



# HESSISCHER LANDTAG

05. 12. 2016

WVA

## **Berichts Antrag der Fraktionen der SPD und der FDP betreffend Fusion der Deutschen Börse AG mit der London Stock Exchange (LSE)**

Die Kritik an dem Fusionsvorhaben von Deutscher Börse AG (DBAG) und der London Stock Exchange (LSE) entzündet sich hierzulande bekanntlich vor allem an folgenden Punkten:

- Warum ist als Sitz der Holding und ihrer Geschäftsleitung London vorgesehen, obwohl die Deutsche Börse AG (DBAG) der eindeutig stärkere Partner des Zusammenschlussvorhabens ist?
- Warum ist ein Zusammenschluss "unter Gleichen" vorgesehen, obwohl die DBAG der eindeutig stärkere Partner des Zusammenschlussvorhabens ist?
- Warum entspricht das Beteiligungsverhältnis der bisherigen Aktionäre beider Seiten an der HLDCO 123 plc (HoldCo) lediglich 54,4 zu 45,6 % (das sich zudem nur dann realisiert, wenn 100 % der Aktionäre der Deutschen Börse das Übernahmeangebot annehmen bzw. ein Squeeze out durchgeführt wird)?

Zwar orientiert sich dieses Beteiligungsverhältnis ersichtlich an der Marktkapitalisierung beider Seiten. Es berücksichtigt aber nicht (oder zumindest nicht ausreichend) das Verhältnis anderer Kennzahlen wie Umsatz, Gewinn, Ausschüttungssumme und Mitarbeiteranzahl, geschweige denn den Vorteil, den sich die britische Seite offenbar von einem Sitz der Holding und ihrer Geschäftsleitung in London verspricht.

Die Landesregierung wird ersucht, im Ausschuss für Wirtschaft, Energie, Verkehr und Landentwicklung (WVA) über folgenden Gegenstand zu berichten:

### **A. Sitz und Beteiligungsverhältnis**

Vor dem Hintergrund der in der Vorbemerkung dargelegten Kritik ist es notwendig, Näheres zu dem Verhandlungsprozess zu erfahren und dazu, wie es zu diesem anscheinend ungünstigen Verhandlungsergebnis gekommen ist.

1. Von wem ging nach Kenntnis der Landesregierung die Initiative zur Aufnahme von Verhandlungen aus?
2. a) Lagen der Verhandlungsaufnahme aufseiten der DBAG Beschlüsse des Vorstands und des Aufsichtsrats zugrunde?  
Wann wurden diese Beschlüsse ggf. gefasst?  
Welchen Inhalt hatten sie?  
b) Falls es keine entsprechenden Beschlüsse des Vorstands und des Aufsichtsrats gab:  
Hat der Vorstandsvorsitzende Carsten Kengeter in eigener Verantwortung die Verhandlungen aufgenommen?  
Wann geschah dies?
3. Mit welchen Verhandlungspositionen ging die DBAG in die Verhandlungen?
4. Wann wurde die britische Regierung über die Verhandlungen informiert?
5. Aus welchen Gründen wurde die Sitzfrage von der LSE und/oder der britischen Regierung als "unverhandelbar" dargestellt?  
Aus welchen Gründen hat sich die LSE ggf. den Wünschen der britischen Regierung gebeugt?  
Welche Vorteile verspricht sich die britische Seite von dem Londoner Sitz?
6. Warum wurde als Rechtsform eine plc und nicht die SE gewählt?
7. Welche Vorteile - abseits des Zusammenschlusses als solchem - hat ein Sitz der HoldCo in London aus Sicht der DBAG?

