

TOP-THEMA

Jahresendspurt am PE-Markt – Targets verzweifelt gesucht

NEU-INVESTMENTS SO TEUER WIE NIE – Während auf dem M&A-Markt insgesamt die Stimmung auf Grund sich abschwächender Konjunkturaussichten und der nach wie vor bestehenden Unsicherheiten durch den Brexit verhaltender wird, zeigt sich der Markt für Private Equity noch weitgehend unbeeindruckt. „Die Private-Equity-Häuser sitzen nach wie vor auf Bergen von Kapital, das dringend zu Arbeiten gebracht werden muss, um die versprochenen Renditen auch zu erwirtschaften“, weiß **Tobias Schneider**, Partner der Wirtschaftskanzlei **CMS**. Das aktuelle Private-Equity-Panel von CMS und dem Magazin **Finance** zeigt aber auch: Neu-Investments in Deutschland sind so teuer wie noch nie. Denn die großen Finanzinvestoren haben Konkurrenz. „Strategen agieren plötzlich deutlich aggressiver am Markt und rufen bessere Kaufpreise auf, da sie nicht so hohe Renditeerwartungen haben wie PE-Investoren“, so **Nils Koffka**, Leiter der deutschen Private-Equity-Praxis bei **Allen & Overy**. Jüngstes Beispiel: Die Übernahme des Caravan-Herstellers **Hymer**. Obwohl sich gleich mehrere PE-Fonds für das Traditionsunternehmen interessiert hatten, setzte sich mit **Thor Industries**, einem US-Hersteller von Freizeitmobilen, ein strategischer Investor durch (s. a. PLATOW Recht v. 3.10.).

IT gewinnt, Automobilsektor verliert

Hinzu kommt, dass die attraktiven Branchen aus Sicht der PE-Investoren weniger werden. Sie meiden zunehmend konjunkturenfallige Branchen wie z. B. die Chemieindustrie und fokussieren sich auf die „stabileren“ Wirtschaftszweige Software und IT, Healthcare sowie Elektronik. Größter Verlierer ist die Automobilbranche. Ohnehin nicht gerade auf der A-Liste potenzieller Investitionsziele, habe der Sektor durch die Abgasmanipulationen zusätzlich an Attraktivität eingebüßt, so CMS-Partner **Jacob Siebert**. Schon zeichneten sich erste Distressed-M&A-Aktivitäten ab, ein Trend, der sich aus Sicht der Kanzleien in den kommenden Monaten noch verstärken dürfte. Das wiederum könnte für neue Chancen sorgen. Denn viele Fonds trieben derzeit die Diversifizierung ihrer Portfolios voran und stellten neben Real-Estate- und Infrastruktur-Fonds inzwischen auch Debt- bzw. so genannte Opportunity-Fonds auf, um auf Distressed-M&A-Deals vorbereitet zu sein. ■

VW schafft mit Clifford Chance bisher größte Finanzierungsrunde

MILLIARDENSCHWERE ANLEIHEN AUSGEGEBEN – Der Autobauer **Volkswagen** hat Anleihen in Höhe von rd. 13,25 Mrd. Euro am Markt platziert und damit die bisher größte Kapitalbeschaffungsrunde des Konzerns über die Finanzmärkte er-

folgreich abgeschlossen. Die rechtliche Beratung lag bei **Clifford Chance** und einem internationalen Team unter Leitung des Frankfurter Kapitalmarktrecht-Partners **George Hackett**.

