

Marius Rothermund

Schadensberechnung bei fehlerhafter Sekundärmarktinformation



Nomos

Studien zum
Bank-, Börsen- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von
Prof. Dr. Dr. h.c. Ulrich Immenga
Prof. Dr. Lars Klöhn, LL.M.
Prof. Dr. Daniel Zimmer, LL.M.

Band 74

Marius Rothermund

Schadensberechnung bei fehlerhafter Sekundärmarktinformation



Nomos

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Zugl.: Berlin, Humboldt-Univ., Diss., 2019

ISBN 978-3-8487-6043-5 (Print)

ISBN 978-3-7489-0173-0 (ePDF)

1. Auflage 2020

© Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 2020. Gedruckt in Deutschland. Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, der fotomechanischen Wiedergabe und der Übersetzung, vorbehalten. Gedruckt auf alterungsbeständigem Papier.

Inhaltsübersicht

Abkürzungsverzeichnis	21
§ 1 Einleitung	25
I. Einführung in die Thematik	25
II. Ziel der Arbeit, Eingrenzung des Themas und Gang der Untersuchung	28
§ 2 Sekundärmarkt und Sekundärmarktrecht	31
I. Sekundärmarkt	31
II. Sekundärmarktrecht	34
§ 3 Sekundärmarktinformation	48
I. Information und Publizität	48
II. Informationen am Sekundärmarkt	49
III. Das Publizitätsprinzip	85
§ 4 Haftung für fehlerhafte Sekundärmarktinformation	115
I. Haftungsvorschriften	115
II. Funktion der Haftung für fehlerhafte Sekundärmarktinformation	127
III. Haftung für fehlerhafte Sekundärmarktinformation und Gläubigerschutz	159
§ 5 Schadensersatz infolge fehlerhafter Sekundärmarktinformation	161
I. Grundzüge des Schadensersatzrechts	161
II. Rechtsvergleichender Seitenblick: Schadenskonzepte in den Vereinigten Staaten	165
III. Nichterfüllungsschaden	171
IV. Kursdifferenzschaden	171
V. Transaktionsschaden	223
VI. Kollateralschaden	239
§ 6 Ermittlung des Kursdifferenzschadens	254
I. Einfache Berechnungsmethoden	255

Inhaltsübersicht

II. Gemeinsame Grundlagen moderner Berechnungsmethoden	256
III. Rückwärtsinduktion	266
IV. Vorwärtsinduktion	320
V. Zusammenfassung: Leitlinien für die Ermittlung des Kursdifferenzschadens	330
§ 7 Prozessuale Aspekte	333
I. Das Kapitalanleger-Musterverfahren	333
II. Darlegungs- und Beweislast	342
§ 8 Die wesentlichen Untersuchungsergebnisse	355
I. Erster Teil: Rechtliche und ökonomische Grundlagen	355
II. Zweiter Teil: Schadensersatz und Schadensberechnung	357
Literaturverzeichnis	361

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	21
§ 1 Einleitung	25
I. Einführung in die Thematik	25
II. Ziel der Arbeit, Eingrenzung des Themas und Gang der Untersuchung	28
Erster Teil: Rechtliche und ökonomische Grundlagen	31
§ 2 Sekundärmarkt und Sekundärmarktrecht	31
I. Sekundärmarkt	31
1. Grundlagen	31
a. Bedeutung und Funktion des Kapitalmarkts	31
b. Der Sekundärmarkt in Abgrenzung zum Primärmarkt	33
2. Funktion des Sekundärmarkts	33
II. Sekundärmarktrecht	34
1. Begriff	35
2. Sekundärmarktregulierung im Überblick	35
a. Regulierung in der Europäischen Union	35
b. Regulierung in Deutschland	36
3. Sachliche Leitprinzipien der Sekundärmarktregulierung	37
4. Ziele des Sekundärmarktrechts	39
a. Anlegerschutz	40
aa. Begriff und Bedeutung	40
bb. Der Wandel des Anlegerschutzprinzips und seine Implikationen für die Schutzrichtung des Sekundärmarktrechts	41
(1) Schutz des individuellen Anlegers	41
(2) Marktschutz durch Anlegerschutz	42
(3) Anlegerschutz durch Marktschutz	44
b. Marktschutz	45
aa. Begriff und Bedeutung	45

