

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	29
A. Anlass der Untersuchung	29
B. Gegenstand der Untersuchung	31
C. Ziel der Untersuchung	34
D. Gang der Untersuchung	35

Kapitel 1

Internationaler Anwendungsbereich des deutschen und des US-amerikanischen Übernahmerechts	36
A. Internationaler Anwendungsbereich des deutschen Übernahmerechts	36
I. Die Dichotomie des Übernahmerechts	37
II. Anknüpfungssystem des deutschen Übernahmerechts	38
1. Übernahmestatut	38
a) Zielgesellschaft	39
aa) Gründungstheorie	40
bb) Sitztheorie	40
cc) Stellungnahme	41
(1) <i>Kein race to the bottom</i>	41
(a) Vergleich mit der Entwicklung im US-amerikanischen Gesellschaftsrecht	42
(b) Vergleich mit der Entwicklung im Internationalen Gesellschaftsrecht	44
(c) Keine Gefährdung der Interessen des WpÜG durch Wett- bewerb	44
(d) Zwischenergebnis	47
(2) Gleichlauf mit Sitzbegriff des Aktiengesetzes	48
(3) Gleichlauf mit dem Gesellschaftsstatut	48
(4) Schaffung von Rechtssicherheit	50
(5) Richtlinienkonforme Auslegung	50
(a) Wortlaut	50
(b) Telos	51
(6) Schlussfolgerung	52

b) Zulassung der Wertpapiere zum Handel am organisierten Markt	52
2. Gesellschaftsstatut	53
a) Anknüpfung bei Gesellschaften aus EU- und EWR-Mitgliedstaaten	54
b) Anknüpfung bei Gesellschaften aus Drittstaaten	56
aa) Gesellschaften aus Drittstaaten ohne bilateralen Vertrag mit Deutsch- land	56
bb) Gesellschaften aus den USA	57
3. Vertragsstatut	58
a) Schuldrechtlicher Vertrag	59
aa) Rechtswahl	60
bb) Keine Rechtswahl	60
(1) Diskussionsstand	61
(a) Anwendung von Art. 4 Abs. 2 Rom I-VO	61
(b) Anwendung von Art. 4 Abs. 3 Rom I-VO	62
(2) Stellungnahme	63
cc) Eingriff der Regelungen des WpÜG in das Vertragsstatut	64
b) Dinglicher Vertrag	65
4. Zwischenergebnis	65
B. Internationaler Anwendungsbereich des US-amerikanischen Übernahmerechts	66
I. Securities Exchange Act	67
1. Internationaler Anwendungsbereich der allgemeinen kapitalmarktrecht- lichen Betrugsbekämpfungsvorschriften	68
a) Die Rechtsprechung des United States Court of Appeals for the Second Circuit	69
b) Das Urteil des Supreme Court in der Rechtssache Morrison v. National Australia Bank Ltd.	70
aa) Kein Abstellen auf <i>subject matter jurisdiction</i>	70
bb) Missachtung der <i>presumption against extraterritoriality</i>	71
cc) <i>Transactional test</i> des Supreme Court	71
c) Reaktion des Gesetzgebers	72
aa) Inhalt der Gesetzesänderung	72
bb) Auswirkungen der Gesetzesänderung vor dem Hintergrund der Supreme Court Entscheidung	73
(1) Wortlaut	73
(2) Systematik	74
(3) Historie	74
(4) Kritische Würdigung	74
d) Umstrittene Fortentwicklung des <i>transactional test</i> durch den Second Circuit Court	76