Die fest- sowie variabel verzinslichen Anleihen mit unterschiedlichen Laufzeiten und in verschiedenen Währungen wurden auf drei gleichzeitig durchgeführte Emissionen verteilt. Im Rahmen des US-Angebots Rule 144A hat die Volkswagen Group in sieben Tranchen 8 Mrd. US-Dollar aufgenommen. Das Bankenkonsortium für diese Transaktion umfasste **BBVA, Citigroup, HSBC, J. P. Morgan** und **Mizuho Securities**. Bei einer Platzierung in Kanada nahm VW rd. 750 Mio. CAD-Dollar ein; hier bestand das Bankenkonsortium aus **TD Securities, RBC Capital Markets** und **Scotiabank**. Die Reg S-Platzierung in Europa hatte ein Gesamtvolumen von rd. 5,75 Mrd. Euro geteilt in insgesamt sechs Tranchen zu 4,25 Mrd. Euro und 800 Mio. Pfund Sterling. Die Anleihen sind am regulierten Markt der **Luxemburger Börse** notiert, beteiligte Banken waren **BNP Paribas, Deutsche Bank, Goldman Sachs International, Mitsubishi UFJ Financial Group** und **RBC Capital Markets**. ■

Schnelles Internet – Luther berät Landkreis bei Breitbandausbau

TELEKOM VERLEGT GLASFASERKABEL IN NORDSACHSEN

Die Bundesregierung hat sich den Breitbandausbau vor allem auch der ländlichen Regionen auf die Fahnen geschrieben, in Nordsachsen soll schnelles Internet ab 2020 verfügbar sein. Für die notwendige europaweite Ausschreibung des Infrastrukturprojekts mandatierte der **Landkreis Nordsachsen** ein Team der **Luther Rechtsanwaltsgesellschaft** um Senior Associate **Steffen Häberer** (Federführung) und die Partner **Karsten Köhler** (beide Corporate/Vergaberecht, Leipzig) und **Jens Röhrbein** (Tax, Hannover). Das Mandat umfasste Ausschreibungen für insgesamt sechs Projektcluster, angefangen von der Strukturierung und Durchführung der Verfahren bis hin zu den Vertragsverhandlungen. Nach Freigabe der Zuwendungsverträge durch die **Bundesnetzagentur** erhielt die **Deutsche Telekom** den Zuschlag. Sie wird bis Ende 2020 rd. 900 Kilometer Glasfaserkabel verlegen, um private Haushalte, öffentliche Einrichtungen und Unternehmen ans schnelle Netz anzubinden. Der Bund und der **Freistaat Sachsen** stellen Fördermittel in Höhe von rd. 97 Mio. Euro bereit. ■

Latham & Watkins verteidigt Chatportal in Datenschutzverfahren

BEHÖRDE FÄLLT „MILDES“ URTEIL – Im Juli 2018 wurde das Chatportal „Knuddels.de“ Opfer eines Hackerangriffs. Bislang unbekannt Täter erbeuteten rd. 1,8 Mio. Datensätze, darunter auch eine Datei mit unverschlüsselten Passwörtern, und veröffentlichten die sensiblen Daten später im Internet. Der Portalbetreiber **Knuddels GmbH & Co. KG** musste sich daraufhin vor dem **Landesbeauftragten für den Datenschutz und** ▶

die Informationsfreiheit (LfDI) Baden-Württemberg verteidigen. Dabei vertraute Knuddels auf ein Team von **Latham & Watkins** um die Partner **Tim Wybitul** (Datenschutz, Frankfurt) und **Thomas Grützner** (Litigation, München). Mit Erfolg: Statt dem in der seit Mai 2018 geltenden Datenschutzgrundverordnung (DSGVO) eigentlich vorgesehenen hohen Bußgeld von bis zu 20 Mio. Euro bzw. 4% des Jahresumsatzes verhängte die Behörde „lediglich“ eine Strafe von 20 000 Euro.

