

Das Kollisionsrecht der internationalen Unternehmensübernahme

Dissertation
der Rechtswissenschaftlichen Fakultät der Universität Zürich
zur Erlangung der Würde eines Doktors der Rechtswissenschaft

vorgelegt von
Daniel Lütolf
von Zürich

genehmigt auf Antrag von
Prof. Dr. Rolf Sethe
und
Prof. Dr. Leander D. Loacker

Inhaltsverzeichnis

Vorwort und Dank	V
Inhaltsübersicht	VII
Inhaltsverzeichnis	VIII
Abkürzungsverzeichnis	XVIII
Literaturverzeichnis	XXVI
Materialienverzeichnis	XLVIII
§ 1 Einleitung	1
I. Übernahmepraxis in der Schweiz	1
II. Untersuchungsgegenstand.....	3
1. Problemstellung.....	3
2. Zielsetzung.....	5
3. Eingrenzung.....	6
4. Gang der Untersuchung.....	8
Erster Teil: Grundlagen	11
§ 2 Die grenzüberschreitende Unternehmensübernahme	13
I. Begriff der Unternehmensübernahme und Eingrenzung.....	13
1. Begriff der Übernahme.....	13
2. Formen der Übernahme.....	14
2.1. Anteilskauf vs. Betriebskauf.....	14
2.2. Beteiligungskauf vs. Kontrollübernahme	16
2.3. Private vs. öffentliche Transaktionen.....	17
2.4. Übernahmeangebot vs. Auktionsverfahren	19
2.5. Weitere Übernahmeformen und Abgrenzung zu Unternehmenszusammenschlüssen	20
3. Eingrenzung und Definition der Übernahme.....	22
II. Unternehmensübernahme im internationalen Verhältnis	23
1. Grenzüberschreitende Tatbestände	24
1.1. Sitz der Beteiligten in unterschiedlichen Staaten.....	25
1.2. Kotierung als Auslandsbezug.....	26
1.3. Weitere Auslandsbezüge.....	26
2. Interessenlage bei grenzüberschreitenden Übernahmen.....	27
3. Stadien einer grenzüberschreitenden Unternehmensübernahme	29
§ 3 Regelungsbereiche im materiellen Recht	31
I. Vertragsrecht.....	31
II. Gesellschaftsrecht.....	34
III. Übernahmeaufsichtsrecht.....	37
1. Übersicht über die aufsichtsrechtlichen Übernahmeregeln	38
2. Rechtsnatur des Übernahmeaufsichtsrechts	41

IV. Weitere Regelungsbereiche.....	47
V. Das Verhältnis zwischen Übernahmeaufsichtsrecht und Privatrecht.....	50
1. Problematik.....	50
2. Übernahmeaufsichtsrecht und dispositives Vertragsrecht.....	51
3. Übernahmeaufsichtsrecht und zwingendes Privatrecht.....	51
4. Pflichtenkollisionen im Besonderen: Ausstrahlungstheorie.....	54
5. Verhältnis international.....	56
VI. Zwischenfazit.....	58
§ 4 Kollisionsrechtliche Grundlagen.....	59
I. Dogmatische Grundlagen des traditionellen Kollisionsrechts.....	60
1. Übersicht.....	60
2. Einzelfragen bei der Bestimmung des anwendbaren Rechts.....	61
2.1. Berufung von Recht mit öffentlich-rechtlichem Charakter.....	62
2.2. Grad der Differenzierung bei der Anknüpfung.....	64
a Grundlagen.....	64
b Sonderanknüpfung und Mehrfachqualifikation.....	66
c Gesamt- und Einzelstatut.....	67
d Zwischenfazit.....	68
2.3. Ausnahmeklausel.....	68
3. Normenkonflikte und Anpassung.....	69
3.1. Das Problem der Normenkollisionen.....	69
3.2. «Anpassung» zur Lösung von Normenkonflikten.....	70
a Die Anpassung.....	70
b Ausstrahlungstheorie als Konkretisierung der Anpassung.....	72
3.3. Schlussfolgerung.....	73
4. Eingriffsnormen.....	74
4.1. Inländische Eingriffsnormen.....	74
a Grundlagen.....	74
b Wirkung der Eingriffsnorm.....	75
c Übernahmerechtliche Regelungen als Eingriffsnormen?.....	76
4.2. Ausländische Eingriffsnormen.....	79
a Eingriffsnormen eines Drittstaats (Art. 19 IPRG).....	79
b Eingriffsnormen der ausländischen lex causae.....	80
c Ausländische übernahmerechtliche Regelung als Eingriffsnormen?.....	81
II. Wirtschaftskollisionsrecht.....	81
1. Grundlagen.....	81
2. Einordnung in der Dogmatik des internationalen Privatrechts.....	84
3. Methodik des Wirtschaftskollisionsrechts.....	86
3.1. Das Koordinationsproblem: Normenkonflikte.....	86
3.2. Lösungsansätze.....	86
a Koordination und Rechtsangleichung.....	87
b Gebot der Zurückhaltung, flexibilisierte Anwendungsansprüche und Äquivalenz.....	88
c Lösung mittels Anknüpfungsmethodik.....	91
4. Abgrenzung zum Wirtschaftsstatut.....	93
5. Wirtschaftskollisionsrecht und Übernahmerecht.....	94

