

Inhaltsübersicht

Einführung.....	1
1. Teil: Investorentransparenz in den USA und Frankreich	9
1. Kapitel: US-amerikanisches Recht	11
2. Kapitel: Französisches Recht	76
2. Teil: Investorentransparenz in Deutschland de lege lata	103
3. Kapitel: § 27a WpHG als Baustein der Beteiligungstransparenz.....	105
4. Kapitel: Regelungsziele und Mehrwert der Investorenmitteilungen ...	137
5. Kapitel: § 27a WpHG und Regulierung von Finanzinvestoren.....	172
6. Kapitel: Absichtserklärungen im deutschen Kapitalmarktrecht.....	193
7. Kapitel: Besondere Anwendungsprobleme von § 27a WpHG	215
8. Kapitel: Anlegerinformationen und Ad-hoc-Publizität	250
9. Kapitel: Sanktionen bei Meldeverstößen	275
10. Kapitel: Verfassungs- und unionsrechtliche Einordnung	328
3. Teil: Investorentransparenz in Deutschland <i>de lege ferenda</i>	341
11. Kapitel: Konzept einer reformierten Investorentransparenz	343
12. Kapitel: Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse.....	403

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	VII
Inhaltsübersicht.....	IX
Inhaltsverzeichnis	XI
Einführung.....	1
 1. Teil: Investorentransparenz in den USA und Frankreich	9
1. Kapitel: US-amerikanisches Recht	11
A. Informationelle Kapitalmarktregulierung in den USA.....	11
B. Grundlagen zu Sec. 13(d) SEA	14
I. Systematischer Überblick	14
II. Hintergrund und Gesetzeszwecke.....	16
III. Regelungskontext	19
IV. Sec. 13(d) SEA und der Markt für Unternehmenskontrolle	21
1. Der Markt für Unternehmenskontrolle	21
2. Beeinträchtigung des Marktes durch Sec. 13(d) SEA	23
3. Bewertung der Beeinträchtigung	25
V. Informationswert des Schedule 13D.....	27
1. Ereignisstudien (<i>event studies</i>)	27
2. Befunde und Argumente gegen einen Informationswert.....	28
3. Befunde und Argumente für einen Informationswert.....	29
VI. Zusammenfassung.....	33
C. Voraussetzungen und Gegenstand der Mitteilungspflichten	33
I. Entstehen der Mitteilungspflichten	33
1. Wirtschaftliche Inhaberschaft von Stimmrechten (<i>beneficial ownership</i>)	33
2. Zurechnung von Stimmrechten (<i>group acquisitions</i>)	35
3. Behandlung von Swap-Vereinbarungen (<i>cash settled equity swaps</i>)	38
4. Befreiungen	40

II. Inhalt des Schedule 13D	41
1. Grundsätze	41
2. Überblick zu den Items 1–7	42
a) Item 1 (<i>Security and issuer</i>)	42
b) Item 2 (<i>Identity and background</i>)	43
c) Item 3 (<i>Source and amount of funds</i>)	43
d) Item 5 (<i>Interest in securities of the issuer</i>)	45
e) Item 6 (<i>Contracts with respect to securities of the issuer</i>)	46
f) Item 7 (<i>Exhibits</i>)	47
3. Die Absichtserklärung nach Item 4	47
a) Offenlegung des Investitionszwecks	48
i. Die verschiedenen Investitionszwecke	48
ii. Systematische Bedeutung der Kontrollabsicht	49
iii. Notwendiger Reifegrad der Kontrollabsicht	50
iv. Kontrolle im Sinne von Sec. 13(d) SEA	51
b) Offenlegung einzelner Pläne	54
i. Reifegrad von Plänen	54
ii. Offenlegungspflichtige Pläne	56
iii. Shotgun Approach	59
III. Aktualisierungspflichten	60
D. Das Schedule 13G	61
I. Berechtigung zum Schedule 13G	62
1. Qualifizierte institutionelle Investoren	62
2. Passive Investoren	63
3. Befreite Investoren	65
II. Inhalt des Schedule 13G	66
III. Aktualisierungspflichten	66
E. Rechtsfolgen bei einer Verletzung der Mitteilungspflichten	67
I. Vorliegen und Nachweis eines Verstoßes	67
II. Enforcement durch die SEC	68
III. Zivile Rechtsdurchsetzung	70
1. Ansprüche aus allgemeinen Vorschriften	70
2. Implizite Ansprüche aus Sec. 13(d) SEA	70
a) Kreis der Klageberechtigten	71
i. Emittent	71
ii. Aktionäre und konkurrierende Bieter	72
b) Anspruchsinhalt	72
i. Ordnungsgemäße Auskünfte (<i>injunctive relief</i>)	72
ii. Weitergehende Sanktionen (<i>equitable relief</i>)	73
3. Zusammenfassung der Rechtsfolgen bei Verstößen	74
F. Zusammenfassung	74