8. Wieso konnte kein für die Aktionäre der DBAG günstigeres Beteiligungsverhältnis ausgehandelt werden, obwohl alle anderen Kennzahlen abseits der Marktkapitalisierung eher für ein Verhältnis von 60 zu 40 sprechen?
9. Wieso spiegelt auch das übrige Verhandlungsergebnis nicht das relativ größere Gewicht der DBAG wider?  
Wieso ist zum Beispiel der Board der HoldCo paritätisch besetzt, statt der deutschen Seite ein Übergewicht zu sichern?  
Allein die Nominierung von Herrn Kengeter als CEO gewährleistet ein solches Übergewicht nicht, zumal sie nur auf fünf Jahre angelegt ist.
10. Sollte ein Zusammenschluss "unter Gleichen" ebenfalls "unverhandelbare" Voraussetzung des Zusammenschlusses gewesen sein, so hätte die Gründung eines Gleichordnungskonzerns diesem Ziel wesentlich besser entsprochen. Wurde diese Gestaltung überhaupt erwogen?  
Wenn nein, warum nicht, wenn ja, warum wurde sie verworfen?
11. Wieso wurden die Verhandlungen über einen Zusammenschluss mit der LSE nicht verschoben, bis die Briten über den Brexit entschieden haben?  
Bestanden konkrete Anhaltspunkte für ein unmittelbar bevorstehendes Übernahmeangebot von Mitbewerbern hinsichtlich der LSE oder der DBAG?
12. Wurden Alternativen wie bspw. ein Erwerb der Euronext erwogen?  
Durch einen solchen Erwerb würden ebenfalls erhebliche Größenvorteile generiert, ohne jedoch die Unabhängigkeit der DBAG aufzugeben. Welche Gründe sprechen gegen diese "kleine Lösung"?

## B. Governance

Eine Vielzahl von Fragen stellt sich auch hinsichtlich der künftigen Governance des Konzerns:

1. Ist ein Squeeze out der verbleibenden Aktionäre der DBAG angestrebt?  
Welche Gründe sprechen dafür, welche dagegen?
2. Ist der Abschluss eines Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrags zu Lasten der DBAG angestrebt?  
Welche Gründe sprechen dafür, welche dagegen?
3. Welche Einflussmöglichkeiten haben die Aktionäre nach englischem Recht auf die Hold-Co?  
Ist es den Aktionären möglich, Herrn Kengeter als CEO abzurufen und einen anderen an seine Stelle zu setzen?  
Welche Voraussetzungen müssten dafür ggf. erfüllt sein?
4. Welche Zuständigkeiten und Befugnisse hat der Group Chairman während und nach der Übergangsphase?
5. Welche Zuständigkeiten und Befugnisse hat der Vice-Chairman während und nach der Übergangsphase?
6. Welche Zuständigkeiten und Befugnisse hat der CEO während und nach der Übergangsphase?  
Von wem ist der CEO rechtlich bzw. faktisch weisungsabhängig?
7. Welche Zuständigkeiten und Befugnisse hat der CFO während und nach der Übergangsphase?  
Von wem ist der CFO rechtlich bzw. faktisch weisungsabhängig?
8. Ist vorgesehen, dass von der deutschen Seite benannte Personen in den Board der LSE berufen werden?
9. Ist vorgesehen, dass der Group Chairman oder andere von der britischen Seite benannte Personen in den Aufsichtsrat der DBAG berufen werden?  
Sind sonstige Änderungen hinsichtlich der Zusammensetzung des Aufsichtsrats der DBAG geplant?
10. Ist vorgesehen, dass von der britischen Seite benannte Personen in den Vorstand der DBAG berufen werden?  
Sind sonstige Änderungen hinsichtlich der Zusammensetzung des Vorstands der DBAG geplant?