§ 5 Schlussfolgerungen aus dem Grundlagenteil	97
I. Allgemeine Erkenntnisse.....	97
II. Methodik des Übernahmekollisionsrechts	99
1. Kollisionsrechtlicher Methodendualismus	100
2. Notwendigkeit der Gesamtbetrachtung von Zivil- und Aufsichtsrecht	101
2.1. Relevanz des Zivilrechts für Aufsichtsbehörden	101
2.2. Relevanz des Aufsichtsrechts für Zivilgerichte	104
2.3. Relevanz der Gesamtbetrachtung.....	104
3. Notwendigkeit der differenzierten Anknüpfung	107
3.1. Notwendigkeit der Differenzierung	108
3.2. Grad der Differenzierung?.....	111
a Differenzierung innerhalb eines Rechtsgebiets	113
b Rechtsgebietsübergreifende Anknüpfungen	114
4. Verhältnis der kollisionsrechtlichen Methodik.....	115
4.1. Verhältnis des internationalen Privatrechts und des Wirtschaftskollisionsrechts.....	116
4.2. Kongruenzen in der Methodik.....	119
5. Leitprinzip im Übernahmekollisionsrecht?	119
6. Erkenntnisse für das weitere Vorgehen	122
Zweiter Teil: Internationales Übernahmeprivatrecht.....	125
§ 6 Anknüpfung vertragsrechtlicher Vorschriften.....	127
I. Grundlagen des internationalen Vertragsrechts	128
1. Prinzipien.....	128
2. Rechtsquellen: IPRG oder Staatsverträge	129
II. Subjektive Anknüpfung beim Anteilskaufvertrag	132
1. Faktische Notwendigkeit einer Rechtswahl	132
2. Voraussetzungen und Schranken der Rechtswahl	133
2.1. Allgemeine Voraussetzungen	134
2.2. Schranken.....	135
2.3. Einschränkungen bei Konsumentenverträgen im Besonderen.....	137
3. Besonderheit bei öffentlichen Übernahmen	141
4. Sinnvolle Ausgestaltung der Rechtswahl.....	142
III. Objektive Anknüpfung beim Anteilskaufvertrag.....	145
1. Untergeordnete Rolle der objektiven Anknüpfung	145
2. Anknüpfung gemäss den gesetzlichen Vermutungen	145
2.1. Barabgeltung.....	146
2.2. Tauschangebot	147
2.3. Untauglichkeit der gesetzlichen Vermutungen bei Unternehmensübernahmen	149
3. Rückgriff auf das Prinzip des engsten Zusammenhangs	150
3.1. Der engste Zusammenhang bei privaten Transaktionen.....	151
3.2. Öffentliche Übernahmeangebote im Besonderen	154
3.3. Fazit.....	159
IV. Umfang des Übernahmevertragsstatuts	159
1. Allgemein	159
2. Sonderanknüpfungen im Zusammenhang mit dem Übernahmevertragsstatut	161