bb. Ausprägungen des Marktschutzes	45
§ 3 Sekundärmarktinformation	48
I. Information und Publizität	48
II. Informationen am Sekundärmarkt	49
1. Grundlagen	49
a. Erkenntnisse aus der Informationsökonomik	49
aa. Informationsasymmetrien zwischen Anlegern und Emittenten	49
bb. Bedeutung von Marktpreisen	52
b. Preisbildung am Sekundärmarkt	53
2. Fundamentaleffizienz	54
a. Terminologie	55
b. Der Fundamentalwert als Erwartungswert	55
c. Modelle zur Beschreibung des Risiko/Rendite- Verhältnisses	56
aa. Portfoliotheorie und Capital Asset Pricing Model	56
bb. Arbitrage Pricing Theory	59
3. Informationseffizienz	60
a. Terminologie	60
aa. Abgrenzung zur Fundamentaleffizienz	60
bb. Relative Effizienz	62
b. Die ökonomische Bedeutung der Informationseffizienz	62
c. Die Kapitalmarkteffizienzhypothese	64
aa. Ausgangspunkt: Rational Choice Theory	64
bb. Die drei Stufen der Informationseffizienz	64
d. Die Entstehung von Informationseffizienz	66
aa. Grundlage: Informationsarbitrage-Modell	67
bb. Mechanismen der Informationsverarbeitung	69
(1) Universell informierter Handel	69
(2) Professionell informierter Handel	70
(3) Handel aufgrund abgeleiteter Information	71
(4) Handel aufgrund von Prognosen	73
cc. Fazit: Die zentrale Rolle von Informationskosten	74
e. Einschränkungen und empirische Anomalien	76
aa. Das Effizienzparadoxon	76
bb. Behavioral Finance	77

III. Das Publizitätsprinzip	85
1. Entwicklung des Publizitätsprinzips	85
a. Vereinigte Staaten	85
b. Europäische Union	86
2. Publizitätsvorschriften im deutschen Recht	87
a. Regelpublizitätspflichten	87
b. Ad-hoc-Publizitätspflicht	88
3. Funktion des Publizitätsprinzips	90
a. Anlegerschutz	90
aa. Individualschutz?	90
(1) Traditionelles Modell: Schutz der individuellen Investitionsentscheidung	90
(2) Market Model of Investment Decision	92
bb. Preisschutz	94
b. Marktschutz	95
aa. Unmittelbarer Schutz informierter Händler	96
bb. Mittelbarer Marktschutz	98
c. Corporate Governance und Stakeholderschutz	100
4. Notwendigkeit eines gesetzlichen Publizitätsprinzips	101
a. Kapitalmarkttheoretische Überlegungen	101
b. Empirische Evidenz	106
5. Durchsetzung des Publizitätsprinzips	108
a. Markt für Unternehmenskontrolle	108
b. Regulatorische Durchsetzung	109
aa. Durchsetzungsmechanismen im Einzelnen	109
bb. Ökonomische Gründe für die privatrechtliche Durchsetzung	110
cc. Implikationen des europarechtlichen Effektivitätsgebots	113
Zweiter Teil: Schadensersatz und Schadensberechnung	115
§ 4 Haftung für fehlerhafte Sekundärmarktinformation	115
I. Haftungsvorschriften	115
1. Rechtsvergleichender Seitenblick: Informationshaftung in den Vereinigten Staaten	115
2. Informationshaftung im deutschen Recht	117
a. Kapitalmarktrechtliche Haftungsvorschriften (§§ 97, 98 WpHG)	117
aa. Rechtsnatur der §§ 97, 98 WpHG	118