11. Welche Überlegungen bestehen hinsichtlich des personellen Umfangs und der personellen Zusammensetzung des Global Executive Committees?  
Wird dieses ebenfalls gleichberechtigt von der britischen und deutschen Seite beschiedt?  
Wer entscheidet hierüber und in welchem Verfahren?
12. Wie werden die Zuständigkeiten innerhalb des Global Executive Committees verteilt sein?  
Werden diese vornehmlich divisional nach Geschäftsbereichen strukturiert sein, sodass es bspw. einen Leiter für den Bereich Kapitalmärkte (möglicherweise auch aufgeteilt nach Kassa- und Derivatehandel), einen Leiter für den Bereich Nachhandel (möglicherweise auch aufgeteilt nach Clearing sowie Verwahrung und Abwicklung) usw. gibt?  
Bestehen bereits Überlegungen, wer diese Funktionen übernimmt?
13. Wird der Sitz des Global Executive Committees ebenfalls in London sein?
14. Gibt es Überlegungen zur Verlagerung von Geschäftsbereichen oder der Leitung von Geschäftsbereichen von London nach Frankfurt oder umgekehrt?
15. Gibt es irgendwelche rechtlich verbindlichen Garantien gegen eine finanzielle Austrocknung der DBAG durch die HoldCo?
16. Gibt es irgendwelche rechtlich verbindlichen Garantien gegen einen Konzernumbau mit der Folge einer Beschränkung des Geschäftsfelds der DBAG auf den Betrieb der FWB?
17. Gibt es irgendwelche rechtlich verbindlichen Garantien gegen eine Verlagerung von Handelsaktivitäten oder sonstigen Geschäftschancen von Frankfurt nach London?
18. Gibt es irgendwelche rechtlich verbindlichen Garantien gegen sonstige Einflussnahmen der HoldCo auf die DBAG?
19. Warum wurde in Bezug auf die DB AG kein "Relationship Agreement" wie mit der LCH geschlossen, welches die Unabhängigkeit der Geschäftsführung der DB AG gewährleistet?  
Stattdessen beabsichtigt die HoldCo laut Angebotsunterlage (Anhang 3, S. 40) ihren "beherrschenden Einfluss [auf die DB AG] in einem Umfang auszuüben, der den Rahmen des gesetzlich zulässigen möglichst weitgehend ausschöpft."
20. Ist es mithin denkbar, dass im Laufe der Zeit immer mehr Ressourcen und Entscheidungskompetenzen nach London verlagert werden?
21. Wie viele Mitarbeiter wird die HoldCo zur Wahrnehmung welcher Aufgaben beschäftigen?  
Wie viele dieser Mitarbeiter werden leitende Angestellte sein?  
Wie viele dieser leitenden Angestellten sollen von der Deutsche Börse und wie viele von der LSE kommen und wie viele sollen neu eingestellt werden?

### **C. Restrukturierung und Synergien**

50 % der geplanten Synergien i.H.v. 450 Mio. € nach drei Jahren sollen in dem IT-Bereich durch Harmonisierung von Handels- und Post Trade Plattformen erwirtschaftet werden. Auch hierzu stellen sich viele Fragen:

1. Der Restrukturierungsaufwand wird mit 600 Mio. € angegeben. Wie viel entfällt hiervon auf den IT-Bereich?
2. Welche Überlegungen bestehen hinsichtlich der Frage, ob die IT-Systeme der DBAG und der LSE parallel weiterbetrieben oder eines zugunsten des anderen aufgegeben wird?  
Wann und von wem soll diese Frage entschieden werden?  
Wer soll die Umsetzung der Entscheidung verantworten?
3. Ist es vorstellbar, dass die DBAG künftig Lizenzgebühren für die Nutzung von IT-Systemen zahlen muss und diese Gebühren ins Ausland (z.B. GB oder NL) fließen?
4. Welche Vor- und Nachteile haben die IT-Systeme der DBAG und der LSE?
5. Wie hoch ist die Wahrscheinlichkeit einzuschätzen, dass die IT-Systeme der DBAG zugunsten der Systeme der LSE aufgegeben werden?
6. Fällt die Entscheidung gegen die IT-Systeme der DBAG, würde sie damit einen Schwerpunkt ihrer Kompetenz verlieren. Ist eine solche Entscheidung ohne Abschluss eines Beherrschungsvertrags gesellschaftsrechtlich zulässig?  
Und wie ist die börsenrechtliche Zulässigkeit eines solchen Vorgangs zu beurteilen?