3. Formstatut im Besonderen.....	163
V. Anknüpfung beim Betriebskauf.....	164
1. Anknüpfung bei der Vermögensübertragung nach FusG.....	165
2. Anknüpfung bei der «altrechtlichen» Übertragung.....	166
VI. Transaktionsvereinbarungen und weitere relevante Verträge.....	170
1. «Vorverträge»: Letter of Intent, Non Disclosure Agreement etc.....	170
1.1. Grundlagen.....	170
1.2. International-privatrechtliche Anknüpfung.....	171
2. Engagement Letter.....	172
2.1. Grundlagen.....	172
2.2. International-privatrechtliche Anknüpfung.....	173
3. Transaktionsvereinbarungen.....	173
3.1. Grundlagen.....	173
3.2. International-privatrechtliche Anknüpfung.....	174
4. Finanzierungsverträge.....	174
4.1. Grundlagen.....	174
4.2. International-privatrechtliche Anknüpfung.....	175
5. Auktion.....	176
5.1. Grundlagen.....	176
5.2. International-privatrechtliche Anknüpfung.....	177
6. Escrow-Verträge und andere Sicherungsinstrumente.....	178
6.1. Grundlagen.....	178
6.2. International-privatrechtliche Anknüpfung.....	179
7. Aktionärbindungsverträge.....	179
7.1. Grundlagen.....	179
7.2. International-privatrechtliche Anknüpfung.....	180
8. Zwischenfazit.....	182
VII. Fazit.....	183
§ 7 Anknüpfung gesellschaftsrechtlicher Vorschriften.....	185
I. Grundlagen des internationalen Gesellschaftsrechts.....	186
1. Lehren zur Bestimmung des Gesellschaftsstatuts.....	186
2. Regelung gemäss IPRG.....	189
2.1. Grundsatz nach Art. 154 IPRG.....	189
2.2. Umfang des Gesellschaftsstatuts nach Art. 155 IPRG.....	191
2.3. Sonderanknüpfungen nach Art. 156 ff. IPRG.....	192
3. Friktionen aus Sitz- und Inkorporationstheorie.....	192
II. Umfang des Übernahmegesellschaftsstatuts.....	193
1. Im Allgemeinen.....	193
2. Zielgesellschaftsstatut.....	195
2.1. Übertragung der Mitgliedschaftsrechte.....	195
2.2. Verhaltenspflichten des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft.....	199
2.3. Squeeze-out.....	202
2.4. Spezialbestimmungen für börsenkotierte Gesellschaften.....	203
2.5. Weitere Aspekte.....	206
3. Übernehmergesellschaftsstatut.....	207
4. Verkäufergesellschaftsstatut.....	209

III. Gesellschaftsrechtliche Sonderanknüpfungen bei Übernahmen.....	210
1. Prospekthaftung – analoge Anwendung auf den Angebotsprospekt?.....	210
2. Beschränkung der Vertretungsbefugnis.....	213
3. Haftung für ausländische Gesellschaften.....	214
4. Grenzüberschreitende Umstrukturierungen.....	215
5. Vermögensübertragung nach FusG im Besonderen.....	219
6. Allgemeine Gründe für eine Sonderanknüpfung bei Übernahmen?.....	221
7. Zwischenfazit.....	222
IV. Fazit.....	223
§ 8 Anknüpfung weiterer Vorschriften	225
I. Anknüpfung sachen- und wertpapierrechtlicher Vorschriften.....	225
1. Grundlagen.....	225
2. Wertpapiersachstatut bei der Übertragung von Gesellschaftsanteilen.....	228
2.1. Wertpapiersachstatut bei nicht intermediärverwahrten Gesellschaftsanteilen.....	228
a. Verbriefte Aktien.....	228
b. Unverbriefte Aktien.....	231
c. Stammanteile.....	233
2.2. Wertpapiersachstatut bei intermediärverwahrten Gesellschaftsanteilen.....	234
2.3. Abstimmung durch Rechtswahl.....	238
3. Betriebskäufe.....	239
4. Realsicherheiten bei der Akquisitionsfinanzierung.....	241
5. Fazit.....	242
II. Anknüpfung von Haftungsvorschriften.....	243
1. Abgrenzung delikts- und gesellschaftsrechtliche Haftung.....	244
2. Anknüpfung deliktsrechtlicher Ansprüche.....	245
3. Anknüpfung bei vorvertraglicher Haftung.....	250
§ 9 Fazit Übernahmeprivatrecht.....	253
Dritter Teil: Internationales Übernahmeaufsichtsrecht	257
§ 10 Grundlagen	259
I. Übernahmeaufsichtstatut.....	259
II. Anknüppungsprinzipien im Übernahmeaufsichtsrecht.....	261
§ 11 Regelung im FinfraG	265
I. Historischer Abriss.....	265
1. Überblick.....	265
2. Die Regelung von Art. 22 aBEHG und die «Tag Heuer»-Praxis.....	267
3. Revision von Art. 22 aBEHG und Überführung ins FinfraG.....	272
II. Art. 125 FinfraG.....	275
1. Übersicht über die Regelung.....	275
2. Einordnung aus (wirtschafts-)kollisionsrechtlicher Sicht.....	278
2.1. Kollisionsnormcharakter von Art. 125 FinfraG.....	278
2.2. Wirtschaftskollisionsrechtliche Eigenschaften von Art. 125 FinfraG.....	280
a. Einseitigkeit der Kollisionsnorm und Gleichlauf.....	280
b. Kollisionsrechtsmethodische Doppelnatur der Anknüpfung.....	282