Inhaltsverzeichnis

bb. Allgemeine Haftungsvoraussetzungen im Überblick	119
(1) Haftungsadressat	119
(2) Unterlassene oder falsche Ad-hoc-Mitteilung	120
(3) Anspruchsberechtigte	121
(4) Ausschlussgründe	122
(5) Kausalität und Schaden	123
b. Bürgerlich-rechtliche Vorschriften	123
aa. Sittenwidrige vorsätzliche Schädigung (§ 826 BGB)	124
bb. Verletzung eines Schutzgesetzes (§ 823 Abs. 2 BGB)	126
II. Funktion der Haftung für fehlerhafte Sekundärmarktinformation	127
1. Der Zieldualismus im Haftungsrecht	127
a. Die klassische Lehre	127
b. Haftungsrecht aus dem Blickwinkel der Rechtsökonomik	129
aa. Die ökonomische Analyse des Rechts	129
(1) Ursprung und Inhalt	129
(2) Bedeutung und Reichweite	132
bb. Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Prävention	135
2. Ausgleichsfunktion	137
a. Ersatz wegen Einschränkung der Dispositionsfreiheit?	137
b. Ersatz des Vermögensschadens	139
aa. Ersatz von reinen Vermögensschäden als Ausnahme	139
bb. Das Zirkularitätsproblem	140
cc. Schutz durch Portfoliodiversifizierung	142
3. Präventionsfunktion	144
a. Stellenwert der Prävention im Rahmen der Informationshaftung	144
aa. Zielidentität zwischen Publizitätspflichten und Informationshaftung	144
bb. Informationshaftung als ökonomisiertes Rechtsgebiet	145

b. Der Präventionsmechanismus	146
aa. Internalisierung der Kosten fehlerhafter Sekundärmarktinformation	146
bb. Kriterien optimaler Prävention	148
(1) Allgemein	148
(2) In Bezug auf die Informationshaftung	150
cc. Die gesellschaftlichen Kosten fehlerhafter Sekundärmarktinformation	153
dd. Anlegerschäden als bestmögliche Näherung für gesellschaftliche Effizienzschäden	156
III. Haftung für fehlerhafte Sekundärmarktinformation und Gläubigerschutz	159
§ 5 Schadensersatz infolge fehlerhafter Sekundärmarktinformation	161
I. Grundzüge des Schadensersatzrechts	161
1. Funktion und Systematik der §§ 249 ff. BGB	161
2. Schadensbegriff und Interesse	163
a. Die modifizierte Differenzhypothese	163
b. Das Integritätsinteresse	164
II. Rechtsvergleichender Seitenblick: Schadenskonzepte in den Vereinigten Staaten	165
1. Benefit-of-the-Bargain Measure	166
2. Out-of-Pocket Measure	167
a. Grundkonzept	167
b. Consequential Damages und Proximate Cause	168
3. Rescissory Measure, Chasins Measure und Cover Measure	169
III. Nichterfüllungsschaden	171
IV. Kursdifferenzschaden	171
1. Terminologie und Grundkonzept	171
2. Haftungsbegründende Kausalität	174
a. Rechtsvergleichender Seitenblick: Die Fraud on the Market Theory	175
b. Vertrauenserfordernis oder Preiskausalität?	178
aa. Stand der Diskussion und Rechtsprechung	178
bb. Vertrauenserfordernis	180
(1) Vertrauen auf die Information	180
(2) Vertrauen auf Informationsmediäre	183
(3) Vertrauen auf die Integrität der Marktpreisbildung	184

Inhaltsverzeichnis

cc. Preiskausalität	185
3. Haftungsausfüllende Kausalität	186
a. Rechtsvergleichender Seitenblick: Die Entscheidung des US Supreme Court in <i>Dura Pharmaceuticals, Inc. v. Broudo</i>	186
b. Ex-ante- oder Ex-post-Betrachtung?	190
aa. Stand der Diskussion und Rechtsprechung	190
bb. Wortlaut und Systematik der §§ 97, 98 WpHG	192
cc. Praktische Erwägungen	193
dd. Differenzhypothese und Vermögensbilanz	194
ee. Lösung über den Vorteilsausgleich?	198
(1) Grundzüge des Vorteilsausgleichs	200
(2) Anwendbarkeit des Vorteilsausgleichs	200
c. Erfordernis eines Netto-Handelsverlustes?	203
d. Kurskorrektur durch Bekanntwerden und Einpreisen der Wahrheit	205
aa. Mögliche Ursachen für das Einpreisen der Wahrheit	205
(1) Korrekturmeldung und Aufdeckung	205
(2) Übersicht über sonstige Gründe	206
bb. Folgen im Hinblick auf die haftungsausfüllende Kausalität	208
(1) Grundlagen	208
(2) Schrittweises Bekanntwerden	209
(3) Insiderhandel	211
(4) Indirektes Bekanntwerden	212
e. Kurskorrektur durch Wertverlust der Fehlinformation?	215
aa. Die Market Forces Operating on the Fraud Theory	215
bb. Folgen im Hinblick auf die haftungsausfüllende Kausalität	217
V. Transaktionsschaden	223
1. Terminologie und Grundkonzept	223
2. Ersatzfähigkeit des Transaktionsschadens	224
a. Stand der Diskussion und Rechtsprechung	224
b. Wortlaut und Systematik der §§ 97, 98 WpHG	225
c. Schutzzweck der Norm	228
aa. Kein Schutz der Dispositionsfreiheit	228