2. Kapitel: <i>Französisches Recht</i>	76
A. Beteiligungstransparenz (<i>Déclaration de franchissement de seuils</i>)	76
I. Gesetzliche und statutarische Meldeschwellen	76
II. Zurechnung von Stimmrechten	77
III. Behandlung von Finanzinstrumenten	80
B. Investorentransparenz (<i>Déclaration d'intention</i>)	81
I. Grundlagen	81
1. Ursprünge und Entwicklung	81
2. Die Reform von 2009	82
3. Regelungszwecke von Art. L. 233-7 VII C. com.	85
4. Informationswert der <i>Déclaration d'intention</i>	86
5. Zwischenergebnis	86
II. Entstehen der Mitteilungspflicht	86
1. Grundsätze	86
2. Befreiungen	87
III. Inhalt der <i>Déclaration d'intention</i>	89
1. Finanzierung des Anteilserwerbs	89
2. Strategie im Hinblick auf den Emittenten	90
a) Übergeordnete Anlagestrategie	90
b) Einzelne Absichten	91
c) Vorhaben zur Umsetzung der Anlagestrategie	93
3. Verträge mit Bezug zu Stimmrechten und Kapitalanteilen	94
4. Inhalt der Erklärung bei abgestimmtem Verhalten	94
5. Zwischenergebnis	94
IV. Meldeverfahren	95
V. Aktualisierungspflichten	96
C. Rechtsfolgen bei einer Verletzung der Mitteilungspflichten	97
I. Stimmrechtsverlust	97
1. Grundsätze	97
2. Geltendmachung und erweiterter Rechtsverlust	98
II. Aufsichtsrechtliche Sanktionen	99
III. Strafrechtliche Sanktionen	100
D. Vergleich mit dem US-amerikanischen Recht	102
2. Teil: Investorentransparenz in Deutschland <i>de lege lata</i>	103
3. Kapitel: § 27a WpHG als Baustein der kapitalmarktrechtlichen Beteiligungstransparenz	105
A. Aktienrechtliche Beteiligungstransparenz	105
B. Kapitalmarktrechtliche Beteiligungstransparenz	107

I. Mitteilungspflichten nach § 21 Abs. 1 und 1a WpHG.....	107
II. Zurechnung von Stimmrechten, § 22 WpHG.....	108
III. Behandlung von Finanzinstrumenten, §§ 25, 25a WpHG	111
1. § 25 WpHG	111
2. § 25a WpHG.....	112
C. Investorentransparenz, § 27a WpHG.....	113
I. Entstehungsgeschichte	113
II. Frühe Ansätze in der Literatur	114
III. Das Publizitätsregime im Überblick	115
IV. Das Publizitätsregime im Einzelnen	116
1. Entstehen der Mitteilungspflicht.....	116
a) Grundsätze.....	116
b) Berücksichtigung von Finanzinstrumenten?	117
c) Befreiungen	118
i. § 27a Abs. 1 S. 5 WpHG	118
ii. § 27a Abs. 1 S. 6 WpHG	121
iii. § 27a Abs. 3 WpHG.....	121
2. Inhalt der Mitteilung.....	122
a) Die einzelnen Ziele	122
i. Investitionsziel	123
ii. Aufstockungsabsicht.....	127
iii. Personelle Einflussnahme.....	128
iv. Änderung der Kapitalstruktur.....	130
b) Die Mittelherkunft	131
3. Meldeverfahren	131
4. Aktualisierungspflichten	132
5. Rechtsfolgen bei Meldeverstößen.....	134
a) Negativpublizität als einzig spezifische Sanktion	134
b) Erzwingung der Mitteilung durch die BaFin	135
V. Zusammenfassung	136
 4. Kapitel: Regelungsziele der §§ 21 ff. WpHG und Mehrwert der Investorenmitteilungen.....	 137
A. Marktfunktionsschutz	138
I. Die drei Teilaspekte der Funktionsfähigkeit des Marktes	138
II. Die Hypothese eines informationseffizienten Kapitalmarkts	139
1. Drei Stufen von Informationseffizienz.....	139
2. Einwände der Verhaltensforschung (<i>behavioral finance</i>).....	142
3. Replik und Folgen für die Effizienzhypothese	143
III. Mehrwert von Transparenzpflichten im Allgemeinen	145
IV. Mehrwert der Transparenzpflicht nach § 27a WpHG.....	147
1. Prinzipieller Mehrwert.....	147

