eher den Brei.

Dieser unbefriedigende Zustand wurde 1992/93 beendet, nicht zuletzt veranlasst durch einen Zwischenfall in Shenzhen im August 1992, als im Zusammenhang mit der Zuteilung neu emittierter Aktien angebliche oder tatsächliche Manipulationen die Massen auf die Strasse trieben (The Economist, 15. 8. 1992, S. 46). Als Folge entstand alsbald eine einheitliche staatliche Kommission für Wertpapieraufsicht und -regulierung (China Securities Regulatory Commission, CSRC). Die CSRC wurde als relativ unabhängiges Staatsorgan errichtet; der Vorsitzende steht jetzt im Range eines Ministers. Ernannt wird er vom Staatsrat.

Es entspricht der Struktur eines kommunistischen (eigentlich eines jeden autoritären) Staates, dass neben Fachorganen auch solche eingerichtet werden, die die politische Aufsicht und Koordination sicherzustellen haben. Demzufolge trat neben die CSRC die Staatsratskommission für das Wertpapierwesen.

Das Kompetenzgerangel bei Aufsicht- und Regulierung des Wertpapierhandels und der sich dort bewegenden Akteure wurde damit jedoch nicht beseitigt. Die alten sozialistischen Bürokratien (Zentralbank, Planungskommission) ließen sich nicht ohne weiteres von den neu gegründeten Regelungsorganen verdrängen. So war für die Handelsteilnehmer, die Wertpapierhandelshäuser, nach wie vor die Zentralbank zuständig, und die Börsen waren noch immer den Anordnungen der jeweiligen Stadtregierung unterworfen, die nur formal der CSRC unterstellt war. Bei der Umwandlung von Staatsunternehmen in börsenfähige Gesellschaften und im Börsengang selbst mischten die staatliche Planungskommission, die Behörde für die Verwaltung staatlicher Vermögenswerte und die staatliche Strukturreformkommission mit.

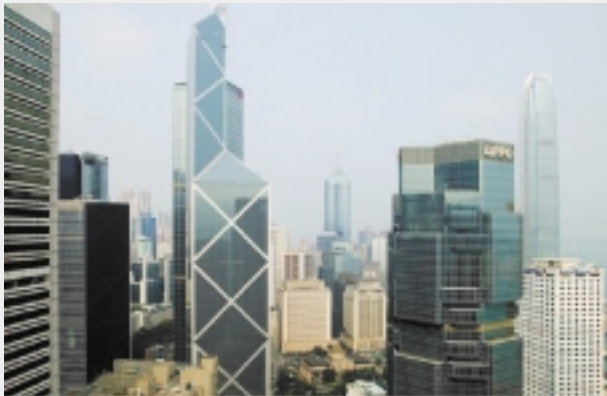
Ein weiteres Ereignis von außen – deutlich gravierender und einschneidender als jener „Aufstand“ der potenziellen Investoren auf den Strassen von Shenzhen im August 1992 – bewirkte eine weitere Veränderung und deutliche Verbesserung der Aufsicht und der Regulierung des chinesischen Kapitalmarktes: Die Krise der asiatischen Kapitalmärkte 1997/98.

Mit der „Asienkrise“ rückte die Aufrechterhaltung der Sicherheit im Finanzwesen in den Mittelpunkt der politischen Aufmerksamkeit (Heilmann I, S. 15). Eine (weitere) Zentralisierung der Wertpapieraufsicht wurde beschlossen, die Wertpapieraufsicht neu geordnet.

Im April 1998 wurde als eines der Arbeitsergebnisse der Finanzarbeitskommission des Zentralkomitees die Staatsratskommission für das Wertpapierwesen in die CSRC integriert und die Kompetenz der Behörde deutlich ausgeweitet. Dazu gehörte insbesondere der Übergang der Aufsichts befugnisse über die Teilnehmer am Wertpapierhandel von der Zentralbank auf die CSRC und die Unterstellung der Börsen Shanghai und Shenzhen (inklusive Personalhoheit) unmittelbar unter deren Aufsicht. Weiterhin wurden ihr die

¹⁾ Der Darstellung der Historie und der Formen der chinesischen Kapitalmarktregulierung liegen die Abhandlungen von Sebastian Heilmann, „Der Aktienmarkt der VR China I und II“ (China Analysis Nr. 3 des Center for East Asia and Pacific Studies, Universität Trier, Mai 2001) zugrunde.





zahlreichen subnationalen Aufsichtsbehörden zugeordnet und in einigen „zentralen Städten“ der Zentralbehörde nachgeordnete Organe eingerichtet. Die formale Absegnung erhielt das Ganze durch die Verabschiedung des Wertpapiergesetzes Ende 1998.

DIE ZENTRALE STAATSAUFSICHT: ZWISCHEN KADERWIRTSCHAFT UND MARKTNÄHE

Trotz dieser gesetzlichen Absicherung bewegt sich die CSRC noch immer nicht auf kritikfreiem Terrain: So wird beanstandet, dass sie inzwischen zuviel Machtfülle (auch die über Emissionsvolumen und Börsenzulassungen) auf sich vereinigt und die Regulierung vielfach in den alten Bahnen der Kaderwirtschaft ende. Andererseits wird aber auch anerkannt, dass die Behörde eines der „aufgeklärtesten“ staatlichen Organe sei, die sich teilweise eigener Macht zum Beispiel durch marktorientierte Zulassungsverfahren begeben habe (Heilmann I, S. 22).

Dieser „Zwiespalt der Natur“ der CSRC liegt – abgesehen davon, dass sie sich personell nicht ganz von den alten Kadern hat befreien können – u. a. darin, dass zwar einerseits die chinesische Führung politische Glaubwürdigkeit im Aufbau von Wertpapiermärkten durch die Errichtung eines formal eigenständigen Regelungsorgans zu erreichen sucht, andererseits aber die politische Kontrolle über dieses Organ mit Hilfe der Organe der kommunistischen Partei aufrecht erhalten möchte (Heilmann I, S. 25). Es verwundert nicht, wenn angesichts dieser Konstellation die Aufsicht über den Wertpapierhandel, die an den Börsen selbst stattfindet (s. Abb. 5), kaum eine Bedeutung hat. Diese Börsenorgane sind

in den letzten Jahren nur sehr selten durch eigene offen gelegte Nachforschungsaktivitäten oder gar Ahndungsmaßnahmen in Erscheinung getreten (Heilmann I, S. 22). Die eigentliche Kontrolle vor Ort findet daher durch die nachgeordneten Organe der CSRC, die sich allerdings der Überwachungsabteilungen der Börsen selbst bedienen, statt.

Zeigt sich schon bei der Struktur und der Aufgabenstellung der chinesischen Wertpapieraufsicht, dass die Regierung auf politischen Einfluss nicht verzichten möchte, wird dies bei den einzelnen Eingriffsmaßnahmen in den Kapitalmarkt noch deutlicher: Die mächtigsten politischen Akteure kämpfen dort um die Wette, um bei Neuemissionen staatlicher Betriebe (solche aus von vornherein privaten Unternehmen kommen kaum vor) Gewinne aus den von ihnen kontrollierten staatlichen Vermögenswerten abzuschöpfen, bevor die Öffentlichkeit an den über den Börsengang zur Verfügung gestellten Aktien partizipieren kann.

Immerhin ist der chinesische Aktienmarkt reif genug, dass auf solchen Vorgängen beruhende Unregelmäßigkeiten auch in der Öffentlichkeit immer wieder scharf kritisiert werden. Hat solche Kritik einen gewissen Lästigkeitswert auch für die Aufseher und die politische Führung, ergeben sich – meist gar nicht von der Aufsichtsbehörde, sondern von höchsten Regierungsstellen initiiert – Reaktionen, die auf stärkeres Durchgreifen im Markt gegen Marktmanipulationen gerichtet sind. Merkwürdigerweise führt dies nicht etwa zu einem Vertrauensgewinn bei den chinesischen Anlegern. Vielmehr wird dann befürchtet, dass der Staat den Aktienmarkt nicht mehr stützen möchte, was eher zur Flucht aus dem Markt benutzt wird. Die Regierung sieht sich



Es liegt im System des immer noch teilweise planwirtschaftlich organisierten Kapitalmarkts, dass auch die Erstausgabe von Aktien nicht frei vom Staatseinfluss ist.



dann wieder veranlasst, durch politisch unterstützte Werbemaßnahmen für den Markt das Vertrauen der Anleger in die wohlwollende Haltung des Staates gegenüber dem Aktienmarkt wiederherzustellen (Beispiele bei Heilmann I, S. 26 ff).

Sowohl bei der Durchsetzung wirtschaftlicher Reformen im Allgemeinen als auch bei staatlichen Eingriffen gegen Marktmanipulationen bedient sich der Staat alter politischer Methoden. Dies führt zu dem paradoxen Ergebnis, dass sich der (kommunistische) Staat zur Einführung von dem Liberalismus entnommenen Marktformen im Allgemeinen und zur Durchsetzung von mehr Gerechtigkeit im Aktienmarkt im Besonderen leninistischer Instrumente bedient (Heilmann I, S. 31).

Der staatliche Durchsetzungswille zeigt sich besonders stark bei Krisen, die durch Skandale oder spekulative Überhitzung des Marktes entstanden sind. Im „Normalfall“ hingegen spielen die leninistischen Aufsichtsinstitutionen eine bemerkenswert geringe Rolle: Die Beziehung zwischen den Aufsehern und wichtigen Handelsteilnehmern wird durch formalisierte Konsultationen, aber auch durch informelle persönliche Absprachen „geregelt“. Dies begünstigt partikuläre Interessensdurchsetzung von Seiten einflussreicher Akteure und einen ständigen Verstoß gegen das Prinzip des „level playing field“. (Heilmann I, S. 31).

BÖRSENGANG: DER STAAT MISCHT KRÄFTIG MIT

Es liegt im System des immer noch teilweise planwirtschaftlich organisierten Kapitalmarktes, dass auch die Erstausgabe von Aktien nicht frei vom Staatseinfluss ist: Bei der Mengenbestimmung, dem Zulassungsverfahren und der (administrativen!) Festlegung des Erstausgabepreises tragen Staat und Aufsichtsbehörden die Verantwortung für Regulierung und Durchführung.

Der negative Einfluss des planwirtschaftlichen IPO-Verfahrens zeigte sich insbesondere in den Jahren vor der Krise 1997/98: Die unflexible Gestaltung und die maßlose Zunahme von Emissionen bei bullischem Markt wird von vielen für die Krise im Aktienmarkt in diesen Jahren verantwortlich gemacht. Berücksichtigt man ferner, dass alle möglichen Verwaltungs- und Parteifunktionäre in irgendeiner Form am Zulassungsverfahren beteiligt sind und selbst dabei Aktienpakete größeren Umfangs erhalten, die sie häufig rasch wieder an den Markt bringen, um die mitunter beträchtlichen Kursgewinne der ersten Tage nach der Emission auszunutzen, ist man überrascht, dass überhaupt noch so viele Kleinaktionäre am Markt zu finden sind. Hier mag der Spieleidenschaft der Chinesen die entscheidende Rolle zukommen.

Auch die Rivalität zwischen den verschiedenen Regierungsstellen in der Zentrale und den in der Region spielt eine Rolle – nicht etwa um die Regulierung als solche, sondern um Kontingente und Quoten. Dabei weisen regionale Regie-



Die Regierung oder regierungsnahe Organisationen halten in zahlreichen (auch börsennotierten) Aktiengesellschaften Mehrheitsbeteiligungen.

rungen den Unternehmen, die für einen Börsengang ausgesucht worden sind, mitunter erhebliche finanzielle Mittel aus öffentlichen Haushalten zu oder versehen sie mit anderen Vorteilen, wie Senkung der Steuer, Vergabe niedrig verzinsten Kredite und günstigere Bewertung von Anlagewerten, um deren Bilanzen vor dem Börsengang aufzubessern.

Wenn nicht Marktkräfte, sondern die Politik die IPO-Verfahren bestimmen, wundert es nicht, dass nicht die wirtschaftlich dafür am besten geeigneten Unternehmen für ein Going Public ausgewählt werden, sondern Unternehmen, die aus der Sicht der Regierungsstellen den größten Kapitalbedarf haben, die Arbeitsplätze sichern und gute Chancen zur „Abschöpfung“ für Partei- und Regierungsfunktionäre bieten (Heilmann II, S. 9).

Immerhin reagierte auch die Regierung auf diese Missstände. Im September 1999 wurde ein neues Gremium innerhalb der CSRC gebildet, dem die unabhängige Prüfung von Anträgen auf Börsenzulassung übertragen wurde: dem sog. Prüfungsausschuss für Aktienemissionen, dessen Mitglieder mehrheitlich nicht aus der Politik, sondern aus der Wertpapierbranche und aus der Wissenschaft kamen.

Die trotz der Reformen immer noch vorhandenen Defizite in der Wertpapieraufsicht haben ihr Spiegelbild in der Struktur der börsennotierten Unternehmen²⁾ und der Art der Handelbarkeit der in Shanghai und Shenzhen gehandelten Aktien. Zwar hat sich im Laufe der letzten Jahrzehnte die Zahl der zu 100 % dem Staat oder staatlichen Organisationen gehörenden Unternehmen auf 15 bis 16 % der Großunternehmen der Industrieproduktion reduziert; die Regierung oder regierungsnahe Organisationen halten aber in zahlreichen (auch börsennotierten) Aktiengesellschaften Mehrheitsbeteiligungen, so dass angenommen werden kann, dass nur 30 bis 40 % der Industrieproduktion vom Privatsektor erwirtschaftet wird (Green, S. 5).

Von der gesamten chinesischen Industrie sind die börsennotierten Unternehmen ein wichtiger, aber nur kleiner Teilbereich. Für die staatliche Beteiligung gilt das für den gesamten Industriesektor Gesagte. Eigentümerstrukturen befinden sich nach wie vor im Entwicklungsstadium und sind Gegenstand reger Diskussionen. Die allermeisten der gegenwärtig 1.377 börsennotierten chinesischen Unternehmen waren ursprünglich zu 100 % im Staatseigentum (sog. SOEs, state owned enterprises). Die Staatsbetriebe werden üblicherweise – nicht sehr lange vor der Börseneinführung –

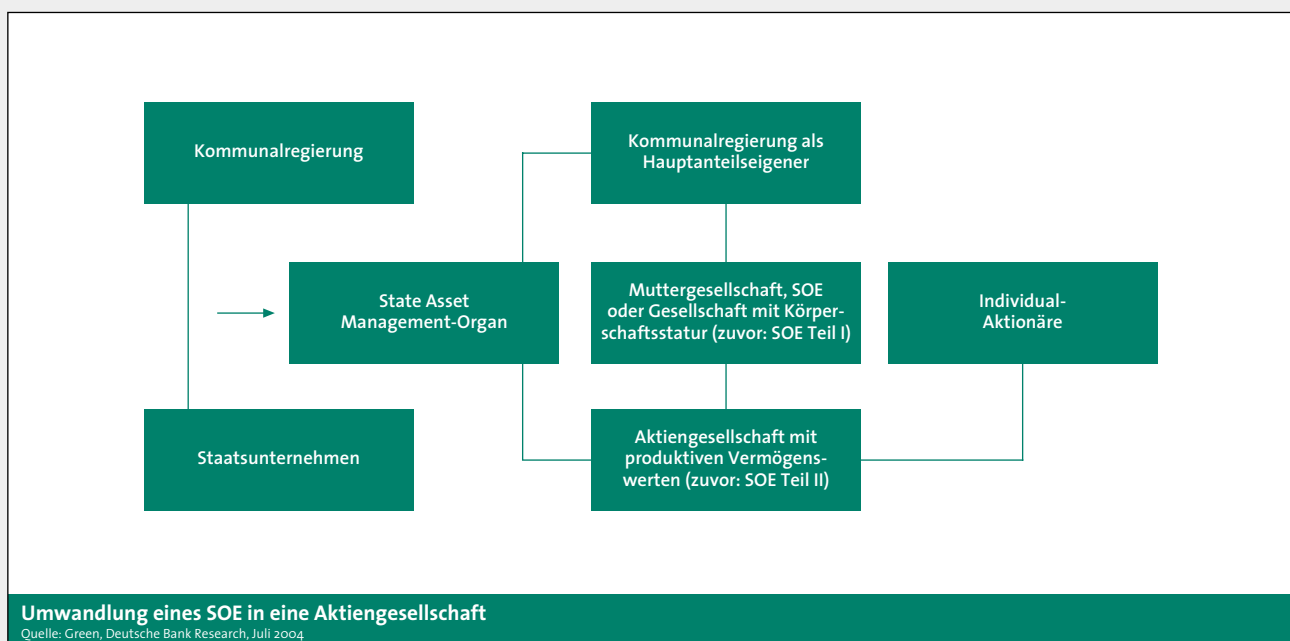


Abbildung 6

2) Der Darstellung des Verfahrens bei Börsengängen liegt die Abhandlung von Stephen Green, „Unternehmensreform und Aktienmarktentwicklung in China“, Deutsche Bank Research, Juli 2004 zugrunde.



in eine Mutter- und eine Tochtergesellschaft umgewandelt. Die Muttergesellschaft, die durchaus Staatsunternehmen bleiben kann, steht für die Schulden des Unternehmens ein und hält dessen außerhalb des Produktionsprozesses befindlichen Vermögenswerte (Green, S. 7). Die Tochtergesellschaft wird an die Börse gebracht. Die Muttergesellschaft hält – häufig über eine spezielle juristische Person (Legal Person, LP) – Aktien an der börsennotierten Tochtergesellschaft (s. Abb. 6). Diese sog. LP-Aktien können allerdings nicht an der Börse gehandelt werden. Sie machen bei vielen Unternehmen über 50 % des gesamten Aktienkapitals aus und stellen sich zunehmend als große Belastung des chinesischen Aktienmarktes dar.

Ein weiterer, nicht beweglicher Teil des Aktienkapitals börsennotierter Unternehmen hält der Staat unmittelbar. Er liegt in der Regel „fest“ und kann nur mittels eines mehrstufigen Genehmigungsverfahrens übertragen werden. Seit Frühjahr 2003 ist eine Kommission, die SASAC (State-Owned Assets and Supervision Administration Commission), mit der Verwaltung der und der Aufsicht über solche Staatsanteile beauftragt. Insgesamt dürfte der Anteil der an den Börsen in „Mainland China“ gehandelten Unternehmen, die vom Staat in dieser oder jener Form beherrscht werden, bei über 2/3 liegen (Green, S. 8). Auch insoweit zeigt sich, dass mit der Einrichtung der Aktienmärkte eine umfassende Privatisierung nicht vorgesehen ist.

Die Beteiligung des Staates an den (börsennotierten) Unternehmen muss nicht von vornherein negativ sein. Eine Mehrheitsbeteiligung mit Interesse des Mehrheitsaktionärs am Wohlergehen der Gesellschaft kann sich durchaus positiv auf den Werdegang dieser Gesellschaft auswirken. Entscheidend dabei ist allerdings, dass der Mehrheitsaktionär nicht nach freiem Ermessen schalten und walten kann, sondern sich Kontrollmechanismen unterwerfen muss und die Minderheitsaktionäre geschützt sind. Es ist in „Mainland China“ nicht erkennbar, dass solche Kontroll- und Schutzmechanismen existieren (Green, S. 10).

Untersuchungen haben ergeben, dass in der Mehrzahl der Fälle auch die Performance der Unternehmen unter dieser Konstellation leidet. Häufig sei ein deutlicher Abwärtstrend der Eigenkapitalrenditen und der Gewinnmargen der Unternehmen nach den Börseneinführungen zu bemerken. Vielfach sei im Jahr vor der oder im Jahr nach der Börseneinführung das höchste Niveau der Eigenkapitalrendite erreicht

worden. Ausnahmen bestätigen insoweit die Regel: Offensichtlich ist bei Unternehmen im Bereich der öffentlichen Versorger, des Transports und der Finanzdienstleistungen – erst seit kurzem bestehende, aufstrebende Unternehmensbereiche – eine positive Entwicklung vorherrschend (Green, S. 11/12). Neben den offenbar belastenden Faktoren der (mittelbaren und unmittelbaren) Staatsbeteiligung ist es auch die Praxis von Kreditvergaben oder Kreditgarantien der börsennotierten Gesellschaften an Mutter- oder Schwester-Gesellschaften, die die Unternehmensergebnisse belasten. In vielen Fällen werden nämlich Kredite, die so vergeben werden, nicht zurückgezahlt bzw. bargeldlos getilgt (Green, S. 13).

Ein weiteres belastendes Moment ist die Dividendenzahlung. Während sie im Normalfall ein Zeichen des Wohlergehens der Gesellschaft ist, stellt dies für chinesische Gesellschaften infolge des hohen Teils an LP-Aktien eher einen Nachteil dar: Da die LP-Aktionäre deutlich preisgünstiger an ihre Aktien gelangt sind als die freien Aktionäre, die die Aktien über das öffentliche Placement erworben haben, alle Aktionäre aber Dividenden in derselben Höhe erhalten, verpufft ein Großteil der eigentlich positiven Wirkung einer Bardividende.

CORPORATE GOVERNANCE: KONFUZIUS LÄSST GRÜSSEN

Ob sich die chinesische Führung mit Konfuzius auseinandersetzt, dürfte schwierig zu erfahren sein. Da sie (sich) aber einen – eingeschränkten – Wirtschaftsliberalismus erlaubt, mit dem sie allerdings die bestehende Staatsform nicht etwa ändern, sondern festigen will, könnte es auch möglich sein, dass die Gedankenwelt Konfuzius' – so sie dem Staat nützt – mit einbezogen worden ist. Die chinesische Geschichte zeigt nämlich, dass chinesische Herrscher von ihnen initiierte weltoffene Gesellschaftsformen – wie im achten Jahrhundert – ebenso auf Konfuzius' Lehre zurückführten, wie jene, die sich dem Konservatismus und der Abschottung verschrieben hatten.

Wie dem auch sei – Pate für ein neues Verständnis von Unternehmensführung, für die es in jüngster Zeit deutliche Anzeichen gibt, könnte einer der „kategorischen Imperative“ Konfuzius' sein: „Die Oberen mögen sich an die Regeln halten, dann wird auch das Volk leicht zu lenken sein!“ Unter dem Stichwort „Einhaltung einer erfolgreichen Corporate



Mit der Durchsetzung eines Corporate Governance Standards versucht die chinesische Regierung, das Vertrauen in dem Markt zu erhöhen.

Governance“ – die Regeln der „Oberen“ im Unternehmen – sind eine Reihe von Maßnahmen eingeleitet worden, die sich auch auf den Markt langsam, aber sicher positiv auswirken sollten.

Die Maßnahmen (Green S. 16 ff) beruhen auf der Annahme, dass sich ein allgemein akzeptierter und angewandter Corporate Governance Standard auf Rentabilität, Aktienkurse und dauerhaftes Investment der Aktionäre positiv auswirkt – eine Erkenntnis, die sich in vollem Umfang auch erst jüngst in den westlichen Aktienmärkten durchsetzt. Mit seiner Umsetzung versucht die chinesische Regierung, das Vertrauen in den Markt zu erhöhen. Dazu gehören:

Stärkung des unabhängigen Managements

Die CSRC ist bestrebt, im Management die Zahl der von Mehrheitsaktionären unabhängigen Geschäftsführer zu vergrößern. Bei den meisten Unternehmen ist der Anteil der unabhängigen Vorstandsmitglieder bis zu einem Drittel erhöht worden. Allerdings mangelt es nach wie vor vielfach an geeigneten, vor allem erfahrenen Personen.

Erfolgsabhängige Vergütung

Das Management der börsennotierten Unternehmen wurde zunächst ausschließlich mit einem Festgehalt entlohnt. Da auch nur sehr wenige Manager Aktien oder Aktienoptionen des Unternehmens, das sie leiten, besitzen, bestand für das Management kaum ein Anreiz, sich aus diesem Grunde besonders für das Unternehmen einzusetzen. Die CSRC und andere Regierungsstellen bemühen sich nunmehr, wenigstens mit optionsähnlichen Gehaltsanteilen die Abhängigkeit des finanziellen Wohls und Wehes der Manager vom Wohl und Wehe der Gesellschaft zu erhöhen. Einige Modelle sind bislang eingeführt – in der Regel allerdings nur auf „experimentaler Basis“.

Strafvorschriften für Rechtsverstöße im Zusammenhang mit Kapitalmaßnahmen der Unternehmen

Die Strafe für Fälle von Bilanz- und Kursmanipulation sowie falschen Angaben bei Emissionen ist auf eine neue Rechtsbasis gestellt und der Strafrahmen erhöht worden. Dies hatte positive Aus-

wirkungen: Zumindest die Zahl der Kursmanipulationen hat sich in der letzten Zeit deutlich verringert.

De-listing Regel

Die Aufsichtsbehörde hat im Jahr 2002 bekannt gegeben, dass Unternehmen, die in drei aufeinander folgenden Jahren nur Verluste aufweisen, die Börsenzulassung entzogen wird. Die Aktien können zwar weiter gehandelt werden, nicht aber mehr im offiziellen Markt. Als Handelsplattform dient eine Art Freiverkehr der Börse in Shenzhen.

Klagerecht für Kleinaktionäre gegenüber Vorstand und oberem Management

Diese Regel ist auch in westlichen Ländern bis heute Gegenstand heftiger Diskussionen. Der chinesische SPC (Supreme Peoples Court) hat in China den Kleinanlegern das Recht zugesprochen, im Rahmen einer Gruppenklage das Management von Unternehmen bei Bilanzmanipulationen zur Rechenschaft zu ziehen. Dieses – theoretisch neuem westlichen Standard entsprechende – Recht scheint allerdings nur schwer durchsetzbar zu sein. Die Gerichte auf Provinzebene sind offenbar wenig gewillt, ortsansässige Unternehmen bzw. dessen Management zu verurteilen.