bb. Marktrisiko-Problematik	229
(1) Unangemessene Risikoverteilung	229
(2) Auswirkungen auf die Präventionsfunktion	231
d. Sonstige Steuerungswirkungen	232
3. Sonderfälle	233
a. Unmittelbares Näheverhältnis	234
b. Sittenwidrige vorsätzliche Schädigung	234
4. Weitere Schadensposten	236
a. Entgangener Gewinn	236
b. Finanzierungskosten	237
5. Haftungsbegründende und haftungsausfüllende Kausalität	238
VI. Kollateralschaden	239
1. Terminologie und Ursachen	239
a. Feedback-Effekt	240
b. Reputationsschaden	242
2. Ausmaß des Kollateralschadens	243
3. Ersatzfähigkeit des Kollateralschadens	245
a. Stand der Diskussion und Rechtsprechung	245
b. Kollateralschaden als Teil des Kursdifferenzschadens?	246
c. Schutzzweck der Norm	249
aa. Differenzhypothese	249
bb. Benachteiligung der Altaktionäre	250
cc. Auswirkungen auf die Präventionsfunktion	251
§ 6 Ermittlung des Kursdifferenzschadens	254
I. Einfache Berechnungsmethoden	255
1. Constant True Value Method	255
2. Index Method	255
II. Gemeinsame Grundlagen moderner Berechnungsmethoden	256
1. Ausgangspunkt	257
a. Die zweifache Begrenzung des Kursdifferenzschadens	257
b. Konstruktion der Wertlinie als Kernaufgabe	258
2. Methodik	258
a. Schadensbestimmung anhand von Kursdaten	258

Inhaltsverzeichnis

b.	Kursreaktionen nach der Fehlinformation und nach Bekanntwerden der Wahrheit als mögliche Anhaltspunkte	260
aa.	Pauschalierende Methode	260
bb.	Differenzierende Methoden	261
(1)	Rückwärts- und Vorwärtsinduktion	261
(2)	Isolierung allgemeiner Marktbewegungen	262
c.	Anwendung von Kapitalmarktgleichgewichtsmodellen	262
aa.	Marktmodell	263
bb.	Multifaktorenmodell	265
III.	Rückwärtsinduktion	266
1.	Berechnungsmethode	267
a.	Überblick	267
b.	Ereignisstudie	268
aa.	Grundlagen	268
bb.	Bestimmung des Ereignisfensters	269
cc.	Ermittlung der abnormalen Rendite	270
(1)	Anwendung des Marktmodells	270
(2)	Test auf statistische Signifikanz	272
c.	Ermittlung der Kursinflation bzw. Kursdeflation	275
aa.	Konstruktion der Wertlinie	275
(1)	Comparable Index Approach	275
(2)	Constant Percentage Approach	277
(3)	Constant Ribbon Approach	278
(4)	Zusammenfassung	279
bb.	Referenzgröße	281
(1)	Relative oder absolute Kursveränderung	281
(2)	Entscheidungskriterien	282
d.	Bestimmung des Schadensersatzes	286
2.	Gründe für die Anwendung der Rückwärtsinduktion	286
3.	Methodenspezifische Ungenauigkeiten und ihre Auswirkungen auf die Funktionen der Sekundärmarkthaftung	287
a.	Überblick über methodenspezifische Ungenauigkeiten	288
aa.	Kursanpassung vor Bekanntwerden der Fehlinformation	288

