

Börsen- und kapitalmarktrechtliche Abhandlungen

Herausgegeben von Horst Hammen

Band 13

Horst Hammen

Börsenerlaubnis, Anteilseignerkontrolle und Niederlassungsfreiheit bei der Fusion von Börsenorganisationen

Das Projekt Gamma



Inhaltsverzeichnis

Teil A: Allgemeine aufsichtsrechtliche Fragen von Börsenfusionen – Am Beispiel des gescheiterten Zusammenschlusses von Deutsche Börse AG und NYSE Euronext –	11
I. Einführung	11
II. Das Übernahmeangebot	13
III. Erwerbsverbote zum Schutz der öffentlichen Sicherheit und Ordnung	15
IV. Kreditwesengesetzliche Anteilseignerkontrolle	17
V. Europarechtliche Zusammenschlusskontrolle	19
 Teil B: Börsenerlaubnis, börsenrechtliche Anteilseignerkontrolle und europarechtliche Niederlassungsfreiheit	 23
I. Einführung	23
II. Keine Aufhebung der Börsenerlaubnis wegen Voreingrifflichkeit der Anteilseignerkontrolle	24
III. Börsenrechtliche Unbedenklichkeit des Übernahmeangebots	27
1. Geschichte der börsenrechtlichen Anteilseignerkontrolle	27
2. Instrumentarium der Anteilseignerkontrolle	29
a. Keine Erlaubnisbedürftigkeit des Anteilerwerbs	29
b. Keine Nebenbestimmungen zu einem Verwaltungsakt	33
c. Exkurs: Anteilsregulierende Nebenbestimmungen zur Börsenerlaubnis	34

aa.	Rechtswidrigkeit der Nebenbestimmung nach deutschem Verwaltungsrecht	35
aaa.	Rechtswidrigkeit der Nebenbestimmung wegen Bestehens eines Anspruchs auf Erteilung der Börsenerlaubnis	35
bbb.	Rechtswidrigkeit der Nebenbestimmung bei Fehlen eines Anspruchs auf Erteilung der Börsenerlaubnis	40
bb.	Europarechtswidrigkeit der Nebenbestimmung	44
3.	Enumeration der Untersagungsgründe	47
4.	Unmaßgebliche Umstände bei der Beteiligungskontrolle	49
a.	Einbindung in ein Beteiligungsgeflecht	49
b.	Bestehen eines Beherrschungsverhältnisses als solches	50
c.	Keine untersagungsrelevanten Interessenkonflikte	53
d.	Annex: Interessenkonflikte und Wettbewerb von Konzernunternehmen	55
e.	Kontrollmöglichkeiten der hessischen Börsenaufsicht	57
5.	Die Untersagungsgründe gemäß § 6 Abs. 2 S. 1 BörsG	62
a.	Keine Unzuverlässigkeit des Anteilserwerbers oder seiner gesetzlichen Vertreter nach § 6 Abs. 2 S. 1 Nr. 1 BörsG	62
b.	Keine konkrete Gefahr einer Beeinträchtigung der Durchführung und einer angemessenen Fortent- wicklung des Börsenbetriebs	67
aa.	Ordnungspolitische Einordnung der Vorschrift in § 6 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 BörsG	67
bb.	Keine Beeinträchtigung des Börsenbetriebs	73

cc.	Unmaßgeblichkeit nachteiliger Weisungen aufgrund eines Beherrschungsvertrags	74
dd.	Keine rechtserheblichen Gefahren für den Börsenbetrieb durch einen Gewinnabführungs- vertrag	77
ee.	Keine Untersagung wegen Fehlens ausreichender finanzieller Mittel für eine ordnungsgemäße Durchführung des Börsenbetriebs	80
ff.	Konfliktminimierende Nebenbestimmungen	83
gg.	Anteilseignerkontrollrechtliche Unerheblichkeit eines Wechsels des Handelssystems	85
hh.	„Tatsachen“basierte Entscheidung der Börsenaufsichtsbehörde	87
IV.	Beherrschung, Demokratieprinzip und europarechtliche Niederlassungsfreiheit	92
1.	Problemstellung	92
2.	Der Börsenträger als vom Bundesland beauftragter Anstaltsträger	93
3.	Beherrschungsvertrag und Demokratieprinzip	99
4.	Demokratieprinzip und Niederlassungsfreiheit	103
a.	Beherrschungsvertrag und Niederlassungsfreiheit	103
b.	Ausübung öffentlicher Gewalt gemäß Art. 51 AEUV	107
c.	Schlichthoheitliches bzw. lediglich vorbereitendes Handeln des Börsenträgers	109
V.	Zusammenfassung	113
	Schriftenverzeichnis	117