

## Buchrezension

Litten, Rüdiger: Kapitalmarktrecht, Das Recht der Finanzinstrumente, RWS Verlag, Köln 2022, 452 S., 79,00 €

Prof. Dr. Marcus Oehlich, Bad Homburg\*

### I. Einleitung

Seit Anfang der 1990er-Jahre hat sich das Kapitalmarktrecht von einem Randthema zu einem Kernbereich des Wirtschaftsrechts gewandelt. Insbesondere die Finanzmarktkrise 2008 hat dazu geführt, dass der Gesetzgeber wesentliche Rechtsmaterien des Kapitalmarktrechts reformiert und um neue Regelungen erweitert hat. Dies betrifft allgemein eine intensivere Regulierung, um die Widerstandsfähigkeit des Finanzmarktes gegenüber Krisen zu verbessern, aber auch eine verstärkte Digitalisierung sowie eine Förderung von Nachhaltigkeit und Nachhaltigkeitskriterien. Damit zählt das Kapitalmarktrecht unstrittig zu den dynamischsten Rechtsgebieten.

Das hier zu besprechende Werk „Kapitalmarktrecht“ von *Litten* reiht sich ein in eine Reihe anerkannter Lehr- und Fachbücher, wie die von *Buck-Heeb*, *Einsele*, *Grunewald/Schlitt*, *Langenbacher*, *Lehmann*, *Poelzig* und *Wilhelm*, die das Kapitalmarktrecht entweder isoliert oder in Kombination mit dem Bankrecht bzw. dem Aktien- oder Kapitalgesellschaftsrecht behandeln.<sup>1</sup> Von den vorgenannten unterscheidet sich *Littens* Werk jedoch in einem grundlegenden Punkt: Nach Ansicht des *Autors* handelt es sich beim Kapitalmarktrecht um „ein (hochwertiges) Rechtssystem, das einen auf Prinzipien beruhenden Ordnungsrahmen schafft für voraussehbare und nachvollziehbare Regelungen in den beiden großen Aufgabenbereichen der Kapitalmarktregulierung, der Gewährleistung der Kapitalmarktstabilität und des Anlegerschutzes“ (S. VII). In einer Fußnote spricht er ihm sogar das Attribut der „Schönheit“ zu, welches der Architekt *Paul Schmitthenner* mit seinem Postulat „Schönheit ruht in der Ordnung“ in Anlehnung an Platons Charakteristika von Ordnung, Maß und Proportion festmachte. „Die kapitalmarktrechtliche Systematik in ihrer ganzen Schönheit darzustellen, ist ein Anspruch dieses Buches“ (S. VII Fn. 3). Im Vergleich zu den eher zurückhaltenden Zielen anderer Bücher zum Kapitalmarktrecht<sup>2</sup> ist das Aufstellen eines solchen Anspruches natürlich ein Paukenschlag, der die Leser aufhorchen lässt. Es kann aber schon verraten werden, dass der *Autor* diesem Anspruch voll und ganz gerecht wird.

### II. Zum Inhalt

Das Buch gliedert sich in sechs Kapitel. Nach einer Einleitung werden schwerpunktmäßig das Kapitalmarktaufsichtsrecht und das Kapitalmarktzivilrecht behandelt. Es schließen sich kürzere Kapitel zum Kapitalmarktsanktionsrecht, zur Digitalisierung des Kapitalmarkts und zu den Rechtsquellen des Kapitalmarkts an.

\* Der *Autor* ist Professor für Finance, Accounting and Taxation an der accadis Hochschule Bad Homburg.

<sup>1</sup> *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, 12. Aufl. 2022; *Einsele*, Bank- und Kapitalmarktrecht, 5. Aufl. 2022; *Grunewald/Schlitt*, Einführung in das Kapitalmarktrecht, 4. Aufl. 2020; *Langenbacher*, Aktien- und Kapitalmarktrecht, 5. Aufl. 2022; *Lehmann*, Grundriss des Bank- und Kapitalmarktrechts, 2016; *Poelzig*, Kapitalmarktrecht, 3. Aufl. 2023; *Wilhelm*, Kapitalgesellschaftsrecht, Mit Grundzügen des Kapitalmarktrechts, 5. Aufl. 2020.

<sup>2</sup> Z.B. *Langenbacher*, Aktiengesellschaftsrecht und Kapitalmarktrecht, 5. Aufl. 2022.

In „A. Der Kapitalmarkt und sein Recht“ beginnt *Litten* mit einer Einführung in die allgemeinen Grundbegriffe des Kapitalmarktrechts. Anschließend wird ausgehend von der Kapitalmarktrechtsgeschichte die Rechtsordnung des Kapitalmarkts näher betrachtet, darunter die Kapitalmarktrechtmaterien, die Kapitalmarktrechtsquellen und die modernen Kapitalmarktrechtstrends.

In „B. Kapitalmarktaufsichtsrecht“ werden zunächst System und Prinzipien sowie Gegenstände und Schlüsselgesetze des Kapitalmarktaufsichtsrechts dargestellt, wie etwa MiFID, MiFIR, CRD und IFD sowie die Umsetzungen in KWG, WpIG und WpHG. Der Rest des Kapitels behandelt die Regulierung und zwar konkret in Bezug auf die Kapitalmarktakteure, die Verhaltensregeln zur Erbringung von Kapitalmarktdienstleistungen, den Kapitalmarkthandel und seine Handelsplätze, spezifische Kapitalmarktprodukte und die indirekte Regulierung.

