

Inhaltsübersicht

Kapitel 1

Einleitung 31

A. Untersuchungsgegenstand	31
B. Forschungsstand und Praxisbezug	38
C. Gang der Untersuchung	40
D. Begriffserläuterungen	41

Kapitel 2

Tatbestandliche Anknüpfungspunkte einer kapitalmarktrechtlichen Gewinnabschöpfung 46

A. Verbot des Insiderhandels	46
B. Verbot der Marktmanipulation	69
C. Melde- und Veröffentlichungspflichten	73
D. Ausblick: Weitere materiellrechtliche Anknüpfungspunkte	91
E. Ergebnis Kapitel 2	93

Kapitel 3

Sanktions- und Durchsetzungsdefizit im Kapitalmarktrecht: Rechtspolitisches Bedürfnis nach einer kapitalmarktrechtlichen Gewinnabschöpfung 95

A. Sanktionsdefizit	96
B. Durchsetzungsdefizit	159
C. Ergebnis Kapitel 3	176

Kapitel 4

Präventive und repressive Möglichkeiten de lege ferenda 179

A. Eigenregulierung durch den Markt	179
B. Kontrolle durch Intermediäre	180

C. Maßnahmen zur präventiven Verhinderung des Insiderhandels	181
D. Schadensrechtliche Anpassung	186
E. Bußgeldrechtliche Anpassung	197
F. Modelle für eine Gewinnabschöpfung im Kapitalmarktrecht de lege ferenda	200
G. Ergebnis Kapitel 4	217

Kapitel 5

Privatrechtliche Ausgestaltung der Gewinnabschöpfung	220
A. Hintergrund: Systemkonforme Konstruktion einer Gewinnabschöpfung	220
B. Gemeinschaftsrechtliche Vorgaben	221
C. Materiellrechtliche Systemkonformität: Eingliederung der kapitalmarkt- rechtlichen Gewinnabschöpfung in die Systematik der zivilrechtlichen Gewinnabschöpfung	224
D. Durchsetzung der privatrechtlichen Gewinnabschöpfung	258
E. Ergebnis Kapitel 5	295

Kapitel 6

Verwaltungsrechtliche Ausgestaltung der Gewinnabschöpfung	296
A. Materiellrechtliche Systemkonformität: Eingliederung der kapitalmarkt- rechtlichen Gewinnabschöpfung in die Systematik der administrativen Gewinnabschöpfung	296
B. Durchsetzung der verwaltungsrechtlichen Gewinnabschöpfung	302
C. Ergebnis Kapitel 6	315

Kapitel 7

Tatbestandliche Voraussetzungen der Gewinnabschöpfung	316
A. Haftungssubjekt	317
B. Verschulden	322
C. Gewinnberechnung	334
D. Umfang des herauszugebenden Gewinns	358

Kapitel 8

Schlussbetrachtung: Gewinnabschöpfung – eine sinnvolle Ergänzung des modernen kapitalmarktrechtlichen Sanktionensystems?	372
A. Rechtspolitisches Bedürfnis nach einer kapitalmarktrechtlichen Gewinnabschöpfung	372
B. Zweck der kapitalmarktrechtlichen Gewinnabschöpfung	373
C. Praktische Bedeutung der kapitalmarktrechtlichen Gewinnabschöpfung	376
D. Konstruktionen der Gewinnabschöpfung	377
E. Thesen der Untersuchung	382
Materialanhang	384
Literaturverzeichnis	391
Stichwortverzeichnis	418

Inhaltsverzeichnis

Kapitel 1

Einleitung 31

A. Untersuchungsgegenstand	31
I. Gewinnabschöpfung als kapitalmarktrechtliche Sanktion de lege ferenda	31
II. Informationsasymmetrie am Kapitalmarkt	33
III. Gewinnabschöpfung im System des Haftungsrechts	36
B. Forschungsstand und Praxisbezug	38
C. Gang der Untersuchung	40
D. Begriffserläuterungen	41
I. Sanktion	41
II. Gewinnabschöpfung	41
III. Restitution	42
IV. Insiderhandel	43
V. Insider	43
VI. Directors' Dealings	45