2. Zweifel an diesem Mehrwert	148
a) Zur Gefahr der Informationsüberlastung.....	148
b) Inhalt der Investorenmeldung	149
i. Redundanz gegenüber den Beteiligungsmeldungen?	149
ii. Knappheit der Angaben	150
iii. Unbestimmtheit der Angaben.....	151
c) Zu lange Meldefristen und Haftungsfreiraum	153
3. Spekulationsgefahr	154
V. Zwischenergebnis	155
B. Anlegerschutz.....	156
I. Individual- und Kollektivschutz.....	156
II. Aspekte des Anlegerschutzes.....	157
1. Anlegergleichbehandlung.....	157
2. Gewährleistung von Marktintegrität.....	157
3. Gewährleistung von Markttransparenz.....	158
III. Zum Interesse der übrigen Anleger an einer Investorentransparenz	159
1. Offenlegung von Wertschöpfungspotentialen und Einflussmöglichkeiten	159
a) Durch die Beteiligungstransparenz	159
b) Durch die Investorentransparenz	161
2. Offenlegung von Übernahmebestrebungen.....	162
3. Offenlegung von Streubesitz.....	165
IV. Zwischenergebnis.....	165
C. Schutz der Gesellschaft.....	166
I. Erleichterte Kommunikation mit Aktionären.....	166
II. Frühzeitige Reaktionsmöglichkeiten bei Interessenkonflikten	168
D. Verhinderung des Missbrauchs von Insiderinformationen.....	169
E. Zusammenfassung	170
 5. Kapitel: § 27a WpHG als Beitrag zur Regulierung von Finanzinvestoren	172
A. Regelungshintergrund von § 27a WpHG.....	172
B. Risiken von Hedgefonds für Fondsanleger und Märkte	175
I. Charakteristika von Hedgefonds	175
II. Chancen und Risiken für Fondsanleger und die Finanzmärkte	177
1. Chancen und Risiken für die Fondsanleger.....	177
2. Chancen und Risiken für die Finanzmärkte	177
III. Offenlegung der identifizierten Risiken durch § 27a WpHG?	178
IV. Die Richtlinie für Verwalter alternativer Investmentfonds	179
C. Risiken von Hedgefonds für die Zielunternehmen	181
I. Anlagestrategien aktivistischer Hedgefonds	181

II. Chancen und Risiken von Hedgefonds-Aktivismus	184
1. Stärkung der Corporate Governance	184
2. Gefahren aus dem Kurzfristigkeitsdenken	187
III. Offenlegung der identifizierten Risiken durch § 27a WpHG	188
1. Offenlegung durch die Mitteilungen nach §§ 21, 25, 25a WpHG	188
2. Offenlegung durch die Mitteilung nach § 27a WpHG	189
3. Fazit: Bedeutung von § 27a WpHG für die Corporate Governance	191
D. Zusammenfassung	192
 6. Kapitel: Absichtserklärungen im deutschen Kapitalmarktrecht	193
A. Bestandsaufnahme kapitalmarktbezogener Absichtserklärungen	193
I. Absichtserklärungen im Übernahmerecht	193
1. § 10 Abs. 1 WpÜG	193
2. § 11 Abs. 2 S. 3 Nr. 2 WpÜG	194
3. § 27 Abs. 1 S. 2 Nr. 4 WpÜG	196
II. Entsprechungserklärung nach § 161 AktG	197
III. Aufsichtsrechtrechtliche Anzeigepflichten	197
B. Abgrenzung zu kapitalmarktbezogenen Prognosen	199
I. Kapitalmarktbezogene Prognosen	199
1. Begriff und Erscheinungsformen	199
2. Mit Prognosen verbundene Rechtsfragen	202
II. Kapitalmarktbezogene Absichtserklärungen	203
1. Begriff der Absichtserklärung	203
2. Nichtübertragbarkeit der mit Prognosen verbundenen Rechtsfragen	205
3. Zwischenergebnis	207
C. Typologie kapitalmarktbezogener Absichtserklärungen	207
I. Wahrheitspflicht	207
II. Keine Bindungswirkung	208
1. §§ 10 Abs. 1, 11 Abs. 2 S. 3 Nr. 2 WpÜG	209
2. § 27a Abs. 1 WpHG	210
3. § 161 AktG	211
III. Aktualisierungspflicht bei Absichtswechseln	211
1. §§ 10 Abs. 1, 11 Abs. 2 S. 3 Nr. 2 WpÜG	211
2. § 161 AktG	213
3. Zwischenergebnis	214
D. Zusammenfassung	214

