

MARTIN GERDING

Anlegerschutz durch Produktverbote auf Finanzmärkten

*Schriften zum
Unternehmens- und Kapitalmarktrecht
91*

Mohr Siebeck

Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Jörn Axel Kämmerer, Karsten Schmidt und Rüdiger Veil

91



Martin Gerding

Anlegerschutz durch Produktverbote auf Finanzmärkten

Systematik, Legitimität und praktische
Handhabung der Produktintervention

Mohr Siebeck

Martin Gerding, geboren 1989; Studium der Rechtswissenschaft an der Universität Osnabrück; 2016 Erste juristische Prüfung; Wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Handels- und Wirtschaftsrecht der Universität Osnabrück; 2020 Promotion; Referendariat im Bezirk des OLG Oldenburg; 2021 Zweite juristische Staatsprüfung.
oric.org/0000-0003-1133-5933

ISBN 978-3-16-160769-1 / eISBN 978-3-16-160770-7
DOI 10.1628/978-3-16-160770-7

ISSN 2193-7273 / eISSN 2569-4480 (Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind im Internet über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

© 2021 Mohr Siebeck Tübingen. www.mohrsiebeck.com

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für die Verbreitung, Vervielfältigung, Übersetzung und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von Gulde Druck in Tübingen gesetzt, von Laupp & Göbel in Gomaringen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und gebunden.

Printed in Germany.

Meinen Eltern

Vorwort

Die Arbeit ist während meiner Zeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Handels- und Wirtschaftsrecht der Universität Osnabrück entstanden. Sie wurde im Dezember 2018 fertig gestellt und im Wintersemester 2020/2021 vom Fachbereich Rechtswissenschaften der Universität Osnabrück als Dissertation mit dem Titel „Produktbezogene Finanzmarktaufsicht – Anlegerschutz durch Produktintervention“ angenommen. Die Disputation fand am 15. Dezember 2020 statt.

Die Arbeit ist inhaltlich auf dem Stand von Mitte Dezember 2018. Danach eingetretene Entwicklungen hinsichtlich Gesetzgebung, Verwaltungspraxis, Literatur und Rechtsprechung wurden mit Ausnahme der zwischenzeitlich in Kraft getretenen VO (EU) 2017/1129 nicht mehr berücksichtigt. Die Auflagen der zitierten Werke habe ich auf den Stand von Ende Dezember 2020 gebracht.

Ich danke meinem Doktorvater Herrn Professor Dr. Andreas Fuchs, LL.M. (Michigan) herzlich für die konstruktive und vertrauensvolle Zusammenarbeit während meiner Zeit als Mitarbeiter an seinem Lehrstuhl, für die Freiheit, die er mir im Rahmen meines Promotionsvorhabens gewährt hat, und für die wertvollen Hinweise und Anregungen im Zuge der Fertigstellung der Arbeit.

Herrn Professor Dr. Hans-Jürgen Ahrens danke ich für die überaus zügige Erstellung des Zweitgutachtens und die hilfreichen Anregungen zur Neubetitelung der Arbeit.

Besonderer Dank gebührt meinen ehemaligen Kollegen und Weggefährten am Institut für Handels- und Wirtschaftsrecht der Universität Osnabrück, von denen ich hier stellvertretend Andreas Krummen und Eugen Reismann erwähnen möchte. Die Zeit dort wird mir immer als eine der schönsten in Erinnerung bleiben.

Petra Heidemeyer und Heike Kordts danke ich für die angenehmen Gespräche, ihr stets offenes Ohr und nicht zuletzt für die Hilfe bei der Formatierung der Arbeit.

Den Reihenherausgebern Herrn Professor Dr. Jörn Axel Kämmerer, Herrn Professor Dr. Dr. h.c. mult. Karsten Schmidt und Herrn Professor Dr. Rüdiger Veil möchte ich an dieser Stelle ebenfalls meinen Dank für die Aufnahme

der Arbeit in die „Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht“ aussprechen.