DER AKTIENMARKT: VIELFÄLTIGKEIT IST KEIN VORTEIL

Die Verbesserung der Struktur der Aktienmärkte sollte sich in Zukunft auch auf das – für Außenstehende befremdliche – System der eingeschränkten Zugangsberechtigung beim Erwerb der an den Börsen Shanghai und Shenzhen notierten Aktien beziehen (s. Abb. 7). Diese Beschränkung wurde dadurch herbeigeführt, dass bestimmte Aktiengruppen ursprünglich nur von chinesischen Inländern, andere wiederum nur von Ausländern erworben werden konnten. Auch wenn dieses ursprüngliche Schema durch Korrekturen in den letzten drei Jahren aufgeweicht worden ist, behindert es die freie Entwicklung des Aktienmarktes in „Mainland China“.

Verständlich war, dass – vom Staatskapitalismus herkommend – die Initiatoren chinesischer Aktienmärkte diese nicht gleich dem freien Spiel der Kräfte überlassen wollten, die sie mutmaßlich selbst nicht recht übersahen; vermutlich



Allein die in Shanghai und Shenzhen gelisteten Aktiengesellschaften weisen bis zu vier verschiedene Aktien-Gattungen auf.

fürchteten sie auch das „Wildern“ der erfahreneren „fremden Teufel“ in ihren jungen Märkten. Wie dem auch sei, über eine Dekade hindurch durften nur Einzelpersonen und Institute des chinesischen Festlands die sog. A-Aktien erwerben, während ausländischen Institutionen und Einzelpersonen nur der Markt der sog. B-Aktien zur Verfügung stand, der der Zahl der Unternehmen nach nur etwa 1/10 und des zur Verfügung stehenden Kapitals nach knapp 1/5 des A-Marktes betrug.

Erst im Februar 2001 wurde das Erwerbsrecht für A-Aktien auf ausländische sog. QF II-Unternehmen ausgeweitet, Unternehmen, denen eigens für den Handel in diesem Markt eine Genehmigung erteilt worden ist. Die Voraussetzungen, unter denen solche Unternehmen zugelassen werden, und die Bestimmungen, in welchem Umfang sie handeln können, sind allerdings sehr restriktiv: Die Unternehmen müssen im letzten Geschäftsjahr mehr als 10 Mrd. US-Dollar an Assets aufweisen; die Fondsgesellschaften unter ihnen müssen mindestens fünf Jahre, Versicherungen und Wertpapierhandelshäuser mindestens 30 Jahre bestehen.

Auch die Anlagebeträge sind begrenzt. Jedem QF II-Unternehmen wird von der SAFE (State Administration of Foreign Exchange) eine bestimmte Quote, ein in RMB zu tauschender Dollar-Betrag, zugewiesen, den es für Anlagen in Aktien,

Investmentfonds und Anleihen nutzen kann – nicht aber muss, was seit Sommer 2004 zur Kritik der Regierung geführt hat: Einige der Top-QF II-Unternehmen spekulieren nämlich auf eine Veränderung des Wechselkurses Dollar/RMB und halten sich dementsprechend mit ihren Aktien-Engagements zurück. Als „Gegenmittel“ erwägt die SAFE, die Quote derjenigen anzuheben, die sich aktiv im Aktienmarkt zeigen. Gegenwärtig (Mitte März 2005) hat die SAFE für alle QF II-Unternehmen eine Quote von 4 Mrd. US-Dollar genehmigt, von denen 3,65 Mrd. US-Dollar in Anspruch genommen wurden.

Begrenzt ist ferner der Anteil, der von jedem QF II-Unternehmen an A-Aktien pro börsennotierter Gesellschaft gehalten werden darf; er liegt bei 10 %, und der Anteil aller QF II-Unternehmen an A-Aktien darf 20 % des „Free Float“ eines Unternehmens nicht überschreiten. Die Zahl dieser „privilegierten“ Unternehmen ist zwar von Ende 2003 bis Ende 2004 deutlich gestiegen (von 15 auf 26), ist aber immer noch relativ gering. Die größten Quoten halten UBS, Citigroup, Morgan Stanley, Nikko Asset Management und die Deutsche Bank.

Eine weitere Beschränkung fiel im November 2002: Auch Inländer durften von nun an B-Aktien erwerben, was den Markt vorübergehend so beflügelte, dass diese Maßnahmen

	RECHTLICHE ÜBERTRAGBARKEIT	BÖRSEN-NOTIERUNGEN	WÄHRUNG	REG. SITZ DER GESELLSCHAFT	TÄTIGKEITSSCHWERPUNKT DER GESELLSCHAFT	BERECHTIGTE ANLEGERGRUPPEN
STAATSEIGENE AKTIEN	Nach dreistufigem Genehmigungsverfahren möglich	Nein	RMB	Mainland China	Mainland China	Staat, staatliche Institutionen
LP-AKTIEN	In der Regel nur an andere „Legal Persons“, aber „Auflockerung“	Nein	RMB	Mainland China	Mainland China	„Legal Persons“, in einigen Fällen neuerdings auch Ausländer
A-AKTIEN	Unbeschränkt im Primärmarkt und Sekundärmarkt	Shanghai (über 40 Mio RMB „Free Float“) Shenzhen (bis zu 40 Mio RMB „Free Float“)	RMB RMB	Mainland China	Mainland China	Inländische Private; inländische Institutionelle; ausländische QFII-Unternehmen
B-AKTIEN	Unbeschränkt im Primärmarkt und Sekundärmarkt	Shanghai und Shenzhen	USD HKD	Mainland China	Mainland China	Inländische Private; ausländische, in China ansässige Private und Institutionelle
H-AKTIEN	Unbeschränkt im Primärmarkt und Sekundärmarkt	Hong Kong	HKD	Mainland China	Mainland China	Keine Beschränkungen
RED-CHIPS	Unbeschränkt im Primärmarkt und Sekundärmarkt	Hong Kong	HKD	Hong Kong	Mainland China	Keine Beschränkungen

Abbildung 7



Rund 95% der an den heimischen chinesischen Märkten notierten Aktiengesellschaften sind ehemalige staatseigene Betriebe.

wegen des dadurch entstandenen „Windfall Profit“ für die (ausländischen) Altaktionäre heftig kritisiert wurde. Nach wie vor werden die B-Aktien in fremden Währungen gehandelt, und dies noch nicht einmal einheitlich: In Shanghai notieren sie in US-Dollar, in Shenzhen in HK-Dollar.

Nimmt man die staatseigenen Aktien und die im Allgemeinen nur an andere „Legal Persons“ übertragbaren LP-Aktien hinzu, weisen allein die in Shanghai und Shenzhen gelisteten Aktiengesellschaften bis zu vier verschiedene Aktien-Gattungen auf.

Dem nicht genug. Eine Reihe chinesischer börsennotierter Unternehmen haben einen Hong Kong-Bezug: Sie sind nämlich auch oder sogar ausschließlich an der dortigen Börse notiert (sog. H-Aktien). Eine Besonderheit weisen dabei die sog. „Red Chips“ auf: Diese sind Aktien von Gesellschaften, die zwar in „Mainland China“ operativ tätig, aber in Hong Kong registriert sind; diese Aktien werden ausschließlich in Hong Kong gehandelt. Und schließlich: Eine Reihe von kleineren Aktiengesellschaften des chinesischen Mutterlands haben inzwischen auch den Sprung über die (Wirtschaftszonen-) Grenze gewagt: Sie werden – entweder ausschließlich oder neben der Notierung in Shenzhen – im GEM der HK-Börse gehandelt, einem Spezialmarkt für kleine und mittelgroße Unternehmen. Die Märkte in „Mainland China“ sind von dem in Hong Kong völlig getrennt; Arbitragegeschäfte sind nicht möglich.

Die Aktiengesellschaften entscheiden im Prinzip selbst über die Art der von ihnen ausgegebenen Aktien. Freilich bedürfen sie zur Emission generell der Genehmigung der CSRC, die auch die Emissionsmenge und den Preis der Erstbegebung beeinflusst. Allerdings gibt es seit geraumer Zeit eine „verordnete“ Aufteilung des Marktes von Neuemissionen zwischen den Börsen Shanghai und Shenzhen: Alle Emissionen mit über 40 Mio. für den Handel zur Verfügung stehenden Aktien können nur in Shanghai, alle darunter müssen in Shenzhen notiert werden. Bei H-Aktien reduziert sich das Genehmigungsverfahren auf die Erklärung der Aufsichtsbehörde, dass gegen die Ausgabe dieser Art von Aktien keine Einwände bestehen („no obstacles“).

Rund 95 % der an den heimischen chinesischen Märkten notierten Aktiengesellschaften sind ehemalige staatseigene Betriebe. Für (von vornherein) in privater Hand befindliche Unternehmen ist ein Börsengang in der Regel schwer

erreichbar, da der Staat über die staatliche Genehmigungspraxis hinsichtlich Aktienemissionen und Börsenzulassungen seine eigenen Betriebe bevorzugt. Auch sind die privaten Unternehmen gehalten, ähnlich der Handhabung bei der Umwandlung von Staatsunternehmen einen gewissen Teil der Aktien den Alteigentümern zur Verfügung zu stellen, die nicht in den Markt gegeben werden dürfen.

Eine Folge des hohen Anteils nicht handelbarer Aktien ist die Tatsache, dass die den Börsen zum Handel zur Verfügung stehende Aktienmenge relativ klein ist. Der Anteil der Marktkapitalisierung handelbarer Aktien zu der aller Aktien liegt seit Jahren unter geringen Schwankungen bei etwa 30 % und hat im Dezember 2004 gegenüber dem März desselben Jahres über 1/4 seines Volumens eingebüßt.

Die abgebildete Statistik historischer Daten (Abb. 8) zeigt weitere interessante Entwicklungen der beiden Börsen: So wächst seit Jahren die Zahl der H-Aktien prozentual deutlich mehr als die aller Aktien (auch wenn sie selbst jetzt kaum mehr als 10 % ausmacht). Das Verhältnis der B-Aktien zu A-

Aktien verändert sich zu Lasten der B-Aktien – offensichtlich eine Folge der Öffnung der Gruppe der A-Aktien für bestimmte Ausländer.

Die Umsätze an beiden Börsen sind von 2000 auf 2002 drastisch gefallen (das Jahr 2000 war allerdings ein Ausnahmejahr), steigen – trotz des Kursverfalls – aber seitdem wieder deutlich an. Die Zahl der gehandelten Gesellschaften ist kontinuierlich gestiegen. Beide Börsen lagen der Zahl nach bis zum Jahr 2000 nicht weit auseinander. Danach „gewann“ Shanghai – in der letzten Zeit sicher eine Folge der Regierungsentscheidung, die „großen“ Werte (über 40 Mio. „Free Float“) auf Shanghai zu konzentrieren, die kleineren auf Shenzhen.

Gewaltig erscheint die Zahl der Investoren (private und institutionelle) – jedenfalls die der Depots; sie übersteigt 72 Mio. Allerdings ist sie zu relativieren. Ein Großteil der privaten Anleger unterhält an beiden Börsen je ein Depot, und viele der Depots enthalten (noch) keine Wertpapiere (Heilmann II S. 5). Aussagekräftiger ist hingegen die Zahl der Börsenmitglieder an den beiden Börsen: Sie ist in den letzten zehn Jahren deutlich auf ein Drittel geschrumpft. Dies mag damit etwas zu tun haben, dass sich in der letzten Dekade „Spreu vom Weizen“ trennte. Und wenn die Bemühungen der



Nach langen Verhandlungen hat die Börse in Shanghai im November 2004 eine Lizenz für das Xetra-System der Deutschen Börse erworben.

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
GESAMTZAHL DER NOTIERTEN UNTERNEHMEN IN SHANGHAI/SHENZHEN	8/6	29/24	106/77	171/120	188/135	293/237	383/362	438/465	484/465	572/516	646/508	715/508	780/505	837/536
MIT NUR A-AKTIEN	14	53	140	227	242	431	627	727	822	955	1.023	1.085	1.146	1.236
MIT NUR B-AKTIEN	0	0	6	4	12	16	25	26	26	28	24	24	24	24
MIT A UND B-AKTIEN ZUSAMMEN	0	18	34	54	58	69	76	80	82	86	88	87	87	86
MIT A UND H-AKTIEN ZUSAMMEN	0	0	3	6	11	14	17	18	19	19	22	29	29	30
GESAMTZAHL DER IN HONG KONG NOTIERTEN H-AKTIEN	0	0	6	15	18	25	42	43	46	52	60	75	93	111
GESAMTZAHL DER DEPOTS (IN MIO AB 1992)	367	2,17	7,78	10,59	12,43	23,07	33,33	39,11	44,81	57,97	66,50	68,84	70,25	72,11
IN SHANGHAI	k. A.	k. A.	4,24	5,75	6,85	12,08	17,13	19,99	22,81	29,79	34,84	35,65	36,41	37,44
IN SHENZHEN	k. A.	k. A.	3,54	4,84	5,57	10,99	16,20	19,12	22,01	28,18	31,66	33,19	33,84	34,67
ZAHL DER BÖRSENMITGLIEDER IN SHANGHAI UND SHENZHEN	44	348	907	1.046	1.085	1.066	840	659	628	632	545	436	382	350
MARKTKAPITALISIERUNG ALLER AKTIEN (MRD. YUAN RMB)	10,9	104,8	353,1	369,1	347,4	984,2	1.752,9	1.950,6	2.647,1	4.809,1	4.352,22	3.832,91	4.245,77	3.705,56
MARKTKAPITALISIERUNG DER HANDELBAREN AKTIEN (MRD. YUAN RMB)	4,1	21,8	86,2	96,9	93,8	286,7	520,4	574,6	821,4	1.608,8	1.446,32	1.248,46	1.317,85	1.168,86
HANDELSUMSÄTZE IN AKTIEN (MRD. YUAN RMB)	k. A.	68,1	366,7	812,8	403,6	2.133,2	3.072,2	2.354,4	3.132,0	6.082,7	3.830,52	2.799,05	3.211,53	4.233,40

Quelle: Börse Shenzhen
Abbildung 8

Regierung und der CSRC, in Zukunft unseriösen und maroden Wertpapierhäusern das Handwerk zu legen (s. S. 21), wahr gemacht wird, wird die Zahl weiter sinken – bis die Ausländer kommen.

DIE WERTPAPIERBÖRSEN: COMPUTERHANDEL AUF DEM PARKETT, MITTAGSPAUSE UND DER DRANG IN DIE FERNE

Was den Handel der A- und B-Aktien an den Börsen in „Mainland China“ angeht, so verwenden sie – wie inzwischen alle modernen Börsen – elektronische Handelssysteme. Es gibt allerdings einige Besonderheiten: Bis in die 90er Jahre des vorigen Jahrhunderts boten viele asiatischen Börsen (z.B. Hong Kong, Seoul, zum Teil japanische Börsen) eine eigenartige Mischung aus Computer- und Parketthandel.

Obwohl sie schon sehr früh elektronische Matchingsysteme zur Verfügung hatten, wollten sie auf einen Handelssaal nicht verzichten. Dort saßen sowohl Handelsteilnehmer als auch Angestellte der Börse, die ihre telefonisch oder anderweitig übermittelten Orders von diesem Handelssaal aus in das elektronische System eingaben. Genau so gut hätten sie dies von ihren Büroräumen aus tun können; aber ein Börsensaal schien nun einmal wesentlicher Bestandteil einer Börse zu sein. Hong Kong und Seoul wie auch die japanischen Börsen haben sich von diesem Prinzip inzwischen gelöst. In Shanghai und Shenzhen hingegen findet man den Börsensaal noch, und die Börse in Shanghai weist auf ihrer Webseite stolz auf ihren 3.600 qm großen Handelsraum hin, der der größte im asiatisch/pazifischen Raum sei.



Im Freiverkehr der Berliner Börse werden über 1.000 chinesische H-Aktien gehandelt – im Wesentlichen eingeführt und betreut durch die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG, Tochter der Berliner Effektengesellschaft AG.

Eine weitere typisch asiatische Eigenart ist die Mittagspause: Gehandelt wird von morgens 09:30 bis 11:30 und nachmittags von 13:00 bis 15:00. An Wochenenden und Feiertagen ist der Markt geschlossen.

Das gegenwärtige Handelssystem der Börse in Shanghai – laut Webseite verarbeitet es bis zu 8.000 Transaktionen in der Sekunde – wird ersetzt werden. Nach langem Bieterverfahren (es lagen Angebote von zwölf Software-Unternehmen inklusive der Systeme der Börsen OMX, Stockholm, und Euronext, Paris, vor) und langen Verhandlungen hat die Börse im November 2004 eine Lizenz für das Xetra-System der Deutschen Börse erworben.

Der Deal hat eine besondere Geschichte: Schon einige Jahre zuvor richtete die Börse Shanghai ihren Blick auf das Xetra-System und verhandelte damals ausschließlich mit der Deutschen Börse. Doch diese schien nicht besonders interessiert, jedenfalls nicht zu den damals andiskutierten Zahlungsbedingungen. Daraufhin schickte die Börse in Shanghai eine „request for proposal“ an verschiedene Systemanbieter und sparte dabei die Deutsche Börse aus. Elf gaben Angebote ab. Erst spät kam das System Xetra wieder ins Gespräch – angeboten nicht von der Deutschen Börse, sondern von der Unternehmensberatungsgesellschaft Accenture, freilich mit Einverständnis der Lizenzgeberin.

Gegenwärtig wird das Xetra-System an die chinesischen Verhältnisse angepasst; der Erfahrung nach wird es noch etwas dauern, bis es eingesetzt werden kann. Weitere (vor allem Handels-) Verbindungen sind mit dem Lizenzvertrag nicht verknüpft und auch nicht beabsichtigt. Zwar hat die Börse in Shanghai mit einer Reihe auch großer Wertpapierbörsen weltweit Kooperationsabkommen unterzeichnet (zuletzt sogar mit der New York Stock Exchange im Herbst 2003); aber auf mehr als auf einen Informations- und Personalaustausch sind diese Abkommen nicht gerichtet. Die rechtlich und politisch eingeschränkte Bewegungsfreiheit der Börsen in „Mainland China“ lässt gegenwärtig nicht viel mehr zu, obwohl Abkommen der CSRC mit anderen Aufsichtsbehörden (so mit dem deutschen damaligen Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel – BaWe – aus dem

Jahre 1998) durchaus mehr (z.B. eine „Remote Membership“, also eine Börsenmitgliedschaft aus fremden Ländern heraus) ermöglichten.

Auch die Börse in Shenzhen schaut sich nach einem neuen Handelssystem um; eine Entscheidung ist aber noch nicht gefallen. Ähnlich wie ihre größere Schwester in Shanghai sucht auch sie Kontakt zu anderen Börsen in Asien wie auch anderswo. Die letzten Abkommen hat sie im Spätsommer 2004 mit der Osaka Stock Exchange und der Berliner Börse getroffen. Der Kontakt zur Berliner Börse kam im Mai jenes Jahres durch einen Besuch von Vertretern dieser Börse in Shenzhen und bei der CSRC in Beijing zustande. Bei der Aufsichtsbehörde unterstützte die Politik (Staatssekretär Ditmar Staffelt aus dem Bundeswirtschaftsministerium und Staatssekretär a.D. Dr. Dieter Flämig, seinerzeit Staatskanzlei Berlin) das Berliner Team. Motivation für die Berliner Börse war der Umstand, dass in ihrem Freiverkehr über 1.000 chinesische H-Aktien gehandelt werden – im Wesentlichen eingeführt und betreut durch die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG, Tochter der Berliner Effektengesellschaft AG. Die Ausdehnung des Handels auch auf A- und B-Aktien ist eine reizvolle Perspektive. Die Umsetzung hängt von der Entwicklung des chinesischen Kapitalmarktes ab.

**WEITERE AUSSICHTEN:
ANFANGS NOCH WOLKIG, SPÄTER AUFHEITERUNGEN**

Auch die chinesische politische Führung hat inzwischen erkannt, dass der Kursverfall an den Börsen Shanghai und Shenzhen „hausgemachte“ Ursachen hat; die deutlich bessere Entwicklung „Mainland-chinesischer“ Aktien in Hong Kong (s. Abb. 9) ist nur ein Zeichen hierfür.



„Es genügt nicht, zum Fluss zu kommen mit dem Wunsch, Fische zu fangen; man muss auch das Netz mitbringen.“

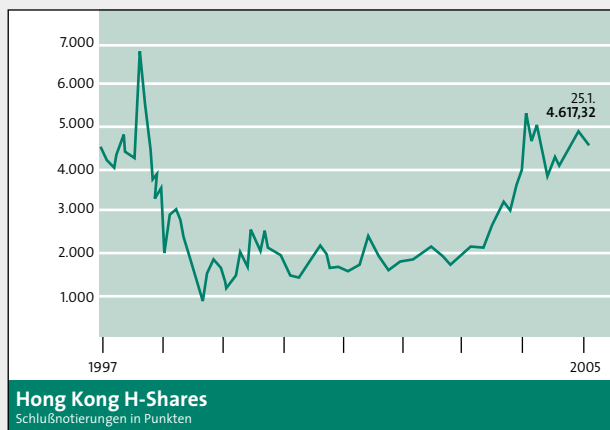


Abbildung 9

Die geplanten Maßnahmen gehen in mehrere Richtungen. Zum einen sollen die Rechte der Kleinaktionäre gestärkt werden, wozu z.B. neue Regeln für die Festlegung des Emissionspreises zählen, die verhindern sollen, dass insbesondere der Kleinanleger bei Neuemissionen wie bislang von vornherein das Nachsehen hat. Ferner sollen „marode“ Wertpapierhandelshäuser reformiert, fusioniert, notfalls auch geschlossen werden. Den „gesunden“ Häusern will der Staat die Möglichkeit einräumen, Bankkredite zur Refinanzierung aufzunehmen, was bisher kaum möglich war (die Banken selbst erreichten eine Reform schon im Jahre 2003: zur Verbesserung deren Kapitaldecke stellt die Zentralbank Vermögenswerte in Fremdwährung zur Verfügung).

Und schließlich: Großinvestoren werden systematisch unterstützt. So wurden allein im Jahre 2004 55 neue Fonds von – z. T. als Joint Venture von ausländischen und chinesischen Anteilhabern gegründeten – (inzwischen insgesamt 52) Fondsgesellschaften aufgelegt. Vor allem aber wurde erkannt, dass die Abschottung gegenüber Ausländern dem Kapitalmarkt nicht gut tut. Schon Ende 2002 wurden Bestimmungen gelockert, die Ausländern verboten, LP-Aktien zu erwerben, was diesen seitdem – wenigstens theoretisch – ermöglicht, zusammen mit dem Erwerb von A-Aktien desselben Unternehmens sogar die Aktienmehrheit zu erreichen. Wenn die jüngst bekannt gegebenen Pläne,

die Bewegungsmöglichkeiten der QF II-Unternehmen zu erweitern, umgesetzt werden, weil staatliche Stellen einsehen, dass „unsere ursprünglichen Vorschriften sehr streng waren“ und man durch deren Lockerung „einen geordneten Kapitalzufluss sicherstellen“ wolle (so der für die Beaufsichtigung des Fondsmanagements bei der CSRC zuständige Generaldirektor, s. „Die Welt“ v. 2.3.2005), können tatsächlich unter den Großinvestoren Bewegungen entstehen, die den chinesischen Aktienmarkt stützen könnten.

Freilich, auch die CSRC wird wissen, dass es nicht nur die für Ausländer geltenden Restriktionen sind, die dem Markt schaden. Pläne, auch anderes zu verbessern, Manipulationen zu reduzieren und die Transparenz zu erhöhen, sind, wie erwähnt, vorhanden; sie müssen „nur“ noch erfolgreich umgesetzt werden. Auch hier würde sich ein Blick in alte „chinesische Weisheiten“ lohnen: „Es genügt nicht, zum Fluss zu kommen mit dem Wunsch, Fische zu fangen; man muss auch das Netz mitbringen.“ Der chinesischen Führung ist zu wünschen, dass sie nicht nur Netze mitbringt, sondern dass sie sie auch in den richtigen Gewässern auslegt, um die richtigen Fische zu fangen. Und wenn wahr gemacht wird, was Ministerpräsident Wen Jiabao Mitte März dieses Jahres verkündete, dass nämlich die feste Bindung der chinesischen Währung an den Dollar alsbald gelockert werden soll – eine Jahre alte Forderung der internationalen Finanzwelt –, dann wäre bereits ein Netz im richtigen Gewässer ausgelegt.

J. F.



Bericht des Vorstandes für das Geschäftsjahr 2004 Unser Unternehmen

Nachdem noch mit Ende des Jahres 2003 hinsichtlich der künftigen Eignerstruktur der Berliner Effektengesellschaft AG (BEG) sowie einer sinnvollen und Erfolg versprechenden Konzernstruktur vom Vorstand zwei Grundsatzentscheidungen gefällt worden waren, galt es im Jahre 2004, diese konsequent und zügig umzusetzen, um die Voraussetzungen für ein profitables operatives Geschäft aller Konzerngesellschaften in einem sich permanent verändernden Marktumfeld zu schaffen.

