

Matthias Bopp

**Fusionen und Kooperationen
deutscher Börsen und ihrer Träger**



Inhaltsverzeichnis

Literaturverzeichnis	XV
-----------------------------------	----

A. Einleitung	1
----------------------------	---

B. Beispiele realisierter und nicht realisierter Kooperations- und Fusionsprojekte	3
---	---

I. Trägerschaft der BöAG Börsen AG für die Börsen Hamburg und Hannover	3
II. Das Projekt iX	4
III. Fusion Deutsche Börse – Nyse Euronext	7
IV. Eurex	10
V. IBIS-Integration in die Regionalbörsen	13
VI. Das Projekt „Deutsche Retailbörse“	15
VII. Fusion der Berliner Wertpapierbörse und der Bremer Wertpapierbörse zur Wertpapierbörse Berlin-Bremen	17

C. Börsenrechtliche Bewertung wesentlicher Kooperations- und Fusionsmöglichkeiten	21
--	----

I. Rechtliche Probleme einer Kooperation auf Ebene der Börsenträger	21
1. Einleitung.....	21
2. Beteiligungen an Börsenträgern	23
a) Voraussetzungen einer Beteiligung an einem Börsenträger	23
aa) Anteilseignerkontrolle nach § 6 BörsG.....	24
aaa) Untersagung des Beteiligungserwerbs gem. § 6 Abs. 2 BörsG.....	24
bbb) Eingriffsbefugnisse gem. § 6 Abs. 4 BörsG	29
bb) Anteilseignerkontrolle nach § 2c KWG.....	31

b)	Beteiligungserwerb durch Börsenträger oder (ausländische) Börsen	32
3.	Verlagerung des Sitzes des Börsenträgers ins Ausland	37
a)	Verlagerung des Sitzes in einen anderen EU-Mitgliedstaat	37
aa)	Verlagerung allein des Verwaltungssitzes	37
bb)	Verlagerung allein des Satzungssitzes	38
cc)	Verlagerung von Verwaltungs- und Satzungssitz	39
b)	Verlagerung des Sitzes in einen Drittstaat	42
4.	Konzernierung des Börsenträgers	42
a)	Die Konzernierung als Hindernis der Börsengenehmigung – Streitstand	43
b)	Die Konzernierung als Hindernis der Börsengenehmigung – Stellungnahme	45
aa)	Der faktische Konzern	45
bb)	Der Vertragskonzern	46
cc)	Der Eingliederungskonzern	50
dd)	Ergebnis	51
5.	Verschmelzung von Börsenträgern	52
a)	Folgen der Verschmelzung	53
b)	Nachfolgefähigkeit der Börsengenehmigung	54
aa)	Ausschluß der Nachfolgefähigkeit der Börsengenehmigung aufgrund der Regelungen des Börsengesetzes	55
bb)	Ausschluß der Nachfolgefähigkeit aufgrund einer Ermessensausübung bei Erteilung der Börsengenehmigung	59
aaa)	Anspruch auf Erteilung einer Börsengenehmigung nach deutschem Recht	60
bbb)	Anspruch auf Erteilung einer Börsengenehmigung durch europarechtliche Vorgaben	62
(1)	Anwendbarkeit einer Grundfreiheit	63
(2)	Nichtanwendbarkeit des Niederlassungsrechts wegen Art. 51 AEUV	65

(3)	Einschränkung der Niederlassungsfreiheit durch Genehmigungsbedürftigkeit.....	67
(4)	Einschränkung der Niederlassungsfreiheit durch Ermessensentscheidung der Börsenaufsichtsbehörde	68
(5)	Rechtfertigung der Einschränkung der Niederlassungsfreiheit.....	69
(a)	Grundfreiheitliche Vorbehalte	69
(b)	Sonstiges kollidierendes Primärrecht.....	71
(c)	Ungeschriebene Rechtfertigungsgründe	72
(aa)	Keine Diskriminierung	73
(bb)	Zwingende Gründe des Allgemeininteresses	73
(cc)	Geeignetheit	74
(dd)	Erforderlichkeit.....	76
(6)	Anspruch auch für Inländer.....	78
(a)	Einbeziehung von rein innerstaatlichen Sachverhalten in den sachlichen Anwendungsbereich.....	78
(b)	Einbeziehung von Inländern wegen grenzüberschreitender Aspekte des Antrags auf Erteilung einer Börsengenehmigung.....	80
6.	Auswirkungen des Wegfalls der Börsengenehmigung.....	82
a)	Überleitung der Genehmigung.....	83
b)	Existenz der Börse ohne Träger	86
7.	Absprachen auf Trägerebene bezüglich der Spezialisierung einzelner Börsenanstalten.....	89
a)	Vorgehen bei der Spezialisierung auf einen Geschäftsbereich	90
b)	Börsenrechtliche Grenzen einer Spezialisierung.....	95
II.	Rechtliche Probleme bei der Kooperation auf Ebene der Börsenanstalten.....	99
1.	Einleitung.....	99
2.	Einführung eines gemeinsamen Handelssystems	101
a)	Nutzung eines fremden Handelssystems.....	102
b)	Nebeneinander von börslichem und außerbörslichem Handel im gleichen Handelssystem	103