Ich widme die Arbeit meinem viel zu früh verstorbenen Vater Dr. med. Bernard Josef Gerding und meiner Mutter Gabriele Johanna Welsing-Gerding. Ohne den bedingungslosen Rückhalt und die Unterstützung meiner Eltern in allen Lebenslagen wäre ich nicht da, wo ich jetzt bin. Meinem Bruder Stefan Gerding danke ich nicht nur für das tapfere Korrekturlesen der Arbeit, sondern auch dafür, dass er immer an meiner Seite ist.

Martin Gerding, im Mai 2021

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	VII
Abkürzungsverzeichnis	XVII
§ 1 Einführung	1
<i>A. Ausgangspunkt</i>	<i>2</i>
<i>B. Gegenstand der Untersuchung</i>	<i>6</i>
<i>C. Ziel und Gang der Untersuchung</i>	<i>8</i>
§ 2 Grundzüge und Grenzen des informationsbasierten Anlegerschutzsystems	11
<i>A. Anlegerschutz als Ziel der Finanzmarktaufsicht</i>	<i>12</i>
I. Der Anlegerschutzbegriff	12
1. Definition	12
2. Funktion	12
a) Institutioneller Anlegerschutz	13
b) Individueller Anlegerschutz	14
3. „Finanzieller Verbraucherschutz“ als Anlegerschutz	14
II. Der Begriff des Kleinanlegers	16
1. Der Kleinanleger im Tatsächlichen	16
2. Der Kleinanleger im WpHG	17
3. Der Kleinanleger als Verbraucher	18
<i>B. Die typische Risikoexposition des Anlegers</i>	<i>19</i>
I. Grundlagen	19
1. Das Vertrauensgut „Finanzprodukt“	19
2. Die Anlageentscheidung	19
II. Spezifische Risiken für Anleger	21
1. Substanzerhaltungsrisiken	21
2. Informationsrisiken	22
3. Konditionenrisiken	24
4. Sonstige Risiken	25

<i>C. Die Schutzkonzeption des „Anlegerschutzrechts“</i>	25
I. Das Informationsmodell als Anlegerschutzinstrument	26
1. Konzeption	26
2. Ursprung	27
3. Erscheinungsformen	28
4. Ökonomischer Hintergrund	29
a) Homo oeconomicus	29
b) Kapitalmarkteffizienzhypothese	29
c) Ökonomische Funktion von Anlegerschutz	30
II. Die Grenzen des Informationsmodells	31
1. Austarierung des Pflichtenkanons	31
2. Der Einfluss der Verhaltensökonomik	32
a) Entwicklung und heutige Bedeutung	32
b) Die Trias verhaltensökonomischer Befunde	34
aa) Verhaltensanomalien (bounded rationality)	34
(1) Begrenzte Informationsaufnahmefähigkeit (Information Overload)	34
(2) Beeinflussung der Anlageentscheidung durch Heuristiken (a) Verfügbarkeit	35
(b) Repräsentativität	38
(3) Art und Weise der Informationsdarstellung	38
(4) Selbstüberschätzung auf Anleger- und Anbieterseite	39
(5) Referenzpunktabhängigkeiten	40
bb) Willensschwächen (bounded willpower)	41
cc) Beschränkter Eigennutz (bounded self-interest)	41
c) Produktverbote als Antwort auf beschränkte Anlegerrationalität?	43
V. Fazit	45
 § 3 Anlegerschutz durch Produktintervention im System des Anlegerschutzrechts	 47
<i>A. Produktverbote als Anlegerschutzinstrument</i>	47
I. Definition	47
II. Systematisierung	49
III. Erscheinungsformen	49
1. Materielle Produktverbote	51
a) Termingeschäftsfähigkeit	51
b) § 100 Abs. 2 Satz 1 WpHG	53
2. Formelle Produktverbote	53
a) Bereichsspezifische Ausschlussstatbestände	53
aa) Erwerbsverbot für Spezial-AIF-Anteile	54

