

Wie aus den aktuellen Ergebnissen der M&A Insights von Allen & Overy hervorgeht, hat die Dynamik am deutschen M&A-Markt zum Jahresende 2019 hin deutlich nachgelassen (s. PM Allen & Overy vom 18.12.2019). Nach einem starken dritten Quartal sei das Deal-Volumen im vierten Quartal auf 19,9 Mrd. US-Dollar (Stand: 9.12.) zurückgegangen. Im direkten Vergleich mit dem Vorjahresquartal (31,5 Mrd. US-Dollar) entspreche dies einem Rückgang um 37 Prozent. Auch die Anzahl der Transaktionen sei gegenüber dem Vorjahr um 33 Prozent von 625 auf 420 gesunken. Zu den prägenden Entwicklungen des Jahres 2019 gehörte das verstärkte Auftreten von „Public-to-Private“-Transaktionen, deren Erfolgsbilanz jedoch gemischt ausgefallen sei. Mit Scout24 und Osram hätten zwar die zwei prominentesten Beispiele gezeigt, dass große öffentliche Übernahmen durch Private-Equity-Investoren operativ möglich seien, und die Regulatorik keinen Hemmschuh darstelle, so *Stefan Bruder* (Partner bei Clifford Chance) gegenüber dem Finance Magazin vom 18.12.2019. Am Ende seien jedoch beide Transaktionen gescheitert. Bei Scout24 wurde die angepeilte Annahmquote nicht erreicht, bei Osram machte schließlich die AMS AG das Rennen (zum umstrittenen Übernahmeangebot s. die Meldung unten auf dieser Seite). Auch die Konzentration auf das Kerngeschäft war und bleibt ein weiterer wichtiger Deal-Treiber am M&A-Markt mit der Konsequenz der zunehmenden Bedeutung von Carve-outs. Die Pläne von Thyssen Krupp, die Aufzugssparte zu verkaufen, sind insofern ein prominentes Beispiel. Einen Ausblick auf den M&A-Markt 2020 gibt *Mayer* auf „Der Ersten Seite“ des aktuellen BB-Schwerpunkthefts M&A.



*Dr. Martina Koster,*  
Ressortleiterin  
Wirtschaftsrecht

## Entscheidungen

### **BGH: Offenlegung der einem Gründungsgesellschafter gewährten Sondervorteile im Emissionsprospekt**

Einem Gründungsgesellschafter oder einem mit ihm wesentlich kapitalmäßig oder personell verflochtenen Unternehmen bereits gewährte Sondervorteile müssen im Emissionsprospekt auch dann offengelegt werden, wenn sie bereits vor dem Beitritt eines Anlegers erfolgt sind, aber im Zusammenhang mit dem Anlageprojekt stehen (Festhaltung an BGH, Urteil vom 7. April 2003 – II ZR 160/02, WM 2003, 1086, 1088; Beschluss vom 7. Juli 2015 – II ZR 104/13, juris Rn. 3).

**BGH**, Urteil vom 19.11.2019 – II ZR 306/18  
(Amtliche Leitsätze)

Volltext: [BB-ONLINE BBL2020-193-1](#)  
unter [www.betriebs-berater.de](#)

### **OLG Frankfurt a. M.: WpÜG-Regelungen nicht drittschützend – kein vorläufiger Rechtsschutz für den Konzernbetriebsrat der OSRAM Licht AG**

Die von der BaFin zu beachtenden Regelungen des Wertpapierübernahmegesetzes sind grundsätzlich nicht drittschützend. Der Konzernbetriebsrat kann nicht aus eigenem Recht etwaige Verletzungen geltend machen, entschied das OLG Frankfurt a. M. mit Beschluss vom 18.11.2019 – WpÜG 3/19.

Der Beschwerdeführer ist der Konzernbetriebsrat der OSRAM Licht AG. Er wendet sich gegen ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot (Barangebot) der *ams Offer GmbH* an die Aktionäre der OSRAM Licht AG zum Erwerb sämtlicher nennwertloser Namensaktien. Die Beschwerdegegnerin ist die BaFin. Der Konzernbetriebsrat begehrt von der BaFin, dass sie das Übernahmeangebot untersagt. Der Konzernbetriebsrat hält das Übernahmeangebot für unzulässig. Das Übernahmeangebot

stamme von einer 100-prozentigen Tochter der *ams AG*. Die *ams AG* habe jedoch bereits am 3.9.2019 über eine andere 100-prozentige Tochtergesellschaft ein Übernahmeangebot eingereicht. Dieses habe die Mindestannahmquote nicht erreicht. Die Sperrfrist für die Einreichung eines neuen Angebots von einem Jahr sei damit nicht abgelaufen.