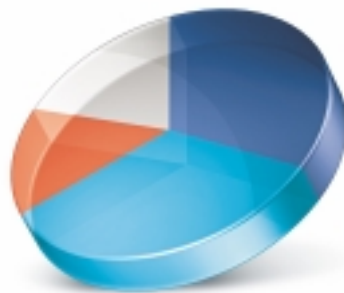
Bereits im Januar 2004 wurden durch Umsetzung der Beschlüsse der Hauptversammlung 2003 rund 30 Mio. € Kapitalrücklagen an die Aktionäre ausgeschüttet. Mit dem Pflichtangebot des Mehrheitsaktionärs Holger Timm an die freien Aktionäre ergab sich eine leichte Veränderung des Anteilsbesitzes an der BEG. Zu diesem Zeitpunkt hielt die BEG an der Konzerntochter Ventegis Capital AG rund 68,5% der Stimmanteile. Da die Ventegis Capital AG als einzige Konzern-Tochtergesellschaft über eine eigene Börsennotiz im Freiverkehr und somit über breit gestreute Anteile ver-





fugte, schien es richtig und wichtig zu sein, diesen freien Aktionären einer Tochtergesellschaft die künftige Rolle der Ventegis Capital AG innerhalb des BEG-Konzerns transparent zu machen und einen Umtausch ihrer Anteile in Aktien der BEG zu einem fairen Tauschpreis anzubieten. Auch sollte Organen der BEG, die über Aktien an beiden Gesellschaften verfügten, eine Möglichkeit zur Konzentration auf die BEG gegeben werden, um jegliche künftigen potentiellen Interessenskonflikte bereits im Ansatz zu vermeiden.

Der im Juni/Juli 2004 durchgeführte Umtausch von Ventegis-Aktien in BEG-Aktien stieß bei den Ventegis-Aktionären auf eine hohe Akzeptanz, so dass sich die Anteile an der Ventegis Capital AG auf nunmehr 93,73% erhöhten und sich durch die Kapitalerhöhung der zum Umtausch benötigten 351.044 Aktien der BEG auch die Anteilsstruktur an der Gesellschaft noch einmal veränderte.

Zum Ende des Geschäftsjahres 2004 ergab sich damit die nachfolgende Aktionärsstruktur:

Aktionärsstruktur



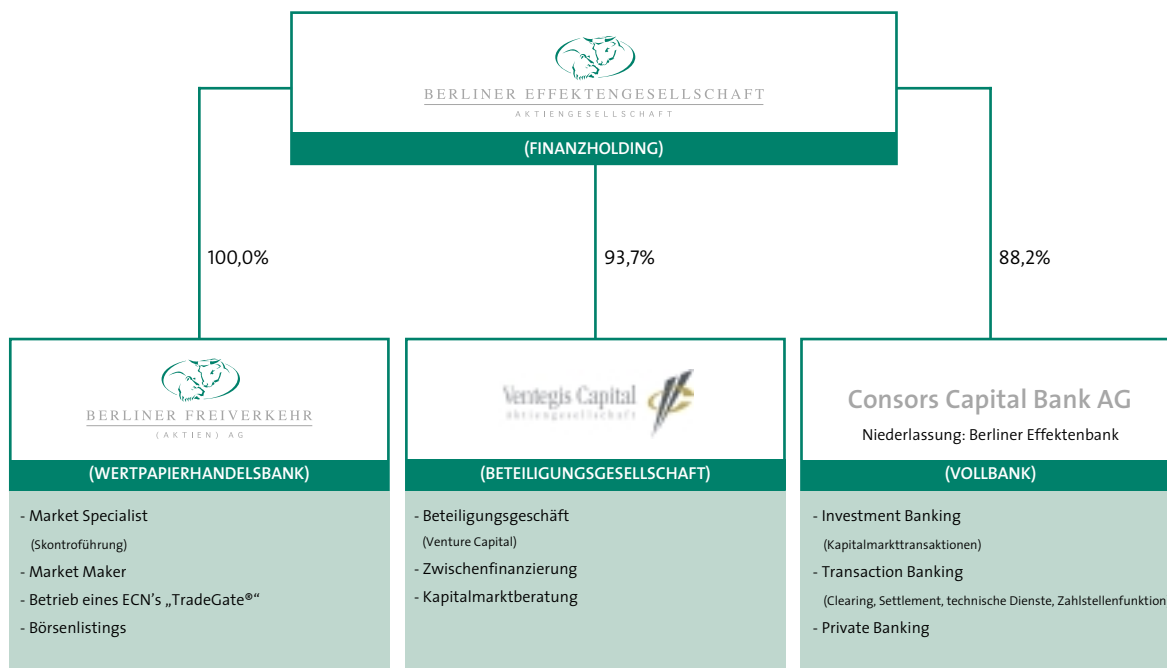
	H.T.B. Unternehmensbeteiligungen GmbH (100% Holger Timm)	5.695.872 Stück	34,92 %
	Herr Holger Timm	5.485.458 Stück	33,63 %
	Cortal Consors S.A.	2.394.484 Stück	14,68 %
	Free Float	2.735.389 Stück	16,77 %
		16.311.203 Stück	100,00 %

Die sich nach dem Mehrheitserwerb der Consors Capital Bank AG im Jahre 2003, dem Mehrheitserwerb der Ventegis Capital AG in demselben Jahr sowie durch den Umtausch von Anteilen im Jahre 2004 ergebene Konzernstruktur zeigt nun wieder ein klareres Bild und belegt, dass die Geschäftstätigkeit des BEG-Konzerns auf drei tragenden Säulen operativ eigenständiger Aktiengesellschaften beruht. Bei der Consors Capital Bank AG wurden im Jahre 2004 Anteile an das Management verkauft, um durch das damit verbundene Chancen-Risiko-Profil, zusammen mit neu strukturierten Vorstandsverträgen, eine noch stärkere unternehmerische Einbindung des Managements zu erreichen. Danach ergibt sich zum Jahresende 2004 das folgende Schaubild der BEG-Konzernstruktur:

Die von der BEG gewählte Konzernstruktur einer reinen Finanzholding ohne eigenes operatives Geschäft mag, da sie auf dem ersten Blick komplexer als andere Lösungen zu sein scheint, Fragen der Aktionäre aufwerfen. Sie soll daher an dieser Stelle noch einmal kurz erörtert werden.

Als Alternative zur Holdingstruktur käme grundsätzlich auch eine einzelne operative, börsennotierte Vollbank in Betracht, die dann alle Geschäftsbereiche der drei Einzelgesellschaften abdecken müsste. Für eine solche Lösung sprächen gewisse Nachteile, die generell mit einer Finanzholding verbunden sind; in der BEG sind diese aber nicht oder in nur geringem Umfang spürbar:

Konzernstruktur (Stand: 31. Dezember 2004)



1. Die von uns gewählte Struktur führt zu vier Einzelabschlüssen und einem Konzernabschluss, so dass vordergründig die Kosten des Rechnungswesens und der Abschlussprüfer höher zu veranschlagen sind. Diese Mehrkosten sind allerdings zu vernachlässigen, da die Abschlüsse einer stark diversifizierten Einzelbank mit höchst unterschiedlichen Risiken infolge des höheren Prüfungsumfanges kaum weniger Kosten verursachen würden. Sonstige Mehrkosten fallen nicht an, da verschiedene zentrale Dienste, wie Konzernrechnungswesen und Personalwesen, auch in der aktuellen Struktur von der Holding oder von Einzelgesellschaften für alle Konzerngesellschaften erbracht werden und die Kosten zwischen den Gesellschaften verrechnet werden.

2. Die Struktur einer Finanzholding birgt die Gefahr in sich, dass die selbstständigen Einzelgesellschaften ein „Eigenleben“ führen und im ungünstigsten Fall sogar untereinander in Wettbewerb treten. Dieser Gefahr begegnen wir durch eine enge Verzahnung von Mandatsträgern (Vorständen und Aufsichtsräten) im Konzern und einer einheitlichen Konzernführung, die Wert darauf legt, dass sich die auf alle drei Tochtergesellschaften verteilten Geschäftsfelder wechselseitig ergänzen und befruchten – was sich auch bei der Kundenakquisition positiv bemerkbar macht.

3. Größter potentieller Nachteil insbesondere für die Aktionäre unserer Gesellschaft ist die Tatsache, dass traditionell Holdinggesellschaften an der Börse keine hohe Bewertung zugebilligt wird, weil für den Anleger das Ertragspotential, das quasi eine Stufe tiefer in den verschiedenen Einzelgesellschaften angesiedelt ist, nicht unmittelbar erkennbar wird. Dieser Umstand veranlasste uns, stets an einer 100 %igen Beteiligung an der in der Vergangenheit ertragsstärksten Tochtergesellschaft Berliner Freiverkehr (Aktien) AG festzuhalten. Der Grund für die in letzter Zeit äußerst unbefriedigende Kursentwicklung unserer Aktie ist jedoch nicht in der Holdingstruktur zu suchen. Vielmehr wird die BEG gerade mit dieser Tochtergesellschaft gleichgesetzt bzw. immer noch in der sog. Peer-Group der ehemaligen Börsenmaklergesellschaften gesehen. Diese Branche hat

aber mit enormen Problemen zu kämpfen und ist mit einer starken Marktberreinigung konfrontiert. Wir haben die zu erwartenden Probleme der Branche seit Jahren vorausgesehen und offen kommuniziert. Gerade deshalb hat die BEG stark diversifiziert und mit ihren drei Tochtergesellschaften und unterschiedlichen Lizenzen eine in Deutschland bislang einmalige Struktur errichtet. Es muss nun Aufgabe des Vorstandes sein, die Alleinstellungsmerkmale der Gesellschaft besser herauszuarbeiten und dem Anleger auch das Potential der beiden anderen Tochtergesellschaften zu vermitteln.

Diese – ohnehin mehr theoretischen – Nachteile einer Finanzholding werden aber nach Auffassung des Vorstandes langfristig durch die erheblichen Vorteile der von uns gewählten Lösung mehr als nur aufgehoben. Mit den drei Tochtergesellschaften haben sich selbstständige Kompetenzzentren entwickelt, und das jeweilige Management kann sich eigenverantwortlich auf Erfolg versprechende Marktnischen konzentrieren. Durch die sehr breite Dienstleistungspalette sind alle Konzerngesellschaften kaum auf dritte Dienstleister zur Durchführung ihrer operativen Geschäftstätigkeit angewiesen, und der Konzern als Ganzes kann sich strategisch weiterentwickeln und autark agieren. Dies sei an zwei Beispielen veranschaulicht:

1. Die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG ist die einzige Wertpapierhandelsbank (Maklergesellschaft), die ihre zahlreichen Wertpapiertransaktionen im eigenen Konzern durch die Consors Capital Bank AG abwickeln lässt. Daraus ergeben sich bislang zwar keine Kostenvorteile; aber im Zuge der zunehmenden Verlagerung der Börsengeschäfte auf elektronischen Handelsplattformen wie XETRA ergibt sich für alle Wettbewerber auf der Abwicklungsseite eine potentielle Achillesferse bzw. ein hohes Risiko, das unsere Gesellschaft vermeidet.

2. Erfahrungen aus der Boomzeit der Neuemissionen in den Jahren 1999 und 2000 haben gezeigt, dass ein erfolgreiches Investment Banking besser in Verbindung mit einem Beteiligungsgeschäft bzw. einer auf Eigenkapital basierenden



Zwischenfinanzierung potentieller Börsenkandidaten betrieben werden kann. Unsere Consors Capital Bank AG soll und kann aber aus gutem Grund keine Beteiligungsrisiken eingehen, sondern sich auf das Investment Banking und die anderen Geschäftsbereiche fokussieren. Know-how, Chancen- und Risikoprofil der Consors Capital Bank AG und der Ventegis Capital AG ergänzen sich dabei im Konzern optimal.

Die saubere Trennung von Risiken unterschiedlicher Geschäftsbereiche, mit der wir auch den gesetzlichen Anforderungen entsprechen, ist der wohl entscheidende Vorteil der gewählten Konzernstruktur; durch sie ist die BEG jederzeit in der Lage, für einzelne Konzernbereiche strategische Partner und Mitgesellschafter zu finden. Dies zeigt sich aktuell z. B. in der Übernahme der ehemaligen setis-bank AG im Rahmen der geplanten Kapitalerhöhung der Consors Capital Bank AG. Derartige Transaktionen können das Geschäft einzelner Tochtergesellschaften voranbringen und wären mit einer einzigen Mischgesellschaft BEG schwer vorstellbar. Potentielle Partner werden in aller Regel nur für einzelne Geschäftsbereiche in Frage kommen; Sondersituationen, wie die damalige Mehrheitsübernahme der BEG mit gleichzeitigem Mehrheitserwerb der ehemaligen Berliner Effektenbank durch die Consors Discount-Broker AG werden die Ausnahme bleiben.

In diesem Rahmen ist und bleibt es Aufgabe des Konzernvorstandes, die Geschäftstätigkeit der operativen Tochtergesellschaften nach besten Kräften zu unterstützen und zu fördern. Dazu gehört – neben der Bereitstellung von benötigtem Kapital für Investitionen – optimale Rahmenbedingungen für die Geschäftsentwicklung zu schaffen. Alle drei Tochtergesellschaften haben im Dreierverbund das Potential, in den kommenden Jahren erfolgreich zu agieren.

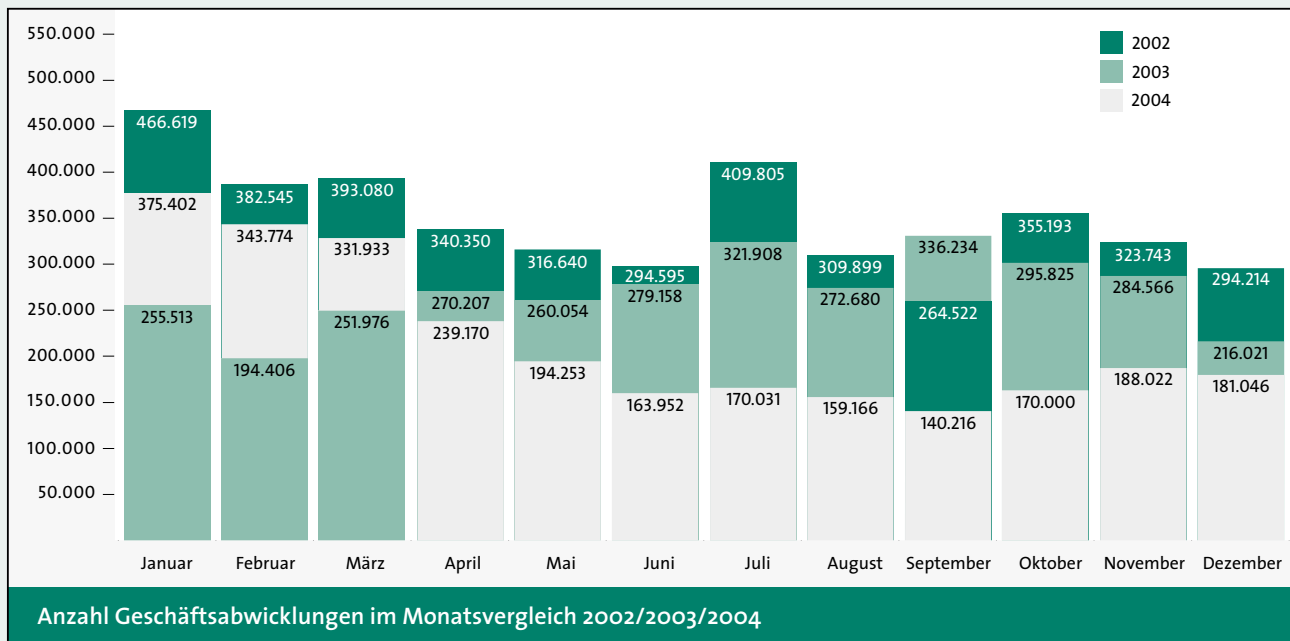
Um die Kontinuität der Konzernführung zu gewährleisten und das Geschäftspotential weiter zu verbessern, ergeben sich bei den Organen der BEG im laufenden Jahr zunächst zwei bereits vom Aufsichtsrat unterstützte bzw. beschlossene Veränderungen. Der Hauptversammlung wird vor-

geschlagen, Herrn Dr. Jörg Franke mit Ablauf seines Vorstandsvertrages zum Jahresende in den Aufsichtsrat der Gesellschaft zu wählen. Gerade bei einer Finanzholding ohne eigenes operatives Geschäft ist der Aufsichtsrat, mehr als sonst üblich, neben dem Management in der Verantwortung, die Geschicke der Gesellschaft weitsichtig zu begleiten. Dies war im Aufsichtsrat unserer Gesellschaft mit jeweils sechs Persönlichkeiten mit spezifischem, dem Unternehmen nützendem Fachwissen stets gewährleistet. Nach dem plötzlichen und unerwarteten Tod von Herrn Dr. Günter Rexrodt halten wir Herrn Dr. Frankes Wechsel vom Vorstand in den Aufsichtsrat für eine optimale Lösung. Ein Team zwischen Herrn Timm als Vorsitzendem des Vorstandes und Herrn Dr. Franke als aktivem Aufsichtsratsvorsitzenden sollte für die BEG Garant sein, den eingeschlagenen soliden, aber auch immer innovativen und investitionsfreudigen Weg konsequent fortzusetzen.

Neu in den Vorstand berufen wurde Herr Karsten Haesen, der gleichzeitig auch Alleinvorstand der Ventegis Capital AG ist und dort weiter operativ tätig bleiben soll. Seine Aufgabe im Konzern soll es sein, die Koordinierung der Kapitalmarkttransaktionen der Gruppe nach innen und die übergeordnete Darstellung nach außen zu verbessern sowie die Kundenakquisition für dieses Geschäftsfeld der BEG zu erweitern.

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2004 hielt für die BEG operativ einmal mehr einige Enttäuschungen bereit, obwohl es im ersten Quartal sehr Erfolg versprechend angefangen hatte. Zum Geschäftsverlauf im Einzelnen sei auf den recht umfangreichen, zusammenfassenden Lagebericht verwiesen. Um unseren Aktionären eine etwas anschaulichere Übersicht zu geben, wollen wir an dieser Stelle – wie in jedem Jahr – als Grafik die Anzahl der Geschäftsabschlüsse der Tochtergesellschaft Berliner Freiverkehr (Aktien) AG zeigen.





Die Zahl der Geschäftsabschlüsse lässt sich nicht ohne weiteres in die Gewinn- und Verlustrechnung der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG oder gar der beiden anderen Konzerngesellschaften übertragen. Sie vermittelt aber ein sehr gutes Gefühl dafür, wie sich das Marktumfeld bzw. das Anlegerverhalten im Aktienbereich entwickelt hat. Mit der Betreuung von insgesamt rund 8.000 Aktiengattungen als Skontrofführer in Berlin und Frankfurt sowie der Anbindung der über 500.000 Consors-Kunden bieten diese Zahlen immer ein gutes Spiegelbild des Gesamtmarktes, auch wenn uns Vergleichszahlen von Wettbewerbern nicht zur Verfügung stehen.

Aus der Tabelle ist erkennbar, dass im 1. Quartal 2004 erstmals wieder ein deutliches Ansteigen der Transaktionen gegenüber dem Vorjahr Anlass zu Optimismus gab, der aber durch ein Unterschreiten der Vorjahreszahlen in allen Folgemonaten nicht bestätigt werden konnte. Die Jahre 2003 und 2004 sind praktisch gegenläufig verlaufen, was einmal mehr belegt, dass die Ertragsseite unseres Geschäftes kaum plan-

bar ist. Die Zahlen zeigen aber auch, dass von einem durch Privatanleger initiierten Wachstum im Aktienhandel in Deutschland momentan nicht die Rede sein kann. Als vorsichtige Kaufleute müssen wir uns daher auf weitere schwierige Jahre einstellen. Ein Grund mehr, unsere relativ gute Wettbewerbsposition im Markt weiter zu verbessern und der BEG im Konzern auch neue Geschäftsbereiche zu erschließen.

Einen gewichtigen Beitrag zur Wertsteigerung der BEG soll dazu die Consors Capital Bank AG liefern, die in diesem Jahr mit erheblichen Zukunftsinvestitionen neu aufgestellt wird. Dies wird für die konsolidierte Gewinn- und Verlustrechnung des Konzerns zwar mittelfristig negative Auswirkungen haben. Auf lange Sicht bietet die Banktochter aber als einzige Konzerngesellschaft die Möglichkeit, einen Wert für die BEG zu generieren, der sich außerhalb der reinen Ertragsberechnung, z. B. an der Kundenzahl, definiert.



Mit der Ventegis Capital AG bietet sich dagegen schon mittelfristig die Möglichkeit, außerordentliche Gewinne zu realisieren, die allerdings nicht exakt planbar sind und von der Möglichkeit sog. Exits aus eingegangenen Beteiligungen resultieren.

Angesichts des nach wie vor schlechten Umfeldes kann man mit den Ergebnissen des vergangenen Jahres der einzelnen Konzerngesellschaften durchaus zufrieden sein. Bei der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG ergab sich, getragen vom 1. Quartal, noch ein Jahresgewinn von 532.000,-- €. Die Consors Capital Bank AG lag mit einem knapp schwarzen Ergebnis deutlich über den konzerninternen Planungen, und nur die Ventegis Capital AG musste auf Grund eines verschobenen Beteiligungsverkaufes ein Ergebnis von - 579.000,-- € hinnehmen. Der Konzernverlust von rund 829.000,-- € resultiert überwiegend aus planmäßigen Goodwill-Abschreibungen auf die Tochtergesellschaft Berliner Freiverkehr (Aktien) AG.

Auch wenn der Vorstand die negativen Entwicklungen im Marktumfeld der letzten vier Jahre nicht ohne Sorge verfolgt, sieht er sich nicht als Verwalter eines Prozesses des „Gesund-schrumpfens“, sondern betreibt eine nach wie vor aktive Vorwärtsstrategie. Die BEG wird aus einer gesunden und starken Eigenkapitalsituation heraus weiter investieren und ist auch bereit, neue unternehmerische Risiken einzugehen. Dies sind wir als Unternehmer dem Standort Deutschland, unseren Mitarbeitern und nicht zuletzt unseren Aktionären schuldig.

Noch ausstehende Termine des laufenden Geschäftsjahres

Bericht über das erste Quartal 2005	16. Mai 2005
Hauptversammlung in Berlin	23. Juni 2005
Bericht über das erste Halbjahr 2005	12. August 2005
Bericht über das dritte Quartal 2005	11. November 2005
Aktionärsveranstaltung in Berlin	2. Dezember 2005

Entsprechenserklärung 2004

Vorstand und Aufsichtsrat der Berliner Effektengesellschaft AG erklären gemäß § 161 Aktiengesetz:

1. Die Berliner Effektengesellschaft AG hat den Empfehlungen der „Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex“ seit der letzten Entsprechenserklärung vom 8. Dezember 2003 mit folgenden Ausnahmen entsprochen:
 - a) Ziffer 4.2.1, Satz 1: „Der Vorstand soll aus mehreren Personen bestehen und einen Vorsitzenden oder Sprecher haben.“
 - b) Ziffer 5.1.2, Absatz 2, Satz 3: „Eine Altersgrenze für Vorstandsmitglieder soll festgelegt werden.“
 - c) Ziffer 7.1.1, Satz 3: „Der Konzernabschluss und die Zwischenberichte sollen unter Beachtung international anerkannter Rechnungslegungsgrundsätze aufgestellt werden.“

Zu Buchstabe c): Vorstand und Aufsichtsrat der Berliner Effektengesellschaft AG haben beschlossen, entgegen ursprünglichen Planungen für das Geschäftsjahr 2004 noch keinen IFRS-Konzernabschluss zu veröffentlichen. Grund sind immer noch bestehende Unsicherheiten bei der Anerkennung des für Finanzdienstleister wichtigen Standards IAS 39 und die Tatsache, dass die Quartalsergebnisse des laufenden Geschäftsjahres ebenfalls noch nach HGB/DRS 6 ausgewiesen wurden. Erst mit Beginn des 1. Quartals 2005 wird die Gesellschaft ihr Konzernergebnis nach IFRS veröffentlichen. Für das Jahr 2004 werden Vergleichszahlen nach IFRS erstellt.

2. Vorstand und Aufsichtsrat der Berliner Effektengesellschaft AG erklären, dass den vom Bundesministerium der Justiz im amtlichen Teil des elektronischen Bundesanzeigers bekannt gemachten 69 „Soll-Empfehlungen“ der „Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex“ in der Fassung vom 21. Mai 2003 mit Ausnahme der beiden nachfolgenden Punkte entsprochen wird und auch künftig entsprochen werden soll:
 - a) Ziffer 4.2.1, Satz 1 des Kodex schlägt vor, dass der Vorstand aus mehreren Personen bestehen und einen Sprecher oder Vorsitzenden haben soll.

Der Vorstand der Berliner Effektengesellschaft AG besteht derzeit aus zwei Personen, wobei beide auch Sprecher des Vorstandes sind.

Begründung: Wenn der Vorstand der Gesellschaft nur aus zwei gleichberechtigten Mitgliedern besteht, ist eine Unterscheidung zwischen Vorsitzendem bzw. Sprecher und sonstigem Mitglied des Vorstandes nicht sachgerecht.

- b) Ziffer 5.1.1 Absatz 3, Satz 3 des Kodex schlägt vor, dass für Vorstandsmitglieder eine Altersgrenze festgelegt werden soll.

Diese generelle Altersgrenze ist derzeit bei der Berliner Effektengesellschaft AG nicht vorgesehen.

Begründung: Die Laufzeit der Vorstandsverträge wird jeweils individuell und an den Bedürfnissen der Gesellschaft orientiert vom Aufsichtsrat festgelegt. Eine grundsätzliche Altersbegrenzung ist für die Firmengröße und Struktur der Berliner Effektengesellschaft AG nicht erforderlich oder sachgerecht.