bb) Verbot von Vermögensanlagen mit Nachschusspflicht	54
cc) Gestaltungsvorgaben für das Produktdesign	55
b) Selbstverpflichtungen	56
c) Unerfüllbare Beratungspflichten	56
d) Sonderfall: Beschränkungen bei komplexen Finanzinstrumenten .	57
IV. Zwischenfazit	58
<i>B. Die Produktintervention</i>	58
I. Entstehungsgeschichte	58
1. Von § 4b WpHG aF zu Art. 42 VO (EU) Nr. 600/2014 und § 15 WpHG	58
2. Normativer Gleichlauf zwischen § 4b WpHG aF und Art. 42 VO (EU) Nr. 600/2014	59
3. Praktische Bedeutung des § 4b WpHG aF	60
II. Konzeptionelle Grundlagen des Art. 42 VO (EU) Nr. 600/2014	61
1. Der funktionale Regelungsansatz	61
a) Bestimmtheit	62
b) Rechtsnatur	63
2. Die Eingriffsvoraussetzungen	64
a) Tatbestandsvoraussetzungen	64
b) Konkretisierung durch Art. 21 DVO 2017/567	65
c) Anlegerschutzbedenken als Abwägungsfrage	66
3. Das Subsidiaritätsprinzip	67
a) Produktintervention durch die BaFin	67
b) Produktintervention durch ESMA und EBA	68
aa) Art. 40, 41 Abs. 2 lit. b) VO (EU) Nr. 600/2014	69
(1) Unterschiedliche Sprachfassungen	69
(2) Szenariobetrachtung	69
(3) Ergebnis und Verständnis der ESMA	70
bb) Art. 40, 41 Abs. 2 lit. c) VO (EU) Nr. 600/2014	72
III. Rechtsfolgen	73
1. Produktbezogene Intervention	73
a) „Vermarktung“	73
b) „Vertrieb“	74
c) „Verkauf“	75
2. Verhaltensbezogene Intervention	76
IV. Zwischenfazit	77
<i>C. Das Anlegerleitbild der Produktintervention</i>	79
I. Maßstab der Leitbildentwicklung	79
1. Positive und vorrechtliche Leitbilder	79
2. Welches Leitbild sollte der Gesetzgeber zugrunde legen?	79

II. Das Leitbild	81
1. Der paternalistische Charakter der Produktintervention	81
a) Der Paternalismusbegriff	81
aa) Definition	82
bb) Abgrenzung	82
b) Einordnung der Produktintervention	83
c) Produktintervention als libertär paternalistisches Instrument?	84
2. Die Verwaltungspraxis	86
a) Entwurf AllGVerf. v. 28. Juli 2016 (Bonitätsanleihen)	86
b) Contracts for Difference (CFD)	87
aa) BaFin, AllGVerf. v. 8. Mai 2017	87
bb) ESMA, Beschl. (EU) 2018/795 v. 22. Mai 2018	88
3. Fazit	88
<i>D. Systemkonformität?</i>	89
I. Meinungsstand	89
II. Differenzierende Überlegungen	90
1. Szenario 1	90
2. Szenario 2	91
III. Abschließende Bewertung	92
 § 4 Legitimation von Produktinterventionen mit dem Zweck des Anlegerschutzes	95
<i>A. Begriff der Legitimation</i>	95
<i>B. Produktintervention als Grundrechtseingriff</i>	96
I. Maßstab der Untersuchung	96
II. Betroffene Grundrechtspositionen	97
III. Rechtfertigungsansätze	98
1. Schutzpflichtfunktion der Privatautonomie	99
a) Grundlagen	99
b) Wiederherstellung materieller Privatautonomie als Schutzauftrag	100
aa) Formale Vertragsfreiheit	100
bb) Materielle Vertragsfreiheit	101
cc) Kriterien für die Schutzpflichtaktivierung	101
(1) Wirtschaftliche und emotionale Unterlegenheits- situationen	102
(2) Fehlende Möglichkeit zur effektiven Interessen- wahrnehmung	102
(3) Zwischensynthese	103
2. Schutzpflichtgedanke und Verhaltensökonomik	105