Kapitel 2

Tatbestandliche Anknüpfungspunkte einer kapitalmarktrechtlichen Gewinnabschöpfung 46

A. Verbot des Insiderhandels	46
I. Regulierungsnotwendigkeit des Insiderhandels	46
1. Auswirkungen für den Anleger	48
2. Auswirkungen für den Kapitalmarkt	51
a) Pro Insiderverbot	51
aa) Steigerung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes	51
bb) Steigerung der Effizienz des Kapitalmarktes	52
cc) Anreizminimierung für manipulative Tätigkeit	54
b) Contra Insiderverbot	55
aa) Kursanpassung durch Insiderhandel	55
bb) Insiderhandel als „victimless crime“	56
3. Auswirkungen für den Emittenten	57

a) Insiderverbote reduzieren Eigenkapitalkosten	57
b) Rufverlust durch Insiderhandel	57
4. Auswirkungen für den Insider	58
5. Zwischenergebnis	58
II. Verbot des Insiderhandels im US-amerikanischen Recht	59
1. Geschichtliche Entwicklung	59
2. Gesellschaftsrechtliche Erfassung: § 10(b) SEA und Rule 10b-5	60
a) Disclose-or-abstain-Rule	63
b) Treuebruchstatbestand	64
III. Verbot des Insiderhandels im deutschen Recht	65
1. Historische Entwicklung	65
2. Verbot des Insiderhandels, § 14 WpHG	67
B. Verbot der Marktmanipulation	69
I. Verbot der Marktmanipulation im US-amerikanischen Recht	69
II. Verbot der Marktmanipulation im deutschen Recht, § 20a WpHG	70
1. Regelungszweck und Erscheinungsformen	70
2. Abgrenzung § 20a WpHG und § 14 WpHG	72
3. Abgrenzung § 20a WpHG und §§ 15, 15a WpHG	73
C. Melde- und Veröffentlichungspflichten	73
I. Ad-hoc-Publizitätspflicht	74
1. US-amerikanisches Recht	74
2. Deutsches Recht, § 15 WpHG	75
II. Veröffentlichungspflichten bei Directors' Dealings	76
1. US-amerikanisches Recht, § 16(a) SEA	76
2. Deutsches Recht, § 15a WpHG	77
a) Regelungsinhalt	77
b) Internationaler Vergleich	79
c) Verhältnis des § 15a WpHG zu anderen Vorschriften	80
aa) § 15a WpHG und § 15 WpHG	80
bb) § 15a WpHG und § 14 WpHG	81
cc) § 15a WpHG und Deutscher Corporate Governance Kodex ..	83
3. Regelungszweck und Effektivität der Veröffentlichungspflichten ...	83
a) Praktische Relevanz der Mitteilungen	83
aa) Deutschland	83
bb) USA	85
b) Regelungszweck des § 16(a) SEA	86
c) Regelungszweck des § 15a WpHG	88
D. Ausblick: Weitere materiellrechtliche Anknüpfungspunkte	91
I. Marktschutzvereinbarungen	91
II. Fehlerhafte Anlageberatung	92
E. Ergebnis Kapitel 2	93

Kapitel 3

**Sanktions- und Durchsetzungsdefizit im Kapitalmarktrecht:
Rechtspolitisches Bedürfnis nach einer kapitalmarktrechtlichen
Gewinnabschöpfung**