7. Kapitel: Besondere Anwendungsprobleme von § 27a WpHG	215
A. Vorliegen eines „Ziels“	215
I. Ähnliche Begriffe bei Schwestervorschriften	215
1. Aufsichtsrechtliche Anzeigepflichten	215
2. Übernahmerechtliche Anzeigepflichten	216
a) § 10 Abs. 1 WpÜG	216
b) § 11 Abs. 2 S. 3 Nr. 2 WpÜG	217
II. Bisherige Stellungnahmen zu § 27a WpHG	218
III. Eigene Bestimmung des „Ziel“-Begriffs	218
1. Ad-hoc-Publizität bei zukunftsbezogenen Informationen	218
2. Vergleich mit der Investorentransparenz	221
3. Ausdifferenzierung des „Ziel“-Begriffs in § 27a WpHG	224
a) Argumente für eine hohe Realisierungswahrscheinlichkeit	224
b) Argumente für eine bloß überwiegende Realisierungswahrscheinlichkeit	225
c) Realisierungsversuche als Bezugspunkt	226
d) Zwischenergebnis	228
IV. Anwendung des gefundenen Maßstabs	228
1. Mehrstufige Entscheidungsprozesse	228
a) Mehrstufige Entscheidungsprozesse im Rahmen der Ad-hoc-Publizität	228
b) Mehrstufige Entscheidungsprozesse im Rahmen der Investorentransparenz	229
c) Gesellschafts- vs. kapitalmarktrechtliche Perspektive	232
2. Keine Notwendigkeit eines formalen Beschlusses bei Kollegialorganen	234
3. Bedingte Ziele	236
4. Ziele im Konzern	236
V. Zusammenfassung	237
B. Inhalt der Erklärung bei Stimmrechtszurechnungen	237
I. Denkbare Erklärungsinhalte	238
II. Richtiger Erklärungsinhalt	239
III. Konzernklärungen nach § 24 WpHG	241
C. Zulässigkeit und Grenzen freiwilliger Angaben	242
I. Zulässigkeit und Grenzen	242
II. Beispiele	243
1. Unzulässige Angaben	243
2. Zulässige Angaben	244
III. Aktualisierungspflicht und Rechtsfolgen unwahrer Angaben	247
D. Aktualisierungspflicht bei wesentlichen Zieländerungen	248

<i>8. Kapitel: Anlegerinformationen als Gegenstand der Ad-hoc-Publizität</i>	250
A. Verhältnis der §§ 21 ff. WpHG zur Ad-hoc-Publizität	250
B. Ad-hoc-Publizitätspflicht des Zielunternehmens	251
I. Voraussetzungen nach § 13 Abs. 1 WpHG	252
1. Vorliegen einer konkreten Information	252
2. Keine öffentliche Bekanntheit der Umstände	253
3. Bezug der Information zum Emittenten oder zu Insiderpapieren	254
4. Erhebliches Kursbeeinflussungspotential.....	255
a) Kursbeeinflussungspotential einer Beteiligungsveränderung.....	256
b) Kursbeeinflussungspotential von Anlegervorhaben	258
i. Absicht der Kontrollerlangung	259
ii. Absicht des Erwerbs oder Ausbaus einer Beteiligung.....	259
iii. Strategische Ziele.....	260
iv. Absicht personaler Veränderungen	261
v. Absicht finanzieller Veränderungen.....	261
c) Kursbeeinflussungspotential der Mittelherkunft.....	262
d) Zwischenergebnis	263
II. Voraussetzungen von § 15 WpHG	263
1. Unmittelbare Betroffenheit des Emittenten bei Beteiligungsveränderungen	264
2. Unmittelbare Betroffenheit des Emittenten bei Anlegervorhaben	267
3. Selbstbefreiung nach § 15 Abs. 3 WpHG	268
III. Fazit: Bedeutung der Ad-hoc-Publizität bei Anlegerinformationen	271
C. Ad-hoc-Publizitätspflicht des Investors	271
 <i>9. Kapitel: Rechtsfolgen bei einer Verletzung der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten</i>	275
A. Vorliegen und Nachweis eines Verstoßes	275
I. Vorliegen eines Verstoßes	275
II. Beweggründe für einen Verstoß	277
1. Regelfall: Der Investor will den Kurs niedrig halten	277
2. Sonderfall: Der Investor will den Kurs in die Höhe treiben	277
III. Nachweis eines Verstoßes.....	278
1. Darstellung der Problematik	278
2. Lösungsansätze	279
a) Vermutung zulasten des Meldepflichtigen	279

