

**Baker
McKenzie.**

Kapitalmarktrecht: Transformation vs. Resilienz

DIRK-Konferenz 2025

Dr. Katharina Stüber | 24. Juni 2025
Rechtsanwältin/Diplom-Kauffrau

Agenda

01 Omnibus-Paket

02 Rechtsprechung für (börsennotierte)
Unternehmen

03 Update EU Listing Act

- Ad hoc-Publizität
- Insiderliste

04 Neues von der BaFin

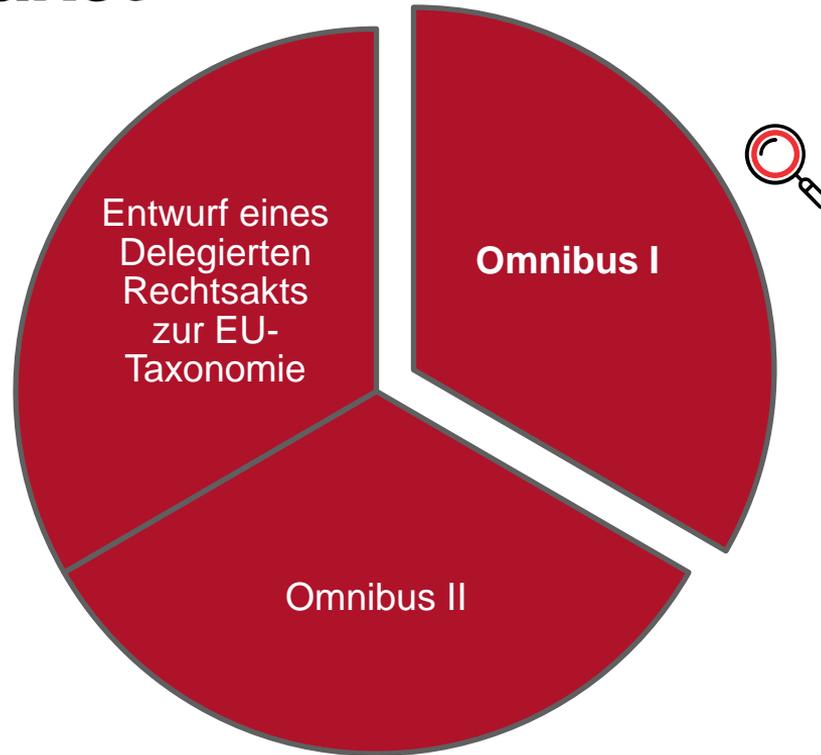
05 HV-Saison 2025

06 Vorhaben der neuen Regierung

01 Omnibus-Paket

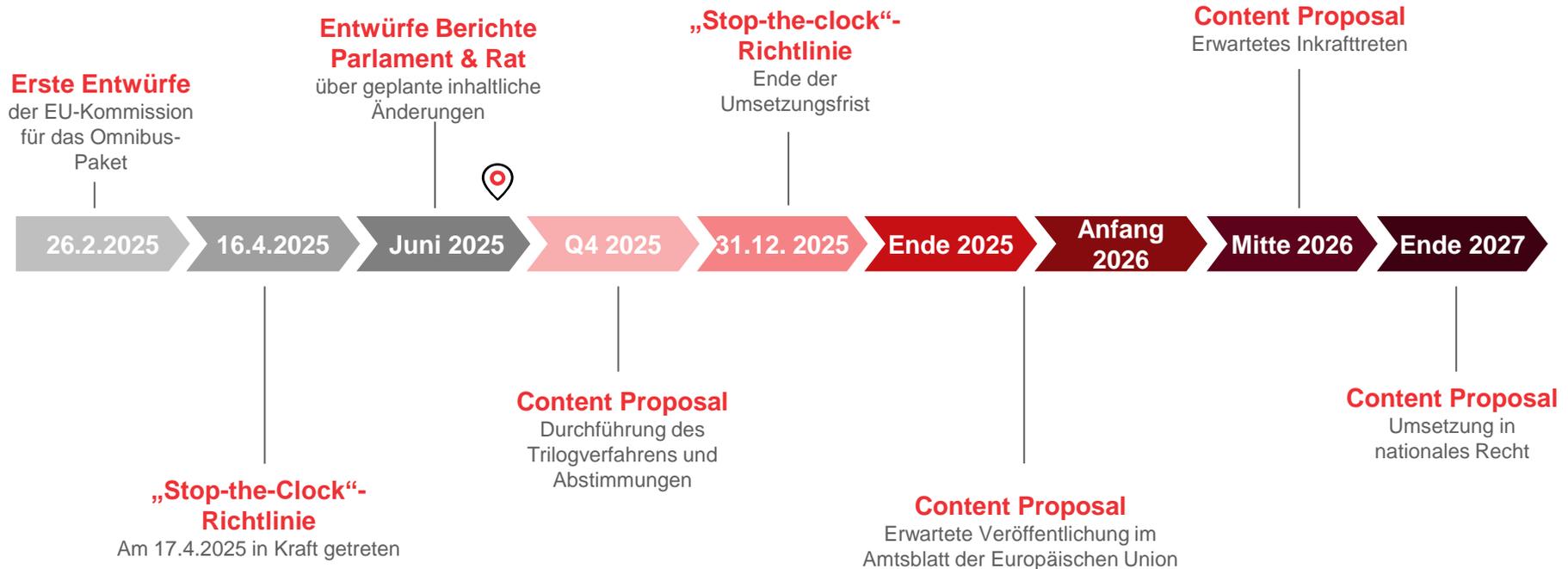
Omnibus-Paket

Überblick



Omnibus-I-Paket

Stand der Gesetzgebung



Omnibus-I-Paket

Auswirkung auf die CSRD



„Stop-the-Clock“-Richtlinie

- „Welle 2“- und „Welle 3“-Unternehmen: Erstmalige Vorlage eines CSRD-konformen Nachhaltigkeitsberichts um zwei Jahre verschoben
- „Welle 1“-Unternehmen unverändert in Scope
- Für alle anderen großen Unternehmen CSRD-Berichtspflicht im Geschäftsjahr 2027, für kapitalmarktorientierte im Geschäftsjahr 2028



„Content Proposal“ der Kommission

- Neuer Anwendungsbereich der CSRD
- Überarbeitung des Set 1 der ESRS
- Keine sektorspezifischen Standards
- Standards für eine freiwillige Berichterstattung
- Streichung des Übergangs zur Prüfung mit hinreichender Sicherheit

Call to action

Auch wenn der Prozess noch andauert, bleibt es spannend...



Nicht einfach aufhören.



ESG ist nicht bloß ein Trend.



**Eine enge Zusammenarbeit zwischen
Wirtschaft und Gesetzgebung ist unerlässlich.**

über 900
verschiedene
Änderungsvorschläge

Die Vorschläge
gehen teilweise
deutlich über den
„Content
Proposal“ hinaus!

Umfrage

02 Rechtsprechung für die (börsennotierte) AG

Auskunftsrecht der Aktionäre

LG München I, 6.2.2025 – 5 HK 7663/24

Sachverhalt

- Öffentliches Erwerbsangebot
- Viele detaillierte Fragen auf der Hauptversammlung gestellt
- Antragsstellerin: Fragen seien nicht, inhaltlich unrichtig, unvollständig oder verzerrt beantwortet worden

