

CB-EDITORIAL

Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz: Chaos oder nur Business as usual?

Anfang Januar hat das Bundeskabinett das 1. Finanzmarktnovellierungsgesetz (1. FimanoG) beschlossen. Das Gesetz dient der Umsetzung der Richtlinie 2014/57/EU über strafrechtliche Sanktionen bei Marktmanipulationen, die frühere Richtlinien aus den Jahren 2003 und 2004 ersetzt, sowie der Überarbeitung insbesondere des WpHG im Hinblick auf das Inkrafttreten der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 über Marktmissbrauch, der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und -abrechnung in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer sowie der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsprodukte (PRIIP). Nicht berücksichtigt wurden nunmehr – entgegen früherer Überlegungen – die Regelungen zu MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive), diese werden wohl Inhalt des zweiten FimanoG sein. Insgesamt handelt es sich um ein – weiteres – Paket von (inzwischen zeitlich etwas verspäteten) Reaktionen auf die Finanzkrise 2007/2008 sowie die damit verbundenen staatlichen Bankenrettungsmaßnahmen. Ziel ist es, eine künftige Geiselnahme der Steuerzahler zu vermeiden, nationale deutsche Reformen enthält das Gesetz nicht. Also nichts weiter als einige Mosaiksteine im Zusammenhang mit dem Großprojekt Bankenunion, die aber doch in der Presse und Öffentlichkeit – überraschend heftig – als „Regulierungschaos“ oder „Entgleisung des Regulierungszugs“ kommentiert werden. Dabei muss man Eines vorab festhalten: Für die Umsetzung einer EU-Richtlinie wird regelmäßig eine Umsetzungsfrist gewährt, und diese läuft bei der Richtlinie 2014/57/EU am 3.7.2016 ab. Anders stellt sich die Rechtslage bei EU-Verordnungen dar. Diese sind ab dem Zeitpunkt ihres Inkrafttretens in allen 28 EU-Mitgliedstaaten unmittelbar anwendbar – es bedarf keines Umsetzungsaktes und sie haben Vorrang vor allen nationalen Gesetzen, also auch dem WpHG. Die insofern im 1. FimanoG enthaltenen Regelungen dienen also nur dazu, solche nationalen Vorschriften – insbesondere im WpHG – zu ändern bzw. aufzuheben, die sowieso aufgrund des Vorrangs der EU-Verordnungen bedeutungs-

Gerade in Deutschland spüren wir zunehmend die negativen Folgen der immer dichteren Regulierung

los würden. Insofern also nichts anderes als ein technischer Vorgang, business as usual eben, wobei der Begriff der „Umsetzung“ bei EU-Verordnungen in die Irre führt. Worum geht es dabei inhaltlich?: Der Gesetzentwurf der Bundesregierung fasst dies in seiner Präambel (unter der Überschrift „Probleme und Ziel“) treffend zusammen: „die Anpassung der Marktmissbrauchsregulierung an das Aufkommen von neuartigen Handelsplattformen und technologischen Entwicklungen, wie Hochfrequenzhandel; ..., die Verbesserung der Überwachung von Marktmissbrauch auf Warenderivatenmärkten; ...“. Hinzu kommen die Auswertung bestimmter Meldepflichten sowie die Intensivierung und die Ausweitung des Sanktionsrahmens.

Ja, insofern kann man durchaus sagen: Die Regulierungsintensität nimmt weiter spürbar zu. Gerade in Deutschland, aber auch darüber hinaus, spüren wir zunehmend die negativen Folgen der immer dichteren Regulierung. Sie führt dazu, dass Anbieter bereits etablierter Produkte sich zunehmend „geknebelt“ fühlen (ein Begriff, den

der BaFin-Chef *Hufeld* auf seiner Neujahrspressekonferenz genutzt hat). Neuartige Entwicklungen, die etwa mit dem Stichwort „FinTec“ verbunden sind, werden oftmals bereits im Keim erstickt und insgesamt der Finanzplatz geschwächt. Dage-

gen wird man einwenden wollen, dass die Regelungen des 1. FimanoG in allen 28 europäischen Mitgliedstaaten der EU in Kraft treten, d. h. selbst in London! Doch der Wortlaut von Vorschriften ist das Eine und seine Umsetzung in die Regulierungspraxis das Andere. Fast schon ein Menetekel dafür ist die Entwicklung der „größten“ deutschen Bank in den letzten zwölf Monaten. Und gerade der Finanzplatz London zeigt, dass man selbstverständlich Europäisches Recht beachten (so lange das UK zur EU gehört), aber auf der anderen Seite bei der Anwendung durch die Regulierungsbehörden eben auch Flexibilität und Gesprächsbereitschaft sowie eine gewisse Offenheit für Geschäftsmodelle zeigen kann. Darunter darf und braucht der Verbraucherschutz nicht leiden; wichtig ist nur, dass es einen entsprechenden Dialog und Verständnis v. a. von Seiten der Regulierer für die Regulierten sowie ihr Business.

AUTOR



Prof. Dr. Christoph Schalast, Rechtsanwalt und Notar, ist Gründungspartner der Kanzlei *Schalast & Partner Rechtsanwälte* in Frankfurt a. M. Schwerpunkte seiner Tätigkeit sind M&A, Real Estate sowie das Bank- und Finanzmarktrecht. An der *Frankfurt School of Finance & Management* leitet er den interdisziplinären M&A Master-Studiengang (Abschluss LL.M.).