Der LfDI begründete die niedrige Geldstrafe u. a. mit der sehr guten Kooperation des Unternehmens mit der Behörde. Zudem sei die Übertragung der Netzdaten nicht auf Veranlassung von Knuddels, sondern durch einen externen Hackerangriff erfolgt, bei dem der Betreiber selbst nicht unerhebliche Nachteile erlitten habe. Die Behörde berücksichtigte, dass sich das Unternehmen nach Bekanntwerden des Angriffs um umfassende Transparenz bemüht und bereits während des Verfahrens in den Datenschutz investiert hat. Damit habe Knuddels dazu beigetragen, den Sachverhalt vollumfänglich aufzuklären und substanzielle Fortschritte bei der Datensicherheit zu erzielen, heißt es in dem Bescheid. Bußgeldmildernd sei zudem, dass Knuddels keinerlei wirtschaftliche Vorteile gezogen oder beabsichtigt habe. Daneben sei zu Gunsten des Portals zu sehen, dass die Datenverarbeitung in der Vergangenheit keinerlei Grund zu Beanstandungen gegeben habe.

Für Latham & Watkins-Partner Tim Wybitul zeigt der Ausgang des Verfahrens, wie wichtig die Kooperation mit den Behörden im Fall einer Datenschutzrechtsverletzung ist. Dennoch sei die Entscheidung ein Warnruf für die Wirtschaft: „Unternehmen sollten bei ihren Notfallplänen für solche Vorfälle nicht nur an die IT-Sicherheit, sondern unbedingt auch an die datenschutzrechtliche Aufarbeitung und Verteidigung gegen Bußgelder denken“, so der Rat des Experten. ■

TRANSFERMARKT

Die Kanzlei **GvW Graf von Westphalen** ernennt zum 1.1.19 fünf Anwälte aus den eigenen Reihen zu neuen Partnern und bleibt damit ihrem Kurs treu, die Partnerschaft vor allem über eigene Anwälte wachsen zu lassen. **Sven Donner** (Berlin) gehört seit 2012 zu GvW und ist auf die baubegleitende Beratung von Großprojekten sowie auf Immobilientransaktionen spezialisiert. Ebenfalls zur immobilienrechtlichen Praxisgruppe zählt Neu-Partner **Lutz Leonard Lambrecht** (Hamburg). Sein Schwerpunkt liegt auf Legal Asset Management; er berät im Wesentlichen große Immobilieneigner bei der Vermietung und Verwaltung von Büro- und Retailflächen. **Christian Triebe** ist seit 2009 im Hamburger Büro tätig und begleitet als Mitglied der Praxisgruppe IP, IT und Medien Unternehmen im Urheber- und Wettbewerbsrecht sowie in branchenrelevanten Digitalisierungsfragen. Donner, Lambrecht und Triebe verstärken den GvW-Partnerkreis künftig als Equity-Partner. Daneben wurden mit **Marius Bodenstedt** und **Katja Göcke** zwei neue Assoziierte Partner ernannt. Bodenstedt berät von Hamburg aus Mandanten zu allen Fragen des individuellen und kollektiven Arbeitsrechts, Göcke vertritt Unternehmen im Zoll-, Exportkontroll- und Sanktionsrecht sowie im EU-Marktdnungsrecht. + + + Im Rahmen ihrer Part-

nerversammlung am 17.11.18 hat die Sozietät **Heuking Kühn Lüer Wojtek** ihr bestehendes Management im Amt bestätigt und um zwei weitere Partner ergänzt. **Andreas Urban** (strategische Entwicklung, Kommunikation/Marketing) und **Hans Gummert** (Finanzen/Qualitätssicherung) treten damit ihre vierte Amtszeit an, **Pär Johansson** (Human Resources) seine dritte. Neu im Team sind **Peter Ladwig** (IT/Digitalisierung) und **Johan Schneider** (Organisation/Geschäftsprozesse). Das Managementteam wird alle drei Jahre neu gewählt.