95

A. Sanktionsdefizit	96
I. Sanktionsdefizit bei Insiderhandel	96
1. Straf- und ordnungswidrigkeitenrechtliche Sanktionen im deutschen und US-amerikanischen Recht	97
a) Strafrecht	97
aa) Deutsches Recht	97
(1) Sanktionen nach § 38 WpHG i. V. m. §§ 14, 15 WpHG	97
(2) Allgemeine strafrechtliche Sanktionen	98
bb) US-amerikanisches Recht	99
(1) Einführung in das US-amerikanische Sanktionensystem	99
(2) Pönalisierung des Insiderhandels	100
b) Bußgeld	101
aa) Deutsches Recht: Verletzung der kapitalmarktrechtlichen Pflichten aus §§ 14, 15, 15a WpHG	101
bb) US-amerikanisches Recht: Civil penalty nach § 21A SEA	104
c) Möglichkeiten der Gewinnabschöpfung de lege lata in administrativen oder strafrechtlichen Verfahren	105
aa) Deutsches Recht	105
(1) Nichterfüllung der Meldepflichten aus § 15a WpHG	106
(2) Verstöße gegen § 14 WpHG	108
(3) Nichterfüllung der Publizitätspflichten aus § 15 WpHG	108
bb) US-amerikanisches Recht	108
2. Zivilrechtliche Begutachtung	109
a) Deutsches Recht	109
aa) Allgemeine zivilrechtliche Begutachtung	109
(1) Nichtigkeit der Insidertransaktion, § 134 BGB	109
(2) Vertragliche Ansprüche des Transaktionspartners und anderer Anleger gegen Insider	110
(3) Anspruch des Emittenten gegen Insider auf Gewinnherausgabe nach den Grundsätzen der angemessenen Eigengeschäftsführung	111
(4) Eingriffskondition des Emittenten und einzelner Anleger gegen Insider	113
(5) Deliktische Ansprüche der Anleger gegen Insider nach § 823 Abs. 2 BGB i. V. m. §§ 14, 15, 15a Abs. 1 WpHG	113
(a) § 14 WpHG als Schutzgesetz	114
(b) § 15 WpHG als Schutzgesetz	116

(c) § 15a WpHG als Schutzgesetz	117
(d) Sonstige wertpapierhandelsrechtliche Vorschriften als Schutzgesetze	118
(6) Deliktische Ansprüche des Emittenten und der Anleger nach § 823 Abs. 2 BGB i. V. m. straf-, aktien- und kar- tellrechtlichen Schutzgesetzen	120
(7) Ansprüche der Anleger wegen vorsätzlicher, sitten- widriger Schädigung nach § 826 BGB gegen Insider und Emittent	121
(a) Anspruchsvoraussetzungen	121
(b) Kausalitätserfordernis	122
bb) Gesellschafts- und kapitalmarktrechtliche Begutachtung	125
(1) Geschäftsleiterhaftung, aktienrechtliche Treuepflicht- verletzung	125
(2) Schadensersatzansprüche nach § 93 Abs. 2 AktG	128
(3) Schadensersatz wegen Verletzung der Ad-hoc-Publi- zitätspflicht	128
(4) Kapitalmarktinformationshaftungsgesetz	130
(5) Prospekthaftung	131
b) US-amerikanisches Recht	132
aa) Schadensersatz und Bereicherungsanspruch	132
(1) § 20A SEA	133
(a) Gleichzeitig handelnde Anleger der Marktgegen- seite	133
(b) Sog. Implied rights of action	134
(2) § 10(b) SEA, Rule 10b-5	135
bb) Gewinnabschöpfung	136
(1) Gerichtliche Gewinnabschöpfung	136
(2) § 16(b) SEA	138
(a) Regelungsinhalt	140
(aa) Haftungssubjekt	140
(bb) Verbotswidriges Verhalten	141
(cc) Rechtsfolge	144
(b) Regelungszweck	146
(aa) Unterbindung der missbräuchlichen Verwen- dung von Insiderinformationen	146
(bb) Sanktionierung der Nichterfüllung der Offen- legungspflichten aus § 16(a) SEA	147
(cc) Verhinderung von Marktmanipulation	147
(dd) Zwischenergebnis	148
(3) Vergleich und Verhältnis § 16(b) SEA und Rule 10b-5 ..	148
(a) Praxisbedeutung	149
(b) Verschuldenserfordernis	150
(c) Anrechnung von Zahlungen	150