Inhaltsverzeichnis	11
aa) Keine Erfassung von <i>predominantly foreign transactions</i>	76
bb) Ablehnung der Fortentwicklung des <i>transactional test</i> durch andere Berufungsgerichte	77
cc) Kritische Würdigung	77
e) Zwischenergebnis	79
2. Internationaler Anwendungsbereich von § 14(e) Securities Exchange Act ..	79
a) Bestimmung des internationalen Anwendungsbereichs vor der Morrison- Entscheidung	81
b) Bestimmung des internationalen Anwendungsbereichs nach der Morrison- Entscheidung	81
aa) Reichweite der Morrison-Entscheidung	81
bb) Übertragung der Grundsätze des Morrison-Urteils auf § 14(e) Securities Exchange Act	82
3. Internationaler Anwendungsbereich von § 14(d) Securities Exchange Act ..	84
a) Voraussetzungen für eine internationale Anwendbarkeit von § 14(d) Securities Exchange Act	84
aa) Angebot für nach § 12 Securities Exchange Act registrierte Aktien ..	85
(1) Pflicht zur Registrierung der Aktien	85
(2) Ausnahmen von der Registrierungspflicht für <i>foreign private</i> <i>issuer</i>	85
bb) Nutzung der <i>jurisdictional means</i>	86
cc) Keine zusätzlichen Voraussetzungen für die internationale Anwend- barkeit	87
(1) Internationaler Anwendungsbereich von § 14(d) Securities Ex- change Act vor der Morrison-Entscheidung	87
(2) Auswirkungen der Morrison-Entscheidung auf den internationa- len Anwendungsbereich von § 14(d) Securities Exchange Act ..	89
b) Ausnahmen von der internationalen Anwendung von § 14(d) Securities Exchange Act	90
aa) Zielgesellschaft ist <i>foreign private issuer</i>	91
bb) Tier I Exemption	91
(1) US-amerikanische Aktionäre halten nicht mehr als zehn Prozent der Anteile	92
(2) Gleichbehandlung US-amerikanischer Aktionäre	93
(a) Ausschluss von US-amerikanischen Aktionären aus Staaten mit zusätzlichem Registrierungserfordernis in Bezug auf an- gebotene Aktien	93
(b) Ausschluss von US-amerikanischen Aktionären aus Staaten mit erstmaligem Registrierungserfordernis	93
(c) Ausschließliches Anbieten einer Geldleistung an US-ameri- kanische Aktionäre	94

(3) Veröffentlichung aller Informationsdokumente in englischer Sprache	94
cc) Tier II Exemption	95
(1) Voraussetzungen für eine Anwendbarkeit der Tier II Exemption	95
(2) Erleichterungen nach der Tier II Exemption	95
(a) Exklusion von US-amerikanischen Aktionären beim Anbieten von <i>loan notes</i>	95
(b) Aufteilung des <i>tender offer</i>	96
(c) Mitteilung über Verlängerung der Annahmefrist	96
(d) Unverzügliche Zahlung der Gegenleistung	96
(e) Bekanntgabe des Ergebnisses des Übernahmangebots	96
(f) Zahlung von Zinsen für die angedienten Aktien während des Laufs der <i>subsequent offering period</i>	97
(g) Aufhebung des Rücktrittsrechts für die Zeit der Zählung der angedienten Aktien	97
(h) Limitierung der Gegenleistung	97
(i) Vorzeitige Beendigung der <i>initial/subsequent offering period</i>	98
c) Zwischenergebnis	98
II. Securities Act	98
1. Internationaler Anwendungsbereich von § 5 Securities Act	99
a) Keine extraterritoriale Anwendung von § 5 Securities Act	99
b) Vorliegen eines Angebots oder Verkaufs von Aktien innerhalb der USA	99
aa) Anwendung eines abgewandelten <i>effects</i> und <i>conduct test</i>	100
bb) Anwendung eines abgewandelten <i>transactional test</i>	100
(1) Anwendung des <i>transactional test</i> für Feststellung eines Verkaufs von Aktien im Inland	101
(2) Maßgeblichkeit des Aufenthaltsortes des Bieters für Vorliegen eines inländischen Angebots	102
(3) Behandlung von <i>predominantly foreign transactions</i>	102
cc) Kritische Würdigung	102
2. Ausnahmen von der Registrierungspflicht	104
a) SEC-Rule 802	104
aa) Zielgesellschaft ist <i>foreign private issuer</i>	104
bb) US-amerikanische Aktionäre halten nicht mehr als zehn Prozent der Anteile	105
cc) Gleichbehandlung US-amerikanischer Aktionäre der Zielgesellschaft	105
dd) Veröffentlichung aller <i>informational documents</i> in englischer Sprache	106
b) <i>Issuer safe harbor</i> nach Regulation S	106
aa) Allgemeine Voraussetzungen für den <i>issuer safe harbor</i>	106