a) „Kontrolldefizit“ aufgrund beschränkter Anlegerrationalität? . . .	105
b) Parallelen zur Rechtfertigung der Inhaltskontrolle nach § 307 BGB	106
c) Einschränkende Wertungsgesichtspunkte	108
aa) Heterogenität verhaltensökonomischer Erkenntnisse	108
bb) Keine zwingende Selbstschädigung bei nicht rationalem Verhalten	109
cc) Kein Korrekturvorbehalt für beschränkt rationale Anlageentscheidungen	110
d) Fazit	110
<i>C. Regulierungstheoretische Gesichtspunkte</i>	111
I. Folgewirkungen der Produktintervention	112
1. Liquiditätsverluste	112
2. Innovationsdiffusion	113
3. Verhinderung von Lerneffekten	114
a) Perspektive eines liberalen Anlegerschutzes	115
b) Perspektive eines paternalistischen Anlegerschutzes	115
c) Einschränkende Überlegungen	116
II. Abschließende Bewertung	117
 § 5 Praktische Handhabung der Produktintervention	121
<i>A. Schutzlücken bei Produktintervention nach Vertragsschluss</i>	121
I. Problemstellung	121
II. Präventive Produktintervention mit Erlaubnisvorbehalt?	122
1. Funktion	123
2. Potenzial	123
3. Bewertung	124
III. Produktrückruf als Lösungsansatz	126
IV. Fazit	127
 <i>B. Überinklusion nicht schutzbedürftiger Anleger</i>	128
I. Problemstellung	128
1. Kriterien für die Anlegerkategorisierung	128
2. Notwendigkeit einer Typisierung	129
a) Fehlende Differenziertheit des Privatkundenbegriffs	129
b) Überinklusion als Folge	130
II. Lösungsansätze	130
1. Begriffliche Ausdifferenzierung	131
a) Modifizierter Privatkundenbegriff	131
b) Verbraucherbegriff	132

2. Opting-out für betroffene Anleger?	132
a) Konstruktion	133
b) Bewertung	134
§ 6 Subjektive Rechtsfolgen der Produktintervention	137
A. Zivilrechtliche Konsequenzen	137
I. Rechtsfolgen im Vertragsrecht	137
1. Produktintervention als Wirksamkeitshindernis?	137
a) Konstruktion	138
b) Bewertung	139
2. Auswirkungen auf die Anlageberatung	141
a) Relevanz einer Produktintervention für die Anlageberatung	141
b) Art und Weise der Einwirkung	142
aa) Berater ist Adressat der Produktintervention	143
bb) Berater ist nicht Adressat der Produktintervention	143
3. Auswirkungen auf das Produktdesign	144
a) Art. 19–21 DVO 2017/567	144
b) Konkrete Interventionsverfügungen	145
4. Vermutungswirkung?	146
a) Funktion	146
b) Notwendigkeit	147
aa) Vertragsschluss vor Erlass der Verfügung	147
bb) Vertragsschluss nach Erlass der Verfügung	147
II. Rechtsfolgen im Deliktsrecht	148
1. § 823 Abs. 1 BGB	148
2. § 823 Abs. 2 BGB	148
3. § 826 BGB	150
4. Deliktische Haftung bei beratungsfreien Geschäften?	150
a) Gefährdungshaftung	151
b) Art. 42 VO (EU) Nr. 600/2014 als Schutzgesetz	152
III. Amtshaftung	152
B. Rechtsschutz gegen Interventionsverfügungen	153
I. Rechtsschutzmöglichkeiten	153
II. Umfang einer gerichtlichen Kontrolle	154
1. Grundlagen	155
a) Regelfall: Vollständige Überprüfbarkeit	155
b) Ausnahme: Letztentscheidungskompetenz der Behörde	156
c) Eingeschränkter Kontrollmaßstab	157