bb.	Veränderung des Informationswerts oder des Informationsinhalts vor Bekanntwerden der Fehlinformation	289
	(1) Market forces operating on the fraud	289
	(2) Over-disclosure	290
cc.	Bekanntwerden weiterer Informationen	292
	(1) Confounding information	293
	(2) Kollateralschaden	295
dd.	Markterwartungen und Marktreaktionen	296
	(1) Unterschiedliche Markterwartungen	296
	(2) Ineffizienzen des Marktes	298
b.	Auswirkungen auf die Ausgleichsfunktion	301
c.	Auswirkungen auf die Präventions- und Steuerungsfunktion	302
aa.	Auswirkungen auf die Präventionsfunktion	302
bb.	Sonstige Steuerungswirkungen	303
	(1) Verzögerung der Korrekturmeldung	303
	(2) Disclosure bundling	304
	(3) Insiderhandel	305
	(4) Walking down the stock price	305
4.	Punktuelle Modifizierung	306
a.	Kursanpassung vor Bekanntwerden der Fehlinformation	306
b.	Veränderung des Informationswerts oder des Informationsinhalts vor Bekanntwerden der Fehlinformation	307
aa.	Market forces operating on the fraud	307
bb.	Over-disclosure	308
c.	Bekanntwerden weiterer Informationen	311
aa.	Confounding information	311
	(1) Fundamentalanalyse	311
	(2) Inhaltsanalyse	312
	(3) Intra-Day-Analyse	313
	(4) Allokationsmethode	313
bb.	Kollateralschaden	314
d.	Markterwartungen und Marktreaktionen	316
aa.	Unterschiedliche Markterwartungen	316
bb.	Ineffizienzen des Marktes	318

Inhaltsverzeichnis

IV. Vorwärtsinduktion	320
1. Abstellen auf die Kursreaktion nach der Fehlinformation	320
2. Simulation der Kursreaktion nach der Fehlinformation (simulierte Vorausschau)	322
a. Berechnungsmethode	323
aa. Überblick	323
bb. Bildung eines Reaktionskoeffizienten	324
cc. Ermittlung der Kursinflation bzw. Kursdeflation	327
dd. Bestimmung des Schadensersatzes	328
b. Methodenspezifische Ungenauigkeiten	328
c. Anwendungsbereich	329
aa. Standardisierte und wiederkehrende (Finanz-)Informationen	329
bb. Nicht standardisierte Informationen	330
V. Zusammenfassung: Leitlinien für die Ermittlung des Kursdifferenzschadens	330
§ 7 Prozessuale Aspekte	333
I. Das Kapitalanleger-Musterverfahren	333
1. Grundlagen	333
a. Anlegerschäden als Kollektivschäden	333
b. Das KapMuG: Funktion, Grundzüge und Defizite	335
2. Taugliche Feststellungsziele i.S.v. § 2 Abs. 1 KapMuG	338
II. Darlegungs- und Beweislast	342
1. Grundsätzliche Beweislastverteilung	342
2. Beweiserleichterungen	343
a. Kursdifferenzschaden	344
aa. Anscheinsbeweis	344
bb. Schadensschätzung i.S.v. § 287 ZPO	346
(1) Normzweck und Grundlagen	346
(2) Anwendung auf die Informationshaftung	348
cc. Beweisvereitelung durch den Emittenten	350
b. Transaktionsschaden	353

Inhaltsverzeichnis

Schlussteil: Zusammenfassung	355
§ 8 Die wesentlichen Untersuchungsergebnisse	355
I. Erster Teil: Rechtliche und ökonomische Grundlagen	355
II. Zweiter Teil: Schadensersatz und Schadensberechnung	357
Literaturverzeichnis	361

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Sommersemester 2019 von der Juristischen Fakultät der Humboldt-Universität zu Berlin als Dissertation angenommen. Sie befindet sich auf dem Stand vom 31. Juli 2019.

Es würde den Rahmen sprengen, an dieser Stelle sämtliche Personen zu erwähnen, die zum Gelingen meines Promotionsvorhabens in verschiedener Weise beigetragen haben. Ich beschränke mich daher auf diejenigen, denen ich mich in besonderer Weise zum Dank verpflichtet fühle.

In dieser Reihe ist zuallererst *Prof. Dr. Lars Klöhn* zu nennen, der über viele Jahre nicht nur mein Doktorvater, sondern vor allem auch mein Lehrer und Mentor war. Ihm danke ich für die hervorragende Betreuung der Promotion, die langjährige vertrauensvolle Zusammenarbeit und dafür, dass er mir bei der Erstellung der Arbeit großen wissenschaftlichen Freiraum gelassen hat.