Inhaltsverzeichnis	13
bb) Spezielle Voraussetzungen für den <i>issuer safe harbor</i>	107
(1) Aktien der Kategorie 1	107
(2) Aktien der Kategorie 2	108
(3) Aktien der Kategorie 3	108
c) <i>Vendor placement</i>	109
III. Zwischenergebnis	110
C. Zusammenfassung	111

Kapitel 2

Das Tauschangebot nach deutschem und US-amerikanischem Recht	113
A. Vorliegen eines Tauschangebots nach deutschem und US-amerikanischem Übernahme- recht	113
I. Vorliegen eines „öffentlichen“ Tauschangebots im Sinne des WpÜG	113
1. Diskussionsstand	114
a) Orientierung an Testkriterien	114
b) Bildung von Fallgruppen	115
c) Aufnahme einer Definition	115
2. Würdigung und eigener Ansatz	115
a) Auslegung	116
aa) Auslegung des Wortlauts	116
bb) Historische Auslegung	116
cc) Teleologische Auslegung	117
(1) Schutz durch den Gleichbehandlungsgrundsatz	118
(2) Schutz durch den Transparenzgrundsatz	118
(3) Konstellationen ohne Schutzbedürfnis durch den Gleichbehand- lungs- und Transparenzgrundsatz	119
(a) Angebot an einen begrenzten Personenkreis	119
(b) Angebot an ausschließlich institutionelle Investoren	119
dd) Zusammenfassung	120
b) Rechtsvergleichende Erwägungen	120
c) Kritische Würdigung des Diskussionsstands	121
d) Schlussfolgerungen	122
aa) Aufnahme einer Definition	122
bb) Aufnahme einer Safe Harbor-Regelung	122
cc) Konkrete Umsetzung im Gesetz	123
II. Vorliegen eines <i>tender offer</i> im Sinne des Securities Exchange Act	123

1. <i>Eight-factor-test</i>	124
2. <i>Totality of the circumstances test</i>	126
3. <i>Public announcement/rapid accumulation test</i>	127
4. Stellungnahme	127
B. Ablauf eines Tauschangebots nach deutschem Übernahmerecht	128
I. Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots	129
1. Vorliegen einer „Entscheidung“	129
2. Form der Veröffentlichung	130
3. Inhalt der Veröffentlichung	131
4. Bindungswirkung der Veröffentlichung der Entscheidung	131
a) Bindungswirkung in Bezug auf die Abgabe eines Angebots	132
b) Bindungswirkung in Bezug auf die Art und die Höhe der Gegenleistung	132
c) Reichweite der Bindungswirkung beim Tauschangebot	133
II. Die Angebotsunterlage	134
1. Übermittlungsfrist	134
a) Ausnahmeregelung für grenzüberschreitende Angebote	134
aa) Vorliegen eines grenzüberschreitenden Angebots	134
bb) Objektive Unmöglichkeit der Fristeinhaltung aufgrund ausländischer Vorgaben	135
b) Ausnahmeregelung für erforderliche Kapitalmaßnahmen	136
aa) Erforderlichkeit einer Kapitalmaßnahme	136
bb) Objektive Unmöglichkeit der Fristeinhaltung aufgrund der Durchfüh- rung der erforderlichen Kapitalmaßnahme	137
2. Befreiung vom Angebot an Aktionäre außerhalb des EWR gem. § 24 WpÜG	137
a) Grenzüberschreitung	138
b) Anwendung des Rechts eines Staates außerhalb des EWR	138
c) Unzumutbarkeit	138
3. Inhalt der Angebotsunterlage	139
a) Pflichtangaben bei Übernahmeangeboten	139
b) Zusätzliche Pflichtangaben bei Tauschangeboten	139
4. Gestattung/Untersagung der Angebotsunterlage durch die BaFin	140
a) Rechtsfolgen bei Gestattung der Angebotsunterlage	141
b) Rechtsfolgen bei Untersagung der Angebotsunterlage oder Scheitern des Angebots	142
5. Übermittlung an Zielgesellschaft und Betriebsrat	143
6. Haftung des Bieters für eine fehlerhafte Angebotsunterlage	143
a) Voraussetzung der Haftung	143
b) Art und Umfang der Haftung	144