c	Zwingende Natur der Kollisionsnorm	282
III.	Anwendungsbereich gemäss Art. 125 Abs. 1 FinfraG	283
1.	Kombinierte Anknüpfung an Sitz und Kotierung	283
2.	Anknüpfungselement Sitz der Zielgesellschaft	285
2.1.	Begriff der Gesellschaft	286
2.2.	Begriff des Sitzes	288
3.	Anknüpfungselement Kotierung	291
3.1.	Börse in der Schweiz	292
3.2.	Begriff der Kotierung	293
3.3.	Begriff der Hauptkotierung	295
a	Grundlagen	295
b	Einordnung der Definition nach geltendem Recht	296
c	Einordnung unter den Börsenregularien	298
d	Allgemeine Verortung des Begriffspaars Haupt- und Primärkotierung	300
e	Liste der hauptkотиerten Gesellschaften	302
4.	Gesamtbetrachtung der Anknüpfungskriterien	303
4.1.	Irrelevanz des Sitzes unter der geltenden Regelung?	303
4.2.	(Heimlicher) Konzeptionswechsel zu Marktanknüpfung?	306
4.3.	Loslösung von der Übereinstimmung mit dem anwendbaren Gesellschaftsrecht	308
4.4.	Vergleich des Anwendungsbereichs bei der Meldepflicht	309
4.5.	Kollisionsrechtliche Bedeutung des Opting-out	310
4.6.	Exkurs: freiwillige Unterstellung	313
5.	Zwischenfazit	315
IV.	Anwendungsverzicht gemäss Art. 125 Abs. 2 FinfraG	316
1.	Übersicht über die Regelung	316
2.	Hintergrund: Positive Normenkonflikte des Übernahmeaufsichtsrechts	317
2.1.	Gefahr von positiven Normenkonflikten	317
2.2.	Praxis der Übernahmekommission unter altem Recht	320
3.	Erste Voraussetzung: Vorliegen eines Normenkonfliktes	321
3.1.	Begriff des ausländischen Rechts	322
3.2.	Begriff des Konflikts	323
3.3.	Mögliche Normenkonflikte	326
4.	Zweite Voraussetzung: Gleichwertiger Anlegerschutz durch ausländisches Recht	329
4.1.	Begriff des Anlegerschutzes	329
4.2.	Gleichwertigkeit	332
4.3.	Überprüfung anhand der Praxis der Übernahmekommission	333
5.	Kriterien für die Ausübung des Anwendungsverzichts	336
5.1.	Kompetenz für die Vornahme des Anwendungsverzichts	336
5.2.	Ermessensspielraum	337
5.3.	Praxis der Übernahmekommission	338
5.4.	Relevanz des Prinzips des engsten Zusammenhangs?	340
5.5.	Zwischenfazit: Subsidiarität des Schweizer Rechts?	344
6.	Umfang des Anwendungsverzichts und Wirkung der Freistellung	345
6.1.	Genereller Anwendungsverzicht	346
6.2.	Partieller Anwendungsverzicht?	347
a	Grundlage des Art. 4 UEV?	347
b	Zulässigkeit des partiellen Anwendungsverzichts	348