(4) Exkurs: Gewinnabschöpfung im US-amerikanischen Zivilrecht	150
(a) Verletzung fiduziarischer Pflichten	151
(b) Doppelverkauf von Grundstücken	152
(c) Wettbewerbsrecht	152
3. Synthese kapitalmarktrechtlicher Sanktionen im deutschen und US-amerikanischen Kapitalmarktrecht	153
II. Sanktionsdefizit bei Marktmanipulationen im deutschen Recht	155
III. Ausblick: Weiterer Sanktionsbedarf im deutschen Recht	157
1. Sanktionsdefizit bei Marktschutzvereinbarungen de lege lata	157
2. Sanktionsdefizit bei fehlerhafter Anlageberatung	158
B. Durchsetzungsdefizit	159
I. Statistiken zur Sanktionierung von Insiderverstößen	159
II. Probleme der strafrechtlichen Durchsetzung	160
III. Probleme der zivilrechtlichen Durchsetzung	162
1. Beweisprobleme eines zivilrechtlichen Anspruchs	162
a) Qualifikation des oder der geschädigten Anleger(s)	162
aa) Kauf durch Insider bei erwarteter positiver Kursentwicklung	162
(1) Transaktionspartner	163
(2) Anleger des Emittenten (Anteilseigner)	165
(3) Gleichzeitig handelnde Anleger der Marktgegenseite	167
bb) Verkauf durch Insider bei erwartetem Kursfall	168
(1) Transaktionspartner	168
(2) Anleger des Emittenten	169
(3) Gleichzeitig handelnde Anleger der Marktgegenseite	170
cc) Exkurs: Fehlerhafte Anlageinformation	170
b) Zwischenergebnis	171
2. Eigenart der am Kapitalmarkt verursachten Schäden	171
a) Streuschäden	172
b) Massenschäden	172
3. Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz	174
IV. Vorfeldwirkung von Sanktionen	176
C. Ergebnis Kapitel 3	176

Kapitel 4

Präventive und repressive Möglichkeiten de lege ferenda

179

A. Eigenregulierung durch den Markt	179
B. Kontrolle durch Intermediäre	180
C. Maßnahmen zur präventiven Verhinderung des Insiderhandels	181

I.	Verpflichtung zur Vorabveröffentlichung	181
1.	Zeitlicher Rahmen für die Meldung	182
2.	Gefahr der missbräuchlichen Verwendung	182
II.	Offenlegung des Insiderstatus bei privaten Geschäften	184
III.	Handelsverbot	184
D.	Schadensrechtliche Anpassung	186
I.	Abgrenzung von privatrechtlicher Gewinnabschöpfung und Schadensersatz	187
II.	Präventive Elemente im deutschen Schadensersatzrecht	191
III.	Ausweitung der Schadensersatzansprüche versus spezialgesetzliche zivilrechtliche Gewinnabschöpfung de lege ferenda	194
E.	Bußgeldrechtliche Anpassung	197
I.	Sinn und Zweck der Geldbuße	197
II.	Ausweitung der behördlichen Sanktionen versus spezialgesetzliche zivilrechtliche oder behördliche Gewinnabschöpfung de lege ferenda ..	198
F.	Modelle für eine Gewinnabschöpfung im Kapitalmarktrecht de lege ferenda	200
I.	Optimales Präventionsniveau	201
II.	Generaltatbestand versus Einzeltatbestände	204
III.	Gewinnabschöpfung de lege ferenda bei der Verletzung von Veröffentlichungspflichten	204
1.	Gewinnabschöpfung de lege ferenda bei fehlerhafter oder unterlassener Ad-hoc-Publizität nach § 15 WpHG	204
a)	Personenidentität von Informationsverpflichtetem und Transaktionsausführendem	205
aa)	Reichweite und Umfang der Publizitätspflicht	205
bb)	Transaktionserfordernis	208
b)	Zwischenergebnis	209
2.	Gewinnabschöpfung de lege ferenda bei unterlassenen Meldungen nach § 15a WpHG	209
3.	Vergleich der Modelle der Gewinnabschöpfung de lege ferenda bei § 15a WpHG und § 15 WpHG	211
IV.	Gewinnabschöpfung de lege ferenda bei „echtem“ Insiderhandel nach § 14 WpHG	212
1.	Voraussetzungen und Beweislast	212
2.	Vergleich der Modelle Gewinnabschöpfung de lege ferenda bei § 15a WpHG und § 14 WpHG	214
V.	Gewinnabschöpfung de lege ferenda bei kurzfristigen Wertpapierkäufen und -verkäufen	215
1.	Gewinnabschöpfung de lege ferenda bei tatsächlicher Marktmanipulation	215
2.	Halteverpflichtung in Anlehnung an § 16(b) SEA	215