c) Konflikt mit den aktienrechtlichen Kapitalerhaltungsvorschriften	145
aa) Vergleich mit dem Vorrang der kapitalmarktrechtlichen Informationshaftungsansprüche	145
bb) Übertragung der Gedanken zum Vorrang der kapitalmarktrechtlichen Informationshaftungsansprüche auf den übernahmerechtlichen Haftungsanspruch nach § 12 Abs. 1 WpÜG	146
III. Die Gegenleistung	147
1. Anwendbarkeit des § 31 WpÜG auf freiwillige Übernahmeangebote	147
2. Art der Gegenleistung	147
a) Rechtliche Gleichwertigkeit von Tausch- und Barangebot	148
b) Liquidität der angebotenen Aktien	150
aa) Einzelfallentscheidung	151
bb) Orientierung an Art. 22 Abs. 1 Finanzinstrumente-Aufzeichnungs-DVO	152
cc) Entscheidung des OLG Frankfurt a. M.	152
dd) Verwaltungspraxis der BaFin	153
ee) Stellungnahme	153
(1) Systematik und europarechtliche Erwägungen	154
(a) Berücksichtigung von Art. 22 Abs. 1 Finanzinstrumente-Aufzeichnungspflicht-DVO	154
(b) Berücksichtigung von § 5 Abs. 4 WpÜG-AngebVO	155
(2) Telos	156
(3) Schlussfolgerung	158
c) Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt	159
d) Alternative Gegenleistungen	159
e) Variable Gegenleistung	160
aa) Ökonomische Beweggründe für die Wahl einer variablen Gegenleistung	160
bb) Ausgestaltung der variablen Gegenleistung	161
(1) Verwendung einer Formel	161
(2) Earn-Out	162
(3) Contingent Value Rights (CVRs)	163
(4) Anti-Embarrassment-Klausel	163
3. Höhe der Gegenleistung	164
a) Angemessenheit der Gegenleistung	164
aa) Mindestpreis	164
(1) Durchschnittlicher Börsenkurs	165
(2) Berücksichtigung von Vorerwerben	165

(3) Auswirkung bei Änderung der Börsenkurse nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage	165
bb) Anpassung des Mindestpreises bei Parallelerwerb	166
cc) Anpassung des Mindestpreises bei Nacherwerb	166
dd) Angemessenheit mehr als ein Mindestpreis?	167
b) Geltung des Tatbestandsmerkmals der Angemessenheit für die alternative Gegenleistung	168
aa) Meinungsstand	168
bb) Kritische Würdigung	168
(1) Auslegung des Wortlauts	169
(2) Systematische Auslegung	170
(3) Historische Auslegung	170
(4) Teleologische Auslegung	170
(a) Aktionärsschutz	171
(b) Erforderlichkeit des Aktionärsschutzes	171
(5) Schlussfolgerung	172
c) Reichweite des Tatbestandsmerkmals der Angemessenheit bei variabler Gegenleistung	173
d) Bestimmung des Wertes der vom Bieter angebotenen Aktien beim Tauschangebot	173
e) Haftung des Bieters bei unangemessen niedriger Gegenleistung	174
f) Begrenzung der Höhe der Gegenleistung durch die Regelung des § 255 Abs. 2 AktG	174
aa) Maßgeblichkeit des Börsenkurses für die Ermittlung des Wertes der Aktien	175
bb) Unzulässigkeit eines unangemessen niedrigen Ausgabebetrags	176
cc) Rechtsfolgen der Wahl eines unangemessen niedrigen Ausgabebetrags	177
4. Sicherstellung der Gegenleistung	178
a) Durchführung einer Kapitalerhöhung	179
aa) Ordentliche Sachkapitalerhöhung	179
(1) Zeitpunkt der Beschlussfassung	179
(2) Durchführung als „bis-zu-Kapitalerhöhung“	180
(a) Erfordernis einer Fristsetzung	181
(b) Kein Fristerfordernis	181
(c) Kritische Würdigung	181
(d) Gestaltung in der Praxis	182
(3) Bezugsrechtsausschluss	182
(4) Besonderheiten der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage	183
bb) Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital	183