ALLES, WAS RECHT IST

– Das **Bundeskartellamt** hat die Fusion zwischen **Karstadt** und **Kaufhof** ohne Auflagen genehmigt. Nachdem der Präsident des Bundeskartellamts noch im Sommer ein aufwendiges und extrem umfangreiches Verfahren angekündigt hatte, erfolgte die Freigabe nun innerhalb der Monatsfrist. „Der Fall zeigt, dass sich eine intensive Zusammenarbeit mit dem Bundeskartellamt im Vorfeld der Anmeldung auszahlt“, sagt **Stephanie Birmanns**, Expertin für Kartellrecht der Wirtschaftskanzlei **Schilling, Zutt & Anschütz** in Brüssel. „Andernfalls wäre das Amt kaum in der Lage gewesen, das Verfahren ohne vertiefte zweite Prüfungsphase abzuschließen.“ Für Kritiker der Fusion ist die frühe Freigabe eine doppelt schlechte Nachricht: „Die Freigabe innerhalb der Monatsfrist kann nicht vor Gericht angefochten werden“, so Birmanns.

Auf den ersten Blick mag es überraschen, dass der Zusammenschluss der beiden letzten bundesweit tätigen Kaufhausbetreiber nicht auf Wettbewerbsbedenken stieß. Entscheidend war, dass das Bundeskartellamt keinen „Warenhausmarkt“, sondern vielmehr rd. 20 einzelne Warengruppen wie beispielsweise Gepäck, Wäsche oder Sport/Outdoor in regionalen Märkten untersuchte. Das Bundeskartellamt befragte zu diesem Zweck rd. 100 Händler und Hersteller der betreffenden Waren. Dabei kam es zu dem Ergebnis, dass die Kaufhausfusion auch bei isolierter Betrachtung des stationären Handels nicht auf wettbewerbliche Bedenken stößt, da die gemeinsamen Marktanteile jeweils unter der Marktbeherrschungsvermutung blieben. Diese Feststellung erlaubte es dem Bundeskartellamt in einem wichtigen Punkt vage zu bleiben: „Die Frage, ob stationärer Handel und Online-Handel demselben Markt zuzurechnen sind, bleibt offen“, erläutert Kartellrechtlerin Birmanns. „Das Amt hat jedoch anerkannt, dass Online-Handel und insbesondere Online-Marktplätze ganz erheblichen Wettbewerbsdruck ausüben und hält sich so die Optionen für zukünftige Fälle offen.“

Der Online-Vertrieb spielte auch auf der Beschaffungsseite eine Rolle. Hier hielt das Bundeskartellamt Online-Händler sowie eigene Online-Shops der Hersteller für alternative Vertriebswege zum stationären Handel. Im Lichte der von einigen Herstellern geäußerten Sorge, die Fusion könne zu einer allzu großen Bündelung von Einkaufsmacht führen, hat das Bundeskartellamt dem fusionierten Unternehmen aber eine Warnung mit auf den Weg gegeben: Es wird das Verhalten des neuen Kaufhausriesen als Nachfrager auf den Beschaffungsmärkten zukünftig im Auge behalten.

Green Loans – Das müssen Marktteilnehmer wissen

NOCH KEIN VERLÄSSLICHES REGELWERK – Der Markt für so genannte grüne Finanzierungen wächst rasant. Im vergangenen Jahr wurden laut Climate Bonds Initiative weltweit entsprechende Papiere im Wert von 155 Mrd. US-Dollar emittiert, ein Plus zum Vorjahr von 78%. In diesem Jahr rechnen Experten mit bis zu 200 Mrd. Dollar. Doch noch gibt es kein einheitliches verbindliches Regelwerk zum Umgang mit grünen Finanzierungen. Umso wichtiger ist es, vor entsprechenden Investments ganz genau hinzuschauen, weiß Bernd Egbers, Partner der Kanzlei Ashurst.

Die Nachfrage nach grünen Investments zieht am deutschen Markt spürbar an. Viele Unternehmen haben verstanden, dass sowohl Verbraucher als auch Teilnehmer der Finanzmärkte einen immer größeren Fokus auf nachhaltiges Handeln richten. 2007 wurde die erste grüne Anleihe, der „Climate Awareness Bond“, von der **Europäischen Investitionsbank** emittiert und an der **Luxemburger Börse** notiert. Seitdem bieten grüne Anleihen eine attraktive Alternative zu konventionellen Krediten. Neuester Marktzugang sind seit etwa einem Jahr grüne Darlehen (Green Loans). Das Potenzial grüner Darlehen ist mit dem von grünen Anleihen durchaus gleichzusetzen.