§ 131 AktG

- Rechtsgrundlage

Erforderlich für die Beurteilung des TOP

- Maßstab: Objektiv denkende und vernünftige Durchschnittsaktionäre

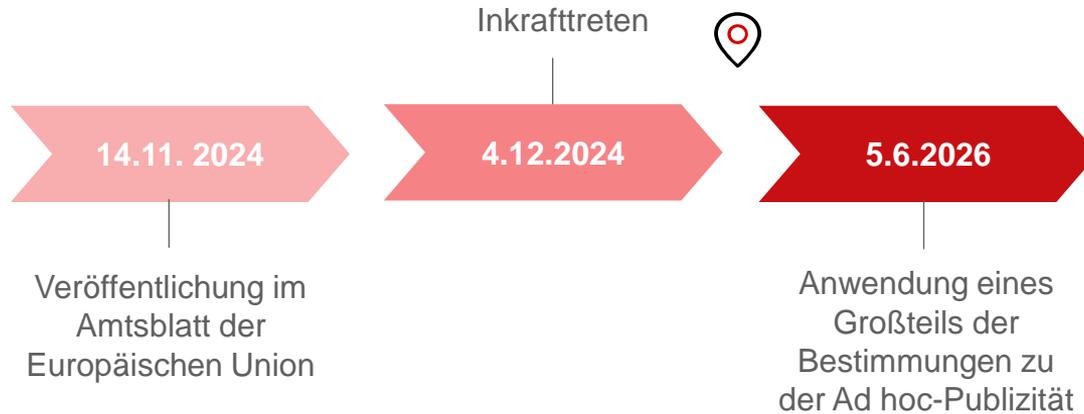
Auskunfts- verweige- rungsrecht

- Vereinbarte Geheimhaltungspflicht gegenüber Dritten genügt nicht
- Rechtsmissbräuchliches Auskunftsbegehren
- Geheimhaltungsinteresse von Vorstand und Aufsichtsrat

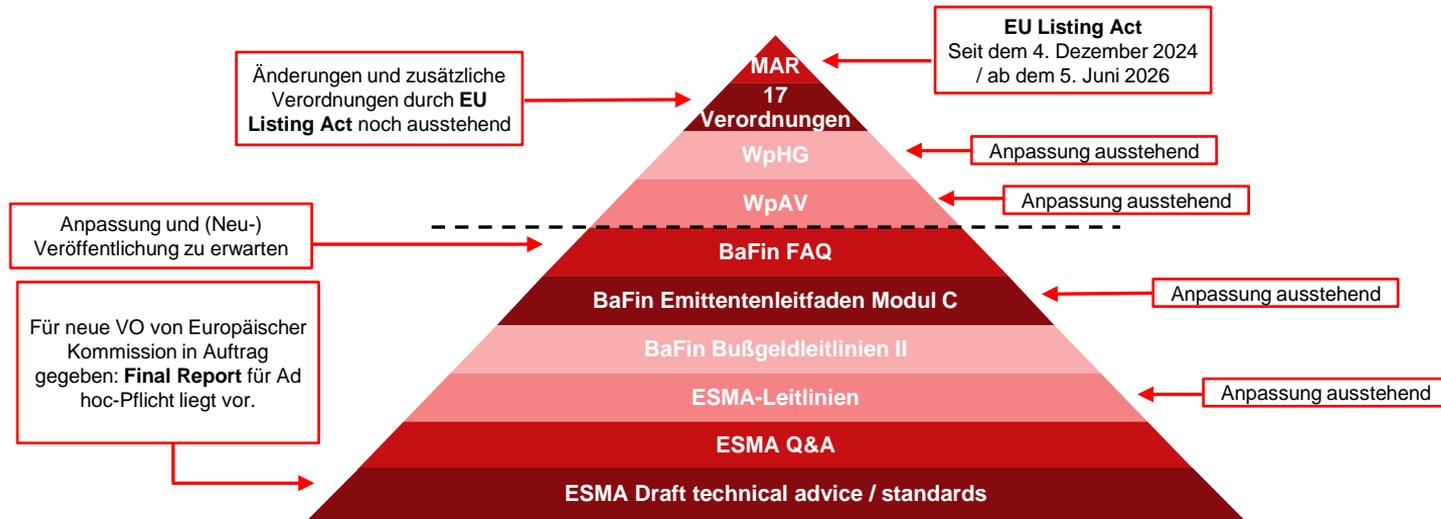
03 Update EU Listing Act

Überblick: EU Listing Act

Aktueller Stand



Grundlagen



ab 5. Juni
2026

Ad hoc-Pflicht nach EU Listing Act

Art. 17 MAR n.F.: De-Coupling Insiderinfo und Ad hoc-Pflicht

Zeitlich gestrecktes Verfahren



- Veröffentlichung bei Eintritt des finalen Ereignisses
- Unverändert: Insiderverbot
- Unverändert: Insiderliste

Dokumentation und Vertraulichkeit



- Insider-Compliance-Dokumentation
- Veröffentlichungspflicht bei Gerüchten (und bei Zwischenschritten)
- Vertraulichkeit wichtig

Aufschubentscheidung



- Berechtigtes Interesse am Aufschub
- Geheimhaltung gewährleistet
- Aufzuschiebende Information darf nicht im Widerspruch zu früheren Verlautbarungen des Emittenten stehen
- Nicht erforderlich bei Zwischenschritten