Inhaltsverzeichnis	17
cc) Kapitalerhöhung aus bedingtem Kapital	184
b) Risiko einer Anfechtung des Kapitalerhöhungsbeschlusses	184
aa) Rechtslage vor Inkrafttreten der Gesetzesänderung	184
bb) Rechtslage seit Inkrafttreten der Gesetzesänderung	185
c) Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs auf die Gegenleistung	186
IV. Stellungnahme des Vorstands und des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft	187
V. Annahmefrist	188
1. Informationspflicht des Bieters während des Laufs der Annahmefrist	188
2. Weitere Annahmefrist nach Ablauf des Angebots	189
3. Rücktrittsrecht	189
VI. Angebotsbedingungen	189
VII. Transaktionsstrukturen	190
1. Unmittelbares Angebot	191
a) Eigene Aktien oder Aktien eines Dritten	191
b) Sachkapitalerhöhung	192
aa) Ordentliche Sachkapitalerhöhung	192
bb) Sachkapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital	192
(1) Vorteile der Nutzung genehmigten Kapitals	193
(2) Nachteile der Nutzung genehmigten Kapitals	193
cc) Sachkapitalerhöhung aus bedingtem Kapital	194
2. Übernahme durch eine NewCo	195
3. Schaffung der Tauschaktien in der Praxis	196
a) Übersicht über die gewählte Methode zur Schaffung der Tauschaktien in den Tausch- und Kombinationsangeboten im Zeitraum von 2013 bis 2023	197
b) Auswertung der im Zeitraum 2013k–2023 gewählten Methoden zur Schaffung der Tauschaktien	200
VIII. Zwischenergebnis	201
C. Ablauf eines Tauschangebots nach US-amerikanischem Übernahmerecht	203
I. Rechtliche Grundlagen	203
1. Richterrecht	203
2. Bundesrecht	203
a) Securities Exchange Act	204
b) Securities Act	205
c) Federal Antitrust Laws	205
aa) Hart-Scott-Rodino Act	205
(1) Anwendbarkeit auf <i>exchange offer</i>	206

(2) Beachtung der <i>waiting period</i>	206
bb) Clayton Act	207
3. Einzelstaatliches Recht	208
a) <i>Anti-takeover-statutes</i>	209
aa) Zielsetzung der Regelungen	209
bb) Inhalt der Regelungen	209
(1) <i>Control share acquisition statutes</i>	209
(2) <i>Business combination bzw. freeze-out statutes</i>	210
(3) <i>Constituency statutes</i>	210
(4) <i>Fair-price statutes</i>	211
b) <i>Blue sky laws</i>	211
4. SEC-Rules	212
II. Veröffentlichungspflicht im Vorfeld eines <i>tender offer</i>	212
1. Grundsätzliche Pflicht zur Veröffentlichung	213
2. Ausnahmen von der Veröffentlichungspflicht	216
III. Beginn des <i>tender offer</i>	216
1. Registrierungs- und Prospektpflicht nach dem Securities Act	217
a) Form und Inhalt des <i>registration statement</i>	218
b) Überprüfung der Registrierung	219
c) Haftung und Klagemöglichkeiten	221
2. Verbreitung des <i>exchange offer</i> an die Aktionäre	222
3. Einreichung des Schedule TO	223
a) Form und Inhalt der Veröffentlichung	224
b) Ausnahmen von der Veröffentlichungspflicht nach § 14(d)(1) Securities Exchange Act	227
c) Haftung für wesentliche Falschangaben im Zusammenhang mit der Einreichung	227
IV. Die Gegenleistung	228
1. Höhe der Gegenleistung	228
a) Zeitliche Reichweite der <i>best-price rule</i>	229
aa) <i>Bright-line rule</i> vs. <i>integral part test</i>	229
bb) Lösung der SEC für die Fälle der Gewährung einer zusätzlichen Gegenleistung an Manager der Zielgesellschaft	230
cc) Stellungnahme	231
(1) Ablehnung der <i>bright line rule</i>	231
(2) Ablehnung des alleinigen Abstellens auf den <i>integral part test</i> ..	232
(3) Berücksichtigung von <i>bright line rule</i> und <i>integral part test</i> ...	232
(a) Bedingung des Rechtsgeschäfts auf Vollzug des <i>tender offer</i>	233