2. Letztentscheidungskompetenz in Bezug auf die quantitative Eingriffsschwelle?	158
a) Maßstab: Normative Ermächtigungslehre	158
aa) Wortlautinterpretation	158
(1) Grundlinien der Interventionsentscheidung	158
(2) Qualitative Konkretisierung durch Art. 21 DVO 2017/567	159
(3) Tatsachenbeurteilung technischer Art?	161
bb) Systematik des Produktinterventionsregimes	162
b) Abschließende Bewertung	163
§ 7 Schlussbetrachtung	165
§ 8 Zusammenfassung der Untersuchungsergebnisse in Thesen	167
A. Grundlagen (§ 2)	167
B. Systematische Einordnung (§ 3)	168
C. Legitimation (§ 4)	170
D. Praktische Handhabung (§ 5)	171
E. Subjektive Rechtsfolgen (§ 6)	171
Literaturverzeichnis	173
Stichwortverzeichnis	187

Abkürzungsverzeichnis

2. FimaNoG	Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz
aA	andere(r) Ansicht
ABl.	Amtsblatt der Europäischen Union
Abs.	Absatz
Account. Rev.	The Accounting Review
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
aF	alte Fassung
AG	Die Aktiengesellschaft – Zeitschrift für deutsches, europäisches und internationales Aktien-, Unternehmens- und Kapitalmarktrecht
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
AllgVerf.	Allgemeinverfügung
Am. Econ. Rev.	American Economic Review
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BB	Betriebsberater
BeckRS	Beck-Rechtsprechung
Beschl.	Beschluss
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BMJV	Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz
BörsG	Börsengesetz
BT-Drucks.	Bundestagsdrucksache
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
CCZ	Corporate Compliance Zeitschrift
CDO	Collateralized Debt Obligation
CDS	Credit Default Swap
CFD	Contracts for Difference
Cogn. Psychol.	Cognitive Psychology
COM	Commission/Kommission
ders.	derselbe
dies.	dieselbe

DJT	Deutscher Juristentag
DÖV	Die Öffentliche Verwaltung – Zeitschrift für Öffentliches Recht und Verwaltungswissenschaften
DStR	Deutsches Steuerrecht
DVO 2017/565	Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 der Kommission vom 25. April 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie
DVO 2017/567	Delegierte Verordnung (EU) 2017/567 der Kommission vom 18. Mai 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf Begriffsbestimmungen, Transparenz, Portfoliokomprimierung und Aufsichtsmaßnahmen zur Produktintervention und zu den Positionen
EBA	European Banking Authority
EBOR	European Business Organization Law Review
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
ESAs	European Supervision Authorities
ESMA	European Securities and Markets Authority
et al.	et aliud/alii
ETF	Exchange Traded Fund
EU	Europäische Union
EuGH	Europäischer Gerichtshof
Eur. Rev. Private Law	European Review of Private Law
FinDAG	Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz
Fn.	Fußnote
FS	Festschrift
FTC	Federal Trade Commission
GentG	Gesetz zur Regelung der Gentechnik
George Washington Law Rev.	The George Washington Law Review
GewArch	Gewerbearchiv
GG	Grundgesetz
ggf.	gegebenenfalls
GS	Gedenkschrift
GWB	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen
GWR	Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht
Hrsg.	Herausgeber(in)
iHv	in Höhe von
ISIN	International Securities Identification Number
J. Account. Res.	Journal of Accounting Research
J. Bus.	The Journal of Business
J. Consumer Aff.	The Journal of Consumer Affairs
J. Consumer Pol.	Journal of Consumer Policy
J. Econ. Behav. Organ.	Journal of Economic Behavior & Organization
J. Econ. Perspect.	Journal of Economic Perspectives
J. Exp. Psychol. Learn. Mem. Cogn.	Journal of Experimental Psychology: Learning, Memory, and Cognition