c)	Zulassungsrechtliche Fragestellungen.....	105
d)	Handelsaufsichtsrechtliche Fragestellungen	105
3.	Schaffung einer einheitlichen börslichen Handelsplattform.....	105
a)	Börsenorganisationsrechtliche Zulässigkeit einer gemeinsamen Handelsplattform.....	106
b)	Zulassungsrechtliche Fragestellungen.....	108
c)	Handelsaufsichtsrechtliche Fragestellungen	111
4.	Schaffung einheitlicher Regelwerke.....	117
5.	Personelle Identitäten bei der Besetzung von Börsenorganen.....	119
a)	Börsenrat.....	119
b)	Börsengeschäftsführung	120
c)	Börsengeschäftsführung und Vorstand des Börsenträgers.....	121
d)	Handelsüberwachungsstelle	127
e)	Sanktionsausschuß	128
f)	Ergebnis	130
6.	Übertragung von Aufgaben und Befugnissen auf Organe einer anderen Börse	130
a)	Generelle Zulässigkeit der Übertragung von Aufgaben und Befugnissen der Börsenorgane	131
aa)	Amtshilfe.....	132
bb)	Delegation.....	133
cc)	Mandatierung.....	133
dd)	Organleihe	138
ee)	Beteiligte Personen	142
b)	Zulässigkeit einer Übertragung von Aufgaben einzelner Börsenorgane	143
aa)	Börsenrat.....	144
bb)	Börsengeschäftsführung	146
cc)	Handelsüberwachungsstelle	147
dd)	Sanktionsausschuß	149
7.	Einrichtung gemeinsamer Börsenorgane	151
a)	Generelle Zulässigkeit gemeinsamer Börsenorgane	151

b)	Zulässigkeit gemeinsamer Börsenorgane im einzelnen.....	152
aa)	Börsenrat.....	152
bb)	Börsengeschäftsführung	153
cc)	Handelsüberwachungsstelle	154
dd)	Sanktionsausschuß	155
III.	Rechtliche Probleme der Fusion von Börsenanstalten	155
1.	Einleitung.....	155
2.	Fusion mehrerer Börsenanstalten.....	156
a)	Voraussetzungen	156
aa)	Zulässigkeit.....	156
bb)	Zustimmung der Börsenträger	159
cc)	Zustimmung der Ausgangsbörsen.....	162
dd)	Zustimmung der Börsenaufsichtsbehörden.....	165
ee)	Ergebnis	166
b)	Folgen	166
aa)	Identität zwischen Ausgangsbörsen und fusionierter Börse	167
aaa)	Zusammenschluß der öffentlich-rechtlichen Anstalten	168
bbb)	Einrichtung einer gemeinsamen Handelsplattform.....	169
ccc)	Trägerwechsel.....	171
ddd)	Änderung des Anstaltszwecks und Erlaß einer gemeinsamen Börsenordnung	171
eee)	Bildung gemeinsamer Börsenorgane	172
fff)	Änderung des Börsensitzes	173
ggg)	Identitätswechsel durch kumulatives Vorliegen mehrerer Änderungen.....	175
hhh)	Ergebnis	177
bb)	Überleitung der Genehmigung.....	178
cc)	Überleitung der Rechtsverhältnisse	179
aaa)	Notwendigkeit der Regelung durch Gesetz bzw. Staatsvertrag.....	179
bbb)	Notwendigkeit der Zustimmung der Börse zur Überleitung.....	180

ccc) Zustimmung der Börsennutzer zur Überleitung.....	182
ddd) Ergebnis	184
3. Mehrheiten von Börsenträgern	184
a) Zulässigkeit.....	185
b) Begrenzung der Betriebspflicht	187

