

Anspruch umfassend im Kapitalmarkt anwendbares Gesetz sich jedenfalls seiner Struktur nach im Wesentlichen nach zehn Jahren unverändert darstellt. Großer Applaus verdient der Anspruch, den zum Teil rechtlich zersplitterten, zum Teil auch unregulierten Kapitalmarkt umfassend zu behandeln, eben durch ein „Kapitalanlagegesetzbuch“.

Aber hat das KAGB auch das eingehalten, was der Name verspricht? Hier wird der Jubel schon etwas verhaltener. Entgegen seinem Titel regelt es keineswegs das gesamte Universum der Kapitalanlagen. Schon der große Bereich der „klassischen“ Wertpapiere (und zunehmend auch Wertrechte) ist nicht hier, sondern inzwischen in der EU-Prospekt-VO, im Wertpapierprospektgesetz, im Gesetz über elektronische Wertpapiere beziehungsweise im Wertpapierhandelsgesetz erfasst. Umgekehrt ist auch der Regelungsumfang nach „unten“ keineswegs umfassend. Dort wird durch das Vermögensanlagengesetz nur teilweise erfasst, was an weiteren Anlageformen in Betracht kommt. Alle diese drei Regelungsbereiche werden teils ergänzt, teils wiederum überlagert durch unmittelbar anwendbare und gegebenenfalls sogar vorrangige EU-Verordnungen, zur Auslegung heranzuziehende EU-Richtlinien, weitere nationale Nebengesetze und Verordnungen sowie schließlich auch Auslegungs- und Anwendungsschreiben von ESMA und BaFin. Hinzukommt, dass selbst innerhalb des Regelungsbereiches des KAGB nach wie vor nur der „fortgeschrittene Ansatz“ eines umfassenden Gesetzeswerkes vorliegt: Zwar wird durchaus versucht, sowohl kapitalmarktrechtliches Aufsichtsrecht als auch ziviles Haftungsrecht miteinander zu verbinden. Dies ist jedoch bisher weder umfassend noch nahtlos gelungen, wie etwa die jüngst wieder aufgeflamte Diskussion über das Verhältnis von spezialgesetzlicher Prospekthaftung und allgemeinen zivilrechtlichen Haftungstatbeständen zeigt.

Kann man dieser Kritik entgegenhalten, dass damit einer letztlich noch größeren Regelungsdichte und einem „aufgeblähterem KAGB“ das Wort geredet würde? Ich meine Nein, denn es geht nicht darum, dass das KAGB einfach noch mehr Regelungen enthalten sollte. Ein echtes „Kapitalanlagegesetzbuch“ wäre vielleicht umfangreicher; es würde aber ein Großteil der oben schon angesprochenen weiteren Regelungen in sich aufnehmen und sie widerspruchsfrei zu einem gemeinsamen Ganzen fügen. Viele Redundanzen, aber auch jeweils gesonderte und dabei nur „fast“ nahtlos übereinstimmende beziehungsweise sauber abgegrenzte Regelungen zu gleichartigen Teilaspekten in verschiedenen Regelwerken ließen sich so insgesamt einsparen und vereinheitlichen. Wer etwa das Chaos um die verschiedenen „Kurzinformationsblätter“ und ihre Anforderungen trotz des im Kern gemeinsamen und sicher auch guten Gedankens mitverfolgt hat oder die Details in den Abweichungen bei den (grundsätzlich ähnlichen) Haftungsregelungen nach EU-Prospekt-VO, WpPG, VermAnlG und KAGB aus seiner täglichen Praxis kennt, wird schnell zustimmen, dass ein echtes Kapitalanlagegesetzbuch mit einer umfassenden und abschließenden Regelung solcher und weiterer Aspekte nach wie vor ein großer Schritt wäre. Die Mühe, insgesamt die Regulatorik zur verschlankten und handhabbarer zu machen, würde sich lohnen.



Dr. Thomas Zacher

Foto: Unternehmen

Man möchte daher dem Jubilar und seinen deutschen „gesetzgeberischen Eltern“ zurufen, dass das jetzige Jubiläum nicht nur Stolz auf das Erreichte und in zehn Jahren Verfestigte erwecken sollte, sondern auch – soweit es die Europäische Union als „Über-Vater“ erlaubt – das Feuer dafür warmhalten sollte, das Kapitalanlagegesetzbuch so allgemein gültig und strukturell umfassend zu gestalten, dass es viele andere Einzel- und Sonderregelungen überflüssig machen könnte. Wer dann in „das Gesetzbuch des Kapitalanlagerechts“ schauen würde, wüsste wirklich zuverlässig und abschließend, was für ihn als Anbieter und Vertrieb, aber auch Anleger, gelten würde.

Professor Dr. Thomas Zacher, Zacher & Partner Rechtsanwälte, Köln
www.zpanwaelte.de

DAS SAGEN DIE ANWÄLTE

2 Der Jubilar hätte (noch) Besseres verdient! Das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) vom 04.07.2013 kann auf ein zehn-jähriges Bestehen zurückblicken. In Anbetracht der heute oft recht kurzen Halbwertszeiten regulatorischer Eingriffe ist es dabei schon ein Erfolg, wenn ein nach seinem eigenen