c	Anwendungsverzicht unter Auflagen	349
d	Modifizierung einzelner Bestimmungen?	350
e	Verzicht auf die Anwendung von Privatrecht?	350
f	Zwischenfazit	351
6.3.	Verhältnis zur Befreiung von der Angebotspflicht	352
7.	Vorgehensweise im Übernahmeverfahren	355
7.1.	Vorbemerkung: Vorhersehbarkeit der Normenkollision	355
7.2.	Verfahren vor der Übernahmekommission	356
7.3.	Feststellungsverfügung oder rechtsgestaltende Verfügung	357
7.4.	Abstrakte Überprüfung der Anwendbarkeit?	359
7.5.	Aufsichtskoordination vs. Legal Opinion	361
7.6.	Konsequenz: faktische Rechtswahlmöglichkeit?	363
8.	Exkurs: Zulässigkeit von Angebotsrestriktionen	364
9.	Einordnung des Anwendungsverzichts aus wirtschafts-kollisionsrechtlicher Sicht	370
9.1.	Wirtschaftskollisionsrechtliche Methodik des Anwendungsverzichts	370
a	Flexibilisierung des Anwendungsanspruchs	370
b	Vergleich der Schutzzwecke	371
c	Fehlende Anforderung an Sachverhaltsnähe?	372
9.2.	Mittelbare Durchbrechung von Gleichlauf und Einseitigkeit?	373
9.3.	Rückgriff auf das internationale Privatrecht auf Ebene des Anwendungsverzichts	374
9.4.	Kumulative Anwendbarkeit bei Nichterfüllung der Anwendungsverzichtsvoraussetzungen	377
V.	Fazit: Anknüpfungssystem der Übernahmeregeln des FinfraG	377
§ 12	Umfang des Übernahmeaufsichtsstatus	384
I.	Grundproblematik	384
II.	Notwendigkeit der kollisionsrechtlichen Aufspaltung?	386
1.	Diskussion in der Lehre und Aufsichtspraxis	386
1.1.	Streitpunkt: einheitliche Anknüpfung oder Differenzierung?	386
1.2.	Neuere Literatur	391
1.3.	Aufsichtspraxis	395
1.4.	Würdigung	397
2.	Rechtsvergleichende Betrachtung	398
2.1.	Vorgaben der Übernahmerichtlinie	399
2.2.	Umsetzung am Beispiel des WpÜG	401
2.3.	Vergleichende Würdigung	403
2.4.	Erkenntnisse für die Problematik im Schweizer Recht	409
3.	Zwischenfazit: Grundzüge eines eigenen Ansatzes	411
3.1.	Regelanknüpfung: Übereinstimmung von Übernahmeaufsichts- und Gesellschaftsstatut	411
3.2.	Auseinanderfallen von Sitz und Kotierungsort	412
a	Ablehnung einer konsequent einheitlichen Anknüpfung	412
b	Ablehnung einer konsequenten Aufspaltung	413
c	Eigener Ansatz	414

III. Kollisionsrechtlicher Umgang mit gesellschaftsrechtlichen Aspekten des FinfraG	414
1. Qualifikationskriterien zur Unterscheidung der gesellschafts- und kapitalmarktrechtlichen Natur	415
2. Die gesellschaftsrechtlichen Aspekte des FinfraG	417
2.1. Normen rein gesellschaftsrechtlicher Natur	418
2.2. Kapitalmarktrechtliche Normen mit gesellschaftsrechtlichen Aspekten	424
3. Umgang mit rein gesellschaftsrechtlichen Normen	426
3.1. Kollisionsrechtliche Konsequenz: Anknüpfung nach Art. 154 IPRG	426
3.2. Exkurs: Anwendung von (ausländischem) Gesellschaftsrecht durch die Übernahmekommission	433
4. Umgang mit gemischten Normen	436
4.1. Problematik im Allgemeinen	436
4.2. «Spaltung» durch (partiellen) Anwendungsverzicht	437
4.3. Verhältnis zu kollidierenden gesellschaftsrechtlichen Normen	440
a Eingriffsnormen	440
b Überlagerungs- und Differenzierungslehre	442
c Anpassung und Ausstrahlung	443
4.4. Beispiel der Abwehrmassnahmen	445
4.5. Beispiel der Angebotspflicht	451
4.6. Zwischenfazit: Regelanknüpfung und Korrektur im Einzelfall	454
5. Fazit: Umgang mit gesellschaftsrechtlichen Aspekten des FinfraG	455
IV. Umfang des Übernahmeaufsichtsstutats	456
1. Eigener Ansatz: dynamischer Umfang des Übernahmeaufsichtsstutats	457
1.1. Umfassender Umfang bei Übereinstimmung mit Gesellschaftsstatut	457
1.2. Dynamischer Umfang bei Auseinanderfallen von Aufsichts- und Gesellschaftsstatut	457
2. Abgrenzung	460
3. Hinweis: praktische Durchsetzung im Ausland	464
V. Hinweis: Anknüpfung zwingender Normen weiterer Rechtsbereiche	466
1. Emissionsprospektrecht bei Tauschangeboten	466
2. Zwingendes Arbeitsrecht und Datenschutzrecht	468
3. Regelungen für Immobiliengesellschaften	469
4. Verwaltungsrecht und regulierte Branchen	470
5. Investitionskontrolle im künftigen Recht?	471
§ 13 Fazit Übernahmeaufsichtsrecht	474
Vierter Teil: Kollisionsrechtliche Gesamtbetrachtung	479
§ 14 Übernahmeaufsichtsrecht und Privatrecht im internationalen Verhältnis	481
I. Einleitung: Einordnung aus Sicht des internationalen Privatrechts	481
II. Verhältnis bei gleichz. Anwendbarkeit von Übernahmeaufsichts- und Privatrecht	483
1. Vorfrageweise Anwendung	484
2. Wirkung als Eingriffsnormen	485
2.1. Inländische Eingriffsnormen	485
a Eingriffscharakter trotz gesellschaftsrechtlicher Aspekte?	485
b Eingriffscharakter trotz Opting-out-Möglichkeit?	487
c Würdigung	487

