

## CB-EDITORIAL

# Die WpHG-Bußgeldleitlinien II – abschreckende Sanktionsbeträge

Am 22.2.2017 veröffentlichte die BaFin eine überarbeitete Version ihrer Bußgeldleitlinien zum Wertpapierhandelsgesetz (WpHG-Bußgeldleitlinien II). Gegenstand ist die Verwaltungspraxis bei der Sanktionierung bestimmter Verstöße gegen die Stimmrechtsmitteilungs-, die Finanzberichterstattungs- und die Ad-hoc Mitteilungspflichten. Die Neufassung ist das Resultat geänderter EU-Vorgaben, insbesondere der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie (2013/50/EU) (TD2) und der Marktmissbrauchsrichtlinie (2014/57/EU)(MAD). Beide Richtlinien sehen erheblich höhere Bußgelder für Verstöße gegen die genannten Pflichten vor.

Gemäß der BaFin-Bußgeldstatistik 2015 stellen insbesondere Verstöße gegen die Mitteilungs- und Sanktionsverfahren in Bezug auf Stimmrechte die mit Abstand häufigsten Sanktionsverfahren der BaFin dar, so dass angesichts der dramatischen Höhe der theoretisch verhängbaren Bußgelder ein hohes Interesse der Marktteilnehmer an Klarheit in diesem Bereich besteht. Dennoch mussten Marktteilnehmer erheblich länger warten als ursprünglich gedacht, bis sie nun Kenntnis von der zukünftigen Verwaltungspraxis erhalten haben.

Ausgangspunkt eines Bußgeldverfahrens ist nach den WpHG-Bußgeldleitlinien II die Festlegung eines Höchstbetrages. Die BaFin hat grundsätzlich den höheren von drei (jur. Personen) bzw. zwei (natürliche Personen) alternativen Höchstbeträgen zu Grunde zu legen.

Besonders auffallend sind dabei die massiv erhöhten Bußgeldsummen und die neu hinzugekommene umsatzbezogene Sanktionsalternative. War der Höchstbetrag z. B. für eine fehlerhafte Stimmrechtsmitteilung bislang auf 1 000 000 Euro gedeckelt, beträgt er jetzt bei betragsmäßigen Höchstbeträgen für natürliche Personen 2 Mio. Euro bzw. 10 Mio. Euro für juristische Personen. Die Summe kann erheblich ansteigen, wenn der Gesamtjahresumsatz herangezogen wird, wobei auf das Gruppenergebnis abzustellen ist. Auffallend ist, dass die neuen Bußgeldleitlinien trotz der wesentlich höheren umsatzbasierten Summen gerade diesbezüglich keine genaueren Angaben enthalten. Hier soll nach der BaFin eine Orientierung an der Tabelle für die betragsmäßigen Höchst-

beträge erfolgen. Jedenfalls wird das von der EU-Kommission bedeutete Ziel einer Abschreckung durch die potentiell sehr hohen Geldbußen in jedem Fall erreicht. In der nächsten Stufe werden wie bisher tat- und täterbezogene Umstände berücksichtigt. Zunächst wird anhand der Marktkapitalisierung des betreffenden Emittenten der Grundbetrag ermittelt. Hier gibt es zukünftig sechs Gruppen statt der bisherigen vier, was eine zusätzliche Differenzierung erlaubt. Es folgt die Festlegung des Schweregrades. Auch hier gibt es eine Erweiterung: Statt bisher drei gibt es nun fünf Schweregrade. Ergänzt wurden die Kategorien „sehr schwer“ und „außerordentlich schwer“. Mit dieser Erweiterung wird der bisherige Ansatz, nach dem nur die Regelfälle erfasst werden, ausgedehnt auf solche, die von erheblich schwerwiegenderer Natur sind.

Es folgt, wie bisher, die Berücksichtigung von mildern- oder verschärfenden Kriterien und der wirtschaftlichen Verhältnisse. Schließlich kann im Rahmen eines „Set-

tlements“ ein weiterer Abschlag auf ein drohendes Bußgeld von regelmäßig bis zu 30% erzielt werden.

Im Ergebnis wird deutlich, dass die neuen WpHG-Bußgeldleitlinien II der BaFin einen erheblich

weiteren Spielraum bei der Zumessung lassen. Es ist jedoch deutlich, dass die Grundbeträge eines Bußgeldverfahrens aufgrund der geänderten gesetzlichen Regelung wesentlich höher ausfallen. Es ist daher auch zu erwarten, dass die verhängten Bußgelder signifikant ansteigen werden.

Unabhängig von den Bußgeldleitlinien stellt sich jedoch die Frage, ob es gesetzgeberisch sinnvoll ist Investoren, die regelmäßig an der Komplexität des Regelwerks scheitern und dann verspätet oder geringfügig falsch melden mit drakonischen Sanktionen zu überziehen. Dies mag rechtlich richtig sein, ist jedoch oftmals wenig hilfreich und dient v. a. nicht dem Kernziel der Transparenz. Hier bedarf es dringend einer besseren Ausdifferenzierung des Regelwerks, welches die Hintergründe eines Fehlverhaltens stärker berücksichtigen muss. Offensichtlich hat die ESMA dieses Problem auch bereits erkannt, so dass auch mit einer dritten Transparenzrichtlinie in Zukunft gerechnet werden kann.

---

**Es ist zu erwarten, dass die verhängten Bußgelder signifikant ansteigen werden**

---

## AUTOR



**Jochen Kindermann** ist Rechtsanwalt und Partner bei Simmons & Simmons in Frankfurt a. M. Dort berät er im Bank- und Kapitalmarktrecht mit Schwerpunkten im Wertpapier- und Finanzaufsichtsrecht.