Berlin, 7. Dezember 2004

Für den Aufsichtsrat

Wolfgang Hermann *Dr. Jörg Franke* *Holger Timm*
Vorsitzender des Aufsichtsrates Sprecher des Vorstandes



BILANZ

BERLINER EFFEKTENGESELLSCHAFT AG | zum 31. Dezember 2004

AKTIVA	in €	in €	in €	in €
	2004	2004	2004	2003
A. Anlagevermögen				
I. Immaterielle Vermögensgegenstände				
1. Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten			108.759,00	163.971,79
II. Sachanlagen				
1. Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung			40.134,00	51.008,00
III. Finanzanlagen				
1. Anteile an verbundenen Unternehmen		49.875.555,79		66.513.359,49
2. Beteiligungen		1,00	49.875.556,79	1,00
			50.024.449,79	66.728.340,28
B. Umlaufvermögen				
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände				
1. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen		10.058,78		35.400,90
2. Forderungen gegen verbundene Unternehmen		26.307,43		30.634,42
3. Sonstige Vermögensgegenstände		619.076,18	655.442,39	510.465,88
II. Wertpapiere				
1. Sonstige Wertpapiere			5.112.310,00	15.186.912,50
III. Kassenbestand, Guthaben bei Kreditinstituten			1.285.231,42	22.789.163,12
			7.052.983,81	38.552.576,82
C. Aktive Rechnungsabgrenzungsposten			5.347,22	2.346,22
Summe der Aktiva			57.082.780,82	105.283.263,32



PASSIVA	in €	in €	in €	in €
	2004	2004	2004	2003
A. Eigenkapital				
I. Gezeichnetes Kapital		16.311.203,00		15.960.159,00
II. Kapitalrücklage		40.488.058,32		90.717.819,76
III. Gewinnrücklagen				
1. Gesetzliche Rücklage		-		25.564,59
IV. Bilanzverlust		-	56.799.261,32	- 32.343.249,96
B. Rückstellungen				
I. Steuerrückstellungen		-		304.000,00
II. Sonstige Rückstellungen		225.188,00	225.188,00	504.068,00
C. Verbindlichkeiten				
I. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen		3.709,86		55.690,43
II. Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen		11.289,66		1.979,61
III. Sonstige Verbindlichkeiten		38.293,21	53.292,73	30.057.231,89
<i>davon aus Steuern</i>	23.323,87			27.159,06
<i>davon im Rahmen der sozialen Sicherheit</i>	6.316,84			8.650,24
D. Passive Rechnungsabgrenzungsposten			5.038,77	
Summe der Passiva			57.082.780,82	105.283.263,32



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

BERLINER EFFEKTENGESELLSCHAFT AG | vom 1. Januar 2004 bis 31. Dezember 2004

	in €	in €	in €
	01.01.-31.12.2004	01.01.-31.12.2004	01.01.-31.12.2003
1. Sonstige betriebliche Erträge		1.297.124,82	658.407,16
2. Personalaufwand			
a) Löhne und Gehälter	- 848.090,96		- 931.488,52
b) soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung	- 84.955,42	- 933.046,38	- 90.736,52
<i>davon für Altersversorgung</i>		- 9.405,82	- 9.628,80
3. Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen		- 70.733,93	- 28.384,92
4. Sonstige betriebliche Aufwendungen		- 1.847.781,30	- 1.825.349,01
5. Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge		125.217,30	2.088.368,08
<i>davon aus verbundenen Unternehmen</i>		52.280,46	434.768,22
6. Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens		- 18.398.514,30	- 1.711.239,88
7. Zinsen und ähnliche Aufwendungen		- 12.767,49	- 14.000,00
<i>davon an verbundenen Unternehmen</i>		-	
8. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit		- 19.840.501,28	- 1.854.423,61



	in €	in €	in €
	01.01.-31.12.2004	01.01.-31.12.2004	01.01.-31.12.2003
9. Außerordentliche Aufwendungen	-		-
10. Außerordentliches Ergebnis		-	-
11. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag		43.318,93	398.416,29
12. Sonstige Steuern		-	3,62
13. Jahresfehlbetrag		- 19.797.182,35	- 1.456.003,70
14. Verlustvortrag aus dem Vorjahr		- 32.343.249,96	- 30.863.021,13
15. Entnahmen aus der Kapitalrücklage		52.114.867,72	-
16. Einstellungen in die Kapitalrücklage		-	- 836.857,00
17. Aufwand aus Einziehung eigener Anteile		-	- 4.647.399,68
18. Ertrag aus der Kapitalherabsetzung		-	836.857,00
19. Entnahmen aus den Gewinnrücklagen			
a) aus der gesetzlichen Rücklage	25.564,59		
b) aus der Rücklage für eigene Anteile	-	25.564,59	4.647.399,68
20. Einstellungen in die Gewinnrücklagen			
a) in die Rücklage für eigene Anteile		-	- 24.225,13
21. Bilanzverlust/-gewinn		-	- 32.343.249,96



BERLINER EFFEKTEGESELLSCHAFT AG

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

Aufstellung des Jahresabschlusses

Der Jahresabschluss der Berliner Effektengesellschaft AG zum 31. Dezember 2004 wurde nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuches (HGB) aufgestellt. Die Vorschriften des Aktiengesetzes (AktG) wurden beachtet. Mit Datum vom 7. Dezember 2004 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 2004 in keinen Jahresabschluss einbezogen. Herr Holger Timm ist Mehrheitsgesellschafter der Berliner Effektengesellschaft AG. Ihm sind 68,5% der Stimmrechte zuzurechnen, davon 34,9% mittelbar über die H.T.B. Unternehmensbeteiligungen GmbH.

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 abgeschrieben 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 Bilanzstichtags bewertet.

Verbindlichkeiten bilanzieren wir mit ihrem Rückzahlungsbetrag.

Erkennbaren Risiken wird durch Rückstellungen Rechnung getragen.

Die zum Bilanzstichtag ermittelten anteiligen Zinsen werden bei den zugrunde liegenden 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 wie im Vorjahr eine Restlaufzeit von unter einem Jahr.

Forderungen an und Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen

Unter den „Forderungen an Kreditinstitute“ sind insgesamt 891 T€ (Vj. 20.711 T€) Forderungen an die Consors Capital Bank AG, Berlin, enthalten. Ferner sind in den Forderungen 26 T€ (Vj. 31 T€) Forderungen an die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG, Berlin, enthalten, die aus dem umsatzsteuerlichen Organschaftsverhältnis herrühren. Im Gegenzug bestehen Verbindlichkeiten gegenüber der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG in Höhe von 11 T€ (Vj. 2 T€).



Entwicklung des Anlagevermögens

Zur Entwicklung des Anlagevermögens zu historischen Anschaffungskursen unter gleichzeitiger Darstellung der kumulativen Abschreibungen wird auf den gesondert dargestellten Anlagespiegel verwiesen.

Die „Anteile an verbundenen Unternehmen“ haben sich um 2.300 T€ in Folge des Übernahmeangebotes an die freien Aktionäre der Ventegis Capital AG erhöht. Die Berliner Effektengesellschaft AG hat 877.610 Aktien der Ventegis Capital AG aus dem Übernahmeangebot erhalten. Per 31. Dezember 2004 hält die Berliner Effektengesellschaft AG 93,7 % der Anteile der Ventegis Capital AG. Zum Ende des Geschäftsjahres hat die Gesellschaft 1.146.495 Aktien der Consors Capital Bank AG an die Vorstände der Tochtergesellschaft veräußert. Die Beteiligungsquote an der Consors Capital AG hat sich daher um 10,4 % auf 88,2 % verringert. Der Buchwert der Beteiligung an der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG war deutlich höher als das bilanzierte Eigenkapital. Aufgrund der Ergebnisse der letzten Jahre und des schwierigen Umfeldes wurde eine Abschreibung in Höhe von 18.398.514,30 € vorgenommen.

Aus dem Wandelschuldschein, der von Ladenburg Thalman Financial Services Inc., New York, USA herausgegeben und in den Vorjahren vollständig abgeschrieben worden war, hat die Gesellschaft eine Zahlung in Höhe von 1 Million US-\$ erhalten. Diese werden in der Gewinn- und Verlustrechnung in der Position „sonstige betriebliche Erträge“ gezeigt.

Die auf Fremdwährung lautenden Finanzanlagen wurden in den Vorjahren vollständig abgeschrieben. Ihre Anschaffungskosten, die mit historischen Kursen umgerechnet wurden, betragen umgerechnet 8.604 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 1 T€ vorgenommen.

Gezeichnetes Kapital

Zum 31. Dezember 2003 betrug das gezeichnete Kapital 15.960.159,00 €. Auf der Hauptversammlung am 16. Juni 2003 wurde keine Veränderung des gezeichneten Kapitals beschlossen. Am 1.07.04 wurde an die Aktionäre der Ventegis Capital AG ein freiwilliges Umtauschangebot abgegeben. Darin wurde angeboten, für eine Aktie der Ventegis Capital AG 0,4 Aktien der Berliner Effektengesellschaft AG zu beziehen. Im Rahmen des Angebotes wurden der Gesellschaft 877.610 Aktien der Ventegis Capital AG angetragen. Entsprechend wurden dagegen 351.044 neue Aktien der Berliner Effektengesellschaft AG ausgegeben. Zum 31. Dezember 2004 beträgt das gezeichnete Kapital 16.311.203,00 €, das in 16.311.203 auf den Inhaber lautende nennwertlose Stückaktien eingeteilt war.

Meldungen, die nach dem § 21 Abs.1 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) vorgeschrieben sind, haben wir im vergangenen Geschäftsjahr nicht erhalten.

Genehmigtes Kapital

Aus dem genehmigten Kapital in Höhe von 7.980.079,50 € wurde eine Erhöhung um 351.044,00 € durchgeführt. Sie diente der Bedienung der ehemaligen Aktionäre der Ventegis Capital AG, die das Übernahmeangebot angenommen hatten. Der Vorstand ist nun noch, aufgrund des Beschlusses der Hauptversammlung vom 16. Juni 2003, ermächtigt, das gezeichnete Kapital bis zum 16. Juni 2008 mit Zustimmung des Aufsichtsrates durch Ausgabe neuer Inhaberaktien gegen Bareinlage oder Sacheinlage einmalig oder mehrmals um bis zu 7.629.035,50 € 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 Kapital II 15.587.219,52 € und das bedingte Kapital III 1.728.000,00 €.

Kapitalrücklage

Zum 31. Dezember 2003 betrug die Kapitalrücklage 90.717.819,76 €. Im Zuge der Kapitalerhöhung wurden der Kapitalrücklage 1.885.106,28 € zugeführt. Um den Verlustvortrag sowie den Jahresfehlbetrag auszugleichen, hat der Vorstand beschlossen, 52.114.867,72 € aus der Kapitalrücklage zu entnehmen. Zum 31. Dezember 2004 beträgt die Kapitalrücklage noch 40.488.058,32 €.

Gewinnrücklagen

Die gesetzlichen Gewinnrücklagen betragen zum 31. Dezember 2003 25.564,59 €. Diese hat der Vorstand zum Ausgleich des Verlustvortrags sowie des Jahresfehlbetrags zum 31. Dezember 2004 in voller Höhe aufgelöst.

Bilanzverlust

Der Verlustvortrag aus dem Vorjahr in Höhe von 32.343.249,96 € wird, wie auch der Jahresfehlbetrag, durch die Entnahmen aus gesetzlichen Gewinnrücklagen und aus der Kapitalrücklage ausgeglichen. Es wird somit ein Bilanzgewinn in Höhe von 0,00 € ausgewiesen.

Eigene Aktien

Die Hauptversammlung hatte den Vorstand am 16. Juni 2003 gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG ermächtigt, eigene Aktien zum Zwecke der Veräußerung oder zur Einziehung zu erwerben. Sie war bis zum 16. Dezember 2004 befristet und auf 10,0% des Grundkapitals vom 16. Juni 2003, dies entspricht 1.596.015 Stück, begrenzt.

Die Hauptversammlung am 22. Juni 2004 hat die Ermächtigung neu gefasst. Sie ist nun bis zum 22. Dezember 2005 befristet und auf 10,0% des Grundkapitals vom 22. Juni 2004, dies entspricht 1.596.015 Stück, begrenzt.

Mit dem Beschluss der Hauptversammlung am 22. Juni 2004 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 2004 wurde von den Ermächtigungen zum Kauf eigener Aktien kein Gebrauch gemacht.

Rückstellungen

Die sonstigen Rückstellungen setzen sich im Wesentlichen wie folgt zusammen:

Rückstellungen für	in T€ 31.12.2004	in T€ 31.12.2003
Jahresabschluss	177	171
Personalaufwendungen	31	47
Schadenersatzleistungen	-	250
drohende Verluste	-	23
IHK-Beiträge	-	6
Sonstige	17	7
Summe	225	504

Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen

Die „Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen“ enthalten zu zahlende Umlagen von Umsatzsteuererstattungen aus der Umsatzsteuererklärung 2003.

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 Regelmärkten an der Börse Berlin-Bremen 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 verwirk-



lichen, 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€ 2004	in T€ 2003
Eingang aus abgeschriebenem Forderungen	821	-
Kostenumlagen in der Gruppe Berliner Effektengesellschaft AG	362	256
Periodenfremde sonstige Erträge	64	21
Auflösungen anderer Rückstellungen	17	23
Sonstige Kostenumlagen	16	114
Erträge aus dem Verkauf von EDV	13	106
Gewinne aus dem Verkauf von Investmentanteilen	-	134
Sonstige Erträge	4	4
Sonstige betriebliche Erträge gesamt	1.297	658

Im vergangenen Geschäftsjahr sind die Personalaufwendungen von 1.022 T€ um 89 T€ auf 933 T€ gesunken. Dies ist überwiegend durch die Verringerung des Personalbestands im Geschäftsjahr 2004 bedingt.

Die Abschreibungen betreffen überwiegend eine Software für das bankaufsichtsrechtliche Meldewesen, deren Nutzung der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG in Rechnung gestellt wird. Die genaue Aufteilung der Abschreibungen kann dem Anlagespiegel entnommen werden.

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

	in T€ 2004	in T€ 2003
Aufwendungen für Dienstleistungen der Consors Capital Bank AG	623	-
Verluste aus Abgang von Anteilen an verbundenen Unternehmen	302	-
Raumkosten	191	175
Kosten des Jahresabschlusses	184	171
Kosten für Dienstleistungen der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG	87	86
Aufsichtsratsvergütungen	75	75
Kosten der Hauptversammlung	66	88
Kosten für zum Verkauf bestimmter EDV-Geräte	13	132
Aufwendungen aus Steuerumlagen	11	412
Verbandsbeiträge (inkl. periodenfremder)	2	2
Schadenersatzleistungen	-	250
Devisenverluste aus Abgängen des Anlagevermögens	-	134
Sonstige Aufwendungen	294	300
Sonstige betriebliche Aufwendungen gesamt	1.848	1.825

Die Kosten für Dienstleistungen der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG betreffen Leistungen des Empfangspersonals und der Mitarbeiter des Bereiches IT-Operations, die der Consors Capital Bank AG Bankdienstleistungen.

Die „sonstigen Zinsen und ähnlichen Erträge“ gliedern sich in die Zinsen aus Geldanlagen und Zinserträgen aus den Finanzanlagen. Aus der Anlage der liquiden Mittel in Tages- und Festgeldern wurden Zinserträge in Höhe von 70 T€ erzielt. Die Anlage von liquiden Mitteln in verschiedene Commercial Paper und einen Geldmarktfonds erbrachte 47 T€ Erträge. Aus der Betriebsprüfung resultierten aufgrund von Steuererstattungen noch Zinserträge in Höhe von 8 T€.

Von den in den Vorjahren vorgenommenen „Abschreibungen auf Finanzanlagen“ sind im Geschäftsjahr keine durch Zuschreibungen wieder rückgängig gemacht worden. Für



die nominal 1.990.000,00 US-\$ Wandelschuldschein, Emittent Ladenburg Thalman Financial Services Inc., haben wir eine Abfindungszahlung in Höhe von 1.000.000,00 US-\$ erhalten. Da dieser in den Vorjahren vollständig abgeschrieben worden war, wurde ein Ertrag in Höhe von umgerechnet 821 T€ realisiert, der unter den sonstigen betrieblichen Erträgen ausgewiesen ist. Da die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG in den letzten Jahren negative Ergebnisse erzielt hat und in einem derzeit schwierigen Umfeld tätig ist, wurde eine Abschreibung auf den beizulegenden Wert vorgenommen. Die Annahmen, die zu den Abschreibungen der weiteren Finanzanlagen geführt hatten, bestehen fort.

In den Rückstellungen für die Ergebnisse der Betriebsprüfung waren 54 T€ für Zinszahlungen berücksichtigt. Aufgrund der Bescheide wurden die Rückstellungen in Höhe von 46 T€ in Anspruch genommen, 8 T€ konnten aufgelöst werden. In Höhe von 8 T€ wurden der Gesellschaft Zinsen vom Finanzamt gezahlt. Dem gegenüber bestanden für 13 T€ Zinsaufwand aus den Steuerbescheiden keine Rückstellungen. Diese stellen den Zinsaufwand des Geschäftsjahres dar.

Die steuerliche Betriebsprüfung, die die Jahre 1997 bis 1999 umfasste, wurde in 2003 abgeschlossen. Auf der Betriebsprüfung basierende Steuerbescheide sind im vergangenen Geschäftsjahr ergangen. Die Rückstellungen wurden mit 203 T€ in Anspruch genommen, 47 T€ konnten aufgelöst werden. In Höhe von 43 T€ erhielt die Gesellschaft eine nicht in den Forderungen enthaltene Erstattung. Im Gegenzug waren 55 T€ als zusätzlicher Steueraufwand zu buchen, da die zu zahlenden Steuern die Rückstellungen überstiegen. Weitere Steueraufwendungen erfolgten nicht.

D. SONSTIGE ANGABEN

Anteilsbesitz

Die nachstehenden Angaben beziehen sich auf den 31. Dezember 2004 bzw. auf das Geschäftsjahr 2004, sofern kein anderes Datum angegeben ist.

Berliner Freiverkehr (Aktien) AG, Berlin

Grundkapital:		23.000.000,00 €
Anteil:	100%	23.000.000,00 €
Eigenkapital:		35.343.621,61 €
Jahresüberschuss:		532.986,08 €

Consors Capital Bank AG, Berlin

Grundkapital:		10.994.463,00 €
Anteil:	88,2%	9.693.647,00 €
Eigenkapital:		10.171.646,92 €
Jahresüberschuss:		89.417,40 €

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:	93,7%	3.268.925,00 €
Eigenkapital:		8.475.452,25 €
Jahresfehlbetrag:		579.846,93 €

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	3,3	2,3	5,6
Gesamt	3,3	4,3	7,6
darunter Teilzeitkräfte (volle Kopfzahl)	0,5	2,0	2,5
darunter Teilzeitkräfte (auf Vollzeitstellen umgerechnet)	0,3	1,1	1,4
Zum 31. Dezember 2004			
Vorstand	0,0	2,0	2,0
Sonstige Angestellte	2,0	2,0	4,0
Gesamt	2,0	4,0	6,0
darunter Teilzeitkräfte (volle Kopfzahl)	0,0	2,0	2,0
darunter Teilzeitkräfte (auf Vollzeitstellen umgerechnet)	0,0	1,1	1,1



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 2004 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 am Main
Sprecher des Vorstandes

Vorsitzender des Aufsichtsrates
RTS Realtime Systems (Deutschland) AG, Frankfurt am Main
Vorsitzender des Börsenrats
Börse Berlin-Bremen, Berlin und Bremen
stellv. Vorsitzender des Aufsichtsrates
Berliner Börse AG, Berlin
Mitglied des Aufsichtsrates
Mummert Consulting AG, Hamburg
Mitglied des Vorstandes
Bundesverband der Wertpapierfirmen an den deutschen Börsen, Berlin und Frankfurt am Main
Mitglied des Beirates
Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA, Frankfurt am Main
Industrie und Handelsunion, Dr. Wolfgang Boettger GmbH und Co. KG, Berlin

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

Vorsitzender des Aufsichtsrates
Consors Capital Bank AG, Berlin
Ventegis Capital AG, Berlin
Mitglied des Aufsichtsrates
EuroChange AG, Berlin

Mitglieder des Aufsichtsrates

André Dujardin, Berlin
Unternehmer

Wolfgang Hermann, Berlin, (Vorsitzender)
Kaufmann

Vorsitzender des Aufsichtsrates
Berliner Freiverkehr (Aktien) AG, Berlin
EuroChange AG, Berlin
Mitglied des Aufsichtsrates
Consors Capital Bank AG, Berlin
Ventegis Capital AG, Berlin

Jean-Philippe Huguet, Neuilly-sur-Seine, Frankreich
Chief Operating Officer und
Generalsekretär der Cortal Consors S.A.

Dr. Andor Koritz, Berlin
Rechtsanwalt
stellv. Vorsitzender

Mitglied des Aufsichtsrates
Berliner Freiverkehr (Aktien) AG, Berlin
Consors Capital Bank AG, Berlin

Detlef Prinz, Berlin
Unternehmer

Mitglied des Aufsichtsrates
Hansa Luftbild Arabia E.C., Manama, Bahrain
Mitglied des Beirates
Dräger-Stiftung, München / Lübeck

Dr. Günter Rexrodt (†), Berlin
(bis zum 19. August 2004)
Vorstand der WMP EuroCom AG, Berlin

Vorsitzender des Aufsichtsrates
AGIV Real Estate AG, Hamburg
Mitglied des Aufsichtsrates
AWD Holding AG, Hannover
DTZ Zadelhoff Holding GmbH, Frankfurt am Main
Landau Media AG, Berlin

Organbezüge

Herr Dr. 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 Timm erhielt von der Berliner Effektengesellschaft AG feste Bezüge in Höhe von 77 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
Detlef Prinz	11.600,00
Dr. Günter Rexrodt	11.600,00
André Dujardin	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

Herr Dr. Jörg Franke hat im vergangenen Geschäftsjahr weder Aktien erworben noch Aktien veräußert. Herr Holger Timm hat insgesamt 943.979 Aktien der Berliner Effektengesellschaft AG erworben. Stück 850.000 Aktien wurden von der H.T.B. Unternehmensbeteiligungen GmbH erworben. Zum 31. Dezember 2004 hielten die Vorstände 11.180.900 Aktien, einschließlich der indirekt gehaltenen Anteile, und 235.000 Optionsrechte auf Aktien der Gesellschaft, davon entfielen 5.485.048 Aktien und 75.000 Optionsrechte auf Herrn Holger Timm, 5.695.852 Aktien auf die H.T.B. Unternehmensbeteiligungen GmbH, die vollständig Herrn Timm zuzurechnen sind, sowie 240.000 Optionsrechte auf Herrn Dr. Jörg Franke.

Anlagespiegel gemäß § 264 HGB per 31. Dezember 2004

	in € Anschaffungs- kosten	in € Zugänge Geschäftsjahr	in € Abgänge Geschäftsjahr	in € Umbuchungen	in € Abschreibungen insgesamt	in € Abschreibungen Geschäftsjahr	in € Restbuchwert 31.12.2004	in € Restbuchwert Vorjahr
Immaterielle Vermögensgegenstände								
Software	84.379,38	6.094,64	-	120.799,59	102.514,61	61.307,43	108.759,00	43.172,20
Anzahlungen auf immaterielle Vermögensgegenstände	120.799,59	-	-	- 120.799,59	-	-	-	120.799,59
Summe immaterielle Vermögensgegenstände	205.178,97	6.094,64	-	-	102.514,61	61.307,43	108.759,00	163.971,79
Sachanlagen								
Betriebs- und Geschäftsausstattung	89.202,21	51,00	3.258,87	-	45.860,34	9.426,50	40.134,00	51.008,00
Anzahlungen auf Anlagen und Anlagen im Bau	-	-	-	-	-	-	-	-
Summe Sachanlagen	89.202,21	51,00	3.258,87	-	45.860,34	9.426,50	40.134,00	51.008,00
Finanzanlagen								
Anteile an verbundenen Unternehmen	77.884.217,05	2.300.291,68	1.041.606,59	-	29.267.346,35	18.398.514,30	49.875.555,79	66.513.359,49
Beteiligungen	11.694.167,03	-	-	-	11.694.166,03	-	1,00	1,00
Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	2.346.247,86	-	2.346.247,86	-	-	-	-	-
Summe Finanzanlagen	91.924.631,94	2.300.291,68	3.387.854,45	-	40.961.512,38	18.398.514,30	49.875.555,79	66.513.360,49
Summe Anlagevermögen	92.219.013,12	2.306.437,32	3.391.113,32	-	41.109.887,33	18.469.248,23	50.024.449,79	66.728.340,28

Die Mitglieder des Aufsichtsrates haben im vergangenen Geschäftsjahr weder Aktien erworben noch Aktien veräußert. Zum 31. Dezember 2004 hielt Herr Hermann 165.003 Aktien der Berliner Effektengesellschaft AG (1,0 %). Andere Mitglieder des Aufsichtsrates hielten keine Aktien der Gesellschaft und keine Optionsrechte auf Aktien der Gesellschaft.

Corporate Governance Kodex

Der Vorstand hat die Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex abgegeben und den Aktionären im Internet zugänglich gemacht (www.effektengesellschaft.de).

Gewinnverwendungsvorschlag

Der Vorstand schlägt der Hauptversammlung vor, den Bilanzgewinn in Höhe von 0,00 € auf neue Rechnung vorzutragen.

