

Emde, Thomas/Dornseifer, Frank/Dreibus, Alexandra (Hrsg.), *KAGB. Kapitalanlagegesetzbuch*. Verlag C.H. Beck, München, 3. Aufl. 2023. LIII, 3628 Seiten. ISBN 978-3-406-678552-8

Das Kapitalanlagerecht ist für den Versicherungssektor in verschiedenem Kontext von Bedeutung. Dies gilt insbesondere im Hinblick auf die Verordnung über verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (Packaged Retail and Insurance-based Investment Products), kurz PRIIP-VO. Zudem weist der Themenbereich „Sustainable Finance“ (Environmental, Social und Governance, kurz ESG) Bezüge sowohl zum Kapitalanlage- als auch zum Versicherungsaufsichts-, -vertrags- und -vermittlerrecht auf. Im Folgenden soll die Neuauflage des umfangreichen Kommentars im Hinblick auf den Adressatenkreis dieser Zeitschrift (allein) daraufhin gewürdigt werden, inwiefern sich zu den beiden genannten Themenkreisen speziell für eine versicherungsrechtlich ausgerichtete Leserschaft Interessantes und Weiterführendes findet. Um es vorwegzunehmen: Der Erkenntnisgewinn ist insoweit eher überschaubar.

Was zunächst die PRIIP-VO anbelangt, beschränken sich die versicherungsrechtlich relevanten Ausführungen hierzu auf sehr allgemeine Angaben rein informativer Natur (§ 5 Rn. 82 ff. [Emde]); auf die mit der Auslegung der Verordnung verbundenen Rechtsfragen wird nicht eingegangen. Im immerhin rund 50 Seiten umfassenden Sachverzeichnis finden sich zur PRIIP-VO denn auch nur vergleichsweise wenige Einträge. Positiv hervorzuheben ist, dass die Ausführungen zur Erforderlichkeit des Basisinformationsblatts nach der PRIIP-VO die (freilich nur Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren [OGAW] und OGAW-Berater/-Verkäufer betreffenden) Rechtsänderungen zum 1.1.2023 berücksichtigen (s. etwa § 164 Rn. 2 [Glander/Mayr]). Im Vergleich bietet das Konkurrenzwerk von Assmann/Wallach/Zetzsche (KAGB, 2. Aufl. 2022; in der Neuauflage nur teilweise berücksichtigt) der versicherungsrechtlich interessierten Leserschaft inhaltlich deutlich mehr, und zwar im Rahmen einer eigenen Kommentierung zur PRIIP-VO, die auch zu versicherungsrechtlichen Fragen Stellung nimmt.

Die für die versicherungsrechtliche Praxis immer bedeutsamer werdenden Nachhaltigkeitsaspekte werden in der Neuauflage des Emde/Dornseifer/Dreibus an einigen Stellen erwähnt. Allerdings enthält das Werk keine eigenen Kommentierungen der OffenlegungsVO und der TaxonomieVO. Auch insoweit erweist sich der Kommentar von Assmann/Wallach/Zetzsche als gehaltvoller, bietet er doch eine eigenständige Kommentierung beider Regelwerke. Soweit in der Neuauflage Rechtsfragen zu ESG und insbesondere die Offenlegungs- und die TaxonomieVO überhaupt angesprochen werden, geschieht dies demgegenüber regelmäßig nur in sehr knapper Form. So werden die verschiedenen Nachhaltigkeitspflichten etwa bei den Ausführungen zur Abschlussprüfung aufgegriffen (§ 38 Rn. 258 ff. [Heist]), allerdings im Wesentlichen dadurch, dass Normtexte wiedergegeben werden.