D. Kartellrechtliche Aspekte von Börsenkooperationen und Börsenfusionen

.....	191
I. Einführung	191
II. Die Anwendbarkeit des Kartellrechts im Bereich der Börsen	193
1. Die Abgrenzung von nationalem Kartellrecht zu europäischem Kartellrecht.....	193
a) Abgrenzung des Kartellverbotes nach Art. 101 AEUV und nach § 1 GWB	193
aa) Die Anwendbarkeit europäischen Kartellrechts.....	194
bb) Das Konkurrenzverhältnis von europäischem und deutschem Kartellrecht	196
cc) Ergebnis	198
b) Abgrenzung im Bereich der Zusammenschlußkontrolle gemäß der Fusionskontrollverordnung bzw. gemäß §§ 35 ff. GWB	198
aa) Die Anwendbarkeit europäischen Kartellrechts.....	198
bb) Das Konkurrenzverhältnis von europäischem und deutschem Kartellrecht	201
cc) Ergebnis	202
2. Börsen und Börsenträger als Rechtssubjekte eines Kartellverfahrens.....	202
a) Die sachliche Anwendbarkeit des europäischen Kartellrechts auf Börsen und Börsenträger.....	202
b) Bezugssubjekt kartellrechtlicher Entscheidungen.....	206
c) Börse und Börsenträger als einheitliches Unternehmen	207
aa) Möglichkeit der Ausübung eines beherrschenden Einflusses gem. § 17 Abs. 1 und 2 AktG.....	209

bb)	Zusammenfassung unter einheitlicher Leitung i. S. v. § 18 Abs. 2 AktG.....	216
cc)	Zusammenfassung.....	223
d)	Beteiligte am kartellrechtlichen Verfahren.....	223
3.	Einschränkung der Anwendbarkeit des Kartellrechts bei öffentlich-rechtlicher Handlungsweise	225
III.	Einzelne kartellrechtliche Tatbestände	227
1.	Das Kartellverbot des Art. 101 AEUV/§ 1 GWB.....	228
a)	Angleichung der Börsenordnungen, der Börsengeschäftsbedingungen, der Gebührenordnung, der Zulassungsordnung für Börsenhändler und der Handelsordnung für den Freiverkehr	229
aa)	Angleichung der Gebührenordnungen	234
bb)	Angleichung der Börsengeschäftsbedingungen	236
cc)	Angleichung der Börsenordnung	239
aaa)	Angleichung der Zulassung/Börsenübergreifende Einrichtung eines Teilssegmentes im regulierten Markt.....	239
bbb)	Angleichung der Regelungen über die Börsenorgane, Handelszeiten und angebotenen Handelssegmente.....	240
b)	Angleichung der allgemeinen Geschäftsbedingungen für den Freiverkehr.....	240
c)	Wechselseitige Spezialisierung auf den Handel mit bestimmten Produkten im Rahmen einer Kooperation mit anderen Börsen	241
2.	Die Zusammenschlußkontrolle nach §§ 35 ff. GWB/FKVO	244
a)	Trennung von Börsenträger und Börse	246
b)	Zusammenschlüsse des Börsenträgers.....	246
aa)	Trading von Wertpapieren und Derivaten im Freiverkehr	247
aaa)	Handel im Freiverkehr und Handel im regulierten Markt.....	248
bbb)	Handel an der Börse und außerbörslicher Handel.....	249
ccc)	Räumlich relevanter Markt	252
ddd)	Zusammenfassung.....	253

bb)	Übernahme der Börsenträgerschaft	254
cc)	Erstellung von Informationsprodukten	255
dd)	Entwicklung, Implementierung und Betrieb von IT-Produkten	256
ee)	Clearing und Netting	256
ff)	Settlement und Custody	258
gg)	Zusammenfassung.....	259
c)	Zusammenschlüsse der Börse.....	259
aa)	Listing von Aktien im regulierten Markt.....	260
bb)	Trading von Aktien im regulierten Markt.....	261
cc)	Zusammenfassung.....	262
3.	Ergebnis.....	262

E.	Schlußbetrachtung.....	263
-----------	-------------------------------	------------