Berlin, den 1. März 2005

Berliner Effektengesellschaft AG

Holger Timm *Dr. Jörg Franke*



BESTÄTIGUNGSVERMERK DES ABSCHLUSSPRÜFERS

Wir haben den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung und den Lagebericht der Berliner Effektengesellschaft AG, Berlin, für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2004 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung von Jahresabschluss und Lagebericht, der mit dem Konzernlagebericht zusammengefasst ist, 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 zusammengefassten Lageberichts. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

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

Berlin, 2. März 2005

PwC Deutsche Revision
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Schreiber
Wirtschaftsprüfer

ppa. Schmidt
Wirtschaftsprüfer



KONZERNBILANZ

BERLINER EFFEKTENGESELLSCHAFT AG | zum 31. Dezember 2004

AKTIVA	in €	in €	in €	in T€
	2004	2004	2004	2003
1. Barreserve				
a) Kassenbestand		59.445,35		142
b) Guthaben bei Zentralnotenbanken		2.073.791,32	2.133.236,67	1.245
darunter: bei der Deutschen Bundesbank 2.073.791,32 €				
2. Forderungen an Kreditinstitute				
a) täglich fällig		25.227.838,30		27.740
b) andere Forderungen		19.479.213,00	44.707.051,30	46.603
3. Forderungen an Kunden			10.107.031,98	10.214
darunter: durch Grundpfandrechte gesichert --				
Kommunalkredite --				
an Finanzdienstleistungsinstitute 420.158,04 €				
4. Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere				
a) Geldmarktpapiere				
aa) von anderen Emittenten	4.492.723,72	4.492.723,72		0
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank --				
b) Anleihen und Schuldverschreibungen				
ba) von öffentlichen Emittenten	14.997.226,67			14.994
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank 14.997.226,67 €				
bb) von anderen Emittenten	0,00	14.997.226,67	19.489.950,39	9.996
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank --				
5. Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere			11.364.171,68	10.375
6. Beteiligungen			1.512.467,94	1.569
darunter: an Kreditinstituten --				
an Finanzdienstleistungsinstituten --				
7. Anteile an assoziierten Unternehmen			108.675,00	0
darunter: an Kreditinstituten --				
an Finanzdienstleistungsinstituten --				
8. Immaterielle Anlagewerte			2.879.150,40	3.119
9. Sachanlagen			1.137.556,79	2.523
10. Sonstige Vermögensgegenstände			1.896.849,75	1.134
11. Rechnungsabgrenzungsposten			318.419,93	34
Summe der Aktiva			95.654.561,83	129.688



PASSIVA	in €	in €	in €	in T€
	2004	2004	2004	2003
1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten				
a) täglich fällig		1.015.393,23		1.622
b) mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist		217.470,00	1.232.863,23	2.394
2. Verbindlichkeiten gegenüber Kunden				
a) andere Verbindlichkeiten				
aa) täglich fällig	16.497.844,59			16.285
ab) mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist	11.760.168,11	28.258.012,70	28.258.012,70	10.286
3. Sonstige Verbindlichkeiten			795.644,37	31.370
4. Rechnungsabgrenzungsposten			2.661,47	7
5. Rückstellungen				
a) Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen		0,00		301
b) Steuerrückstellungen		39.951,67		397
c) andere Rückstellungen		2.051.457,48	2.091.409,15	2.241
6. Eigenkapital				
a) gezeichnetes Kapital		16.311.203,00		15.960
b) Kapitalrücklage		44.830.455,46		71.752
c) Gewinnrücklagen				
ca) gesetzliche Rücklage	0,00			25
cb) andere Gewinnrücklagen	0,00	0,00		4.359
d) Unterschiedsbetrag aus der Kapitalkonsolidierung		397.613,75		2.037
e) Bilanzverlust		0,00		- 32.343
f) Ausgleichsposten für Anteile anderer Gesellschafter		1.734.698,70	63.273.970,91	2.995
Summe der Passiva			95.654.561,83	129.688
1. Eventualverbindlichkeiten				
a) Verbindlichkeiten aus Bürgschaften und Gewährleistungsverträgen		828.793,44	828.793,44	717
2. Andere Verpflichtungen				
a) unwiderrufliche Kreditzusagen		3.356.888,88	3.356.888,88	3.667



KONZERNGEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

BERLINER EFFEKTENGESELLSCHAFT AG | vom 1. Januar bis 31. Dezember 2004

	in €	in €	in €	in T€
	01.01.-31.12.2004	01.01.-31.12.2004	01.01.-31.12.2004	01.01.-31.12.2003
1. Zinserträge aus				
a) Kredit- und Geldmarktgeschäften	1.452.513,86			1.225
b) festverzinslichen Wertpapieren und Schuldbuchforderungen	409.049,97	1.861.563,83		292
2. Zinsaufwendungen		- 508.444,72	1.353.119,11	- 126
3. Laufende Erträge aus				
a) Aktien und anderen nicht festverzinslichen Wertpapieren		186.711,70	186.711,70	10
4. Ergebnis aus assoziierten Unternehmen			0,00	83
5. Erträge aus Gewinngemeinschaften, Gewinnabführungs- oder Teilgewinnabführungsverträgen			5.461,39	0
6. Provisionserträge			9.959.808,22	5.711
darunter: Courtageerträge	4.817.613,73			(4.367)
7. Provisionsaufwendungen			- 4.947.333,93	- 2.794
darunter: Courtageaufwendungen	- 2.500.100,93			(- 2.056)
8a. Ertrag aus Finanzgeschäften			18.698.620,07	19.236
davon: aa) Wertpapiere	46.269,99			(6)
ab) Kursdifferenzen aus Aufgabengeschäften	18.321.417,72			(19.087)
8b. Aufwand aus Finanzgeschäften			- 11.457.374,35	- 13.472
davon: ba) Wertpapiere	41.743,00			(74)
bb) Kursdifferenzen aus Aufgabengeschäften	11.153.941,02			(13.041)
9. Sonstige betriebliche Erträge			2.150.960,73	4.630
10. Erträge aus der Auflösung von Sonderposten mit Rücklageanteil			0,00	2
11. Allgemeine Verwaltungsaufwendungen				
a) Personalaufwand				
aa) Löhne und Gehälter	- 7.339.606,01			- 4.935
ab) soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersvorsorge und für Unterstützung	- 1.055.946,67	- 8.395.552,68		- 824
darunter: für Altersvorsorge 39.429,86 €				
b) andere Verwaltungsaufwendungen		- 7.261.956,64	- 15.657.509,32	- 5.877



	in €	in €	in €	in T€
	01.01.-31.12.2004	01.01.-31.12.2004	01.01.-31.12.2004	01.01.-31.12.2003
12. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen			- 1.798.236,40	- 1.812
13. Sonstige betriebliche Aufwendungen			- 1.047.188,21	- 817
14. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und bestimmte Wertpapiere sowie Zuführungen zu Rückstellungen im Kreditgeschäft		0,00	0,00	- 348
15. Erträge aus Zuschreibungen zu Forderungen und bestimmten Wertpapieren sowie aus der Auflösung von Rückstellungen im Kreditgeschäft		631.563,86	631.563,86	0
16. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Beteiligungen, Anteile an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelte Wertpapiere		- 495.198,28	- 495.198,28	- 1.831
17. Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit			- 2.416.595,41	- 1.647
18. Außerordentliche Aufwendungen		- 1.091,61		- 48
19. Außerordentliches Ergebnis		- 1.091,61	- 1.091,61	
20. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag			55.382,45	508
21. Sonstige Steuern, soweit nicht unter Posten 13 ausgewiesen			- 7.180,35	- 1
22. Erträge aus der Auflösung von passiven Unterschiedsbeträgen aus der Kapitalkonsolidierung			1.473.189,44	1.183
23. Jahresfehlbetrag			- 896.295,48	- 5
24. Anteile fremder Gesellschafter am Jahresfehlbetrag			48.379,29	183
25. Verlustvortrag aus dem Vorjahr			- 32.343.249,96	- 30.863
26. Entnahmen aus der Kapitalrücklage			28.806.359,27	0
27. Aufwand aus der Einziehung eigener Anteile			0,00	- 4.647
28. Entnahmen aus den Gewinnrücklagen				
a) aus der gesetzlichen Rücklage		25.564,59		0
b) aus der Rücklage für eigene Anteile		0,00		4.647
c) aus anderen Gewinnrücklagen		4.359.242,29	4.384.806,88	0
29. Ertrag aus der Kapitalherabsetzung			0,00	837
30. Einstellungen in die Kapitalrücklage nach den Vorschriften über die vereinfachte Kapitalherabsetzung			0,00	- 837
31. Einstellungen in die Gewinnrücklagen				
a) in die Rücklage für eigene Anteile		0,00		- 24
b) in andere Gewinnrücklagen		0,00	0,00	- 1.634
32. Bilanzverlust			0,00	- 32.343



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 2004 in keinen Konzernabschluss einbezogen. Herr Holger Timm ist Mehrheitsgesellschafter der Berliner Effektengesellschaft AG. Ihm sind 68,5 % der Stimmrechte zuzurechnen, davon 34,9 % mittelbar über die H.T.B. Unternehmensbeteiligungen GmbH, Berlin.

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 2004 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 HGB auf den jeweiligen Erwerbszeitpunkt der Anteile. Dabei wurden Käufe von nur wenigen Anteilen mit wesent-

lichen Erwerbsvorgängen zusammengefasst. Die Buchwerte der Beteiligungen wurden jeweils mit dem auf sie entfallenden Eigenkapital zum Zeitpunkt des Erwerbs 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 ab 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 auf Grund des Erwerbs 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 vier 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 „assoziierte Unternehmen“ 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“, „Beteiligungen“ und „assoziierte Unternehmen“ 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 Handelsbestands 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 Bilanzstichtags bewertet werden. Die Wertpapiere, die unter „Beteiligungen“ und „assoziierten Unternehmen“ ausgewiesen werden, haben wir wie Anlagevermögen bewertet. Sie wurden, soweit notwendig, auf den Niederstwert abgeschrieben. Vorübergehende Wertminderungen dieser Vermögenswerte liegen nicht vor, so dass auch von dem Wahlrecht, Anlagevermögen nur im Rahmen dauernder Wertminderungen abzuschreiben, kein Gebrauch gemacht wurde.

Erkennbaren Risiken ist durch Wertberichtigungen und Rückstellungen Rechnung getragen.

Finanzanlagen haben wir zu Anschaffungskosten unter Berücksichtigung voraussichtlich dauernder Wertminderungen bewertet. 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 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 zugrunde liegenden 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



(zum Beispiel Stückaktien) auf Fremdwährung lautet. Hierunter können zum Beispiel Aktien von US-amerikanischen Gesellschaften fallen, deren Kapital auf US-Dollar 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 Realisierung von Erträgen zum Ausgleich der Verluste aus der Währungsumrechnung der Deckungsposten gemäß § 340 h Abs. 2 Satz 3 HGB wahrgenommen. Für einzelne Bilanzposten und die dazugehörigen schwebenden Termingeschäfte wurden im Rahmen der besonderen Deckung alle Erträge realisiert. Swapstellen aus gespaltenen Terminkursen wurden im Zinsergebnis abgegrenzt.

C. ERLÄUTERUNGEN ZUR BILANZ

Veränderung des Konsolidierungskreises

Der Konsolidierungskreis hat sich gegenüber dem 31. Dezember 2003 nicht verändert.

Restlaufzeitengliederung

Die **Fristengliederung nach Restlaufzeiten** stellt sich wie folgt dar:

	in € 2004	in € 2003
Andere Forderungen an Kreditinstitute		
a) bis zu drei Monaten	19.479.213,00	46.602.894,05
b) mehr als drei Monate bis ein Jahr	0,00	0,00
c) mehr als ein Jahr bis fünf Jahre	0,00	0,00
d) mehr als fünf Jahre	0,00	0,00
	19.479.213,00	46.602.894,05
Forderungen an Kunden		
a) bis zu drei Monaten	3.613.552,75	5.218.810,07
b) mehr als drei Monate bis ein Jahr	4.537.582,97	3.043.669,95
c) mehr als ein Jahr bis fünf Jahre	296.435,77	0,00
d) mehr als fünf Jahre	0,00	0,00
e) mit unbestimmter Laufzeit	1.659.460,49	1.951.379,32
	10.107.031,98	10.213.859,34

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 ein Tochterunternehmen der Berliner Effektengesellschaft AG ist, werden diese gegen die entsprechenden Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten beziehungsweise Kunden der Consors Capital Bank AG konsolidiert und nicht mehr in der Konzernbilanz ausgewiesen.



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€ 2004	in T€ 2003
Vermögensgegenstände	5.298	6.837
Schulden	504	2.628

Unter den börsenfähigen, nicht börsennotierten Beteiligungen wurden zum 31. Dezember 2003 assoziierte Unternehmen im Buchwert von 281 T€ ausgewiesen. 2004 erfolgte eine Umgliederung in die Bilanzposition assoziierte Unternehmen. Von den im Bestand befindlichen Beteiligungen sind 4 Stück mit einem Gesamtbuchwert in Höhe von 251 T€ nicht borsenfahig. Die weiteren im Bestand befindlichen Wertpapiere sind borsenfahig. Aktien und Investmentanteile, die im Freiverkehr einer deutschen Börse notiert sind, gelten nach der RechKredV nicht als börsennotiert. Der Konzern Berliner Effktengesellschaft AG hält Anteile an einem Geldmarktfonds im Buchwert von 9.953 T€, die unter den Aktien und anderen nicht festverzinslichen Wertpapieren ausgewiesen werden.

Borsenfahige Wertpapiere

	in T€ 2004	in T€ 2003
Börsennotiert		
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	14.997	14.994
Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	823	273
Beteiligungen	0	0
Anteile an verbundenen Unternehmen	0	0
Nicht börsennotiert		
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	4.493	9.996
Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	10.541	10.102
Beteiligungen	1.261	1.268
Anteile an verbundenen Unternehmen	0	0
Anteile an assoziierten Unternehmen	109	0
Summe borsenfahig		
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	19.490	24.990
Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	11.364	10.375
Beteiligungen	1.261	1.268
Anteile an verbundenen Unternehmen	0	0
Anteile an assoziierten Unternehmen	109	0



Geschäfts- und Firmenwert

Bei der Konsolidierung der zum 31. Dezember 2004 vorhandenen Tochterunternehmen ergaben sich ursprünglich aktive Unterschiedsbeträge in Höhe von 10.391.915,65 €. Auf Grund des Verkaufs von Anteilen an der Consors Capital Bank AG verringerten sich diese zum Bilanzstichtag auf 10.205.794,61 €.

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 Ge-

schäftsjahren 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 31.12.2004	in T€ Kumulierte Abschreibungen	in T€ Restbuchwert 31.12.2004
Berliner Freiverkehr (Aktien) AG	6.295	3.934	2.361
Consors Capital Bank AG	1.574	1.574	-
Ventegis Capital AG	2.337	2.337	-
Gesamt	10.206	7.845	2.361

Entwicklung des Anlagevermögens

	in T€ Anschaffungs- kosten	in T€ Zugänge Geschäftsjahr	in T€ Abgänge Geschäftsjahr	in T€ Umbuchungen	in T€ Anteilige Eigenkapital- veränderungen
Finanzanlagen					
Anteile an assoziierten Unternehmen	-	-	-	7.704	-
Anteile an verbundenen Unternehmen	-	-	-	-	-
Beteiligungen	20.067	230	893	- 7.704	-
Summe Finanzanlagen	20.067	230	893	-	-
Immaterielle Wirtschaftsgüter					
Immaterielle Anlagewerte	681	31	269	5.290	-
Geschäfts-/Firmenwert	10.392	-	186	-	-
Anzahlung auf immaterielle Wirtschaftsgüter	-	46	-	-	-
Summe immaterielle Wirtschaftsgüter	11.073	77	455	5.290	-
Sachanlagen					
Betriebs- und Geschäftsausstattung	10.801	125	339	- 5.148	-
Anzahlungen auf Anlagen und Anlagen im Bau	131	11	-	- 142	-
Summe Sachanlagen	10.932	136	339	- 5.290	-
Summe Anlagevermögen	42.072	443	1.687	-	-



Im Geschäftsjahr wurden die assoziierten Unternehmen, die sämtlich zu Buchwerten in den Konzernabschluss einbezogen werden, von dem Ausweis unter den „Beteiligungen“ in den Ausweis unter den „assoziierten Unternehmen“ umgliedert.

Sonstige Vermögensgegenstände

In der Position „Sonstige Vermögensgegenstände“ werden Posten aufgenommen, die auf der Aktivseite anderen Bilanzpositionen nicht zuzuordnen sind. Sie betreffen in Höhe von 1.650 T€ Forderungen an das Finanzamt und in Höhe von 71 T€ Gewinnansprüche.

Sonstige Verbindlichkeiten

In der Position „Sonstige Verbindlichkeiten“ werden Posten aufgenommen, die auf der Passivseite anderen Bilanzpositionen nicht zuzuordnen sind. Von den 796 T€ entfallen

260 T€ auf noch nicht abgeführte Lohnsteuer und Sozialversicherungsbeiträge, 242 T€ auf Umlagen des ehemaligen Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen, 158 T€ auf Verbindlichkeiten aus bezogenen Lieferungen und Leistungen, 69 T€ Verbindlichkeiten gegenüber den Finanzbehörden und 17 T€ auf den Ausgleichsposten aus der Devisenbewertung.

Rückstellungen

In die Rückstellungen wurden Beträge eingestellt, die in die Erfolgsrechnung des Geschäftsjahres 2004 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 im Geschäftsjahr 2003 abgeschlossen. Aufgrund der nunmehr vollständig ergangenen Steuerbescheide wurden Steuernachzahlungen einschließlich Zinsen

	in T€ Änderung des Konsolidierungskreises	in T€ Abschreibungen insgesamt	in T€ Abschreibungen Geschäftsjahr	in T€ Restbuchwert 31.12.2004	in T€ Restbuchwert Vorjahr
	-	7.595	173	109	-
	-	-	-	-	-
	-	10.188	5	1.512	1.569
	-	17.783	178	1.621	1.569
	-	5.261	532	472	129
	-	7.845	629	2.361	2.990
	-	-	-	46	-
	-	13.106	1.161	2.879	3.119
	-	4.301	637	1.138	2.392
	-	-	-	-	131
	-	4.301	637	1.138	2.523
	-	35.190	1.976	5.638	7.211



fällig und im Geschäftsjahr beglichen. Die zum 31. Dezember 2003 bestehenden Rückstellungen wurden teilweise in Anspruch genommen und teilweise aufgelöst.

Die anderen Rückstellungen setzen sich im Wesentlichen wie folgt zusammen:

Rückstellungen für	in T€ 31.12.2004	in T€ 31.12.2003
andere Sachaufwendungen	642	391
Schadenersatzleistungen	500	250
Jahresabschluss	413	447
Personalaufwendungen	264	322
Raumkosten	123	138
drohende Verluste	45	64
Aufsichtsratsvergütungen	25	33
Umlagen der Bankenaufsicht	11	423
IHK-Beiträge	5	11
Schlussnoten-/		
Abwicklungsgebühren	-	142
sonstige Rückstellungen	24	20
Summe	2.052	2.241

Gezeichnetes Kapital

Zum 31. Dezember 2003 betrug das gezeichnete Kapital 15.960.159,00 €. Auf der Hauptversammlung am 22. Juni 2004 wurde keine Veränderung des gezeichneten Kapitals beschlossen. Am 1. Juli 2004 wurde an die Aktionäre der Ventegis Capital AG ein freiwilliges Umtauschangebot abgegeben. Darin wurde angeboten, für eine Aktie der Ventegis Capital AG 0,4 Aktien der Berliner Effektengesellschaft AG zu beziehen. Im Rahmen des Angebotes wurden der Gesellschaft 877.610 Aktien der Ventegis Capital AG angetragen. Entsprechend wurden dagegen 351.044 neue Aktien der Berliner Effektengesellschaft AG ausgegeben. Zum 31. Dezember 2004 beträgt das gezeichnete Kapital 16.311.203,00 €, das in 16.311.203 auf den Inhaber lautende nennwertlose Stückaktien eingeteilt war.

Meldungen, die nach dem § 21 Abs.1 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) vorgeschrieben sind, haben wir im vergangenen Geschäftsjahr nicht erhalten.

Genehmigtes Kapital

Aus dem genehmigten Kapital in Höhe von 7.980.079,50 € wurde eine Erhöhung um 351.044,00 € durchgeführt. Sie diente der Bedienung der ehemaligen Aktionäre der Ventegis Capital AG, die das Übernahmeangebot angenommen hatten. Der Vorstand ist nun noch aufgrund des Beschlusses der Hauptversammlung vom 16. Juni 2003 ermächtigt, das gezeichnete Kapital bis zum 16. Juni 2008 mit Zustimmung des Aufsichtsrates durch Ausgabe neuer Inhaberaktien gegen Bareinlage oder Sacheinlage einmalig oder mehrmals um bis zu 7.629.035,50 € 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 Kapital II 15.587.219,52 € und das bedingte Kapital III 1.728.000,00 €.

Kapitalrücklage

Zum 31. Dezember 2003 betrug die Kapitalrücklage 71.751.708,45 €. Im Zuge der Kapitalerhöhung gegen Übernahme von Aktien der Ventegis Capital AG wurden der Kapitalrücklage 1.885.106,28 € zugeführt. Um den Verlustvortrag sowie den Jahresfehlbetrag des Konzerns auszugleichen, wurden 28.806.359,27 € aus der Kapitalrücklage entnommen. Zum 31. Dezember 2004 beträgt die Kapitalrücklage noch 44.830.455,46 €.



Gewinnrücklagen

Die Gewinnrücklagen verringerten sich infolge der Entnahme zum Verlustausgleich um 4.385 T€.

Unterschiedsbetrag aus der Kapitalkonsolidierung

Aus der Konsolidierung der Anteilserwerbe an der Consors Capital Bank AG und der Ventegis Capital AG resultierten Unterschiedsbeträge aus der Kapitalkonsolidierung in Höhe von insgesamt 5.481 T€. Im Vorjahr verringerten sich diese infolge von Inanspruchnahmen zum Ausgleich aufgelaufener Verluste und Vereinnahmung auf 2.037 T€. Im Geschäftsjahr 2004 erhöhten sich die Unterschiedsbeträge leicht um 18 T€ aufgrund des Zugangs von Anteilen an der Ventegis Capital AG. Im Gegenzug wurden Anteile an der Consors Capital Bank AG veräußert, so dass noch nicht verbrauchte Unterschiedsbeträge in Höhe von 184 T€ abgingen. Aus den verbliebenen Unterschiedsbeträgen wurden Verluste der Tochtergesellschaften in Höhe von 1.473 T€ ausgeglichen. Der Restbetrag in Höhe von 398 T€ wird im Konzerneigenkapital ausgewiesen.

Eigene Aktien

Die Hauptversammlung hatte den Vorstand am 16. Juni 2003 gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG ermächtigt, eigene Aktien zum Zwecke der Veräußerung oder zur Einziehung zu erwerben. Sie war bis zum 16. Dezember 2004 befristet und auf 10,0 % des Grundkapitals vom 16. Juni 2003, dies entspricht 1.596.015 Stück, begrenzt.

Die Hauptversammlung am 22. Juni 2004 hat die Ermächtigung neu gefasst. Sie ist nun bis zum 22. Dezember 2005 befristet und auf 10,0 % des Grundkapitals vom 22. Juni 2004, dies entspricht 1.596.015 Stück, begrenzt.

Mit dem Beschluss der Hauptversammlung am 22. Juni 2004 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.

2004 wurde von den Ermächtigungen zum Kauf eigener Aktien kein Gebrauch gemacht.

Ausgleichsposten für Anteile anderer Gesellschafter

Zum 31. Dezember 2004 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

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 Aufgabegeschäften 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€ 2004	in T€ 2003
Umsatzsteuerrückforderung	835	199
Auflösungen anderer Rückstellungen	691	175
Erstattung von Kosten der Bankenaufsicht	231	-
Sonstige Kostenumlagen	76	331
Erträge aus dem Verkauf von EDV-Hardware	13	106
Zinsen auf Steuererstattungen	19	1.415
Erträge aus Erstkonsolidierung	-	2.244
Gewinne aus dem Abgang von Sachanlagen	-	-
Sonstige Erträge	286	159
Sonstige betriebliche Erträge gesamt	2.151	4.629



Personalaufwand

In den Personalaufwendungen sind Sonderzahlungen und Tantiemen in Höhe von 784 T€ enthalten. Gegenüber dem Vorjahr haben die Sonderzahlungen und Tantiemen um insgesamt 635 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€ 2004	in T€ 2003
Aufwendungen für Börseninformationsdienste	1.432	1.181
Raumkosten	1.346	1.095
EDV-Aufwand	1.180	695
Börsengebühren für Schlussnoten, XETRA	663	817
Rechts- und Beratungsaufwendungen	488	195
Aufwendungen für Datenleitungen	316	315
Beiträge zu Verbänden und zur Bankenaufsicht	202	429
Sonstige Verwaltungsaufwendungen	1.635	1.150
<i>davon periodenfremde Aufwendungen</i>	-	63
Andere Verwaltungsaufwendungen gesamt	7.262	5.877

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. Im Rahmen der Verringerung der Nominalbeteiligung an der Consors Capital Bank AG um 10,4% war eine Endkonsolidierung dieses Anteils erforderlich. Aus der Gegenüberstellung des Verkaufserlöses und des anteiligen Eigenkapitals sowie des darauf entfallenden passiven Unterschiedsbetrages ergab sich ein Verlust.

	in T€ 2004	in T€ 2003
Schadenersatzleistungen	512	255
Verluste aus Endkonsolidierungen	337	-
Verluste aus dem Abgang von Sachanlagen	32	8
Inanspruchnahme gestellter Sicherheiten	-	150
Devisenverluste aus Finanzanlagen	-	134
Zinsen auf Steuernachzahlungen	22	44
Sonstige Aufwendungen	144	226
Sonstige betriebliche Aufwendungen gesamt	1.047	817

Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Beteiligungen

Die Abschreibungen auf Beteiligungen 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 wurden im Rahmen des Venture Capital Geschäftes erforderlich.

Außerordentliche Aufwendungen

Die geringen außerordentlichen Aufwendungen resultierten aus der Rückzahlung von Investitionszulagen.