7. Die LSE hat schon heute erhebliche Teile Ihrer IT-Entwicklung in den asiatischen Raum verlagert. Wie hoch ist dieser Anteil?  
Wie hoch sind die Kosteneinsparungen in Prozent, die die LSE hierdurch erzielt?
8. Auch die DB AG hat Teile ihrer IT-Entwicklung in das (europäische) Ausland verlagert. Wie hoch ist dieser Anteil?  
Wie hoch sind die Kosteneinsparungen in Prozent, die die DB AG hierdurch erzielt?
9. Welche Pläne hat die HolCO hinsichtlich des IT-Outsourcings?
10. Wird nur eine IT-Plattform betrieben, so muss sie den unterschiedlichen regulatorischen Anforderungen beiderseits des Kanals gerecht werden. In welcher Hinsicht bestehen insofern die größten Schwierigkeiten?
11. Wie viel Zeit wird die Zusammenführung der IT-Systeme voraussichtlich in Anspruch nehmen?
12. Sollen die Börsenregularien beiderseits des Kanals angeglichen werden?  
Wie ist der Stand der diesbezüglichen Überlegungen?  
Welche regulatorischen Auswirkungen hätte eine solche Angleichung?  
Ginge damit eine Einbuße an Flexibilität einher, weil jede Änderung der Regularien beiderseits des Kanals genehmigt werden müsste?
13. Welche Auswirkungen hat eine Zusammenführung der IT-Systeme auf die Handelsteilnehmer und sonstige Kunden?  
Welche Kosten gehen für sie damit einher?  
Ist mit einer Abwanderung zu rechnen und wenn ja, in welchem Umfang?
14. Welche Pläne bestehen hinsichtlich der Integration der Abwicklungsorganisationen?
15. Was ist mit der angekündigten "Liquiditätsbrücke" gemeint und wie soll sie hergestellt werden?  
Auch ohne den geplanten Zusammenschluss haben Investoren die Möglichkeit, nach Gutdünken an deutschen Märkten und in deutsche Unternehmen zu investieren. Und umgekehrt haben deutsche Unternehmen auch ohne den Zusammenschluss die Möglichkeit, sich in London listen zu lassen.

#### D. Brexit

Nach derzeitigem Stand ist von folgendem Szenario auszugehen:

- Großbritannien (GB) erklärt im Verlauf des Jahres 2017 den Austritt aus der Europäischen Union gemäß Art. 50 EUV.
- GB wird nicht Mitglied des EWR.
- GB wird daher ein Freihandelsabkommen (und viele weitere Abkommen - die Schweiz unterhält über 100 Abkommen mit der EU) mit der EU abschließen müssen.
- Dies wird nach allen Erfahrungen erheblich länger dauern, als die in Art. 50 EUV vorgesehenen zwei Jahre.
- Zumindest vorübergehend wird sich das Verhältnis GB zur EU daher lediglich nach WTO-Regeln richten.
- Zumindest im Bereich der Finanzdienstleistungen ist davon auszugehen, dass die Beziehungen GB zur EU dauerhaft ungeregelt bleiben. Dafür spricht zum einen, dass dieser Bereich weder von den Abkommen der Schweiz mit der EU noch beispielsweise von CETA erfasst wird. Zum anderen hat GB nach Ausscheiden aus der EU ein Interesse daran, der Finanzdienstleistungsbranche regulatorische Vorteile zu verschaffen.
- Zu erwarten ist daher, dass sich das Bank- und Kapitalmarktrecht von GB und der EU dauerhaft auseinanderentwickeln wird.

Hieran schließen sich folgende Fragen an:

1. Stimmt die Landesregierung mit diesem Szenario überein oder von welchem anderen Szenario geht sie aus welchen Gründen aus.
2. Welche Auswirkungen hätte vorstehendes Szenario auf die konzernweite Geschäftstätigkeit der DBAG?  
Von welchen Auswirkungen geht sie nach ihrem eigenen Szenario aus?
3. Welche Auswirkungen hätte vorstehendes Szenario auf die konzernweite Geschäftstätigkeit der LSE?  
Von welchen Auswirkungen geht sie nach ihrem eigenen Szenario aus?