3. Vergleich der Modelle der Gewinnabschöpfung de lege ferenda bei § 15a WpHG und in Anlehnung an § 16(b) SEA.....	216
G. Ergebnis Kapitel 4	217

Kapitel 5

Privatrechtliche Ausgestaltung der Gewinnabschöpfung	220
A. Hintergrund: Systemkonforme Konstruktion einer Gewinnabschöpfung	220
B. Gemeinschaftsrechtliche Vorgaben	221
I. Insiderrichtlinie	222
II. Marktmissbrauchsrichtlinie	222
III. Wettbewerb der Rechtssysteme der EU-Staaten	223
C. Materiellrechtliche Systemkonformität: Eingliederung der kapital- marktrechtlichen Gewinnabschöpfung in die Systematik der zivilrecht- lichen Gewinnabschöpfung	224
I. Gewinnhaftung de lege lata nach dem allgemeinen Zivilrecht	225
1. Vertragliche Gewinnhaftung, §§ 280 ff. BGB bzw. § 311a Abs. 2 BGB i. V. m. § 252 S. 2 BGB oder § 285 BGB	225
a) Entgangener Gewinn, § 252 S. 2 BGB	225
b) Stellvertretendes commodum, § 285 BGB	226
c) Gewinnabschöpfung nach § 251 Abs. 3 BGB de lege ferenda ...	227
d) Transfer zur Gewinnabschöpfung im Kapitalmarktrecht de lege ferenda.....	228
2. Der Gewinnabschöpfungsanspruch bei angemessener Eigengeschäfts- führung nach § 687 Abs. 2 BGB i. V. m. §§ 681 S. 2, 667 2. Alt. BGB	229
a) Anwendungsbereich für absolute und relative Rechte	230
b) Entwicklung; rechtspolitische Tendenzen	231
c) Transfer zur Gewinnabschöpfung im Kapitalmarktrecht de lege ferenda	232
3. Der bereicherungsrechtliche Gewinnabschöpfungsanspruch.....	233
a) § 818 Abs. 1 und Abs. 2 BGB.....	234
aa) Schädigungserfordernis.....	234
bb) Umfang des Bereicherungsanspruchs	234
cc) Anwendungsbereich	235
b) § 816 Abs. 1 S. 1 BGB	236
c) Verhältnis der bereicherungsrechtlichen Gewinnhaftungsnormen .	238
d) Transfer zur Gewinnabschöpfung im Kapitalmarktrecht de lege ferenda	238
4. Deliktische Haftung: Sog. dreifache Schadensberechnungsmethode ..	240
a) Verletzung von Patent- und Urheberrechten	241