Steuern vom Einkommen und vom Ertrag

Aus für die Veranlagungszeiträume 2000 und 2001 ergangenen Steuerbescheiden erhielt die Gruppe Berliner Effektesgesellschaft AG Erstattungen. Die steuerliche Betriebsprüfung, die die Jahre 1997 bis 1999 umfasste, wurde in 2003 abgeschlossen. Auf der Betriebsprüfung basierende Steuerbescheide sind nunmehr alle ergangen. Die in der Gewinn- und Verlustrechnung gezeigten erstatteten Steuern vom Einkommen und vom Ertrag im Saldo in Höhe von 55 T€ setzen sich aus Auflösungen von Rückstellungen in Höhe von 73 T€, Steuererstattungen in Höhe von 7 T€ und Nachzahlungen in Höhe von 25 T€ zusammen.



E. SONSTIGE ANGABEN

Termingeschäfte

Im Geschäftsjahr 2004 wurden auf Grund von Kundenaufträgen, zur Risikoabsicherung 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 im Privatkundengeschäft im Anlagebuch Kontrakte mit sonstigen Preisrisiken (aktienkurs-, aktienindex- und zinsbezogene Geschäfte) im Kundenauftrag mit deckungsgleichen Gegengeschäften mit Banken vereinbart.

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 der jeweiligen Gesellschaft. 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. Die Termingeschäfte dienen fast vollständig der Deckung von Bilanzposten.

Termingeschäfte mit sonstigen Preisrisiken

Unter den Termingeschäften mit sonstigen Preisrisiken werden am Bilanzstichtag im Kundenauftrag standardisierte Aktienoptionen, Aktienindexoptionen und Bundfutures jeweils inkl. Gegengeschäften ausgewiesen.

Derivative Geschäfte Darstellung der Volumina	in T€ Nominalwerte		in T€ positive Marktwerte	in T€ negative Marktwerte
	31.12.2004	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2004
Währungsrisiken	4.697	4.065	13	83
Geschäfte mit sonstigen Preisrisiken	31.031	28.964	330	330
Gesamt	35.728	33.029	343	413

Derivate Geschäfte Fristengliederung nach Restlaufzeiten	in T€ Aktien- und sonstige Preisrisiken		in T€ Währungsrisiken		in T€ Zinsrisiken	
	31.12.2004	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2003
Nominalwerte						
bis 1 Jahr	18.698	28.964	4.697	4.065	-	-
bis 5 Jahre	-	-	-	-	-	-
über 5 Jahre	-	-	-	-	12.333	-
Gesamt	18.698	28.964	-	4.065	12.333	-

Derivative Geschäfte Kontrahentengliederung	in T€ Nominalwerte		in T€ positive Marktwerte	in T€ negative Marktwerte
	31.12.2004	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2004
OECD-Banken	20.129	18.547	342	84
Banken außerhalb OECD	-	-	-	-
Kunden	15.516	14.482	1	329
Öffentliche Stellen	-	-	-	-
Gesamt	35.645	33.029	343	413

Derivative Geschäfte Handelsgeschäfte	in T€ Nominalwerte		in T€ positive Marktwerte	in T€ negative Marktwerte
	31.12.2004	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2004
Zinskontrakte	-	-	-	-
Währungskontrakte	4.697	4.065	13	83
Aktienkontrakte	-	-	-	-
Gesamt	4.697	4.065	13	83



Sonstige finanzielle Verpflichtungen

Aus abgeschlossenen Miet-, Leasing- und Wartungsverträgen bestehen Verpflichtungen in Höhe von 4.734 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 829 T€. Die Avalkredite dienen vor allem als Sicherheitsleistung für Mietverträge. Für die Avalkredite haben wir Festgelder 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 15.173 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 2004 bzw. auf das Geschäftsjahr 2004, sofern kein anderes Datum angegeben ist.

In den Konzernabschluss einbezogene verbundene Unternehmen:

Berliner Freiverkehr (Aktien) AG, Berlin

Grundkapital:		23.000.000,00 €
Anteil:	100%	23.000.000,00 €
Eigenkapital:		35.343.621,61 €
Jahresüberschuss:		532.986,08 €

Consors Capital Bank AG, Berlin

Grundkapital:		10.994.463,00 €
Anteil:	88,2%	9.693.647,00 €
Eigenkapital:		10.171.646,92 €
Jahresüberschuss:		89.417,40 €

Ventegis Capital AG, Berlin

Grundkapital:		3.487.520,00 €
Anteil:	93,7%	3.268.925,00 €
Eigenkapital:		8.475.452,25 €
Jahresfehlbetrag:		579.846,93 €



Die assoziierten Unternehmen sind:

Ableton AG, Berlin

Grundkapital:		91.983,00 €
Anteil:	20,1 %	18.500,00 €
Eigenkapital per		
31. Dezember 2003:		- 1.298.977,37 €
Jahresfehlbetrag 2003:		18.386,07 €

**Cybernet Internet Services International, Inc.,
Delaware, USA**

Grundkapital:		26.445,66 US-\$
Anteil:	21,8 %	5.760,00 US-\$
Eigenkapital per		
31. Dezember 2002:		- 137.994.000,00 €
Jahresfehlbetrag 2002:		38.458.000,00 €

Hecaron

Grundkapital:		96.963,00 €
Anteil:	44,5 %	43.175,00 €
Eigenkapital per		
31. Dezember 2002:		- 570.927,53 €
Jahresfehlbetrag 2002:		747.737,01 €

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-\$

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			
Vorstandsmitglieder	1,0	6,0	7,0
Händler	5,3	27,8	33,1
Sonstige Angestellte	34,8	34,3	69,1
Mutterschutz	5,0	-	5,0
Werkstudenten	1,8	15,0	16,8
Praktikanten	-	-	-
Gesamt	47,9	83,1	131,0
darunter Teilzeitkräfte und Studenten (volle Kopfzahl)	11,3	18,0	29,3
darunter Teilzeitkräfte und Studenten (auf Vollzeitstellen umgerechnet)	7,2	7,1	14,3
Zum 31. Dezember 2004			
Vorstandsmitglieder	1,0	6,0	7,0
Händler	6,0	27,0	33,0
Sonstige Angestellte	34,0	34,0	68,0
Mutterschutz	6,0	-	6,0
Werkstudenten	1,0	14,0	15,0
Praktikanten	-	-	-
Gesamt	48,0	81,0	129,0
darunter Teilzeitkräfte und Studenten (volle Kopfzahl)	10,0	17,0	27,0
darunter Teilzeitkräfte und Studenten (auf Vollzeitstellen umgerechnet)	6,4	6,8	13,2



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 2004 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 am Main
Sprecher des Vorstandes

Vorsitzender des Aufsichtsrates
RTS Realtime Systems (Deutschland) AG, Frankfurt am Main
Vorsitzender des Börsenrats
Börse Berlin-Bremen, Berlin und Bremen
stellv. Vorsitzender des Aufsichtsrates
Berliner Börse AG, Berlin
Mitglied des Aufsichtsrates
Mummert Consulting AG, Hamburg
Mitglied des Vorstandes
Bundesverband der Wertpapierfirmen an den deutschen Börsen, Berlin und Frankfurt am Main
Mitglied des Beirates
Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA, Frankfurt am Main
Industrie und Handelsunion, Dr. Wolfgang Boettger GmbH und Co. KG, Berlin

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

Vorsitzender des Aufsichtsrates
Consors Capital Bank AG, Berlin
Ventegis Capital AG, Berlin
Mitglied des Aufsichtsrates
EuroChange AG, Berlin

Mitglieder des Aufsichtsrates

André Dujardin, Berlin
Unternehmer

Wolfgang Hermann, Berlin, (Vorsitzender)
Kaufmann

Vorsitzender des Aufsichtsrates
Berliner Freiverkehr (Aktien) AG, Berlin
EuroChange AG, Berlin
Mitglied des Aufsichtsrates
Consors Capital Bank AG, Berlin
Ventegis Capital AG, Berlin

Jean-Philippe Huguet, Neuilly-sur-Seine, Frankreich
Chief Operating Officer und
Generalsekretär der Cortal Consors S.A.

Dr. Andor Koritz, Berlin
Rechtsanwalt
stellv. Vorsitzender

Mitglied des Aufsichtsrates
Berliner Freiverkehr (Aktien) AG, Berlin
Consors Capital Bank AG, Berlin

Detlef Prinz, Berlin
Unternehmer

Mitglied des Aufsichtsrates
Hansa Luftbild Arabia E.C., Manama, Bahrain
Mitglied des Beirates
Dräger-Stiftung, München / Lübeck

Dr. Günter Rexrodt (†), Berlin
(bis zum 19. August 2004)
Vorstand der WMP EuroCom AG, Berlin

Vorsitzender des Aufsichtsrates
AGIV Real Estate AG, Hamburg
Mitglied des Aufsichtsrates
AWD Holding AG, Hannover
DTZ Zadelhoff Holding GmbH, Frankfurt am Main
Landau Media AG, Berlin

Organbezüge

Herr Dr. 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 Timm erhielt feste Bezüge in Höhe von 199 T€. Variable Bezüge erhielten die Vorstände im vergangenen Geschäftsjahr nicht. Die Bezüge der Mitglieder des Aufsichtsrates betragen in der Gruppe 83 T€. Sie verteilen sich wie folgt:



	Bezüge in €
Wolfgang Hermann	29.312,32
Dr. Andor Koritz	18.512,33
Detlef Prinz	11.600,00
Dr. Günter Rexrodt	11.600,00
André Dujardin	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

Herr Dr. Jörg Franke hat im vergangenen Geschäftsjahr weder Aktien erworben noch Aktien veräußert. Herr Holger Timm hat insgesamt 943.979 Aktien der Berliner Effektengesellschaft AG erworben. Stück 850.000 Aktien wurden von der H.T.B. Unternehmensbeteiligungen GmbH erworben. Zum 31. Dezember 2004 hielten die Vorstände 11.180.900 Aktien, einschließlich der indirekt gehaltenen Anteile, und 235.000 Optionsrechte auf Aktien der Gesellschaft, davon entfielen 5.485.048 Aktien und 75.000 Optionsrechte auf Herrn Holger Timm, 5.695.852 Aktien auf die H.T.B. Unternehmensbeteiligungen GmbH, die vollständig Herrn Timm zuzurechnen sind, sowie 240.000 Optionsrechte auf Herrn Dr. Jörg Franke.

Die Mitglieder des Aufsichtsrates haben im vergangenen Geschäftsjahr weder Aktien erworben noch Aktien veräußert. Zum 31. Dezember 2004 hielt Herr Hermann 165.003 Aktien der Berliner Effektengesellschaft AG (1,0%). Andere Mitglieder des Aufsichtsrates hielten keine Aktien der Gesellschaft und keine Optionsrechte auf Aktien der Gesellschaft.

Corporate Governance Kodex

Der Vorstand hat die Entschärfungserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex abgegeben und den Aktionären im Internet zugänglich gemacht (www.effektengesellschaft.de).

Optionsprogramm

Die Berliner Effektengesellschaft AG hat erstmalig im Jahr 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. In 2004 erhöhte sich die Anzahl der angebotenen Optionen in Folge des größeren Konsolidierungskreises auf 298.600 Stück. 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 und 2004 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 2004 sind nachfolgend zusammengestellt:

Jahr der Zuteilung	Angebotene Optionen	Angenommene Optionen	Noch bestehende Optionsrechte	Ausübungszeitraum	Ausübungspreis	Ausübungshürde
2000	200.000	186.500	74.000	01.03.2002-28.02.2005	25,120 €	27,29 €
2001	200.000	194.000	167.500	01.03.2003-28.02.2006	25,120 €	24,55 €
2002	200.000	196.500	188.500	01.03.2004-28.02.2007	8,470 €	8,84 €
2003	200.000	196.500	196.500	01.03.2005-28.02.2008	1,452 €	1,56 €
2004	298.600	292.300	292.300	25.03.2006-25.03.2009	5,500 €	6,15 €



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.

Sowohl die Bankgeschäfte als auch das Venture Capital Geschäft waren im vergangenen Geschäftsjahr in den jeweiligen Gesellschaften angesiedelt. Die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG führte auch 2004 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 (Aufgabegeschäfte) 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, zum Beispiel 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 zum Beispiel die Aufgaben des Konzernrechnungswesens nebst der Einbindung des Rechnungswesens/Controllings der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG, die Tätigkeit des Vorstands 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 Erträge entsprechend zugeordnet werden. Die Provisionserträge und -aufwendungen, die im Wesentlichen die Courtage beinhalten, werden den Segmenten zugerechnet, die das zugrunde liegende 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 Aufgabegeschäften 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 zum Beispiel 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 zuzurechnenden sowie für die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG die aus der Handelstätigkeit erwachsenen bilanziellen Aktiva bzw. Passiva des Segments. Die Kontokorrent-Guthaben 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 Segments. 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 Gliederung der Gewinn- und Verlustrechnung.

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



Minderheitsgesellschafter der Ventegis Capital AG und der Consors Capital Bank AG haben weder Einlagen geleistet, noch Ausschüttungen erhalten.

Die Erhöhung des Kapitals der Berliner Effektengesellschaft AG erfolgte im Rahmen eines Umtauschangebotes. Für die neuen Aktien wurden Anteile an der Ventegis Capital AG eingebracht. Weitere bedeutende zahlungsunwirksame Vorgänge erfolgten in 2004 nicht.

Eigenkapitalspiegel

Der Eigenkapitalspiegel wurde nach dem Deutschen Rechnungslegungsstandard Nr. 7 zum Konzernabschluss aufgestellt. Nennenswerte Veränderungen sind unter den

übrigen Veränderungen bei den Anteilen der Minderheitsgesellschafter ausgewiesen. Zum einen ist die Verringerung der Anteile der Minderheitsgesellschafter der Ventegis Capital AG in Folge des Übernahmeangebotes hier ausgewiesen, zum anderen die Zunahme der Anteile der Minderheitsgesellschafter der Consors Capital Bank AG, da die Berliner Effektengesellschaft AG ihre Beteiligungsquote um 10,4 % gesenkt hat.

Berlin, 01. März 2005

Berliner Effektengesellschaft AG

Holger Timm Dr. Jörg Franke

SEGMENTBERICHTERSTATTUNG BERLINER EFFEKTEGESELLSCHAFT AG	Skontroführung/ Wertpapierhandel		Bankgeschäfte		Venture Capital		Zentralbereiche/ Konsolidierung		Konzern	
	in T€ 2004	in T€ 2003	in T€ 2004	in T€ 2003	in T€ 2004	in T€ 2003	in T€ 2004	in T€ 2003	in T€ 2004	in T€ 2003
Zinsüberschuss	45	12	551	145	172	50	772	1.194	1.540	1.401
Erträge aus Gewinngemeinschaften, Gewinnabführungs- oder Teilgewinn- abführungsverträgen	-	-	-	-	5	-	-	-	5	-
Ergebnis aus assoziierten Unternehmen	-	-	-	-	-	-	-	83	-	83
Provisionsüberschuss	2.071	2.283	3.623	710	2	-2	-684	-75	5.012	2.916
Ergebnis aus Finanzgeschäften	7.040	5.714	214	21	-11	-64	-2	94	7.241	5.765
Summe der Erträge	9.156	8.009	4.388	876	168	-16	86	1.296	13.798	10.165
Allgemeine Verwaltungsaufwendungen (inkl. Abschreibungen)	-5.481	-5.646	-5.703	-1.451	-751	-303	-5.734	-6.048	-17.669	-13.448
Sonstige Aufwendungen/Erträge	22	-2	1.324	315	164	18	-406	3.482	1.104	3.813
Ergebnis vor Risikovorsorge	3.697	2.361	9	-260	-419	-301	-6.054	-1.270	-2.767	530
Saldo Risikovorsorge	-5	-	101	-491	-5	-64	541	207	632	-348
Ergebnis nach Risikovorsorge	3.692	2.361	110	-751	-424	-365	-5.513	-1.063	-2.135	182
Segmentvermögen	1.020	1.438	47.788	71.586	7.057	7.103	1.776	6.060	57.641	86.187
Barreserve	-	-	2.131	1.386	2	1	-	-	2.133	1.387
Forderungen an Kreditinstitute	208	1.242	36.838	60.920	5.891	6.621	1.770	5.560	44.707	74.343
Forderungen an Kunden	195	125	8.819	9.280	1.087	309	6	500	10.107	10.214
Handelsaktiva	617	71	-	-	77	172	-	-	694	243
Segmentverbindlichkeiten	243	1.170	53.216	76.204	217	-	-24.185	-46.787	29.491	30.587
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	35	950	20.172	24.283	217	-	-19.191	-21.217	1.233	4.016
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	208	220	33.044	51.921	-	-	-4.994	-25.570	28.258	26.571
Verbriefte Verbindlichkeiten	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Handelsspassiva	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Risikopositionen	8.261	16.765	46.705	81.634	9.171	10.377	15.347	17.026	75.707	118.391
Risikoaktiva	710	1.943	46.104	80.515	8.683	9.286	16.309	18.067	71.806	109.811
Marktrisikopositionen	3.776	7.411	601	1.119	488	1.091	-963	-1.041	3.901	8.580
Bilanzielles Kapital (ohne Bilanzverlust/-gewinn)	25.767	30.710	10.173	11.751	8.476	9.055	14.596	45.613	59.012	97.129
Durchschnittliche Zahl der Mitarbeiter (inkl. Werkstudenten und Praktikanten)	48,5	50,4	35,8	9,3	4,5	1,0	37,0	39,9	125,8	100,6
Rentabilität des allokierten Kapitals	14,3%	7,7%	1,1%	-6,4%	-5,0%	-4,0%	-37,8%	-2,3%	-3,6%	0,2%
Aufwand/Ertrag-Relation	59,7%	70,5%	-	-	-	-	-	-	-	-

Rentabilität = Ergebnis nach Risikovorsorge/bilanzielles Kapital



KONZERN-KAPITALFLUSSRECHNUNG BERLINER EFFEKTEGESELLSCHAFT AG	in T€ 2004	in T€ 2003
Jahresfehlbetrag	- 896	- 5
Im Jahresfehlbetrag enthaltene zahlungsunwirksame Posten und Überleitung auf den Cash Flow aus operativer Geschäftstätigkeit	-	-
Abschreibungen, Wertberichtigungen und Zuschreibungen auf Sach- und Finanzanlagen	1.976	3.524
Veränderungen der Rückstellungen	- 848	70
Veränderung zahlungsunwirksamer Posten	- 31.436	27.024
Gewinn/Verlust aus der Veräußerung von Finanz- und Sachanlagen	- 154	141
Sonstige Anpassungen (per Saldo)	29.854	- 30.011
Zwischensumme	- 1.504	743
Veränderung des Vermögens und der Verbindlichkeiten aus operativer Geschäftstätigkeit nach Korrektur um zahlungsunwirksame Bestandteile		
Forderungen		
an Kreditinstitute	29.483	- 8.955
an Kunden	165	234
Wertpapiere (soweit nicht Finanzanlagen)	4.212	- 9.933
Andere Aktiva aus operativer Geschäftstätigkeit	- 679	32.755
Verbindlichkeiten		
gegenüber Kreditinstituten	- 2.989	111
gegenüber Kunden	1.979	- 3.478
Verbriefte Verbindlichkeiten	-	-
Andere Passiva aus operativer Geschäftstätigkeit	- 391	- 6.714
Außerordentliche Einzahlungen	-	-
Außerordentliche Auszahlungen	-	-
Cash Flow aus laufender Geschäftstätigkeit	30.276	4.763
darunter: erhaltene Zinsen und Dividenden	2.150	2.907
gezahlte Zinsen	- 578	- 199
Ertragsteuerzahlungen	- 324	26.538
Einzahlungen aus der Veräußerung von		
Finanzanlagen	1.062	427
Sachanlagen	7	1
Auszahlungen für den Erwerb von		
Finanzanlagen	- 230	- 4.859
Sachanlagen	- 258	- 192
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	- 19	-
Mittelveränderungen aus sonstiger Investitionstätigkeit (per Saldo)	-	-
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	562	- 4.623
Einzahlungen aus Kapitalerhöhungen	-	456
Dividendenzahlungen	- 30.005	-
Käufe und Verkäufe von eigenen Aktien	-	- 24
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	- 30.005	432
Zahlungsmittelbestand zum Ende der Vorperiode	5.300	4.252
davon Barreserve	1.388	1
davon täglich fällige Forderungen an Kreditinstitute	3.912	4.251
Cash Flow aus laufender Geschäftstätigkeit	30.276	4.763
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	562	- 4.623
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	- 30.005	432
Wechselkurs-, konsolidierungskreis- und bewertungsbedingte Änderungen des Finanzmittelfonds	-	476
Zahlungsmittelbestand zum Ende der Periode	6.133	5.300
davon Barreserve	2.133	1.388
davon täglich fällige Forderungen an Kreditinstitute	4.000	3.912



EIGENKAPITALSPIEGEL DES KONZERNS BERLINER EFFEKTEGESELLSCHAFT AG	in T€ 01.01.2004	in T€ Kapital- erhöhung	in T€ Entnahme zum Ausgleich Verlustvortrag und Jahresfehlbetrag	in T€ übrige Veränderungen	in T€ Konzernjahres- überschuss/ -fehlbetrag	in T€ Übriges Konzern- ergebnis	in T€ Konzern- gesamt- ergebnis	in T€ 31.12.2003
Gezeichnetes Kapital des Mutterunternehmens	15.960	351	-	-	-	-	-	16.311
Kapitalrücklage	71.752	1.885	- 28.806	-	-	-	-	44.831
Erwirtschaftetes Konzerneigenkapital	- 27.958	-	28.806	-	- 848	-	- 848	-
Eigene Anteile, die zur Einziehung bestimmt sind	-	-	-	-	-	-	-	-
Kumuliertes übriges Konzern- ergebnis, soweit es auf die Gesellschafter des Mutterunter- nehmens entfällt	2.037	-	-	- 166	- 1.473	-	- 1.473	398
Eigenkapital des Mutterunter- nehmens gemäß Konzernbilanz	61.791	2.236	-	- 166	- 2.321	-	- 2.321	61.540
Eigene Anteile, die nicht zur Ein- ziehung bestimmt sind	-	-	-	-	-	-	-	-
Eigenkapital des Mutterunter- nehmens	61.791	2.236	-	- 166	- 2.321	-	- 2.321	61.540
Eigenkapital der Minderheits- gesellschafter								
Minderheitenkapital	5.640	-	-	- 1.212	- 48	-	- 48	4.380
Kumuliertes übriges Konzern- ergebnis, soweit es auf Minder- heitsgesellschafter entfällt	- 2.645	-	-	-	-	-	-	- 2.645
Eigenkapital Minderheits- gesellschafter	2.995	-	-	- 1.212	- 48	-	- 48	1.735
Konzerneigenkapital	64.786	2.236	-	- 1.378	- 2.369	-	- 2.369	63.275



Zusammengefasster Lagebericht der Berliner Effektengesellschaft AG zum Jahresabschluss per 31. Dezember 2004

Vorwort

Im Vorgriff auf die Änderungen, die durch das Bilanzrechtsreformgesetz für den Lagebericht des Geschäftsjahres 2005 rechtskräftig werden, hat die Gesellschaft die Gliederung des Lageberichtes geändert und folgt teilweise den vom Deutschen Rechnungslegungs Standards Committee e.V. verabschiedeten im Deutschen Rechnungslegungs Standard 15 niedergelegten Regelungen, dessen Veröffentlichung und dessen Rechtskraft noch ausstehen.

1. Geschäft und Strategie

1.1. Organisation und Geschäftsfelder

Die Berliner Effektengesellschaft AG fungiert als Finanzholding, ohne ein eigenes operatives Geschäft zu haben. Durch ihre drei mehrheitlich gehaltenen Konzernunternehmern bietet sie Dienstleistungen verschiedener Art rund um den Kapitalmarkt an, insbesondere Bank- und Finanzdienstleistungen.

Die einzelnen operativen Tochtergesellschaften sind:

Berliner Freiverkehr (Aktien) AG, Berlin;
Beteiligung 100 %, Zulassung als Wertpapierhandelsbank, Wertpapierhandel, insbesondere Skontroführung an der Frankfurter Wertpapierbörse und der Börse Berlin-Bremen,

Consors Capital Bank AG, Berlin;
Beteiligung 88,2 %, Zulassung als Vollbank, Geschäftsbereiche Private Banking, Investment Banking und Financial Market Services (Wertpapierabwicklung),

Ventegis Capital AG, Berlin;
Beteiligung 93,7 %, Venture Capital Gesellschaft mit vornehmlich Frühphaseninvestitionen sowie allgemeiner Finanzierungs- und Strukturierungsberatung.

Neben den mehrheitlich gehaltenen Konzernunternehmen kann die Gesellschaft auch Minderheitsbeteiligungen an in-

und ausländischen Gesellschaften eingehen, die Bank- oder Finanzdienstleistungen erbringen, oder an Unternehmen, die für diesen Bereich unterstützende Dienstleistungen anbieten. Ziel solcher Beteiligungen ist die Anbahnung, Festigung und Vertiefung von Geschäftsbeziehungen der gruppenangehörigen Unternehmen. Aktuell bestehen keine strategisch relevanten Beteiligungen. Die noch bestehenden Beteiligungen an ausländischen Gesellschaften wurden in der Vergangenheit komplett abgeschrieben.

Ferner unterstützt die Gesellschaft die Tochterunternehmen bei Bedarf in den zentralen Bereichen Personal, Verwaltung, Organisation und Rechnungswesen sowie Controlling.

Der Hauptsitz der Gesellschaft mit den administrativen Bereichen ist in Berlin angesiedelt. In Frankfurt am Main unterhält die Gesellschaft eine Niederlassung.