(b) Bindung des im Rahmen eines Paketerwerbs gezahlten Preises an den Preis des <i>tender offer</i>	234
(c) Erfassung von Erwerben nach Widerruf eines alten und vor Abgabe eines neuen <i>tender offer</i> bei einem engen zeitlichen Zusammenhang	234
b) Geltung der <i>best-price rule</i> für eine alternative Gegenleistung	234
c) Haftung und Klagemöglichkeiten	235
2. Exklusivitätsregel	235
3. <i>All-holders rule</i> und Möglichkeit eines Teilangebots (<i>partial tender offer</i>) ..	236
4. Schaffung der Tauschaktien	236
a) Kapitalerhöhung aus <i>authorized shares</i>	237
b) Zustimmungsbeschluss der Hauptversammlung aufgrund der Vorschrif- ten des NYSE und des NASDAQ	237
aa) Form des Beschlusses	238
bb) Ausnahme für <i>foreign private issuer</i>	239
c) Proxy-Regelungen der SEC	239
aa) <i>Preliminary</i> und <i>definitive proxy statement</i>	240
bb) Form und Inhalt des <i>proxy statement</i>	241
cc) Ausnahme für <i>foreign private issuer</i>	243
V. Stellungnahme der Zielgesellschaft	243
1. Form und Inhalt der Stellungnahme	243
2. Überprüfung der Stellungnahme	245
VI. Annahmefrist	245
1. Fristverlängerung	246
2. Weitere Annahmefrist	247
3. Rücktrittsrecht	248
VII. Allgemeine übernahmerechtliche Haftung	248
VIII. Angebotsbedingungen	249
IX. Transaktionsstrukturen	250
1. <i>Exchange offer</i> vs. <i>one-step merger</i>	250
2. <i>Exchange offer</i> als Teil eines <i>two-step merger</i>	251
a) <i>Long-form merger</i>	251
b) <i>Short-form merger</i>	251
c) <i>Intermediate-form merger</i>	252
X. Zwischenergebnis	252

Kapitel 3

Problemkonstellationen bei der kumulativen Anwendung von deutschem und US-amerikanischem Übernahmerecht	254
A. Die Vereinbarkeit des US-amerikanischen Übernahmerechts mit den Vorgaben des WpÜG bei Durchführung eines übernahmerechtlichen Tauschangebots	254
I. Kumulative Eröffnung des Anwendungsbereichs beider Übernahmeregime	255
1. Übernahmekonstellation 1: Tauschangebot einer US-amerikanischen Bietergesellschaft für die Aktien einer US-amerikanischen Zielgesellschaft	256
2. Übernahmekonstellation 2: Tauschangebot einer deutschen Bietergesellschaft für die Aktien einer US-amerikanischen Zielgesellschaft	256
3. Übernahmekonstellation 3: Tauschangebot einer US-amerikanischen Bietergesellschaft für die Aktien einer deutschen Zielgesellschaft	256
4. Übernahmekonstellation 4: Tauschangebot einer deutschen Bietergesellschaft für die Aktien einer deutschen Zielgesellschaft	257
5. Zwischenergebnis	258
II. Vereinbarkeit der US-amerikanischen Übernahmeregeln mit den Vorgaben des WpÜG	258
1. Vereinbarkeit der Regelungen des § 5 Securities Act mit den Vorgaben des WpÜG	259
a) Vereinbarkeit mit dem vom WpÜG vorgegebenen Zeitplan	259
b) Vereinbarkeit mit den begrenzten Möglichkeiten zur Angebotsänderung nach dem WpÜG	260
2. Vereinbarkeit der Regelungen des § 14(d) Securities Exchange Act mit dem WpÜG	261
a) <i>Best-price rule</i>	261
b) Art der angebotenen Gegenleistung	262
c) <i>All-holders rule</i> und Möglichkeit eines <i>partial tender offer</i>	262
d) Rücktrittsrecht	262
e) Stellungnahme der Zielgesellschaft	263
3. Vereinbarkeit der Regelungen des § 14(e) Securities Exchange Act mit dem WpÜG	264
a) Verbot des Parallelerwerbs	264
b) Mindestlaufzeit der Annahmefrist	265
4. Beachtung des abweichenden US-amerikanischen Haftungsregimes	266
5. Vereinbarkeit des vom US-amerikanischen Recht vorgegebenen Zeitrahmens bis zum Vollzug des Tauschangebots mit den Vorgaben des WpÜG	266
6. Zusammenfassung	268
III. Auflösung von Normenwidersprüchen und transaktionserschwerenden Normenhäufungen	269
1. US-amerikanisches Übernahmerecht	270