b) Möglichkeiten, die Vermutung zu widerlegen.....	281
c) Weitere Lösungsansätze	281
3. Verbleibende Schwierigkeiten	282
a) Falsche Positivverklärungen	282
b) Falsche Mittelherkunftsberichte	283
c) Unterbliebene Aktualisierungen	283
4. Zwischenergebnis zur Nachweisproblematik.....	283
B. Negativpublizität gem. § 27a Abs. 2 WpHG	284
I. Reputationsverluste als abschreckende Sanktion?	284
II. Restriktive Auslegung der Bekanntgabepflicht	286
III. Zwischenergebnis	289
C. Anspruch des Emittenten auf Abgabe der Mitteilungen	289
I. Analoge Anwendung von § 27 WpHG	289
II. Originärer Anspruch aus § 27a Abs. 1 WpHG	291
III. Zwischenergebnis	294
D. Haftung des Investors nach allgemeinen Vorschriften.....	294
I. Zulässigkeit des Rückgriffs auf allgemeine Haftungsnormen.....	294
II. Verstoß gegen das Verbot von Insidergeschäften, § 14 WpHG	295
1. Investorenziele als Insiderinformation im Sinne von § 13 Abs. 1 WpHG.....	296
2. „Verwenden“ der Insiderinformationen bei der Anteilsaufstockung	297
a) Verschwiegene Aufstockungsabsicht	297
b) Verschwiegene strategische Ziele.....	298
c) Anknüpfen an den Meldeverstoß	299
3. Zwischenergebnis	300
III. Verstoß gegen das Verbot der Marktmanipulation, § 20a WpHG	300
1. Objektiver Tatbestand	301
2. Subjektiver Tatbestand	303
IV. Schadensersatzansprüche.....	304
1. Verletzung eines Schutzgesetzes, § 823 Abs. 2 BGB	304
a) Schutzgesetzcharakter von § 27a Abs. 1 WpHG	304
b) Schutzgesetzcharakter von § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG	307
c) Schutzgesetzcharakter von § 20a WpHG	307
d) Zwischenergebnis	307
2. Vorsätzliche sittenwidrige Schädigung, § 826 BGB	308
a) Sittenwidrigkeit.....	309
i. Bei einem falschen oder unklaren Investorenbericht.....	309
ii. Bei einem unterlassenen, verspäteten oder unvollständigen Investorenbericht	311
b) Vorsatz.....	312

i. Vorsatz bzgl. der Unrichtigkeit	313
ii. Vorsatz bzgl. der Schadenszufügung	313
iii. Vorsatz bei unterlassenen Informationen	315
c) Kausalität	315
i. Denkbare Anlegerschäden	315
(1) Anlegerschaden bei einer falschen Negativklärung	315
(2) Anlegerschaden bei einer falschen Positivklärung	316
(3) Zwischenergebnis	318
ii. Beweiserleichterungen?	318
(1) Anscheinsbeweis	319
(2) „Anlagestimmung“	319
(3) „Fraud-on-the-market-theory“	320
iii. Zwischenergebnis	322
d) Schaden	322
i. Vertragsabschlussschaden	323
ii. Kursdifferenzschaden	323
e) Ergebnis zu § 826 BGB	324
V. Fazit zur Haftung des Investors	325
E. Haftung des Emittenten bei einem Verstoß gegen § 27a Abs. 2 WpHG	326

10. Kapitel: Verfassungs- und unionsrechtliche Einordnung

<i>von § 27a WpHG</i>	<i>328</i>
-----------------------------	------------

A. Verfassungsmäßigkeit von § 27a WpHG	328
I. Bestimmung der betroffenen Grundrechte	329
1. Recht auf informationelle Selbstbestimmung	329
2. Berufsfreiheit	329
3. Eigentumsgarantie	332
II. Grundrechtseingriff	334
III. Rechtfertigung des Eingriffs	334
B. Vereinbarkeit mit Unionsrecht	336
I. Vereinbarkeit mit der Transparenzrichtlinie	336
II. Vereinbarkeit mit der Kapitalverkehrsfreiheit	338