Prof. Dr. Gerhard Wagner danke ich für die rasche Erstellung des Zweitgutachtens und *Prof. Dr. Kaspar Krolop* dafür, dass er sich sehr kurzfristig bereiterklärt hat, den Prüfungsvorsitz zu übernehmen.

Darüber hinaus danke ich *Prof. Jill E. Fisch* von der University of Pennsylvania Law School für ihre hilfreichen Erläuterungen zum amerikanischen Kapitalmarktrecht und *Dr. Nikolas Breitkopf* vom Institut für Finance und Banking der Ludwig-Maximilians-Universität München dafür, dass er mir Zugang zur umfangreichen Datenbank des Instituts gewährt hat. Zudem bedanke ich mich bei der *Johanna und Fritz Buch Gedächtnis-Stiftung* für den großzügigen Druckkostenzuschuss und bei den Herausgebern dieser Schriftenreihe für die Aufnahme meiner Arbeit.

Meine langjährigen Freunde und Studienkollegen *Lena Nowicki* und *Dr. Fabian Schirmer* haben eine frühere Version der Arbeit mit kritischem Auge durchgesehen und zahllose wertvolle Anmerkungen gemacht. Auch ihnen sei daher herzlich gedankt. Schließlich danke ich meiner *Familie* und meinen *Freunden* für Motivation und Ablenkung zugleich und *Lara Wilhelmi* für ihre bedingungslose Unterstützung während der gesamten Promotionsphase.

Meine Eltern haben meine juristische Ausbildung ermöglicht und mich bei allem, was ich jemals vorhatte, in jeglicher Hinsicht unterstützt. Da mein Dank hierfür nicht in Worte gefasst werden kann, ist ihnen diese Arbeit gewidmet.

Abkürzungsverzeichnis

In Bezug auf sämtliche im Text verwendeten Abkürzungen, die im Folgenden nicht aufgelistet sind, wird verwiesen auf *Kirchner*, Hildebert, Abkürzungsverzeichnis der Rechtssprache (bearbeitet von *Böttcher*, Eike), 9. Aufl., Berlin u. a. 2018.

FiMaNoG	Finanzmarktnovellierungsgesetz
FMFG	Finanzmarktförderungsgesetz
abl.	ablehnend
AC	Appeal Cases
Acct. Rev.	Accounting Review
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
Am. Econ. Rev.	American Economic Review
Am. L. & Econ. Rev.	American Law and Economics Review
APT	Arbitrage Pricing Theory
Ariz. L. Rev.	Arizona Law Review
Asian Econ. J.	Asian Economic Journal
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BaWe	Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel
Berkeley Bus. L.J.	Berkeley Business Law Journal
Bus. Law.	The Business Lawyer
Cal.	California
Cal. L. Rev.	California Law Review
CAPM	Capital Asset Pricing Modell
Cir.	Circuit Court of Appeals
Colum. L. Rev.	Columbia Law Review
Cornell L. Rev.	Cornell Law Review
DAX	Deutscher Aktienindex
Del. J. Corp. L.	Delaware Journal of Corporate Law
Duke L.J.	Duke Law Journal
E.D.	Eastern District
ECMH	Efficient Capital Market Hypothesis
Econ. J.	Economic Journal

