



Jens König

**Bedeutung der *Morrison*-Entscheidung
des *Supreme Court*
der Vereinigten Staaten von Amerika
für das US-amerikanische Übernahmerecht
und die deutsche Übernahmepraxis**

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	XV
------------------------------------	----

Erstes Kapitel: Einleitung	1
---	---

A. Einführung	1
B. Untersuchungsgegenstand und Gang der Untersuchung	2

Zweites Kapitel: Konzeption des deutschen Übernahmerechts	5
--	---

A. Vorbemerkung	5
B. Übernahmeverfahren nach deutschem Recht	5
I. Vorbemerkung	5
II. Barangebote	9
1. Einleitung des Angebotsverfahrens	9
2. Erstellung und Einreichung der Angebotsunterlage bei der BaFin	10
3. Prüfung der Angebotsunterlage durch die BaFin	12
4. Veröffentlichung der Angebotsunterlage	12
5. Laufzeit eines Übernahmeangebots	13
a. Mindest- und Höchstannahmefrist	14
b. Verlängerung der Laufzeit eines Angebots	14
aa. Einberufung der Hauptversammlung der Zielgesellschaft	14
bb. Änderung des Angebots	15
cc. Konkurrierendes Angebot	17
6. Stellungnahme der Zielgesellschaft	18
7. Veröffentlichungs- und Mitteilungspflichten des Bieters während und nach Ablauf der Annahmefrist	19
8. Weitere Annahmefrist	20

9.	Veröffentlichungs- und Mitteilungspflichten des Bieters nach Ablauf der weiteren Annahmefrist	21
10.	Abwicklung des Übernahmeangebots.....	21
11.	Sonstige Bestimmungen	21
a.	Unzulässigkeit von Teil-Übernahmeangeboten	22
b.	Zulässigkeit des Erwerbs von Aktien der Zielgesellschaft außerhalb des Angebotsverfahrens.....	23
c.	Vertragliche Rücktrittsrechte	24
12.	Haftungsfragen	24
a.	Haftung für eine fehlerhafte Angebotsunterlage (§ 12 Abs. 1 WpÜG)	24
b.	Haftung für das Scheitern der Angebotsfinanzierung (§ 13 Abs. 2 WpÜG).....	26
c.	Haftung für eine fehlerhafte Stellungnahme	26
III.	Tauschangebote	28
1.	Keine Prospektpflicht	29
2.	Spezielle Regelungen für Tauschangebote	29

Drittes Kapitel: Konzeption des

US-amerikanischen Übernahmerechts

A.	US-amerikanisches Bundesrecht	31
I.	Williams Act.....	32
II.	Ausführungsbestimmungen der SEC	37
III.	„Tender Offer“-Verfahren nach US-amerikanischem Recht	38
1.	Vorbemerkung.....	38
2.	Barangebote (<i>Cash Tender Offers</i>).....	41
a.	Einleitung des Angebotsverfahrens.....	41
aa.	Beginn des „Tender Offer“-Verfahrens (<i>Commencement</i>)	41
bb.	Pflichten des Bieters am Tag des <i>Commencement</i>	43
(1)	Verbreitungs- und Offenlegungspflichten (<i>Dissemination and Disclosure Requirements</i>).....	44
(2)	Einreichungspflichten (<i>Filing Requirements</i>)	50

b.	Laufzeit des <i>Tender Offer</i>	53
aa.	Mindestangebotsfrist (<i>Minimum Offering Period</i>)	53
bb.	Verlängerung der Laufzeit eines <i>Tender Offer</i>	54
c.	Stellungnahme der Zielgesellschaft	56
d.	Veröffentlichungs- und Mitteilungspflichten des Bieters während und nach Ablauf der Angebotsfrist	60
e.	Abwicklung eines <i>Tender Offer</i>	60
f.	Sonstige Bestimmungen	61
aa.	Gleichbehandlungspflicht (<i>Equal Treatment Requirement</i>)	61
(1)	<i>All-Holders Rule</i>	62
(2)	<i>Best-Price Rule</i>	63
bb.	Zuteilung bei Teilangeboten (<i>Pro Rata Requirement</i>)	67
cc.	Rücknahmerechte (<i>Withdrawal Rights</i>) der Wertpapierinhaber	69
dd.	Weitere Angebotsfrist (<i>Subsequent Offering Period</i>) ..	70
ee.	Unzulässigkeit des Erwerbs von Wertpapieren der Zielgesellschaft außerhalb des „ <i>Tender Offer</i> “-Verfahrens	72
g.	Haftungsfragen	74
3.	Tauschangebote (<i>Registered Exchange Offers</i>)	77
a.	Einleitung des Angebotsverfahrens	77
b.	Pflicht zur Berichterstattung	82
c.	Haftungsfragen	82
4.	<i>Cross-Border Rules</i>	85
a.	Exchange Act	91
aa.	<i>Tier I Exemption</i>	91
bb.	<i>Tier II Exemption</i>	98
b.	Securities Act	106
B.	Einzelstaatliche Regelungen	109
I.	Übernahmegesetze der Einzelstaaten (<i>Anti-Takeover Statutes</i>)	109
II.	Wertpapiergesetze der Einzelstaaten (<i>Blue Sky Laws</i>)	114

Viertes Kapitel: Geographische Reichweite des US-amerikanischen Übernahmerechts und Bedeutung der *Morrison*-Entscheidung im Übernahmekontext.....117