b) Verletzung von sonstigen Rechten, insbesondere Persönlichkeitsrechten.....	242
c) Transfer zur Gewinnabschöpfung im Kapitalmarktrecht de lege ferenda.....	243
5. Zusammenfassung und Schlussfolgerung für die kapitalmarktrechtliche Gewinnabschöpfung.....	244
a) Zwei Arten von Gewinnhaftungsansprüchen.....	244
aa) Defizitäre Schadensersatzhaftung.....	244
bb) Gesteigertes Präventionsbedürfnis bei besonderen Rechtsgütern.....	245
b) Transfer zur Gewinnabschöpfung im Kapitalmarktrecht de lege ferenda.....	245
II. Gewinnabschöpfung de lege lata im Wettbewerbs- und Kartellrecht	247
1. Eintrittsrechte	247
2. Wettbewerbsrecht, § 10 UWG.....	248
a) Zielsetzung.....	249
b) Tatbestandsvoraussetzungen.....	250
c) Rechtsfolge.....	251
d) Praktische Bedeutung	253
3. Kartellrecht, § 34a GWB	254
4. Zusammenfassung für die spezialgesetzliche zivilrechtliche Gewinnabschöpfung de lege lata und Transfer zur Gewinnabschöpfung im Kapitalmarktrecht de lege ferenda.....	256
D. Durchsetzung der privatrechtlichen Gewinnabschöpfung	258
I. Vorfrage: Personenidentität: Geschädigter des Insiderhandels – Gewinnempfänger – Aktivlegitimierter.....	258
1. Personenidentität: Geschädigter der Insiderhandels und Gewinnempfänger.....	258
2. Personenidentität: Gewinnempfänger und Aktivlegitimierter	259
II. Privatrechtliche Durchsetzung der kapitalmarktrechtlichen Gewinnabschöpfung de lege ferenda	260
1. Emittent	260
a) Aktivlegitimation des Emittenten.....	260
b) Emittent als Gewinnempfänger.....	261
aa) Emittent als Geschädigter.....	261
bb) Emittent als Gewinnempfänger nach europäischem und ausländischem Recht	262
c) Zwischenergebnis	264
d) Sog. derivative action	264
2. Anleger	265
a) Aktivlegitimation einzelner oder mehrerer Anleger.....	265
aa) US-amerikanisches Recht.....	265

bb) Entlastung der Behörden	266
cc) Spannungsverhältnis: Anreizschaffung und Missbrauchs- potential	266
(1) Anreizschaffung	267
(2) Missbrauchspotential	267
dd) Informationsdefizit	271
ee) Zusammenhang mit Schutzzweck kapitalmarktrechtlicher Normen	271
b) Anleger als Gewinnempfänger	272
aa) Transaktionspartner	272
bb) Gleichzeitig handelnde Anleger der Marktgegenseite	273
cc) Weitere Anleger als Gewinnempfänger?	274
dd) Praktikabilität der Durchsetzung durch gleichzeitig handelnde Anleger der Marktgegenseite	275
3. Kollektive Rechtsdurchsetzung	276
a) Streitgenossenschaft	277
b) Verwalter/Treuhänder	277
aa) Gewillkürte Prozessstandschaft	278
bb) Gesetzliche Prozessstandschaft	280
c) Sammelklagen	280
aa) US-amerikanisches Recht: Class action	280
bb) Deutsche Rechtslage	283
d) Sammelklagen geschädigter Anleger mittels BGB-Gesellschaften	284
e) Kapitalanlegermusterverfahrensgesetz	285
f) Verbandsklagen	286
aa) Erscheinungsformen	286
bb) Anforderungen und Inhalt einer kapitalmarktrechtlichen Ver- bandsklage	288
(1) Vereinsform, §§ 21 ff. BGB	288
(2) Entlastung von Behörden	289
(3) Verband als Gewinnempfänger	290
(4) Mehrheit von Gläubigern	291
cc) Abwägung Verbandsklagenrecht und Klagenrecht durch gleichzeitig handelnde Anleger der Marktgegenseite	292
4. Zwischenergebnis	293
E. Ergebnis Kapitel 5	295