Nachhaltige Investments gegen Klimawandel

Der Markt für grüne Finanzierungen erlebt seit der Unterzeichnung des Pariser Klimaschutzabkommens 2015 einen Aufschwung. Kurz darauf setzten die G20-Staaten die Arbeitsgruppe „Sustainable Finance Study“ ein. Beide Initiativen verfolgen das Ziel, die weltweite Klimaerwärmung auf deutlich unter 2 Grad Celsius im Vergleich zum vorindustriellen Niveau zu begrenzen. Sie sehen weitreichende (privatwirtschaftliche) Investitionen als wesentlichen Beitrag dazu. Der jüngste IPCC-Sonderbericht des **Weltklimarates** mahnt zu einem schnellen Handeln und sieht das nötige Investitionsvolumen allein für den Umbau des Energiesektors bis 2035 bei 2,4 Billionen Dollar jährlich. Grüne Darlehen können einen wichtigen Beitrag zur Finanzierung von nachhaltigen Umwelt- und Klimaschutzprojekten leisten und entwickeln sich zu einer ernstzunehmenden Alternative zu konventionellen Darlehen.

Vier Prinzipien für grüne Darlehen

Noch fehlt bei grünen Darlehen – wie bei anderen grünen Investmentformen auch – ein verbindliches Klassifizierungssystem, wann ein Darlehen als grün einzustufen ist. Die **Loan Market Association** stellte am 21.3.18 einen freiwilligen Bewertungsrahmen vor und gibt Marktteilnehmern damit einen dringend benötigten Leitfaden an die Hand. Demnach müssen grüne Darlehen folgende vier Kernkomponenten, die so genannten Green Loan Principles, erfüllen: **1.** Der Verwendungszweck der Emissionserlöse muss eindeutige Vorteile für die Umwelt bringen und in den Finanzdokumenten hinreichend beschrieben sein. **2.** Der Prozess der Projektbewertung und Projektauswahl muss transparent sein. Zudem muss der Darlehensnehmer erklären, inwieweit sein Projekt ökologisch nachhaltig ist und welche Standards und Zertifikate mit dem Projekt erreicht werden sollen. **3.** Alle Erlöse sollen ausschließlich für die Kredit- und Investitionstätigkeiten der

grünen Projekte eingesetzt werden. Sie sollten außerdem auf ein eigens dafür eingerichtetes Konto gehen oder in anderer Weise vom Darlehensnehmer verfolgbar sein, um größtmögliche Transparenz zu ermöglichen. **4.** Darlehensnehmer müssen aktuelle Informationen über die Verwendung der Erlöse bereitstellen und eine lückenlose Berichterstattung sicherstellen. Darüber hinaus müssen alle relevanten Umweltprojektinformationen und die diesbezüglichen Zahlungen jährlich veröffentlicht werden, und zwar bis das Darlehen vollständig zurückgezahlt wurde.

Das Bewertungssystem der Green Loan Principles bietet aktuell zwar Anhaltspunkte für Marktteilnehmer, kann verbindliche Definitionen und Evaluierungskriterien jedoch nicht ersetzen. Die **EU** hat das Problem der fehlenden Klassifikation erkannt und konkrete und schnelle Maßnahmen angekündigt, um nachhaltige Finanzformen transparenter zu gestalten und das Vertrauen der Anleger zu stärken. Der Vorschlag für eine Verordnung des **EU-Parlaments** und des **Rates** über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen vom 24.5.18 sieht eine allgemeingültige und verpflichtende Taxonomie für nachhaltige Aktivitäten (Art. 4 III VO-Entwurf), Offenlegungspflichten für institutionelle Anleger (Art. 4 II VO-Entwurf) sowie eine Anpassung der Benchmark-Verordnung vor. Geplanter Start für die Umsetzung der Maßnahmen ist 2020. Sie sollen durch den ab 2021 geltenden mehrjährigen Finanzrahmen (MFR) fortgeführt werden.