In „C. Kapitalmarktzivilrecht“ werden bedeutsame zivilrechtliche Regelungen für den Kapitalmarkt im Allgemeinen und dann für spezifische Finanzinstrumente betrachtet. Neben den klassischen Wertpapieren wie Aktien, Anleihen und hybriden Wertpapieren sowie den Investmentfonds wird dabei den Derivaten eine besondere Aufmerksamkeit gewidmet. Recht kurz werden hingegen Wertpapierfinanzierungsgeschäfte, Schuldscheine sowie sonstige Anlage-, Finanzierungs- und Handelsinstrumente behandelt.

Mit „D. Kapitalmarktsanktionsrecht“ beginnt quasi der „Abspann“ des Buches, da die letzten drei Kapitel jeweils nicht mehr als 25 Seiten umfassen. Das Sanktionsrecht wird klassisch nach Rechtsgebieten Verwaltungsrecht, Strafrecht und Zivilrecht unterteilt, wobei ein kleiner Schwerpunkt naturgemäß dem Haftungsrecht beigemessen wird.

Kapitel „E. Digitalisierung des Kapitalmarkts“ widmet sich neueren Entwicklungen im Finanzwesen, die auch für den Kapitalmarkt Auswirkungen haben. Im Mittelpunkt stehen dabei Token und Distributed Ledger Technology (DLT), also diejenigen Technologien, die bei den Kryptowährungen Verwendung finden, wenn auch mit Wertpapiergeschäften und Digital Ecosystems kurz weitere Anwendungsfälle von Token und DLT berücksichtigt werden. Ebenfalls kurz werden Online-Plattformen, Crowd-Financing und Robo Advice behandelt.

Kapitel „F. Rechtsquellen des Kapitalmarkts“ stellt inhaltlich bereits den Anhang dar. Hier werden die Kapitalmarktgesetze der EU und der Bundesrepublik jeweils mit ihrem Regelungsgegenstand umfassend aufgelistet. Daran schließt sich eine Auflistung derjenigen Veröffentlichungen europäischer und deutscher Regierungsstellen und Behörden an, die eine erhebliche Bedeutung für den Kapitalmarkt aufweisen.

### III. Fazit

Insgesamt ist *Littens* „Kapitalmarktrecht“ ein wertvolles Referenzwerk, das ausführlich und prägnant zu den wichtigsten Aspekten des Kapitalmarktrechts informiert. Der *Autor* liefert eine klare und verständliche Erklärung der relevanten rechtlichen Bestimmungen und stellt eine wichtige Grundlage für diejenigen dar, die sich mit dem Kapitalmarktrecht befassen. Anders als die stark gesellschaftsrechtlich geprägten Werke (z.B. *Grunewald/Schlitt*, *Langenbacher*, *Wilhelm*, aber auch *Buck-Heeb*) oder die Werke mit bankrechtlichem Einschlag (z.B. *Einsele*, *Lehmann*) stellt es die Finanzinstrumente in den Vordergrund. Entsprechend ist die Gliederung in Aufsichtsrecht, Zivilrecht und Sanktionsrecht zwangsläufig und überzeugend – ebenso wie thematische Ergänzung um die Digitalisierung des Finanzmarkts. Es ist ein unerlässliches Werk für alle, die sich über die wesentlichen Elemente des Kapitalmarktrechts informieren möchten und eine knappe sowie aktuelle Darstellung suchen. Nicht unerheblich dürfte das Werk von der langjährigen Erfahrung des *Autors* „auf beiden Seiten“ profitiert haben. Er ist nicht nur Partner im Financial Markets & Products Team einer multinationalen Anwalts-

kanzlei, sondern seit vielen Jahren auch Lehrbeauftragter am Institute for Law and Finance der Goethe-Universität Frankfurt am Main.

Das Werk zeichnet sich zudem durch einen sehr umfangreichen und akribisch recherchierten Fußnotenapparat aus, sodass es bisweilen optisch einer Dissertation gleicht. Zusammen mit dem umfangreichen Verzeichnis der Rechtsquellen des Kapitalmarktrechts in Kapitel E. bieten die Fußnoten einen idealen Ausgangspunkt für tiefergehende Recherchen. Daher werden Fußnotenapparat und Anhang nicht nur für Studierende hilfreich sein, die im Rahmen der universitären Schwerpunktbereichsprüfung eine Hausarbeit verfassen müssen, sondern auch Anwaltspraktiker werden von den umfangreichen Quellennachweisen, Beispielen und Ergänzungen in den Fußnoten profitieren.

Rüdiger Littens „Kapitalmarktrecht“ bietet eine knappe, aber sehr fundiert ausgearbeitete Darstellung des Kapitalmarktrechts mit einem Schwerpunkt auf die Finanzinstrumente. Es ist daher Studierenden und Praktikern gleichermaßen uneingeschränkt zu empfehlen.