*Kapitel 6***Verwaltungsrechtliche Ausgestaltung der Gewinnabschöpfung** 296

A. Materiellrechtliche Systemkonformität: Eingliederung der kapitalmarktrechtlichen Gewinnabschöpfung in die Systematik der administrativen Gewinnabschöpfung	296
I. Ordnungswidrigkeitenrecht, § 17 Abs. 4 OWiG.....	297
II. Kartellrecht	298
1. § 34 Abs. 1 GWB	298
2. § 81 Abs. 5 GWB	299
III. Energiewirtschaftsrecht, § 33 EnWG	299
IV. Telekommunikationsrecht, § 43 TKG.....	300
V. Wirtschaftsstrafgesetz, § 8 WiStG.....	301
VI. Zusammenfassung: Systematik der verwaltungsrechtlichen Gewinnabschöpfung.....	301
B. Durchsetzung der verwaltungsrechtlichen Gewinnabschöpfung	302
I. Hoheitliche Rechtsdurchsetzung.....	302
1. BaFin als zuständige Durchsetzungsbehörde	302
2. Vergleich mit US-amerikanischem Recht	304
II. Mittel der Durchsetzung: Privates Klagerecht oder Verwaltungsakt	305
III. Staatshaushalt als Gewinnempfänger.....	306
IV. Zusammenarbeit zwischen Behörden und Bürgern	308
V. Abwägung private versus behördliche Rechtsdurchsetzung.....	309
1. Verhältnis von zivilrechtlichen und öffentlich-rechtlichen Sanktionen	309
2. Prävention: Zivilklage zur Stärkung der Finanzaufsicht.....	311
3. Ökonomische Ressourcennutzung zur Rechtsverfolgung	312
4. Zwischenergebnis.....	314
C. Ergebnis Kapitel 6	315

*Kapitel 7***Tatbestandliche Voraussetzungen der Gewinnabschöpfung** 316

A. Haftungssubjekt	317
I. Insider.....	317
1. Personenkreis.....	317
2. Auswirkungen von Amtsantritt und Amtniederlegung	318
3. Auswirkungen von Unternehmensübernahmen	318
4. Zurechnungsfragen.....	319
II. Emittent	320
III. Bewertung	321

B. Verschulden	322
I. Das „Ob“ der verschuldensabhängigen Gewinnherausgabe	322
1. Verschuldensunabhängige Haftung nach § 16(b) SEA	322
2. Verschuldensunabhängige Gewinnabschöpfung nach deutschem Recht	323
3. Kritik an der verschuldensunabhängigen Haftung	324
4. Bewertung	326
II. Das „Wie“ der verschuldensabhängigen Gewinnherausgabe	326
1. Anknüpfungspunkt des Verschuldens	326
a) Unterlassene Mitteilungen nach § 15a WpHG	327
b) Tatsächliches Insiderhandeln	327
2. Beweislast für das Verschulden	327
a) Systematischer Vergleich	328
b) Modell nach § 16(b) SEA	328
c) Modell nach § 15a WpHG	329
d) Modell nach § 14 WpHG	329
e) Zwischenergebnis	329
3. Verschuldensgrad	329
a) Vorsätzliches Handeln	329
b) Fahrlässiges Handeln	332
4. Bewertung	333
C. Gewinnberechnung	334
I. Gewinnberechnung nach der lowest price in/highest price out-Methode	334
1. Inhalt der Methode	335
2. Anwendbarkeit: Maßgeblicher Zeitrahmen	336
a) Zeitraum von sechs Monaten	337
b) Zeitraum zwischen Amtsantritt und Amtsniederlegung einer Führungsperson	338
c) Zeitraum von einem Jahr vor und nach der unterlassenen Mitteilung	339
d) Bewertung	339
II. Gewinnberechnung in Anlehnung an die Kursdifferenzmethode:	
Kursdifferenzgewinn	340
1. Naturalrestitution und Differenzschaden	340
a) Berechnungsvarianten nach § 249 BGB	340
b) Schadensersatzansprüche wegen Verstoßes gegen kapitalmarktrechtliche Verhaltens- und Publizitätspflichten	341
c) Rekurs auf den Schutzzweck der Norm	342
d) Bewertung und Übertragung auf die kapitalmarktrechtliche Gewinnabschöpfung de lege ferenda	342
2. Berechnung des Kursdifferenzgewinns	343
a) Berechnungsmethode	343
b) Anwendungsfälle der Kursdifferenzmethode im US-amerikanischen und deutschen Recht	343