a) Tier I Exemption und SEC-Rule 802	270
b) Tier II Exemption	271
c) <i>No-Action Letters</i>	272
aa) Befreiung vom Verbot des Parallelerwerbs	273
bb) Befreiung von der Pflicht zur Gewährung eines Rücktrittsrechts bis zum Eintritt aller Vollzugsbedingungen	274
d) <i>Vendor Placement</i>	274
aa) Zulässigkeit nach US-amerikanischem Übernahmerecht	274
bb) Zulässigkeit nach dem WpÜG	275
e) <i>Issuer safe harbor</i> nach Regulation S	276
f) Zwischenergebnis	277
2. Deutsches Übernahmerecht	277
a) Verlängerung der Frist zur Einreichung der Angebotsunterlage	278
b) Ausschluss von US-amerikanischen Aktionären	280
aa) Unzumutbarkeit der Einhaltung des US-amerikanischen Übernahme- rechts	281
(1) Unzumutbarkeit bei Normenwiderspruch	282
(2) Unzumutbarkeit bei Normenhäufung	283
(a) Pflicht zur Gewährung eines Rücktrittsrechts bis zum Ein- tritt einer regulatorischen Freigabe nach Ablauf der Annah- mefrist	284
(b) Verbot des Parallelerwerbs	285
bb) Gestaltung des Ausschlusses US-amerikanischer Aktionäre	285
(1) Ausschluss der Anwendbarkeit von § 5 Securities Act	285
(2) Ausschluss der Anwendbarkeit von § 14(d) Securities Exchange Act	287
(3) Ausschluss der Anwendbarkeit von § 14(e) Securities Exchange Act	287
c) Zwischenergebnis	287
B. Problemkonstellationen bei Abgabe des Tauschangebots durch eine US-amerikani- sche Bietergesellschaft	288
I. Sicherstellung der Finanzierung bei ausstehendem Hauptversammlungsbeschluss der US-amerikanischen Bietergesellschaft	289
1. Hauptversammlungsbeschluss bezüglich der Schaffung der Aktien	289
2. Zustimmungsbeschluss der Hauptversammlung aufgrund der Vorschriften des NYSE und des NASDAQ	290
a) Beschlussfassung vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage	290
b) Beschlussfassung nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage	291
c) Stellungnahme	291
aa) Vergleichbarkeit mit ausstehender Registrierung der Tauschaktien ..	292

bb) Berücksichtigung der Wertung der §§ 18 Abs. 1 und 25 WpÜG 292

3. Wirksame Registrierung der Aktien bei der SEC 293

II. Notwendigkeit der Erfüllung der Liquiditätskriterien am organisierten Markt .. 294

1. Wortlaut 295

2. Systematik 295

3. Telos 295

4. Schlussfolgerung 296

Schlussbetrachtung 298

I. Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse 298

1. Extensiver Anwendungsbereich des US-amerikanischen Übernahmerechts 298

2. Rechtsunsicherheit und Transaktionshindernisse innerhalb der jeweiligen Rechtsordnung 300

3. Vereinbarkeit des US-amerikanischen mit dem deutschen Übernahmerecht 302

4. Neue Rechtsfragen im deutschen Übernahmerecht bei Abgabe des Tausch-angebots durch eine US-amerikanische Bietergesellschaft 303

II. Ausblick 304

Anlage 307

Literaturverzeichnis 325

Stichwortverzeichnis 343