Bisweilen sind zum Thema Nachhaltigkeit auch Ungenauigkeiten anzutreffen. So ergibt sich die in der Einleitung (Rn. 67a [Emde]) vorgestellte Einteilung in drei Fondstypen in dieser allgemeinen Form nicht aus den beiden Verordnungen. Die OffenlegungsVO nimmt vielmehr folgende Aufteilung von Finanzprodukten (auch Investmentfonds) vor: Art. 6 gilt für alle Produkte; demnach muss über die (Nicht-)Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken aufgeklärt werden. Erweiterte Informationspflichten gelten sodann für Produkte, mit denen ökologische und/oder soziale Merkmale beworben werden (Art. 8) sowie für Produkte, die eine nachhaltige Investition anstreben (Art. 9). Die

Anforderungen an Art.8/9-Produkte sind bislang unklar. Diese sehr praxisrelevante Thematik wäre eine nähere Erörterung wert gewesen (instruktiv *Assmann/Wallach/Zetsche*, OffenlegungsVO Art. 8 Rn. 3 ff. und Art. 9 Rn. 1 ff.). Die Bezeichnung als „Impact-Fonds“ geht auf das Kapitel von *Emde* in *Nietsch* (Hrsg.), *Corporate Social Responsibility Compliance*, 2021, zurück, wo die verschiedenen Informationspflichten erheblich ausführlicher behandelt werden. Was genau ein „Impact-Fonds“ ist, lässt sich nicht ohne weiteres sagen; in der Praxis werden darunter teilweise Fonds verstanden, die ausschließlich auf Nachhaltigkeitswirkungen ausgerichtet sind, während bei Art. 9-Produkten eine Mindestquote ausreicht. Letzteres ergibt sich wiederum aus den Muster-Fragebögen für Art. 9-Produkte, die hierzu Angaben enthalten. Art. 6 gilt dagegen nicht nur für Fonds „ohne Nachhaltigkeitskonzept“, sondern für alle Fonds, da sonst die verpflichtenden Angaben in Abs. 1 a) b) leerlaufen würden. Die Taxonomie-VO wiederum nimmt lediglich auf die Kategorien in Art. 6, 8 und 9 OffenlegungsVO Bezug und erweitert den Pflichtenkreis. Allein schon die Darstellung dieser Zusammenhänge wäre für die Leserschaft hilfreich gewesen.

Als Fazit bleibt festzuhalten, dass die Kommentierung für diejenigen Leserinnen und Leser, die sich in Wissenschaft und Praxis mit Fragen des Versicherungsaufsichts-, -vertrags- und -vermittlerrechts zu befassen haben, nur einen sehr begrenzten Nutzwert hat. Dies hängt nicht zuletzt damit zusammen, dass der im Vorwort zur Neuauflage formulierte Anspruch des Kommentars, „das in Deutschland geltende Investmentrecht in seiner Gänze abzubilden“, nicht vollständig in einer jedenfalls für diesen Nutzerkreis gewinnbringenden Weise eingelöst wird. Gewiss stößt jegliche Kommentierung des durch eine Vielzahl von Normen geprägten Kapitalanlagerechts an ihre Grenzen. Mit rund 3.600 Seiten hat die Neuauflage des *Emde/Dornseifer/Dreibus* ohnehin bereits einen beeindruckenden Umfang erlangt. Die Entscheidung des Herausgeberteams dafür, die für das Kapitalanlagerecht wesentlichen europäischen Verordnungen nicht in Gestalt eigener Kommentierungen zu erschließen, sondern sie in die Ausführungen zum KAGB zu integrieren, ist vor diesem Hintergrund nachvollziehbar. Auch ist zu bedenken, dass die versicherungsrechtlich interessierte Leserschaft nicht im Fokus des Herausgeberteams stehen dürfte. Dessen ungeachtet erweist sich jedenfalls aus versicherungsrechtlicher Perspektive das Konzept gewinnbringender, in einem Werk zum KAGB den bedeutsamsten Verordnungen eigene Kommentierungen zu widmen.

*Christian Armbrüster*<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Univ.-Prof. Dr. Christian Armbrüster, Freie Universität Berlin, Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels- und Gesellschaftsrecht, Privatversicherungsrecht und Internationales Privatrecht, Mail: c.armbruester@fu-berlin.de