Delegierte Rechtsakte durch Kommission



- nicht abschließende Liste mit ...
- ... Umständen, unter denen Insiderinformationen im Widerspruch zur jüngsten öffentlichen Erklärung des Emittenten zu diesem Thema stehen
- ...letzten Ereignissen in einem gestreckten Prozess und dem Zeitpunkt, an dem die Veröffentlichung erfolgen muss
- ESMA-Report liegt vor

ESMA: Technical Advice – Ad hoc

Beispiele: Gestreckte Sachverhalte

„Business Strategy“



- Vereinbarungen
- Fusion / Zusammenschluss
- Übernahme oder Veräußerung relevanter Vermögenswerte (inklusive Tochtergesellschaften)
- Große Umstrukturierung im Unternehmen
- Freiwillige Beendigung einer wesentlichen Vereinbarung

Rechtliche Verfahren



- Verwaltungsrechtliche Verfahren
- Rechtsmittel im Einstweiligen Rechtsschutz
- Zivil/- Strafrechtliche Verfahren
- Bußgeldverfahren
- Delisting

Maßnahmen durch staatliche Behörden



- Antrag auf Lizenz oder Genehmigung
- Erteilung oder Entzug von Lizenz oder Genehmigung
- Antrag auf Anerkennung von Rechten an geistigem Eigentum
- Antrag auf Genehmigung der Nutzung des Rechts am geistigen Eigentum
- Teilnahme an einem öffentlichen Vergabeverfahren
- Vorinsolvenz- / Restrukturierungsverfahren
- Insolvenz

Kapitalstruktur, Dividenden, Zinszahlungen



- Kapitalerhöhung
- Aktienrückkaufprogramme
- Umwandlungen von Finanzprodukten
- Dividenden
- Anleihen: Zahlungsaufschub, Ausfall von Zinszahlungen, Kündigungen mit Einfluss auf Rückzahlung

Bereitstellung von Finanzinformationen



- Finanzberichterstattung (auch vorläufige)
- Prognosen

Corporate Governance



- Personeller Wechsel in der Geschäftsleitung
- Wesentliche Änderungen der Satzung oder Geschäftsordnungen

ESMA: Technical Advice – Ad hoc

Liste von Endereignissen in gestreckten Sachverhalten (Bsp.: Merger)



Nr	Zeitlich gestreckter Prozess	Endereignisse	Zeitpunkt der Publizität
2	Fusion / Zusammenschluss	Zustimmung zum Entwurf der Vereinbarung der Fusion	Unverzüglich, nachdem die Leitungsorgane der sich verschmelzenden Gesellschaften dem Verschmelzungsplan zugestimmt haben.



ESMA: Es kann mehrere hintereinander liegende gestreckte Sachverhalte geben. Schon am Ende des ersten Prozesses, liegt ein veröffentlichungspflichtiges Endereignis vor.

ESMA: Technical Advice – Ad hoc

Relevante Kommunikationswege für die Frage, ob sich die letzten Verlautbarungen in Widerspruch mit der Insiderinformation setzen



- jede Kommunikation oder Pressemitteilung des Emittenten, die auf dessen **Website** oder sonst einem anderen Medium, inklusive **Social-Media-Konten**, veröffentlicht wird;
- öffentliche Interviews von Repräsentanten des Emittenten
- öffentlich zugängliche Telefonkonferenzen (**Pre-close Calls**), **Roadshows** und andere öffentliche Veranstaltungen, einschließlich **Webinaren und Podcasts**, die durch den Emittenten organisiert oder autorisiert wurden oder an denen ein Repräsentant des Emittenten teilnimmt;
- **Werbe- und Marketingkampagnen**, die vom Emittenten veröffentlicht werden;
- öffentlich zugängliche **Anträge und Einreichungen** des Emittenten;
- öffentlich zugängliche Mitteilungen im Zusammenhang mit der **Hauptversammlung** des Emittenten;
- **jede andere Mitteilung** an die Öffentlichkeit, die von einem Repräsentanten übermittelt wird.

Umfrage

ESMA: Technical Advice – Ad hoc

Situationen, in denen die Insiderinformation im Widerspruch zu den letzten Verlautbarungen des Emittenten steht, z.B.