Einheitliche Standards für mehr Transparenz

Die Harmonisierung der Standards soll dazu beitragen, die bislang kostenintensive Analyse zur Identifizierung grüner Projekte zu mindern, grünes Investment vergleichbar zu machen und ein mögliches „Greenwashing“ zu unterbinden. Damit werden Green Loans transparenter, wettbewerbsfähiger und für die Marktteilnehmer attraktiver. Derzeit ist die Analyse zur Identifizierung grüner Investmentformen für den Kreditgeber mangels einheitlicher Richtlinien nach wie vor schwierig und kostenintensiv. Zudem wird die Einhaltung der Standards teilweise nur unzureichend überwacht. Auf Grund dieser Unsicherheiten ist die anwaltliche Fachberatung für institutionelle Marktteilnehmer essenziell. Wer als Marktteilnehmer hier Fehler macht, verliert nicht nur Vertrauen, sondern schadet nachhaltig seinem Image in der Öffentlichkeit. ■



Bernd Egbers
Ashurst

Ad hoc-Pflicht – Falscher Tweet kann teuer werden

SOZIALE MEDIEN ERFÜLLEN STRENGE AUFLAGEN NICHT – In den USA dürfen kursrelevante Informationen unter bestimmten Voraussetzungen auch über soziale Medien wie Twitter verbreitet werden. Der deutsche Gesetzgeber ist hier wesentlich restriktiver: Tweets & Co. entsprechen hierzulande nicht den gesetzlichen Vorschriften. Auch wenn die sonstige Unternehmenskommunikation über soziale Medien rechtlich zulässig ist und häufig auch unternehmerisch sinnvoll sein kann, sollten Emittenten an den üblichen Publikationskanälen festhalten, wie Sebastian J. M. Longrée, Partner und Experte für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht bei der Essener Kanzlei Kümmerlein, erläutert.

„Am considering taking Tesla private at \$420. Funding secured“, twitterte Tesla-Chef **Elon Musk** am 7.8.18. Kursturbulenzen, Klagen und Ermittlungsverfahren der US-Börsenaufsicht SEC waren und sind die Folge. Zumindest mit der SEC haben sich Musk und Tesla zwischenzeitlich im Wege eines „Deals“ geeinigt: Musk und das Unternehmen zahlen jeweils 20 Mio. US-Dollar Strafe, Musk musste seinen Posten als Verwaltungsratsvorsitzender aufgeben und weitere Maßnahmen sollen künftig eine vernünftige Unternehmenskommunikation von Musk nach außen sicherstellen. Der Fall wirft dabei nicht nur Fragen nach dem Inhalt, sondern insbesondere nach den zu nutzenden Informationskanälen für kursrelevante Informationen auf. In den USA dürfen diese unter bestimmten Voraussetzungen über soziale Medien wie Twitter verbreitet werden. Doch wie ist die Rechtslage in Deutschland?

Keine „Lex-Twitter“

Ausgangspunkt ist Art. 17 I Marktmissbrauchsverordnung (MAR). Daran angelehnt hat der deutsche Gesetzgeber seine Vorschriften geändert. Eine explizite Regelung über die Veröffentlichungen von kursrelevanten Tatsachen über soziale Medien gibt es dabei nicht. Der Gesetzgeber hat jedoch hinsichtlich der Art der Veröffentlichung, zur Sprache und zum Mindestinhalt der Information in der Wertpapierhandelsanzeigeverordnung (WpAV) genauere Regelungen getroffen. Zur Verbreitungsart gibt auch die Durchführungsverordnung der EU Hinweise. So muss der Emittent der Öffentlichkeit Insiderinformationen – und somit kursrelevante Tatsachen – unverzüglich bekanntgeben. Dabei meint unverzüglich „ohne schuldhafte Zögern“. Entsprechend der Durchführungsverordnung dürfen zwar technische Hilfsmittel für die Verbreitung genutzt werden, diese müssen aber nicht diskriminierend an eine möglichst breite Öffentlichkeit gerichtet sein.