A.	Traditioneller Ansatz zur Bestimmung der geographischen Reichweite des US-amerikanischen Übernahmerechts.....	118
I.	Bundesgesetze	118
1.	Extraterritoriale Anwendbarkeit der kapitalmarktrechtlichen Betrugsvorschriften – <i>Effects</i> - und <i>Conduct</i> -Rechtsprechung	118
a.	Leitentscheidungen des <i>Second Circuit Court of Appeals</i>	119
aa.	<i>Schoenbaum v. Firstbrook</i> (1968)	119
bb.	<i>Leasco Data Processing Equip. Corp. v. Maxwell</i> (1972).....	120
cc.	<i>Bersch v. Drexel Firestone, Inc.</i> (1975)	121
b.	Rechtsprechung weiterer US-amerikanischer <i>Circuit Courts</i>	122
c.	Zusammenfassung	123
2.	Übertragung des <i>Effects</i> und des <i>Conduct Test</i> auf das US-amerikanische Übernahmerecht	124
a.	Exchange Act	125
aa.	Übernahmerechtliche Publizitäts- und Verfahrensvorschriften	125
(1)	<i>Plessey Co. plc v. General Elec. Co. plc</i> (1986)	126
(2)	<i>CDC Life Sciences Inc. v. Institut Mérieux S.A.</i> (1988)	129
(3)	Traditioneller Standpunkt der SEC.....	130
(4)	Schlussfolgerung	131
bb.	Übernahmerechtliche Betrugsvorschriften.....	132
(1)	<i>Consolidated Gold Fields plc v. Minorco, S.A.</i> (1989)	133
(2)	<i>John Labatt Ltd. v. Onex Corp.</i> (1995).....	135
(3)	Schlussfolgerung	135
b.	Securities Act	136
II.	Einzelstaatliche Regelungen	140

B.	Grundsatzentscheidung des US-amerikanischen <i>Supreme Court</i> zur materiell-rechtlichen Reichweite der kapitalmarktrechtlichen Betrugsvorschriften.....	140
I.	Vorbemerkung	140
II.	<i>Morrison v. National Australia Bank Ltd.</i> (2010)	140
C.	Entwicklungen im US-Kapitalmarktrecht post- <i>Morrison</i>	145
I.	Reaktion des US-amerikanischen Kongresses auf das <i>Morrison</i> -Urteil	145
1.	<i>Enforcement Actions</i> der SEC und des DOJ.....	145
2.	Privatklagen.....	146
II.	Umsetzung und Konkretisierung der höchstrichterlichen Vorgaben durch instanzgerichtliche Rechtsprechung.....	147
1.	Entscheidungen zur Übertragbarkeit der <i>Morrison</i> -Grundsätze auf Ansprüche unter dem Securities Act.....	147
a.	<i>In re Royal Bank of Scotland Group plc Sec. Litig.</i> (2011)	147
b.	<i>SEC v. Goldman Sachs & Co.</i> (2011)	150
2.	Entscheidungen zur Interpretation und rechtlichen Einordnung von <i>Morrison's „Domestic Transactions“</i> Prong	153
a.	<i>Absolute Activist Value Master Fund Ltd. v. Ficeto</i> (2012) ...	153
b.	<i>SEC v. Bengier</i> (2013).....	155
c.	<i>In re Sanofi-Aventis Sec. Litig.</i> (2013)	156
III.	Studie der SEC zur internationalen Reichweite des auf § 10(b) Exchange Act gestützten Privatklagerechts.....	159
1.	Ergebnisse der Studie	159
2.	Abweichende Stellungnahme von Kommissar <i>Luis A. Aguilar</i>	160
D.	Bedeutung der <i>Morrison</i> -Entscheidung im Übernahmekontext	160
I.	Bedeutung des Urteils für das US-amerikanische Übernahmerecht....	161
II.	Bedeutung des Urteils für die deutsche Übernahmepraxis.....	164
1.	Erforderlichkeit eines „ <i>Domestic</i> “ <i>Tender Offer</i>	164
2.	„ <i>Domestic</i> “ <i>Tender Offer</i> und deutsche Übernahmepraxis	166

Zusammenfassung	169
------------------------------	-----

Anhang	171
A. Beispiel für <i>Summary Advertisement (Cash Tender Offer)</i>	171
B. Ausgewählte Rechtsquellen	178
I. Williams Act.....	178
1. § 13(d)-(e) Exchange Act [15 U.S.C. § 78m(d)-(e) (2012)]	178
2. § 14(d)-(f) Exchange Act [15 U.S.C. § 78n(d)-(f) (2012)].....	182
II. Registrierungs- und Prospektpflicht, § 5 Securities Act [15 U.S.C. § 77e (2012)].....	185
III. Bestimmungen der SEC	187
1. Regulation 14D [17 C.F.R. §§ 240.14d-1 <i>et seq.</i> (2013)].....	187
2. Regulation 14E [17 C.F.R. §§ 240.14e-1 <i>et seq.</i> (2013)].....	225
3. Securities Act Rule 162 [17 C.F.R. § 230.162 (2013)].....	237
4. Securities Act Rules 800 und 802 [17 C.F.R. §§ 230.800 and 230.802 (2013)].....	238
 Literaturverzeichnis	 245