Abkürzungsverzeichnis

Ed.	Edition
einschr.	einschränkend
Emory L.J.	Emory Law Journal
F.	Federal Reporter
F.2d	Federal Reporter, Second Series
F.3d	Federal Reporter, Third Series
F.R.D.	Federal Rules Decisions
F.Supp.	Federal Supplement
F.Supp.2d	Federal Supplement, Second Series
Fin. Analysts J.	Financial Analysts Journal
Fin. Mgmt.	Financial Management
Fordham L. Rev.	Fordham Law Review
gem.	gemäß
Geo. L.J.	Georgetown Law Journal
Geo. Wash. L. Rev.	George Washington Law Review
Harv. Bus. L. Rev.	Harvard Business Law Review
Harv. Bus. Rev.	Harvard Business Review
Harv. L. Rev.	Harvard Law Review
Hastings Bus. L.J.	Hastings Business Law Journal
Hofstra L. Rev.	Hofstra Law Review
i.H.v.	in Höhe von
Ill.	Illinois
Int'l Econ. Rev.	International Economic Review
Int'l Rev. L. & Econ.	International Review of Law and Economics
IPO	initial public offering
Iowa L. Rev.	Iowa Law Review
J. Acct. & Econ.	Journal of Accounting and Economics
J. Acct. Res.	Journal of Accounting Research
J. Bus.	Journal of Business
J. Bus. Fin. & Acct.	Journal of Business Finance and Accounting
J. Bus. & Sec. L.	Journal of Business and Securities Law
J. Corp. L.	Journal of Corporation Law
J. Econ. Lit.	Journal of Economic Literature
J. Econ. Persp.	Journal of Economic Perspectives
J. Econ. Psychol.	Journal of Economic Psychology
J. Econ. Theory	Journal of Economic Theory
J. Econ. & Fin.	Journal of Economics and Finance
J. Fin.	Journal of Finance
J. Fin. Econ.	Journal of Financial Economics
J. Fin. Markets	Journal of Financial Markets

J. Fin. & Quant. Analysis	Journal of Financial and Quantitative Analysis
J. Inv. Cons.	Journal of Investment Consulting
J.L. Econ. & Org.	Journal of Law, Economics and Organization
J.L. & Com.	Journal of Law and Commerce
J.L. & Econ.	Journal of Law and Economics
J. Legal Stud.	Journal of Legal Studies
J. Pol. Econ.	Journal of Political Economy
KapInHaG krit.	Kapitalmarktinformatiionshaftungsgesetz kritisch
Law & Contemp. Probs.	Law and Contemporary Problems
Litig. Econ. Rev.	Litigation Economics Review
Loy. U. Chi. L.J.	Loyola University of Chicago Law Journal
MAR	Market Abuse Regulative
Md. L. Rev.	Maryland Law Review
Mich. L. Rev.	Michigan Law Review
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
Mio.	Millionen
N.D.	Northern District
N.J.	New Jersey
N.Y.	New York
N.Y.U. L. Rev.	New York University Law Review
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated
Neb. L. Rev.	Nebraska Law Review
New Eng. L. Rev.	New England Law Review
No.	Number
Nw. J. Int'l L. & Bus.	Northwestern Journal of International Law & Business
Nw. U. L. Rev.	Northwestern University Law Review
NYSE	New York Stock Exchange
Or. L. Rev.	Oregon Law Review
Pa.	Pennsylvania
PSLRA	Private Securities Litigation Reform Act
Q.J. Econ.	Quarterly Journal of Economics
REMM	Ressourceful Rvaluative Maximizing Man
Rev. Econ. & Stat.	Review of Economics and Statistics
Rev. Fin. Stud.	Review of Financial Studies
Rev. Quant. Fin. & Acct.	Review of Quantitative Finance and Accounting

Abkürzungsverzeichnis

S. Cal. L. Rev.	Southern California Law Review
S. Ct.	Supreme Court
S.D.	Southern District
Santa Clara L. Rev.	Santa Clara Law Review
SEC	Securities and Exchange Commission
Sec.	Section
Sec. Litig.	Securities Litigation
Sec. Reform Act Litig. Rep.	Securities Reform Act Litigation Reporter
sog.	sogenannte/-r/-s
St. John's L. Rev.	St. John's Law Review
Stan. L. Rev.	Stanford Law Review
Supp.	Supplement
Tex.	Texas
Tex. L. Rev.	Texas Law Review
Tul. L. Rev.	Tulane Law Review
u. a.	unter anderem
U. Chi. L. Rev.	University of Chicago Law Review
U. Pa. L. Rev.	University of Pennsylvania Law Review
U.S.	United States Supreme Court Reporter
UCLA L. Rev.	UCLA Law Review
US	United States
Utah L. Rev.	Utah Law Review
Va.	Virginia
Va. L. Rev.	Virginia Law Review
Vand. L. Rev.	Vanderbilt Law Review
Vol.	Volume
Wash. U. L. Rev.	Washington University Law Review
Wis. L. Rev.	Wisconsin Law Review
Wm. & Mary L. Rev.	William & Mary Law Review
Yale L.J.	Yale Law Journal
ZfW	Zeitschrift für Wirtschaftspolitik
zit.	zitiert als
zust.	zustimmend