c) Ermittlung der Parameter der Differenzhypothese	344
aa) Erster Wert: Kaufpreis	344
bb) Zweiter Wert: Hypothetischer „wahrer“ Wert des Wertpapiers	345
(1) Maßgeblicher Zeitpunkt für die Bestimmung des wahren Wertes: Konkreter Zeitpunkt oder Durchschnittsberechnung	346
(2) Beginn des relevanten Berechnungszeitraums für die Durchschnittsberechnung	348
(3) Ende des maßgeblichen Berechnungszeitraumes für die Durchschnittsberechnung	348
(4) Bewertung	349
(a) Gewinnabschöpfung de lege ferenda bei unterlassener Meldung nach § 15a WpHG	350
(b) Gewinnabschöpfung de lege ferenda bei Verstoß gegen § 14 WpHG	352
3. Zwischenergebnis	352
III. Vergleich der Gewinnberechnungsmethoden nach der lowest price in/highest price out-Methode und nach der Kursdifferenzmethode	353
IV. Gewinnberechnung durch Vergleich mit Transaktionen von Nicht-insidem	355
V. Gewinnberechnung durch richterliche Schätzung	356
VI. Beweislastverteilung bezüglich der Höhe des Gewinns	356
D. Umfang des herauszugebenden Gewinns	358
I. Strafende Gewinnberechnung	358
1. Punitive damages	360
a) Verhältnis Gewinnabschöpfung und punitive damages	360
b) Punitive damages im US-amerikanischen Recht	361
c) Strafschadensersatz in europäischen Rechtsordnungen	362
d) Strafschadensersatz nach deutschem Recht	363
aa) Fallgruppen	363
bb) Meinungsstand	364
2. Multiplikationsprinzip	365
3. Bewertung	367
II. Abzug konkurrierender Ansprüche sowie straf- und verwaltungsrechtlicher Sanktionen	368
1. Gewinnabschöpfung und Schadensersatzansprüche	368
2. Gewinnabschöpfung und straf- bzw. verwaltungsrechtliche Sanktionen	370
a) Gewinnabschöpfung und Geldstrafe	370
b) Gewinnabschöpfung und Freiheitsstrafe	371
c) Gewinnabschöpfung und Bußgelder	371

*Kapitel 8***Schlussbetrachtung: Gewinnabschöpfung – eine sinnvolle Ergänzung
des modernen kapitalmarktrechtlichen Sanktionensystems? 372**

A. Rechtspolitisches Bedürfnis nach einer kapitalmarktrechtlichen Gewinnabschöpfung.....	372
B. Zweck der kapitalmarktrechtlichen Gewinnabschöpfung.....	373
C. Praktische Bedeutung der kapitalmarktrechtlichen Gewinnabschöpfung.....	376
D. Konstruktionen der Gewinnabschöpfung.....	377
I. Modell 1: Sanktionierung der Verletzung der Meldepflichten bei Directors' Dealings.....	378
II. Modell 2: Sanktionierung von tatsächlichem Insiderhandel.....	380
III. Modell 3: Gewinnabschöpfung bei short-swing tradings.....	381
E. Thesen der Untersuchung	382
Materialanhang.....	384
Literaturverzeichnis	391
Stichwortverzeichnis	418