Verbreitung über soziale Medien nicht ausreichend

Trotz der steigenden Nutzerzahlen hat nicht die gesamte Öffentlichkeit Zugang zu sozialen Medien. So informiert etwa **Facebook** nur innerhalb eines geschlossenen Nutzerkreises. **Twitter** wiederum ist zwar frei zugänglich, hat aber niedrigere Nutzerzahlen. Ein Unternehmen müsste also jeweils genau prüfen, mit welcher Plattform es die Öffentlichkeit optimal erreichen kann. Zudem lässt sich der in der WpAV geforderte Mindestinhalt kaum in 280 Zeichen darstellen. Hinzu kommt, dass die Veröffentlichung über soziale Medien auch keine Weiterleitung an Medien im Sinne der WpAV darstellt.

Insiderinformationen müssen auf der Internetseite des jeweiligen Unternehmens veröffentlicht werden. Dabei ist insbesondere Art. 3 der Durchführungsverordnung zu beachten. Daneben kann das Unternehmen jedoch unterstützend auf soziale Medien zurückgreifen. Dabei muss allerdings darauf geachtet werden, dass die sozialen Medien die kursrelevante Tatsache nicht vor der offiziellen Publikation veröffentlichen. Tatsachen, die keine Insiderinformationen darstellen, können dagegen jederzeit über soziale Medien bekanntgegeben werden. Voraussetzung ist, dass kein Verstoß gegen das kapitalmarktrechtliche Gleichbehandlungsgebot des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) erfolgt oder die förmliche Veröffentlichung durch andere Vorschriften geboten ist.



Sebastian J. M. Longrée
Kümmerlein

Empfindliche Sanktionen

Der Verstoß gegen eine Ad hoc-Pflicht kann eine Ordnungswidrigkeit darstellen, die zu einer Geldbuße führt. Diese Geldbußen werden von der **BaFin** festgesetzt. So liegt z. B. eine Ordnungswidrigkeit vor, wenn die Insiderinformation nicht richtig, nicht vollständig, nicht in der vorgeschriebenen Weise oder nicht rechtzeitig bekanntgegeben wird. Die Höhe des Bußgelds für natürliche Personen beträgt bis zu einer Mio. Euro. Gegenüber juristischen Personen ist sogar eine höhere Geldbuße möglich. Diese beträgt bis zu zweieinhalb Mio. Euro oder bis zu 2% des Gesamtumsatzes, den die juristische Person in dem der Behördenentscheidung vorausgegangenem Geschäftsjahr erzielt hat. Auch ist darüber hinaus eine Geldbuße bis zum Dreifachen des daraus gezogenen wirtschaftlichen Vorteils möglich. In der Praxis hält sich die BaFin allerdings bisher bei Geldbußen zurück. Der letzte Bericht hierzu beleuchtet den Zeitraum 1.7.15 bis zum 31.12.16. Wegen Verstoßes gegen die Ad hoc-Publizität betrug die höchste Einzelbuße gegen ein Unternehmen 215 000 Euro. Aktuelle Entscheidungen über Maßnahmen und Sanktionen werden von der BaFin fortlaufend auf ihrer Internetseite bekannt gemacht (sog. „Naming and Shaming“ nach § 125 WpHG). Unabhängig von den Ermittlungen der BaFin ist auch eine zivilrechtliche Haftung des Emittenten und seiner Organe auf Schadenersatz möglich. Soweit ihnen eine schuldhaft begangene Pflichtwidrigkeit vorgeworfen werden kann, haften Vorstand und Aufsichtsrat gegenüber ihrer Gesellschaft unbegrenzt. ■