Die Geschäftsführung der Gesellschaft besteht aus zwei Vorstandsmitgliedern (Dr. Jörg Franke und Holger Timm), die beide eng in den Bereichen strategische Planung, Lenkung der operativen Töchter und Beteiligungscontrolling zusammenarbeiten. Obwohl alle drei Tochtergesellschaften als Aktiengesellschaften firmieren und die Unabhängigkeit der Geschäftsführungen gewahrt ist, wird eine übergeordnete Planung und Überwachung insbesondere durch Überschneidungen in der Gremienbesetzung aller Gesellschaften gewährleistet. Herr Timm ist zuständig für Rechnungswesen, Controlling, Revision und die kaufmännische Verwaltung. Letztere hat insbesondere die Personalverwaltung für die Tochterunternehmen und Teilbereiche des Einkaufs von Material und Dienstleistungen zur Aufgabe. Daneben ist Herr Timm Vorstandsvorsitzender der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG und Aufsichtsratsvorsitzender der Consors Capital Bank AG und der Ventegis Capital AG. Herr Dr. Franke ist schwerpunktmäßig zuständig für Investor- und Public Relations und hält vom Frankfurter Platz aus engen Kontakt zur Deutsche Börse AG sowie zu nationalen und internationalen Börsen und Finanzdienstleistern. Daneben ist er Mitglied des Aufsichtsrates der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG und nimmt für die Gesellschaft wichtige Funktionen in Gremien des Dachverbandes der Finanzdienstleister und der Börse Berlin-Bremen wahr.



1.2. Wettbewerbsposition und Rahmenbedingungen

Die Gesellschaft als Finanzholding bündelt, unterstützt und optimiert die Aktivitäten der einzelnen Tochtergesellschaften. Die Wettbewerbsposition ist daher wesentlich von den Wettbewerbspositionen der Tochtergesellschaften bestimmt. Trotzdem kann aber das umfassende Dienstleistungsangebot aus einer (Konzern-) Hand auch zu einer Verbesserung der Wettbewerbsposition aller Einzelgesellschaften beitragen, zumal ein entsprechend strukturell gleichartig aufgestellter Wettbewerber nicht am Markt ist. Die ohnehin schon gegebene enge Zusammenarbeit und Verknüpfung zwischen allen Konzerngesellschaften soll künftig gegebenenfalls noch durch eine Erweiterung des Vorstandes durch Vorstände von Tochtergesellschaften organisatorisch verfestigt werden.

Den derzeit noch wichtigsten Schwerpunkt der operativen Geschäfte bildet die Tätigkeit der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG ab, die einer der verbliebenen größeren Wertpapierhandelsbanken bzw. Börsenmaklergesellschaften in Deutschland ist. Der Wettbewerb in diesem Bereich und die sich massiv verändernden Rahmenbedingungen sind von besonderer Bedeutung für die Gesellschaft. Ein wesentlicher Einflussfaktor ist dabei die Zukunft der so genannten Skontroführung an den Präsenzbörsen alter Prägung. Nach Auffassung des Vorstandes bietet dieses Geschäftsfeld keine langfristigen Zukunftsperspektiven. Die Gesellschaft setzt daher verstärkt auf elektronische Börsen und Handelssysteme und hat mit TradeGate® ein proprietäres so genanntes ECN (Electronic Commercial Network) entwickelt, welches sie zunehmend erfolgreich betreibt und welches die Abhängigkeit von Drittanbietern wie Börsen reduziert.

Die Consors Capital Bank AG mit ihren wesentlichen Geschäftsfeldern Private Banking, Investment Banking und Financial Market Services deckt die Bankgeschäfte in der Konzerngruppe ab. Sie steht in einer überaus schwierigen Wettbewerbsposition schon auf Grund ihrer geringen Größe. Um für den Bereich Private Banking neue Geschäftskonzepte umsetzen zu können und für den Bereich Financial Market Services schneller die kritische Größe hinsichtlich der Transaktionsanzahl zu erreichen, hat die Gesellschaft

mit Unterstützung der Berliner Effektengesellschaft AG beschlossen, die ehemalige setis-bank AG, Leipzig, eine Tochtergesellschaft der Sachsen LB, durch eine Kapitalerhöhung in Form einer Sacheinlage zu übernehmen.

Die dritte Tochtergesellschaft, die Ventegis Capital AG, stellt Risikokapital in verschiedenen Phasen zur Verfügung und berät Unternehmen in Finanzierungsfragen. Ihre wirtschaftliche Lage wird entscheidend von den Entwicklungen ihres Beteiligungsportfolios und vom Gesamtmarkt für Unternehmensbeteiligungen beeinflusst.

1.3. Ziele und Strategien

Die Berliner Effektengesellschaft AG unterstützt die operativen Gesellschaften in der Entwicklung ihrer Geschäftsfelder und begleitet die notwendigen Abstimmungsprozesse. Das übergeordnete Konzerndach und die weitgefächerten Geschäftsaktivitäten der operativen Tochtergesellschaften erlauben ein sehr breites Dienstleistungsspektrum rund um den Kapitalmarkt und können auf Grund des höheren Bekanntheitsgrades der Berliner Effektengesellschaft AG den einzelnen Gesellschaften auch in der Kundenakquisition behilflich sein. Auf der anderen Seite erlaubt die saubere gesellschaftliche Trennung von unterschiedlichen Bereichen – und insbesondere geschäftlichen Risiken – eher die Gewinnung von strategischen Partnern bzw. auch Gesellschaftern für die einzelnen Bereiche.

Diese dreigliedrige strategische Aufstellung hat sich bereits in vergangenen Jahren bewährt und erlaubt allen Gesellschaften die notwendige Flexibilität zur Entwicklung der eigenen Geschäfte. Die Berliner Effektengesellschaft AG legt großen Wert darauf, ihre Geschäftsaktivitäten in einem schwierigen und sich konsolidierenden Marktumfeld aus einer soliden Eigenkapitalstruktur behutsam und langfristig orientiert solide zu entwickeln. Insbesondere die Vollbank und die Wertpapierhandelsbank sollen dabei nicht mit Risiken belastet werden, die mittelfristig die benötigten Lizenzen gefährden könnten. Der Hebel überproportionaler Gewinnchancen in einem besseren Marktumfeld ist durch die Beteiligungsgesellschaft Ventegis Capital AG gegeben,



die auf der anderen Seite natürlich entsprechendes Risikokapital einsetzen muss. Auch diese Gesellschaft arbeitet allerdings, wie alle Konzerngesellschaften, weitgehend mit Eigenkapital.

Die Berliner Effektengesellschaft AG mit ihren Konzerngesellschaften zeichnet sich durch hohe Flexibilität und Innovationsfreudigkeit aus, die auch in Jahren eines dramatisch schlechten Marktumfeldes ihre Chancen in Nischenmärkten gesucht und gefunden hat. Die gebildete Konzernstruktur soll die einzelnen Gesellschaften wechselseitig befruchten und eine möglichst lange Wertschöpfungskette im Konzern ermöglichen. Gleichzeitig sollen Abhängigkeiten und Risiken durch Drittanbieter so weit als möglich vermieden werden.

1.4. Geschäftsverlauf und Entwicklung der Rahmenbedingungen

Im Geschäftsjahr 2004 zeichneten sich in allen Geschäftsbereichen im I. Quartal eine sehr erfreuliche Geschäftsentwicklung und Ertragssituation ab, die sich im weiteren Verlauf des Jahres leider nicht bestätigen konnten. Unter Berücksichtigung des sich gerade in den Sommermonaten sehr negativ entwickelnden Marktumfeldes muss das operativ immer noch im Gewinn befindliche Jahresergebnis letztlich zufrieden stellen und lag z. B. für die Consors Capital Bank AG noch deutlich über den Erwartungen. Einen negativen Ergebnisbeitrag lieferte lediglich die Ventegis Capital AG, da sie einen für 2004 geplanten Verkauf einer Beteiligung (Exit) nicht mehr realisieren konnte. Die Ergebnisbeiträge dieser Gesellschaft sind allerdings nicht planbar, da sie überwiegend aus Beteiligungsveräußerungen resultieren und das relativ kleine, meist auf 4-5 Jahre angelegte, Beteiligungsportfolio noch keine regelmäßigen Exits erlaubt.

Die Mitarbeiteranzahl im Konzern entwickelte sich recht konstant. Alle Konzerngesellschaften haben keine große Fluktuation. Ein regelmäßiger Auf- und Abbau der Mitarbeiteranzahl je nach Geschäftsverlauf ist angesichts der hohen Qualifikation der Mitarbeiter weder sinnvoll noch möglich und von den einzelnen Geschäftsführungen auch nicht erwünscht. Die Mitarbeiterzahl im Einzelnen:

Berliner Effektengesellschaft AG	6
Berliner Freiverkehr (Aktien) AG	81
Consors Capital Bank AG	38
Ventegis Capital AG	5

Herr Timm ist sowohl Vorstand der Berliner Effektengesellschaft AG als auch in der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG, so dass im Konzern insgesamt 129 Mitarbeiter beschäftigt sind.

In 2004 wurden die notwendigen Ersatzinvestitionen für Sachanlagen und Software getätigt. Sie beliefen sich auf 213 T€. Daneben wurden durch die eigene IT-Entwicklung die insbesondere in der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG eingesetzten Programme weiterentwickelt oder neue Software vor allem im Bereich der Handelsunterstützung und Geschäftsabwicklung programmiert.

2. Entwicklung der Ertragslage

2.1. Berliner Effektengesellschaft AG

Da die Berliner Effektengesellschaft AG keine operative Tätigkeit ausübt, hat sie auch keine Umsatzerlöse. Die Erlöse aus den Tätigkeiten für die Konzernunternehmen finden sich in den sonstigen betrieblichen Erträgen. Die Umlagen sind gegenüber den Vorjahren etwas zurückgegangen, da 2004 die Öffentlichkeitsarbeit von einer Tochtergesellschaft nun selbst übernommen wurde. Ferner sind in den sonstigen betrieblichen Erträgen 821 T€ Gewinn aus der teilweisen Rückzahlung des vollständig abgeschriebenem Wandelschuldscheins der Ladenburg Thalmann Financial Services Inc., New York, USA, enthalten.

Im Vorjahr wurden für Projekte vorübergehend zusätzliche Mitarbeiter benötigt. Mit Abschluss der Projekte verringerte sich der Mitarbeiterbestand wieder und damit auch der Personalaufwand. Die Gesellschaft hatte im Dezember 2003 eine Software zur Bearbeitung des bankaufsichtsrechtlichen Meldewesens erworben und der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG gegen Entgelt zur Verfügung gestellt. Da die Software



ab 2004 genutzt wurde, fallen entsprechende Abschreibungen an, die zur deutlichen Erhöhung der entsprechenden Position der Gewinn- und Verlustrechnung geführt haben. Der Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen des Vorjahres wiederholte sich nicht. Jedoch blieb er auf diesem Niveau stehen. Zwar fielen die Sondereffekte, die aus Steuerprüfungen resultierten, weg, dafür entstanden jedoch Kosten für die Abwicklung von Wertpapiergeschäften.

Die sonstigen Zinsen und ähnlichen Erträge enthielten im Vorjahr einmalige Zinsen auf Steuerzahlungen in Höhe von 1.413 T€. Der weitere Rückgang ist auf die deutliche Verringerung der liquiden Mittel der Gesellschaft zurückzuführen. Im Januar wurden 30.005 T€ an die Aktionäre ausgezahlt, so dass entsprechend weniger zinsbringend angelegt werden konnte. Da die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG ein gegenüber dem Ansatz in der Bilanz der Berliner Effektengesellschaft AG deutlich niedrigeres Eigenkapital ausweist und eine Rücknahme des Ausweises in der Bilanz der Berliner Effektengesellschaft AG angemessen erschien, wurde eine Abschreibung in Höhe von 18.399 T€ vorgenommen. Mit den hohen Abschreibungen der Vorjahre wurden die Wertansätze der nicht in den Konzernabschluss der Gesellschaft einbezogenen Beteiligungen vollständig bereinigt. Anzeichen für eine Verbesserung der wirtschaftlichen Lage der einzelnen Beteiligungen hatten sich nicht ergeben, so dass weder weitere Abschreibungen noch Zuschreibungen vorzunehmen waren. Der Jahresfehlbetrag hat aufgrund der Rücknahme des Ansatzes der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG gegenüber dem Vorjahr deutlich zugenommen.

Berliner Effektengesellschaft AG	in T€ 31.12.2002	in T€ 31.12.2003	in T€ 31.12.2004
Sonstige betriebliche Erträge	870	658	1.297
Personalaufwand	- 912	- 1.022	- 933
Abschreibungen	- 22	- 28	- 70
Sonstige betriebliche Aufwendungen	- 1.001	- 1.825	- 1.848
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	1.059	2.088	125
Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens	- 21.151	- 1.711	- 18.398
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	- 40	- 14	- 13
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	- 21.197	- 1.854	- 19.840
Außerordentliches Ergebnis	- 1.153	-	-
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	- 90	398	43
Sonstige Steuern	- 10	-	-
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	- 22.450	- 1.456	- 19.797

2.2. Gruppe Berliner Effektengesellschaft

Wesentliche Positionen der Ergebnisrechnung 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 nach dem Rückgang in den Vorjahren einen Anstieg von 2.096 T€ auf 5.013 T€. Das Ergebnis aus Finanzgeschäften, dem Saldo aus Ertrag und Aufwendungen aus Finanz-



geschäften, konnte gegenüber dem Vorjahr auf 7.241 T€ gesteigert werden. Aufgrund der positiven Entwicklung des Ergebnisses aus Finanzgeschäften und der allgemeinen Verwaltungsaufwendungen verbesserte sich die Ertragslage des Konzerns. Der positive Effekt aus der Vereinnahmung von Unterschiedsbeträgen aus der Kapitalkonsolidierung, ohne dass dem ein Verlust der entsprechenden Gesellschaft gegenüberstand, wiederholte sich in 2004 nicht. Entsprechend verringerten sich die sonstigen betrieblichen Erträge. Die Erträge aus Zuschreibungen zu Forderungen statt der Zuführung zu Wertberichtigungen führte im Vergleich zum Vorjahr zu einer Ergebnisverbesserung in Höhe von 979 T€. Die höheren Ergebnisse aus dem laufenden Geschäft wurden jedoch durch höhere Verwaltungsaufwendungen mehr als aufgezehrt, so dass das Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit wie auch der Jahresfehlbetrag sich verschlechterten. In der nachstehenden Tabelle ist die Entwicklung der Gewinn- und Verlustrechnung der letzten drei Jahre dargestellt:

Konzern	in T€ 31.12.2002	in T€ 31.12.2003	in T€ 31.12.2004
Berliner Effektingesellschaft AG			
Zinserträge	1.629	1.517	1.861
Zinsaufwendungen	- 72	- 126	- 508
Laufende Erträge	21	10	187
Ergebnis aus assoziierten Unternehmen	- 4.199	83	-
Erträge aus Gewinn- gemeinschaften, Gewinnab- führungsverträgen	-	-	5
Provisionserträge	5.942	5.711	9.960
Provisionsaufwendungen	- 2.208	- 2.794	- 4.947
Ertrag aus Finanzgeschäften	24.371	19.236	18.699
Aufwand aus Finanzgeschäften	- 19.614	- 13.472	- 11.458
Sonstige betriebliche Erträge	865	4.629	2.151
Erträge aus der Auflösung von Sonderposten mit Rücklageanteil	2	2	-
Allgemeine Verwaltungsauf- wendungen	- 11.206	- 11.636	- 15.658
Abschreibungen und Wertberichti- gungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen	- 1.617	- 1.812	- 1.798
Sonstige betriebliche Aufwendungen	- 69	- 817	- 1.047
Abschreibungen und Wertberichti- gungen auf Forderungen und bestimmte Wertpapiere sowie Zuführungen zu Rückstellungen im Kreditgeschäft	- 5.302	- 347	-
Erträge aus Zuschreibungen zu Forderungen und bestimm- ten Wertpapieren sowie aus der Auflösung von Rückstellungen im Kreditgeschäft	-	-	632
Abschreibungen und Wertberichti- gungen auf Beteiligungen, Anteile an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelte Wertpapiere	- 12.617	- 1.831	- 495
Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit	- 24.074	- 1.647	- 2.416
Außerordentliches Ergebnis	- 1.153	- 48	- 1
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	- 107	508	55
Sonstige Steuern, soweit nicht unter sonstigen betrieblichen Auf- wendungen ausgewiesen	- 10	- 1	- 7
Auflösung von passiven Unter- schiedsbeträgen	-	1.183	1.473
Jahresfehlbetrag/-überschuss	- 25.344	- 5	- 896



3. Entwicklung der Finanzlage

3.1. Berliner Effektengesellschaft AG

Die Verbindlichkeiten der Gesellschaft sind nach der Auszahlung der in 2003 beschlossenen Kapitalherabsetzung gering. Größte Position sind die Rückstellungen. Eine Aufgliederung der Rückstellungen kann dem Anhang entnommen werden. Zur Bereinigung des Eigenkapitalausweises hat der Vorstand den Ausgleich des Verlustvortrages und des Jahresfehlbetrages durch Entnahmen aus den Rücklagen vorgenommen.

Berliner Effektengesellschaft AG	in T€ 31.12.2002	in T€ 31.12.2003	in T€ 31.12.2004
Gezeichnetes Kapital	16.797	15.960	16.311
Rücklagen	124.535	90.743	40.488
Bilanzverlust/-gewinn	- 30.863	- 32.343	-
Rückstellungen	666	808	225
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	19	56	5
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	7.004	2	11
Sonstige Verbindlichkeiten	33	30.057	38
Rechnungsabgrenzungsposten	-	-	5
Summe der Passiva	118.191	105.283	57.083

3.2. Gruppe Berliner Effektengesellschaft

Die Verbindlichkeiten des Konzerns sind von dem Geschäft der Consors Capital Bank AG geprägt. Die Verbindlichkeiten gegenüber Kunden stammen fast ausschließlich aus dem Einlagengeschäft des Segmentes Bankgeschäfte. Die hohen sonstigen Verbindlichkeiten zum 31.12.03 enthielten die Verbindlichkeiten gegenüber den Aktionären der Berliner Effektengesellschaft AG aus dem Kapitalherabsetzungsbeschluss in 2003. Im Januar 2004 erfolgte die Auszahlung der 30.005 T€, so dass die Verbindlichkeiten entsprechend abnahmen. In der nachstehenden Tabelle ist die Entwicklung der Passiva der letzten drei Jahre dargestellt:

Konzern Berliner Effektengesellschaft AG	in T€ 31.12.2002	in T€ 31.12.2003	in T€ 31.12.2004
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	602	4.016	1.233
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	148	26.571	28.258
Sonstige Verbindlichkeiten	318	31.370	796
Rechnungsabgrenzungsposten	-	7	3
Rückstellungen	1.703	2.939	2.091
Sonderposten mit Rücklageanteil	2	-	-
Eigenkapital	93.382	59.753	61.143
Passive Unterschiedsbeträge aus der Kapitalkonsolidierung	-	2.037	398
Anteile fremder Gesellschafter	-	2.995	1.733
Summe der Passiva	96.155	129.688	95.655



4. Entwicklung der Vermögenslage

4.1. Berliner Effektengesellschaft AG

Die Vermögenslage der Berliner Effektengesellschaft AG ist aufgrund der Holdingfunktion von den Finanzanlagen geprägt. Die Anteile an verbundenen Unternehmen haben in Folge des Übernahmeangebotes an die freien Aktionäre der Ventegis Capital AG zugenommen. Da die dagegen stehende Veräußerung von Anteilen an der Consors Capital Bank AG ein geringeres Volumen hatte, erhöhte sich auch der Bilanzausweis der Anteile an verbundenen Unternehmen. Die sonstigen Wertpapiere wie auch die Forderungen an Kreditinstitute verringerten sich gegenüber dem Vorjahr deutlich. Hintergrund ist die bereits angesprochene Ausschüttung der auf der Hauptversammlung in 2003 beschlossenen Kapitalherabsetzung. In der nachstehenden Tabelle ist die Entwicklung der letzten drei Jahre dargestellt:

Berliner Effektengesellschaft AG	in T€ 31.12.2002	in T€ 31.12.2003	in T€ 31.12.2004
Immaterielle Vermögensgegenstände	-	164	109
Sachanlagen	109	51	40
Finanzanlagen	60.001	66.513	49.876
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	26.542	577	656
Eigene Anteile	4.623	-	-
Sonstige Wertpapiere	5.055	15.187	5.112
Kassenbestand, Guthaben bei Kreditinstituten	21.861	22.789	1.285
Aktive Rechnungsabgrenzungsposten	-	2	5
Summe der Aktiva	118.191	105.283	57.083

4.2. Gruppe Berliner Effektengesellschaft

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 deutliche Abnahme der Forderungen an Kreditinstitute im vergangenen Geschäftsjahr ist auf die Zahlung der auf der Hauptversammlung 2003 der Berliner Effektengesellschaft AG beschlossenen Kapitalherabsetzung zurückzuführen. In der nachstehenden Tabelle ist die Entwicklung der Aktiva der letzten drei Jahre dargestellt:

Konzern	in T€ 31.12.2002	in T€ 31.12.2003	in T€ 31.12.2004
Berliner Effektengesellschaft AG			
Barreserve	1	1.388	2.133
Forderungen an Kreditinstitute	45.077	74.343	44.707
Forderungen an Kunden	89	10.214	10.107
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	-	24.990	19.490
Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	9.859	10.375	11.364
Beteiligungen	1.711	1.569	1.621
Anteile an verbundenen Unternehmen	243	-	-
Anteile an assoziierten Unternehmen	1.922	-	-
Immaterielle Anlagewerte	3.746	3.118	2.879
Sachanlagen	2.381	2.523	1.138
Eigene Aktien oder Anteile	4.623	-	-
Sonstige Vermögensgegenstände	26.478	1.134	1.897
Rechnungsabgrenzungsposten	25	34	319
Summe der Aktiva	96.155	129.688	95.655

5. Nachtragsbericht

Am 16. Februar 2005 hat die Consors Capital Bank AG eine Vereinbarung mit der Sachsen LB getroffen, die die Übernahme der ehemaligen setis-bank AG zum Ziel hat. Weitere besondere Ereignisse nach Schluss des Geschäftsjahres ergaben sich bis zur Aufstellung des Jahresabschlusses nicht.



6. Risikobericht der Berliner Effektengesellschaft AG

6.1. Risikopolitische Strategie und Risikomanagement

Die Berliner Effektengesellschaft AG ist, bedingt durch die Funktion einer Finanzholding, vor allem auf die Steuerung der operativ tätigen Unternehmen beschränkt. Sie versteht sich als übergeordnete Einheit, die die Tätigkeiten auf den einzelnen Geschäftsfeldern koordiniert und den Tochtergesellschaften bei Bedarf unterstützend zur Seite steht. Bei Bedarf können Minderheitsbeteiligungen zur Unterstützung der Strategie des Konzerns eingegangen werden.

Unter Risiko wird grundsätzlich die negative Abweichung eintretender Ereignisse von den erwarteten Ereignissen verstanden. Basis des Risikomanagementsystems ist die Einteilung der Risiken in Adressenausfallrisiken, Liquiditätsrisiken, Marktpreisrisiken, operationellen Risiken und sonstigen Risiken.

Das Risikomanagementsystem 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 mit zu verantworten.

Die Risikolage der Berliner Effektengesellschaft AG wird wesentlich von den Entwicklungen der Tochtergesellschaften und ihrer Rahmenbedingungen beeinflusst. Die sorgfältige Auswahl der Beteiligungen und der Geschäftsfelder sowie die zeitnahe Information über die Entwicklung der wirtschaftlichen Lage und der Rahmenbedingungen bilden den Kern der Risikostrategie. Hier frühzeitig Fehlentwicklungen zu erkennen und ihnen zu begegnen, muss das Ziel des Risikomanagements sein.

Verluste in diesen Einheiten führen mittelbar zu geringeren oder ausfallenden Ausschüttungen an die Muttergesellschaft. Unter Umständen sind dann auch Korrekturen der Wertansätze dieser Gesellschaft vorzunehmen. Dabei spielen unter anderem die Entwicklungen in der deutschen und der europäischen Börsenlandschaft eine wichtige Rolle. Insoweit ist eine zeitnahe Berichterstattung der Tochtergesellschaften, die Vertretung in den Aufsichtsorganen sowie die Beobachtung der Rahmenbedingungen, die für die jeweiligen Geschäftsfelder relevant sind, notwendig.

6.2. Adressenausfallrisiko

Das Adressenausfallrisiko ist die Gefahr, dass Forderungen nicht rechtzeitig, nicht in voller Höhe oder gar nicht zurückgezahlt werden. Die Berliner Effektengesellschaft 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. Die hier liegenden Einlagen unterliegen aufgrund der Eigenschaft eines verbundenen Unternehmens nicht der Einlagensicherung. Da es sich aber um ein Tochterunternehmen handelt, das in ein monatliches Berichtswesen eingebunden ist, und personelle Verflechtungen bestehen, Herr Timm ist Mitglied des Aufsichtsrates der Bank, stehen zeitnah ausreichend Informationen zur wirtschaftlichen Lage zur Verfügung. Darüber hinaus bestehen Konten bei einem weiteren inländischen Kreditinstitut. Neben diesen dem Zahlungsverkehr und der Geldanlage dienenden Bankkonten werden Anteile an einem Geldmarktfonds gehalten, bestehen Forderungen auf Steuerrückzahlungen sowie unbedeutende Forderungen an verbundene Unternehmen und die IHK Frankfurt am Main. Die Anlagen im Geldmarktfonds sieht die Gesellschaft aufgrund der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und der Struktur des Fonds nur als sehr gering ausfallgefährdet an.