- Wesentliche Abweichung von den prognostizierten, zuvor bekannt gegebenen **Finanzergebnissen** (z.B. Gewinnwarnungen)
- Wesentliche Abweichung von den **ökologischen oder sozialen** Auswirkungen eines Projekts oder Produkts, die der Emittent zuvor öffentlich angekündigt hat (z.B. Umweltziele, die voraussichtlich nicht erreicht werden)
- Wesentliche Abweichung von den zuvor veröffentlichten Angaben zur **finanziellen Leistungsfähigkeit** eines Emittenten (z.B. Notwendigkeit einer Kapitalerhöhung oder einer außerordentlichen Emission von Anleihen)
- Abweichende Angaben zum Entwicklungsstand zu einem **Produkt**, die zuvor vom Emittenten öffentlich bekannt gegeben wurden
- Wesentliche Änderungen bezüglich einer Kapitalmaßnahme, die der Emittent zuvor öffentlich angekündigt hat (z.B. eine wesentliche Änderung bei der Emission von Finanzinstrumenten)
- **Wesentliche Änderungen** bezüglich einer strategischen Entscheidung (z.B. Entscheidung in ein neues geografisches Marktsegment einzutreten); Vertrags/Geschäfts oder seiner Bedingungen (z.B. Beendigung einer Handelspartnerschaft) oder der Governance.



ESMA:

„Neben der zeitlich
letzten Verlautbarung
kommen auch
Mitteilungen, die zeitlich
länger zurückliegen, für
das Merkmal in
Betracht“

Insiderlisten

Konsultationspapier der ESMA zu Insiderlisten



Vereinfachtes Format der Insiderliste

- Erweiterung von KMU auf alle Emittenten
- Ziel: Reduktion des Bürokratieaufwands



Vorlagen der Insiderlisten

- Drei verschiedene Vorlagen
- Insgesamt deutlich weniger Daten

Umfrage

04 Neues von der BaFin

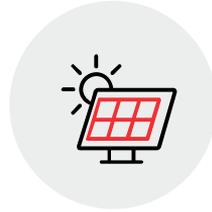
Finanzaufsicht 2024

Hot Topics der BaFin – Überblick



Digitales und Künstliche Intelligenz

- Projekt ALMA
- Generative KI im Fokus
- Aufsichtsrechtliche Erwartungen beim Einsatz von Machine Learning in internen Modellen



Nachhaltigkeit und ESG

- Klima- und Umweltrisiken
- Greenwashing
- Kompetenzen zur Überwachung der CSRD und SFDR
- Von einer vollständigen Integration in das Risikomanagement kann noch keine Rede sein