4. Welche Auswirkungen hätte vorstehendes Szenario auf die konzernweite Geschäftstätigkeit der HoldCo?  
Von welchen Auswirkungen geht sie nach ihrem eigenen Szenario aus?
5. Welche Auswirkungen hätte vorstehendes Szenario auf die Konzernintegration und die zu erwartenden Synergieeffekte des geplanten Zusammenschlusses?  
Von welchen Auswirkungen geht sie nach ihrem eigenen Szenario aus?

#### E. Weitere Fragen

Schließlich stellen sich folgende weitere Fragen:

1. Besteht die Möglichkeit einer Übernahme der HoldCo etwa durch amerikanische oder chinesische Börsenbetreiber oder sonstige Investoren (bitte begründen Sie Ihre Antwort)?
2. Welche zuverlässigen und rechtssicheren Möglichkeiten bestehen nach britischem Recht, eine solche Übernahme zu verhindern?
3. Es wird berichtet, dass Herr Fritton gesagt habe, es sei ihm ein Bonus i.H.v. 3 Mio. € für den Fall eines Erfolgs des Zusammenschlusses zugesagt worden. Wie vielen Mitarbeitern wurden Boni für den Fall eines Erfolgs des Zusammenschlusses zugesagt?  
Welche Gesamthöhe haben die Bonuszusagen?
4. Wie wird sich der Zusammenschluss voraussichtlich auf die Vergütung der Vorstandsmitglieder der DBAG, insbesondere hinsichtlich der variablen Vergütungsbestandteile einschließlich der sog. Performance Shares, auswirken?  
Bedarf es einer Anpassung/Änderung des Vergütungssystems?
5. Welche Gründe waren dafür maßgeblich, (nur) Herrn Kengeter die Möglichkeit zur Teilnahme an dem sog. Co-Performance-Investment-Plan (CPIP) zu gewähren?  
Wie wirkt sich der Zusammenschluss auf den CPIP aus?  
Bedarf es einer Anpassung/Änderung des CPIP?
6. Welche Überlegungen bestehen hinsichtlich der Vergütung der Mitglieder des Boards der HoldCo?  
Ist davon auszugehen, dass die Vergütung voraussichtlich höher sein wird als die Vergütung der Mitglieder des Vorstands bzw. des Aufsichtsrats der DBAG?
7. Einige Mitglieder des Boards der HoldCo werden zugleich Mitglieder des Vorstands bzw. des Aufsichtsrats der DBAG bleiben. Ist davon auszugehen, dass die Vergütung für beide Organmitgliedschaften voraussichtlich unabhängig voneinander gezahlt werden wird?
8. Bestehen bereits Überlegungen zur Vergütung der Mitglieder des Global Executive Committees?  
Werden diese ggf. ebenfalls doppelt entlohnt (also bspw. einmal als Vorstandsmitglied der DBAG und einmal als Mitglied des Global Executive Committees)?
9. Welche Beziehungen bestehen zwischen Roland Koch und der DBAG und/oder der LSE und/oder deren Organmitgliedern?
10. Welche Beziehungen bestehen zwischen Joschka Fischer und der DBAG und/oder der LSE und/oder deren Organmitgliedern?
11. Mit welchen Mitgliedern der Landesregierung haben sich Vertreter der DBAG und/oder der LSE wann getroffen?  
Welche Inhalte hatten diese Gespräche?
12. Mit welchen Mitgliedern der Bundesregierung haben sich Vertreter der DBAG und/oder der LSE wann getroffen?  
Welche Inhalte hatten diese Gespräche?

Wiesbaden, 2. Dezember 2016

Für die Fraktion  
der SPD  
Der Fraktionsvorsitzende:  
**Schäfer-Gümbel**

Für die Fraktion  
der FDP  
Der Fraktionsvorsitzende:  
**Rentsch**