3. Teil: Investorentransparenz in Deutschland

<i>de lege ferenda</i>	<i>341</i>
------------------------------	------------

11. Kapitel: Konzept einer reformierten Investorentransparenz

A. Für und wider einen Ausbau von § 27a WpHG	343
I. Regelungspolitische Aspekte	343

1. Verbesserung des Marktfunktions- und Anlegerschutzes	343
2. Beeinträchtigung des Marktes für Unternehmenskontrolle.....	344
3. § 27a WpHG als nationaler Sonderweg	345
4. § 27a WpHG als „verkapptes“ Übernahmerecht	346
II. Unionsrechtliche Aspekte	347
1. Förderung der Corporate Governance des Emittenten	347
2. Reform der Transparenzrichtlinie.....	349
III. Regelungspraktische Aspekte.....	351
IV. Zwischenergebnis.....	352
B. Einzelne Reformvorschläge	353
I. Entstehen der Meldepflicht.....	353
1. Reform der Meldeschwellen	353
a) Absenken der ersten Meldeschwelle auf 5 %.....	353
b) Aufgabe der Meldeschwellen jenseits von 25 %	355
c) Meldepflicht bei Börsenzulassung	356
d) Zwischenergebnis	356
2. Berücksichtigung von Finanzinstrumenten	356
3. Ausnahmeregelung für passive Investoren?	358
4. Aufgabe der Opting-Out-Regelung	360
5. Zwischenergebnis	361
II. Die einzelnen Angabepflichten.....	361
1. Zum denkbaren Umfang des Mitteilungsinhalts	361
a) Die große Lösung.....	362
b) Die vorzugswürdige kleine Lösung	363
2. Korrekturen der bestehenden Angabepflichten.....	364
a) Künftiger allgemeiner Teil von § 27a WpHG.....	364
i. Definition des „Ziel“-Begriffs.....	364
ii. Regeln für freiwillige Angaben.....	365
iii. Regeln für Zurechnungssachverhalte	365
iv. Beschränkung des Erklärungshorizonts	367
v. Zwischenergebnis	368
b) Künftiger besonderer Teil von § 27a WpHG	369
i. Investitionszweck	369
ii. Aufstockungsabsicht	370
iii. Personale Veränderungen	371
iv. Finanzpolitische Veränderungen	372
v. Aufgabe des Mittelherkunftsberichts	372
c) Zwischenergebnis	373
3. Einführung neuer Angabepflichten.....	373
a) Offenlegung von Kontrollzielen	373
i. Für und wider die Angabepflicht	373
ii. Abstimmung mit § 10 WpÜG	378

iii. Keine Ausnahme bei Geheimhaltungsinteressen	379
iv. Zwischenergebnis	380
b) Offenlegung der Absichten in Bezug auf Finanzinstrumente	380
4. Zwischenergebnis	381
III. Modalitäten	381
1. Verkürzung der Meldefrist	381
2. Gleichzeitige Übermittlung an die BaFin	382
3. Form der Mitteilung	383
4. Erwerbsverbot bis zur Abgabe der Mitteilung?	384
IV. Aktualisierung und Abkühlphase	385
1. Einführen einer Gravitätsschwelle	385
2. Unverzögerlichkeit der Aktualisierung	385
3. Notwendigkeit einer Abkühlphase	386
V. Sanktionierung von Meldeverstößen	388
1. Aufsichts- und strafrechtliche Sanktionen	388
2. Rechtsverlust gem. § 28 WpHG	390
a) Begründung der Anwendung von § 28 WpHG	390
b) Besonderheiten bei der Anwendung auf § 27a-Berichte	392
i. Überblick zu § 28 WpHG	392
ii. Relevante Meldeverstöße	393
iii. Verschulden	395
iv. Rechtsfolgen	396
c) Zwischenergebnis	398
3. Aufgabe der Pflicht zur Negativpublizität	398
C. Zusammenfassende Regelungsvorschläge	399
I. § 27a WpHG-E	399
II. § 39 Abs. 2 lit. f) WpHG-E	400
III. § 28 WpHG-E	401
 12. Kapitel: Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse	403
 Literaturverzeichnis	411
 Sachregister	431