2.2. Ausländische Eingriffsnormen	488
2.3. Gleichzeitige Anwendbarkeit von in- und ausländischen Eingriffsnormen	491
2.4. Der Anwendungsverzicht aus international-privatrechtlicher Sicht	492
2.5. Kollisionsrechtliche Beeinflussung des Privatrechtsstatuts?	494
2.6. Rechtsfolgenfragen	495
3. Verhältnis Aufsichtsrecht und Vertragsrecht im Besonderen	496
3.1. Einschränkung der Vertragsfreiheit	496
3.2. Eingriffe ins Vertragsrecht	498
4. Verhältnis Aufsichtsrecht und Gesellschaftsrecht im Besonderen	499
4.1. Überlagerung des Gesellschaftsrechts	499
4.2. Rechtsfolgen des Eingriffs	500
4.3. Kumulative Anwendbarkeit	502
4.4. Pflichtenkollisionen und Verantwortlichkeit im Besonderen	503
III. Fazit	505
1. Verhältnis von Aufsichts- und Privatrecht	505
2. Methodendualistische Vorgehensweise	508
§ 15 Erkenntnisse bei kollisionsrechtlicher Gesamtbetrachtung der Übernahme.....	511
I. Allgemeine Erkenntnisse aus einer Gesamtperspektive	511
1. Kollisionsrechtliche Gesamtbetrachtung	511
2. Grenzziehung und Bildung von Rechtsfragenbereichen aus einer Gesamtperspektive	514
3. Gesamtbetrachtung der Rechtswahlfreiheit	518
3.1. Beurteilung der Rechtswahlfreiheit	518
3.2. Praktische Herangehensweise	519
II. Besonderheiten bei den verschiedenen Übernahmekonstellationen	520
1. Private Transaktionen	521
2. Übereinstimmung von Inkorporation und Kotierungsort bei kotierten Gesellschaften	523
2.1. Zielgesellschaft mit Inkorporation und Kotierung im Inland	523
2.2. Zielgesellschaft mit (statutarischem) Sitz und Kotierung im Ausland	524
3. Auseinanderfallen von Inkorporation und Kotierungsort bei kotierten Gesellschaften	525
3.1. Zielgesellschaft mit Inkorporation im Inland und Kotierung im Ausland	525
3.2. Zielgesellschaft mit Inkorporation im Ausland und Kotierung im Inland	526
3.3. Exkurs: Auseinanderfallen von Sitz- und Inkorporationsstaat	526
4. Mehrfachkotierungen	528
4.1. Kotierung (auch) im Inkorporationsstaat	528
4.2. Mehrfachkotierung ausserhalb des Inkorporationsstaates	530
5. Weitere Konstellationen	532
5.1. Öffentliche Tauschangebote	532
5.2. Grosser Aktionärskreis im Ausland	533
6. Fazit	533
§ 16 Umgang mit Normenkonflikten	535
I. Positive Normenkonflikte	535
1. Normenkonfliktfelder	535

2. Konfliktlösungsansätze	536
2.1. Anwendungsverzicht als Hauptinstrument	537
2.2. Subsidiarität und Äquivalenz	538
2.3. Gestaltung durch Rechtswahl	539
2.4. Anpassung, Flexibilisierung, Ausnahmegewährung	539
2.5. Ausstrahlungswirkung	541
2.6. Praktische Gestaltungsinstrumente: Angebotsrestriktionen, Mehrfachangebote etc.	542
2.7. Fazit	544
II. Negative Normenkonflikte	545
1. Ausgangslage	545
2. Konstellationen	547
3. Lösungsmöglichkeiten	548
Fünfter Teil: Schlussbetrachtung	555
Abstract	566