

Matthias Bopp

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



A. Einleitung

Das Interesse der Rechtswissenschaft an den deutschen Börsen ist erst spät aus seinem Dornröschenschlaf erwacht. Jahrzehntlang verhinderte die Nähe zum Kapitalmarkt und zum Wirtschaftsrecht, daß Wissenschaftler aus dem öffentlich-rechtlichen Bereich der Institution Börse in ausreichender Zahl Aufmerksamkeit schenkten, während Wirtschaftsrechtler von der Konstruktion der Börse als öffentlich-rechtlicher Anstalt und dem hieraus folgenden großen Einfluß des öffentlichen Rechts auf Distanz gehalten wurden. Es wäre zu vermuten gewesen, daß die in den letzten Jahren auch im Bereich des Börsenwesens stetig zunehmende Bedeutung des Europarechts dazu führt, Börsen nun endgültig unattraktiv für die Wissenschaft zu machen, da selbst für ein grobes Verständnis die Kenntnis aller drei Rechtsbereiche unerlässlich ist. Daß es indes ganz im Gegenteil in den vergangenen Jahren zu einer verstärkten Beschäftigung der Wissenschaft mit Fragen des Börsenrechts gekommen ist, ist in erster Linie ein Verdienst der Rechtspraxis. Denn durch die vor allem mit der Globalisierung einhergehenden Veränderungen wurde eine lange Reihe von Fragestellungen aufgeworfen und hiermit auch das Bedürfnis, diese Fragen nicht nur in der Praxis, sondern auch in der Theorie umfassend zu klären. Als Initialzündung, die die Börsen ins Bewußtsein breiter Kreise der Rechtswissenschaft rückte, muß die geplante Fusion von Deutscher Börse AG und London Stock Exchange im Jahre 2000 gelten,¹ bei der schnell deutlich wurde, daß viele grundlegende Fragestellungen im Rahmen von Kooperationen von Börsen gänzlich ungeklärt waren, was schon an den sich anschließenden, mitunter sehr weit voneinander entfernt liegenden rechtlichen Bewertungen des Projektes sichtbar wurde.² Ein Jahrzehnt fruchtbarer wissenschaftlicher Diskussionen und zwei Monographien, die sich ausschließlich dem Thema der Börsenkooperationen und Börsenfusionen widmen,³ später sind zwar viele Problemstellungen klarer herausgearbeitet und einige Fragen gelöst. Raum für eine weitere Beschäftigung mit dem Thema Börsenfusionen und Börsenkooperationen bietet sich jedoch weiterhin, wofür allein schon die Tatsache sorgt, daß sich das Börsenrecht mit einer Frequenz

1 S. u. B. II.

2 Vgl. Hammen/Kümpel WM 2000, Sonderbeilage 3, 3 – 23, und Schneider/Burgard WM 2000, Sonderbeilage 3, 24–45.

3 Christoph: „Börsenkooperationen und Börsenfusionen“ und Lepczyk: „Rechtliche Aspekte internationaler Börsenfusionen“.

ändert, die diejenige in den meisten anderen Rechtsgebieten um ein Vielfaches übertrifft. Dies ist aber auch notwendig, denn neben der stark zu verspürenden Tendenz einer Globalisierung von Unternehmenstätigkeit aller Art – und damit eben auch der der Börsenbetreiber – ist es im Bereich des Börsenhandels auch die enorme computertechnische Entwicklung insbesondere der letzten 15 Jahre, die regelmäßig dazu führt, daß der Gesetzgeber Änderungen der Lebenswirklichkeit nachvollziehen muß. Weiterhin sorgt auch die außergewöhnliche Konstruktion des Börsenwesens deutschen Rechts mit einem privatrechtlichen Börsenbetreiber und einer teilrechtsfähigen öffentlich-rechtlichen Anstalt Börse dafür, daß Lösungen aus anderen Rechtsbereichen für das Börsenrecht nicht schematisch übernommen werden können, sondern alternative Lösungswege ausgearbeitet werden müssen. Ein paar der für die Praxis bedeutendsten Probleme im Rahmen von Börsenkooperationen und Börsenfusionen zu lösen oder wenigsten hierzu beizutragen, soll das Ziel der vorliegenden Arbeit sein.

Nachdem im zweiten Kapitel kurz einige bedeutende Projekte aus der Rechtspraxis vorgestellt werden, ist es der Dualismus von Börse und Träger, der den Aufbau der rechtlichen Untersuchung im dritten Kapitel prägt. Denn da es hierdurch bei jedem Kooperationsprojekt mindestens vier Beteiligte gibt, sind verschiedene Stufen einer Zusammenarbeit denkbar. Als die – von dem Blickwinkel der Börsen aus gesehen – am wenigsten weitgehenden sollen zunächst Kooperationen untersucht werden, die sich lediglich auf der Ebene der Börsenbetreiber auswirken, die Ebene der Börsenanstalten aber unverändert lassen. Als nächstes widmet sich dieses Buch dann Kooperationsmodellen auf der Ebene der Börsen selbst, die dort zwar zu Änderungen führen, die Existenz der verschiedenen Börsen aber unangetastet lassen. Hierauf folgen Darlegungen zu der weitreichendsten Kooperationsmöglichkeit: eine Fusion beider Börsenanstalten zu einer gemeinsamen Börse. Nicht behandelt werden im dritten Kapitel die kartellrechtlichen Fragestellungen von Börsenkooperationen und Börsenfusionen, die in der Praxis oft die schwierigste Hürde darstellen. Wenngleich diese für manche Arten der Zusammenarbeit mehr als für andere gelten, ist es jedoch selten möglich, einzelne kartellrechtliche Fragen sauber einer bestimmten Art der Kooperation zuzuordnen, weshalb ihnen der Übersichtlichkeit halber ein separates Kapitel gewidmet werden soll.