

# ÖFFENTLICHE UNTERNEHMENSÜBERNAHMEN

## 20 Jahre nach Mannesmann/Vodafone

– Preisregeln im Lichte der EuGH-Entscheidung in *Euromin* –

*Prof. Dr. Stephan Balthasar, LL.M. (Cambridge)*

# Gliederung

1. Die Mindestpreisregelung des deutschen Rechts (Überblick)
2. Die EuGH-Entscheidung in *Euromin* (Rs. C-735/19)
3. Konsequenzen für das deutsche Übernahmerecht
4. Überlegungen *de lege ferenda*

## *Euromin*

Bieter B hat 90 % der Anteile an der Zielgesellschaft Z erworben und ist zur Abgabe eines Übernahmeangebots verpflichtet. Die Mindestpreisregel verlangt, dass der Preis mindestens dem konsolidierten Eigenkapital geteilt durch die Anzahl der Aktien entsprechen muss. Einziger Vermögenswert der Z ist eine 60%-Beteiligung an T, einer vollkonsolidierten Tochter. 40% an T werden außerhalb der Z-Gruppe gehalten. Der einzige Vermögenswert der T hat einen Wert von 100; Verbindlichkeiten hat T keine.

Aktiva		Passiva	
...	100	Eigenkapital	100
		... davon nicht beherrschende Anteile	40
<b>Gesamt</b>	<b>100</b>	<b>Gesamt</b>	<b>100</b>

## Preisregeln und Paketerwerb

Der Mehrheitsaktionär M hält 75 % der Anteile an der Zielgesellschaft Z. M und der Bieter B sind sich einig, dass B das Paket von M zum aktuellen Börsenkurs von rund 90 Euro erwerben soll. Während der Finalisierung der Vertragsverhandlungen werden im Markt Übernahmegerüchte bekannt. Infolgedessen steigt der Börsenkurs, so dass der für ein Übernahmeangebot maßgebliche gewichtete Börsenpreis nunmehr bei 110 Euro liegt.

## Überlegungen *de lege ferenda*

1. Börsenpreisregel
2. Rechtsschutz bei Verstößen gegen Mindestpreisregeln
3. Europäische Kapitalmarktunion