Das OLG hat den Antrag auf Erlass einer einstweiligen Anordnung zurückgewiesen. Nach der gebotenen summarischen Prüfung stelle sich die Beschwerde als nicht statthaft und damit als unzulässig dar. Dem Beschwerdeführer stehe kein Anspruch gegen die BaFin zu, dass diese das Angebot untersage. Die Vorschriften des WpÜG seien grundsätzlich nicht drittschützend. Die BaFin nehme die „ihr im WpÜG zugewiesenen Aufgaben und Befugnisse nur im öffentlichen Interesse wahr“. Damit fehle es dem Konzernbetriebsrat an einem eigenen subjektiv-öffentlichen Recht.

Zwar könnten die Arbeitnehmer durch das Angebotsverfahren in ganz erheblichen Umfang wirtschaftlich betroffen sein. „Eine derartige wirtschaftliche Betroffenheit alleine begründet aber keine subjektiv-öffentlichen Rechte der Arbeitnehmer einer Zivilgesellschaft“ (= Osram). Damit könne offenbleiben, ob sich der Beschwerdeführer als Konzernbetriebsrat überhaupt auf eine derartige wirtschaftliche Betroffenheit berufen könne. Zur Begründung verweist der Wertpapiererwerbs- und Übernahmesenat auf seine früheren Entscheidungen, in denen ausgeführt wurde, dass das WpÜG nicht dem Individualrechtsschutz diene. Soweit das WpÜG zwar eine Vielzahl von Regelungen mit positiven Auswirkungen für die Aktionäre der Zielgesellschaft enthalte, sei damit nicht gleichzeitig die Einräumung individueller und gerichtlich durchsetzbarer Rechte verbunden. Diese Erwägungen gelten in gleicher Weise für die Arbeitnehmer und ihre betriebsverfas-

sungsrechtlichen Vertretungen. Das WpÜG räume den betriebsverfassungsrechtlichen Vertretungen bestimmte Rechte ein und stärke damit das Recht auf Teilhabe und Information des Betriebsrats bzw. der Arbeitnehmer. Dies beinhalte aber nicht zwangsläufig, dass damit auch individuelle und gerichtlich durchsetzbare Rechte des Betriebsrates einhergehen.

(PM OLG Frankfurt a. M. vom 18.11.2019)

Volltext: [BB-ONLINE BBL2020-193-2](#)  
unter [www.betriebs-berater.de](#)

➔ *Mit dem erneuten Angebot des Bieters im Lichte der Sperrfrist des § 26 WpÜG setzen sich Bulgrin/Danwerth in BB 7/2020 auseinander.*

## Verwaltung

### **BaFin: Aufsichtsschwerpunkte 2020 veröffentlicht**

Die BaFin hat die Schwerpunkte für das Jahr 2020 veröffentlicht. Sie sorgt damit für Transparenz und Nachvollziehbarkeit bei der Priorisierung ihrer Themen. Für das Jahr 2020 hat die BaFin vier Schwerpunktthemen festgelegt, die für alle Geschäftsbereiche große Bedeutung haben:

- Digitalisierung, IT- und Cyberrisiken
- Integrität des Finanzsystems und Bekämpfung von Finanzkriminalität
- Nachhaltige Geschäftsmodelle
- Nachhaltige Finanzwirtschaft, Sustainable Finance

Für die Schwerpunktsetzung identifiziert, bewertet und priorisiert die BaFin alle relevanten Aufsichtsthemen. Darüber hinaus erfasst sie Aspekte, die regulatorisch oder strategisch von besonderer Bedeutung sind.

Auch die Geschäftsbereiche Banken-, Versicherungs- und Wertpapieraufsicht sowie Abwicklung haben die Schwerpunkte ihrer Tätigkeit im Jahr 2020 festgelegt.

(Meldung BaFin vom 16.1.2020)