J. Financ. Econ.	Journal of Financial Economics
J. Finance	The Journal of Finance
J. Law Econ.	The Journal of Law and Economics
J. Legal Stud.	The Journal of Legal Studies
J. Money Credit Bank.	Journal of Money, Credit and Banking
J. Pers. Soc. Psychol.	Journal of Personality and Social Psychology
J. Polit. Econ.	Journal of Political Economy
J. Risk Uncertain.	Journal of Risk and Uncertainty
jurisPR-BKR	Juris Praxisreport Bank- und Kapitalmarktrecht
JZ	Juristenzeitung
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
Law Hum. Behav.	Law and Human Behavior
MAR	Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission
MDR	Monatsschrift für Deutsches Recht
MiFID	Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates
MiFID II	Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU
MiFIR	Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012
Minn. Law Rev.	Minnesota Law Review
mwN	mit weiteren Nachweisen
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
Nr.	Nummer
NVwZ	Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
Ohio State Law J.	Ohio State Law Journal
OLG	Oberlandesgericht
Organ. Behav. Hum. Decis. Process	Organizational Behavior and Human Decision Processes
OTC	Over the Counter
PRIIP	Packaged Retail and Insurance-based Investment Products
ProdSG	Gesetz über die Bereitstellung von Produkten am Markt
PROKON	PROKON Regenerative Energien GmbH
Q. J. Econ.	The Quarterly Journal of Economics
RCT	Rational Choice Theory
RdF	Recht der Finanzinstrumente
RefE	Referentenentwurf
RegE	Regierungsentwurf

Rev. Financ. Stud.	The Review of Financial Studies
RGBI.	Reichsgesetzblatt
RL	Richtlinie
RL 2004/39/EG	siehe MiFID
RL 2014/65/EU	siehe MiFID II
Rn.	Randnummer
RW	Zeitschrift für rechtswissenschaftliche Forschung
S.	Seite/n
SEC	United States Securities and Exchange Commission
SMSG	Securities and Markets Stakeholder Group
Spezial-AIF	Alternativer Investmentfonds, dessen Anteile aufgrund von schriftlichen Vereinbarungen mit der Verwaltungsgesellschaft oder aufgrund der konstituierenden Dokumente des AIF nur erworben werden dürfen von professionellen Anlegern im Sinne des § 1 Abs. 19 Nr. 32 KAGB und semiprofessionellen Anlegern im Sinne des § 1 Abs. 19 Nr. 33 KAGB
Stanford Law Rev.	Stanford Law Review
StVG	Straßenverkehrsgesetz
TKG	Telekommunikationsgesetz
u. a.	unter anderem/und andere
UAbs.	Unterabsatz
Univ. Chic. Law Rev.	The University of Chicago Law Review
Univ. PA. Law Rev.	University of Pennsylvania Law Review
Urt.	Urteil
v.	von/vom
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
VermAnlG	Vermögensanlagengesetz
vgl.	vergleiche
VO	Verordnung
VO (EU) Nr. 596/2014	siehe MAR
VO (EU) Nr. 600/2014	siehe MiFIR
VuR	Verbraucher und Recht
VVDStRL	Veröffentlichungen der Vereinigung der Deutschen Staatsrechtslehrer
VwGO	Verwaltungsgerichtsordnung
VwVfG	Verwaltungsverfahrensgesetz
WKN	Wertpapierkennnummer
WM	Wertpapiermitteilungen
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpPG	Wertpapierprospektgesetz
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZEuP	Zeitschrift für Europäisches Privatrecht
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik
ZVertriebsR	Zeitschrift für Vertriebsrecht
ZVglRWiss	Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft

Die Abkürzungen nicht-deutscher Fachzeitschriften richten sich nach dem ISO-4-Standard der Internationalen Organisation für Normung (Information and documentation – Rules for the abbreviation of title words and titles of publications).