Als besondere Ausprägung des Adressenausfallrisikos ist das Beteiligungsrisiko oder Anteilseignerrisiko anzusehen. Der Wert der Beteiligung kann sich auf Grund von Entwicklungen, die in der Beteiligung liegen, verringern. So sind beispielsweise schlechtere wirtschaftliche Verhältnisse, negative öffentliche Berichterstattung, verschärfte rechtliche Rahmenbedingungen oder neue technische Entwicklungen Anhaltspunkte, die eine Überprüfung der Wertansätze nahe legen können. Um das Risiko rechtzeitig einschätzen zu können, erfolgt seitens der Unternehmen, die im Mehrheitsbesitz der Berliner Effektengesellschaft AG stehen, eine monatliche Berichterstattung. Diese umfasst grundsätzlich die Bilanz und die Betriebsergebnisrechnung. Ergeben sich aus den eingereichten Daten oder bekannten Änderungen der Rahmenbedingungen Fragen, werden diese mit der jeweiligen Tochtergesellschaft besprochen und geklärt. Darüber hinaus wird jeweils ein Mitglied des Aufsichtsrates von der Muttergesellschaft gestellt. Neue Beteiligungen werden nur nach sorgfältiger Prüfung und in Absprache mit



dem Aufsichtsrat eingegangen. In 2004 wurde die Beteiligung an der Ventegis Capital AG durch ein freiwilliges Übernahmeangebot aufgestockt. Ziel war es, die Anteilseignerstruktur zu bereinigen und den freien Aktionären der Ventegis Capital AG die Beteiligung an den umfangreicheren Aktivitäten der Gruppe Berliner Effktengesellschaft AG zu ermöglichen.

6.3. Liquiditätsrisiko

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 angenommenen Preis veräußern zu können.

Die Steuerung der Zahlungsbereitschaft erfolgt im Rahmen einer Planung der Zahlungsein- und -ausgänge für die folgenden zwölf Monate. Über das erste Quartal wird auf Monatsbasis, über die folgenden auf Quartalsbasis berichtet. Sollten bestimmte Grenzen unterschritten werden, erfolgt eine gegenüber dem normalen Turnus häufigere Berichterstattung. Im vergangenen Jahr wurden die selbst gesetzten Grenzen nicht unterschritten.

Die Anteile am Geldmarktfonds sind aufgrund der Größe und der Struktur des Fonds sowie der aufsichtsrechtlichen Regelungen als jederzeit ohne Verlust veräußerbar anzusehen.

6.4. 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. Marktpreisrisiken sind für die Berliner Effktengesellschaft AG von untergeordneter Bedeutung. Unter den Wertpapieren werden Anteile an einem Geldmarktfonds in Höhe von 5.112 T€ ausgewiesen. Der Wert der Fondsanteile ist vor allem von der Entwicklung der Geldmarktzinsen abhängig. Da der Fonds nur in kurzfristige verzinsliche Anlagen und in Euro investiert, können das Zinsänderungs- und das Devisenkursrisiko vernachlässigt werden.

6.5. 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.

Die bestehende Risikomatrix wurde nicht verändert. Um einen Überblick über eintretende Schäden zu erhalten, sind die Mitarbeiter angehalten, Schadensfälle an das Risikocolling zu melden. Rückmeldungen erfolgten in 2004 nicht.

6.6. Berichterstattung

Der Gesamtvorstand erhält monatlich einen Bericht, der die Entwicklung des Konzerns, der Muttergesellschaft sowie der einzelnen Tochtergesellschaften darstellt. In dem Bericht ist auch eine Analyse der Entwicklung enthalten. In ihrer Funktion als Aufsichtsräte werden die Mitglieder des Vorstands außerdem direkt von den Tochtergesellschaften über wichtige Entwicklungen informiert.

6.7. Institutsaufsicht

Die Berliner Effktengesellschaft AG unterliegt als Unternehmen der Finanzholdinggruppe Berliner Effktengesellschaft der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Danach müssen monatlich Meldungen für einen zusammengefassten Monatsausweis und den zusammengefassten Grundsatz I sowie quartalsweise Meldungen zu Groß- und Millionenkrediten an die als übergeordnetes Institut agierende Berliner Freiverkehr (Aktien) AG abgegeben werden. Bei besonderen Ereignissen sind zudem gesonderte Anzeigen bei den Bankaufsichtsbehörden einzureichen.

7. Risikobericht der Gruppe Berliner Effktengesellschaft

7.1. Risikopolitische Strategie und Risikomanagement

Die Gruppe Berliner Effktengesellschaft ist als Finanzholdinggruppe mit den Schwerpunkten Skontoführung/ Wertpapierhandel, Privatkundengeschäft, Wertpapierabwicklung und Beteiligungsgeschäft / Risikokapital tätig. Die Steuerung der Risiken in diesen Geschäftsfeldern obliegt den operativ tätigen Gesellschaften.

Unter Risiko wird grundsätzlich die negative Abweichung eintretender Ereignisse von den erwarteten Ereignissen



verstanden. Basis des Risikomanagementsystems ist die Einteilung der Risiken in Adressenausfallrisiken, Liquiditätsrisiken, Marktpreisrisiken, operationellen Risiken und sonstigen Risiken.

Das Risikomanagementsystem 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 jeweilige Bereich Controlling hat auch die Weiterentwicklung des Risikomanagementsystems wesentlich mit zu verantworten.

Auch die Risikolage der Gruppe Berliner Effektengesellschaft wird wesentlich von den Entwicklungen der Tochtergesellschaften und ihrer Rahmenbedingungen beeinflusst. Jede Gesellschaft legt im Rahmen ihrer Tätigkeit die für sie sinnvolle Risikostrategie fest. Hier frühzeitig Fehlentwicklungen zu erkennen und ihnen zu begegnen, muss das Ziel des Risikomanagements sein.

Wesentlich für die Risikolage sind aufgrund der Geschäftsfelder vor allem die Entwicklungen in der deutschen und der europäischen Börsenlandschaft. Insoweit ist die Beobachtung der Rahmenbedingungen, die für die jeweiligen Geschäftsfelder relevant sind, notwendig.

7.2. Adressenausfallrisiko

Das Adressenausfallrisiko ist die Gefahr, dass Forderungen nicht rechtzeitig, nicht in voller Höhe oder gar nicht zurückgezahlt werden. Die Gruppe Berliner Effektengesellschaft hat diese Risiken ganz überwiegend in der Consors Capital Bank AG angesiedelt. Die Forderungen an Kreditinstitute bilden den größten Posten. Die Konten bestehen überwiegend bei inländischen Kreditinstituten, bei denen nur sehr geringe Ausfallwahrscheinlichkeiten angenommen werden. Neben diesen dem Zahlungsverkehr und der Geldanlage dienenden Bankkonten werden Wertpapiere des Bundes, Anteile an Geldmarktfonds und Commercial Papers eines inländischen Kreditinstituts gehalten. Auch bei diesen Beständen bestehen keine oder nur sehr geringe Adressenausfallrisiken. Forderungen an Kunden, die mit einem Adressenausfallrisiko behaftet sind, werden fast ausschließlich im Rahmen des Kreditgeschäftes von der Consors Capital Bank AG betreut. Hier erfolgt eine regelmäßige Einschätzung der Bonität des Kreditnehmers, des Ausfall-

risikos und bei Bedarf die Einleitung von Maßnahmen zur Verringerung eines Ausfallrisikos. Ergänzend wurden die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht erlassenen Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft der Kreditinstitute umgesetzt.

Als besondere Ausprägung des Adressenausfallrisikos ist das Beteiligungsrisiko oder Anteilseignerrisiko anzusehen. Das Beteiligungsrisiko ist vorwiegend in der Ventegis Capital AG angesiedelt. Der Wert einer Beteiligung kann sich auf Grund von Entwicklungen, die in der Beteiligung liegen, verringern. So sind beispielsweise schlechtere wirtschaftliche Verhältnisse, negative öffentliche Berichterstattung, verschärfte rechtliche Rahmenbedingungen oder neue technische Entwicklungen Anhaltspunkte, die eine Überprüfung der Wertansätze nahe legen können. Um das Risiko rechtzeitig einschätzen zu können, erfolgt seitens der gruppenangehörigen Unternehmen, soweit sie Beteiligungen halten, eine regelmäßige und zeitnahe Einsichtnahme in die wirtschaftliche Entwicklung. Ergänzt wird dies durch Kontakte zum Management des Beteiligungsunternehmens. Ergeben sich aus den eingereichten Daten oder bekannten Änderungen der Rahmenbedingungen Fragen, werden diese mit der jeweiligen Gesellschaft besprochen und geklärt. Darüber hinaus wird gegebenenfalls ein Mitglied des Aufsichtsrates von dem beteiligten Unternehmen gestellt. Neue Beteiligungen werden nur nach sorgfältiger Prüfung eingegangen.

Daneben besteht das Adressenausfallrisiko in Form des Abwicklungs- und des Vorleistungsrisikos, insbesondere bei Handelsgeschäften. Das Abwicklungsrisiko bezeichnet die Gefahr, dass die gegenseitigen Lieferverpflichtungen nicht, nicht rechtzeitig oder nicht vollständig erfüllt werden. In der Folge ist ein entsprechendes Ersatzgeschäft zu gegebenenfalls ungünstigeren Konditionen abzuschließen. Beim Vorleistungsrisiko hat der Konzern seine Verpflichtung bereits erfüllt, die Vertragspartei hingegen noch nicht. Im Konzern kommt das Abwicklungsrisiko vor allem im Rahmen des Wertpapierhandels zum Tragen. Bei Geschäften, die an einer Börse abgeschlossen werden, kann aufgrund der Zulassungsvoraussetzungen und der in der Regel staatlichen Beaufsichtigung von einem sehr geringen Risiko ausgegangen werden. Bei außerbörslichen Geschäften müssen die Kontrahenten der Geschäfte hinsichtlich ihrer Zuverlässigkeit beurteilt werden. 2004 kam ein Kontrahent seinen Lieferverpflichtungen nicht nach, obwohl in der



Vergangenheit die mit ihm geschlossenen Geschäfte ordnungsgemäß abgewickelt werden konnten. Die Consors Capital Bank AG hat den Lieferanspruch, kann aber die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG für den ihr möglicherweise entstehenden Schaden in Anspruch nehmen. Im Konzern wurde hierfür eine Rückstellung in Höhe von 500 T€ gebildet. Maßnahmen zur Verbesserung des Risikomanagementsystems wurden eingeleitet.

7.3. Liquiditätsrisiko

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 angenommenen Preis veräußern zu können.

Die Steuerung der Zahlungsbereitschaft erfolgt mit Liquiditätsplanungen und anderen dem jeweiligen Geschäftsfeld angemessenen Instrumenten. Sofern gruppenangehörige Unternehmen im Berichtsjahr den Regelungen des Grundgesetzes II, der die Mindestliquidität von Instituten regelt, unterlagen, wurden diese eingehalten. Die Kennziffern der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG schwankten im vergangenen Jahr zwischen 39,8 und 139,3, die der Consors Capital Bank AG zwischen 1,31 und 2,27, bei einer Mindestkennziffer von 1.

Die gehaltenen festverzinslichen Wertpapiere sowie die Anteile am Geldmarktfonds sind als jederzeit ohne nennenswerten Verlust veräußerbar anzusehen.

7.4. 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. Marktpreisrisiken sind für die Gruppe Berliner Effektengesellschaft von zentraler Bedeutung, da das Segment Skontroführung/Wertpapierhandel wesentlich zum Ergebnis der Gruppe beiträgt. Da außerdem ein Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit 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 ent-

sprechende Änderungen des Aktienkurses in € nach sich. Im Rahmen des Risikomanagementsystems des Wertpapierhandels wird dieses Risiko aus Wertpapiergeschäften implizit im Rahmen des Aktienkursrisikos betrachtet. Grundsätzlich erfolgt die Steuerung der Marktpreisrisiken dezentral in den operativ tätigen Gesellschaften.

Im Segment Skontroführung/Wertpapierhandel der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG wird ein spezielles Risikoüberwachungssystem eingesetzt. Zum einen bestehen handelsinterne Limite, die der zeit- und marktnahen Steuerung und Überwachung der Geschäfte dienen. Daneben sind Controllinglimite eingerichtet, die von einem unabhängigen Risikocontrolling überwacht werden. Aufgrund der Ergebniserwartung für 2004 und des zugerechneten Eigenkapitals wurde eine absolute Verlustobergrenze für alle Geschäfte seitens des Vorstandes der Gesellschaft beschlossen. Ein Teil dieser Verlustobergrenze wurde als Controllinglimite auf die Handelsbereiche Ausland, Inland und Frankfurt a.M. aufgeteilt. Mit diesen Controllinglimiten werden die schwebenden Verluste aus den offenen Positionen begrenzt. Die schwebenden Verluste errechnen sich aus dem Wert der offenen Position und dem aktuellen Wert anhand eines Referenzpreises. Dieser Referenzpreis wird laufend ermittelt und in das Überwachungssystem eingespielt. 2004 kam es zu rund 60 Überschreitungen der meistens nur gering ausgelasteten gesetzten Limite in Höhe von insgesamt 910 T€. Hintergrund der Limitüberschreitungen war in fast allen Fällen eine fehlerhafte Versorgung des Überwachungssystems mit Referenzpreisen.

Gelegentlich werden von den zuliefernden Systemen falsche Kurse, oft falsche Setzung der Dezimalstellen, angeliefert. Unter anderem können dies Fehleingaben von Händlern an den Referenzmärkten sein, die umgehend korrigiert werden. Diese falschen Kurse werden in der Regel unverzüglich durch neue, korrekte Kurse ersetzt. Bei einer Benachrichtigung des Risikocontrollings über eine Limitüberschreitung wird geprüft, ob dies auf eine bestimmte Gattung zurückzuführen ist. Dies gelingt in den Fällen einer fehlerhaften Kursversorgung in der Regel gut. Wenn offensichtlich ein falscher Referenzkurs für die Bewertung eingespielt wurde, erhält der Controllingvorstand der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG eine entsprechende Information. Über die Korrektur des Referenzkurses hinausgehende Maßnahmen sind dann nicht erforderlich. Wenn die drohenden Verluste auf tatsächliche Kursdifferenzen zurückzuführen sind, hält der



Controllingvorstand der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG Rücksprache mit dem betroffenen Handelsvorstand der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG 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 Berliner Freiverkehr (Aktien) AG mit dem geplanten Ergebnis wird über die Beibehaltung oder die Änderung der Limitanpassung entschieden. 2004 erfolgten keine Anpassungen der Controllinglimite für das Segment Wertpapierhandel/Skontrolierung der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG.

Die Bestände der Liquiditätsreserve werden gesondert betrachtet. Im vergangenen Geschäftsjahr erfolgte aufgrund der ungünstigen Entwicklung eine Anhebung des Controllinglimits der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG für diese Bestände. Die Bemessung der Höhe der Risiken wird analog der Betrachtung bei den Handelsbeständen gehandhabt. Bei Limitüberschreitungen wird der Vorstand der Berliner Freiverkehr (Aktien) AG unverzüglich informiert, der über die weitere Behandlung der Wertpapiere der Liquiditätsreserve beschließt.

In den anderen Gesellschaften der Gruppe sind die Marktpreisrisiken aus Kursen für Aktien von nachgeordneter Bedeutung. Sie entstehen in geringem Umfang aus fehlerhaften Abrechnungen von Kundengeschäften oder aus Exekutionen im Rahmen der Wertpapierabwicklung.

Das Devisenkursrisiko wird restriktiv gehandhabt. In der Regel werden Devisenpositionen aus dem Privatkundengeschäft der Consors Capital Bank AG dort durch entsprechende, auch außerbilanzielle, Gegengeschäfte, wie Swaps, weitgehend abgesichert. Die Abwicklung von Wertpapiergeschäften erfordert die Haltung von gewissen Devisenbeständen, die durch außerbilanzielle Geschäfte und schwebende Wertpapiergeschäfte ebenfalls weitgehend ausgeglichen sind.

Da aufgrund der Liquiditätsanlagen mit kurzen Laufzeiten, meist bis höchstens drei Monaten, keine nennenswerte Fristentransformation betrieben wird, ist das Zinsänderungsrisiko von untergeordneter Bedeutung in der Gruppe.

7.5. 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.

In den einzelnen Gesellschaften der Gruppe wurden Risikoinventuren durchgeführt und Risikomatrizen aufgestellt. Diese werden regelmäßig, mindestens jährlich überprüft. Um einen Überblick über eintretende Schäden zu erhalten, sind die Mitarbeiter angehalten, Schadensfälle an das Risikocontrolling ihrer Gesellschaft zu melden. Meldungen zu wesentlichen Schäden erfolgten 2004 nicht.

7.6. Berichterstattung

In den Gesellschaften Consors Capital Bank AG und Berliner Freiverkehr (Aktien) AG erhalten die Vorstände täglich einen Risikobericht, der auch die Anforderungen der Mindestanforderungen an das Betreiben der Handelsgeschäfte und der Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft der Kreditinstitute erfüllt. Insbesondere werden in den Berichten die Ergebnisse aus dem Handel, die aktuellen Risikopositionen, die zugeordneten Limite sowie deren Auslastung dargestellt. Die Bank erstellt zudem täglich für das Devisenrisiko Stressszenarien und berichtet diese dem Vorstand. Die Vorstände der anderen Gesellschaften sind aufgrund der geringen Größe und der Einbindung in das tägliche Geschäft laufend über die Risikolage informiert.

7.7. Institutsaufsicht

Die Gruppe Berliner Effektengesellschaft unterliegt als Finanzholdinggruppe der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Danach müssen monatlich ein zusammengefasster Monatsausweis und ein zusammengefasster Grundsatz I sowie quartalsweise Meldungen zu Groß- und Millionenkrediten abgegeben werden. Bei besonderen Ereignissen sind außerdem gesonderte Anzeigen abzugeben. Die Meldepflichten wurden 2004 eingehalten. Die gemeldete Gesamtkennziffer des Grundsatzes I betrug von Januar bis Dezember 2004 zwischen 164,7 % und 196,8 %.

8. Ausblick/Prognose

Für die Berliner Effektengesellschaft AG wird das Geschäftsjahr 2005 geprägt sein von erheblichen Investitionen und dem Umbau bzw. Neuaufbau von Geschäftsfeldern in den



beiden Tochtergesellschaften Berliner Freiverkehr (Aktien) AG und Consors Capital Bank AG.

An dieser teilweisen Neupositionierung beider Gesellschaften führt nach Auffassung der Geschäftsleitungen beider Gesellschaften und auch der Konzernführung aber kein Weg vorbei, um langfristig erfolgreich zu sein und auch den Wert der Berliner Effektengesellschaft AG wieder zu steigern.

Die Consors Capital Bank AG wird dazu bis Ende April eine Kapitalerhöhung durch Sacheinlage der früheren setis-bank AG durchführen. Gleichzeitig wird der Name geändert werden und die vorbereitenden Maßnahmen zum Ausbau der künftigen Geschäftsfelder werden beginnen. Das Geschäftsergebnis wird durch hohe Migrationskosten und Neuentwicklungen im Softwarebereich deutlich belastet sein. Ein voller operativer Beginn zur Umsetzung neuer Konzepte kann realistisch erst zum Geschäftsjahr 2006 angenommen werden.

Auch die Berliner Freiverkehr (Aktien) AG wird ihre Geschäftsabwicklung in Zusammenarbeit mit der Consors Capital Bank AG komplett verändern, um die kostengünstige Neukundengewinnung über elektronische Handelsplattformen, wie XETRA, oder das eigenen System TradeGate® zu verbessern oder zu ermöglichen. Zur Erlangung einer guten Profitabilität sind dabei erheblich größere Mengengerüste bezüglich der Transaktionszahl notwendig, als sie heute gegeben sind. Auch diese Neuinvestitionen können voraussichtlich erst im vierten Quartal greifen, so dass mit dem nach wie vor betriebenen Skontrogeschäft und unverändert schlechten Rahmenbedingungen im Marktumfeld auch in diesem Jahr nur ein ausgeglichenes Geschäftsergebnis erwartet wird.

Die Ventegis Capital AG plant in diesem Jahr zwei Verkaufstransaktionen, die bei erfolgreicher Realisierung ein deutlich positives Jahresergebnis erlauben würden.

Insgesamt hat der Vorstand für das Jahr keine hochgesteckten Erwartungen hinsichtlich der allgemein möglichen Zuwächse im Kapitalmarkt sondern hat sich auf ein nahezu unverändert niedriges Niveau eingestellt. Alle geplanten Investitionen im Konzern können weiter überwiegend aus cash flow oder der guten Liquidität aller Gesellschaften erbracht werden.

Die Bilanzpolitik im Konzern bleibt solide und konservativ. Ein großer Teil der Investitionen in der Vergangenheit in Infrastruktur, vor allem im Bereich der IT-Systeme, sind nicht in den Bilanzen aktiviert. Risiken aus Minderheitsbeteiligungen wurden im Laufe der letzten Jahre durch Abschreibungen der Beteiligungen komplett berücksichtigt, so dass sich keine aktuellen Bewertungsrisiken ergeben. Immobilienrisiken bestanden und bestehen im Konzern nicht.

Die Berliner Effektengesellschaft AG wird sich weiter eine gute Ausgangsposition erarbeiten, um bei sich verbessernden Kapitalmärkten überproportional durch Gewinnung von Marktanteilen profitieren zu können.

Berlin, 1. März 2005

Holger Timm *Dr. Jörg Franke*



BESTÄTIGUNGSVERMERK DES ABSCHLUSSPRÜFERS

Wir haben den von der Berliner Effektengesellschaft AG, Berlin, aufgestellten Konzernabschluss (bestehend aus Konzernbilanz, Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung, Konzernanhang, Kapitalflussrechnung, Segmentberichterstattung und Eigenkapitalspiegel) und den Konzernlagebericht, der mit dem Lagebericht der Berliner Effektengesellschaft AG, Berlin, zusammengefasst ist, für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2004 geprüft. Die Aufstellung von Konzernabschluss und Konzernlagebericht nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften liegt in der Verantwortung des Vorstands der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Konzernabschluss und über den zusammengefassten Lagebericht 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 zusammengefassten Lagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld 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 zusammengefasste Lagebericht gibt insgesamt eine zutreffende Vorstellung von der Lage des Konzerns und stellt die Risiken der künftigen Entwicklung zutreffend dar.

Berlin, 2. März 2005

PwC Deutsche Revision
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Schreiber
Wirtschaftsprüfer

ppa. Schmidt
Wirtschaftsprüfer



BERICHT DES AUFSICHTSRATES

Der Aufsichtsrat hat sich im Geschäftsjahr 2004 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 weiterhin schwierigen Markt- und Wettbewerbsumfeld, erforderliche Investitions- und Akquisitionsmaßnahmen sowie der Aufbau zukunftssträchtiger Strukturen, um die Substanz des Konzerns langfristig zu sichern.

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 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 wurde 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, dem Aufsichtsrat die zeitnahe Überwachung der Gesellschaft zu ermöglichen.

Corporate Governance und Entsprechenserklärung

In seiner Sitzung am 7. Dezember 2004 befasste sich der Aufsichtsrat ausführlich mit den vom Bundesministerium der Justiz im amtlichen Teil des elektronischen Bundesanzeigers bekannt gemachten 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 drei Ausnahmen, grundsätzlich zu. Vorstand und Aufsichtsrat haben am gleichen Tag und damit fristgerecht die dritte Entsprechenserklärung nach § 161 AktG abgegeben und den Aktionären auf der Internetseite der Gesellschaft dauerhaft zugänglich gemacht. Alle Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat der Berliner Effektengesellschaft AG haben sich erneut und persönlich zur Einhaltung der Empfehlungen der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex verpflichtet. Vorstand und Aufsichtsrat der Berliner Effektengesellschaft AG sind überzeugt, den Empfehlungen der Regierungskommission Deutschen 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. Bereits im Geschäftsjahr 2002 hat ein Bilanz- und Personalausschuss seine Arbeit aufgenommen. Das Gremium des Bilanzausschusses, vertreten durch die Herren Wolfgang Hermanni, Jean-Philippe Huguet und Dr. Günter Rexrodt (†), hatte insbesondere den Einzel- 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 – vertreten durch 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

Am 19.8.2004 ist unser langjähriges und verdienstvolles Aufsichtsratsmitglied Dr. Günter Rexrodt gestorben. Wir werden ihm stets ein ehrendes Andenken bewahren. Sein engagierter Einsatz für unsere Gesellschaft, seine fachliche Kompetenz, aber vor allem der Mensch Günter Rexrodt wird uns sehr fehlen. Die Nachwahl einer geeigneten Persönlichkeit wird erst der kommenden ordentlichen Hauptversammlung vorgeschlagen, da der noch aus fünf Mitgliedern bestehende Aufsichtsrat voll handlungsfähig ist.

Jahres- und Konzernabschlußprüfung

Der vom Vorstand nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuches (HGB) und des Aktiengesetzes (AktG) erstellte Jahresabschluß für das Geschäftsjahr 2004 ist unter Einbeziehung von Buchführung und Lagebericht durch die in der Hauptversammlung vom 22. Juni 2004 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 15. März 2005 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 2004 nebst Konzernlagebericht sowie den mit dem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehenen Prüfungsbericht des Konzernabschlußprüfers, der in der Hauptversammlung

vom 22. Juni 2004 bestellten PwC Deutsche Revision Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Lise-Meitner-Straße 1, 10589 Berlin. Der Aufsichtsrat hat Konzernabschluß und Konzernlagebericht geprüft und in der Sitzung am 15. März 2005 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, 15. März 2005

Wolfgang Hermann
Vorsitzender des Aufsichtsrates





Börsen und Aktienmarkt im „Reich der Mitte“: Dr. Jörg Franke

Redaktion: Catherine Hughes

Gestaltung/Produktion: ADDEDVALUE, Berlin

Drucklegung: 18. April 2005

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