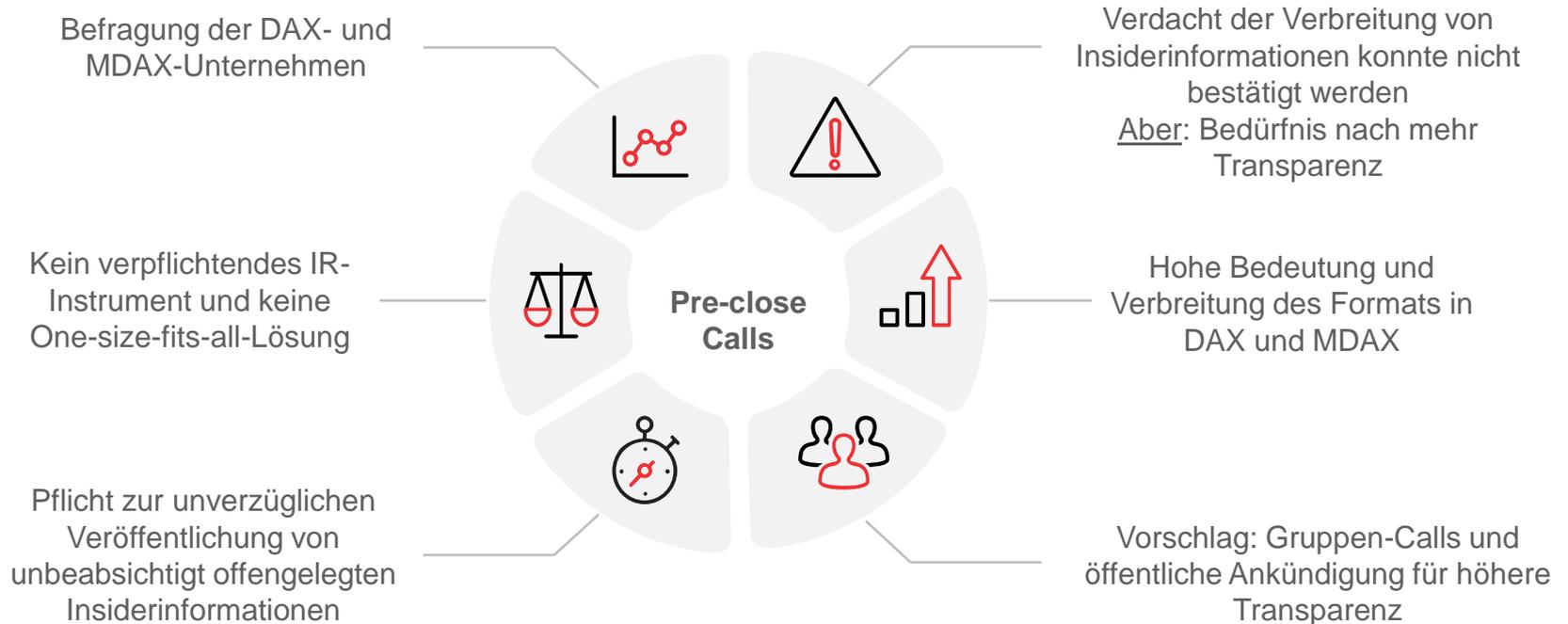


Transparenz, Sanktionen und Bußgelder

- Leichter Rückgang bei Ad hoc-Mitteilungen, Aufschub-Meldungen und Directors' Dealings
- 195 Bußgeldverfahren
- Verhängte Bußgelder in Höhe von knapp 40 Mio. Euro

Pre-close Calls

Im Rahmen der ersten Kapitalmarktkonferenz der BaFin



Umfrage

05 HV-Saison 2025

HV-Saison 2025 in DAX und MDAX

Themen und Trends



Vergütungssystem

- Vorstand und Aufsichtsrat
- Gerresheimer AG (!)



Ermächtigung zur Abhaltung einer virtuellen Hauptversammlung

- Erneuerung der Ermächtigung
- In der Regel für einen Zeitraum von zwei Jahren
- BMW AG und Daimler Truck für einen Zeitraum von fünf Jahren
- TUI und Siemens AG (!)



Prüfer für den Nachhaltigkeitsbericht

- In der Regel Beschlussvorschlag zur Wahl eines Prüfers
- Verschiedene Gestaltungsmöglichkeiten:
 - Eigener TOP
 - Unterpunkt in einem TOP
- Annahemequote des Beschlussvorschlags: ≈ 100%

Umfrage

One more thing...

06 Vorhaben der neuen Regierung

Vorhaben der neuen Regierung



Kapitalmarktregulierung

- Ziel: Leistungsfähiger Kapitalmarkt und die Vollendung des europäischen Binnenmarkts für Finanzdienstleistung
- Verzicht auf „Goldplating“



Aktienrecht

- Reform des Beschlussmängelrechts
 - Stärkung Rechtssicherheit und Wettbewerbsfähigkeit
 - Eindämmung der Missbrauchsmöglichkeit
- Hauptversammlung
- Noch kein konkreter Reformvorschlag



Nachhaltigkeit und ESG

- Verhinderung einer übermäßigen Regulierung
- Unterstützung des europäischen Omnibus-Verfahrens
- Abschaffung des nationalen LkSG

Umfrage

Ihre Referentin



Dr. Katharina Stüber

Partnerin

Baker McKenzie

Rechtsanwaltsgesellschaft mbH

Junghofstraße 9

60315 Frankfurt/Main

Tel: +49 (0) 69 2 99 08 626

Mobile: +49 (0) 172 639 5816

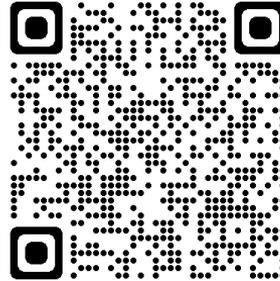
Katharina.Stueber@bakermckenzie.com

www.linkedin.com/in/katharina-stueber

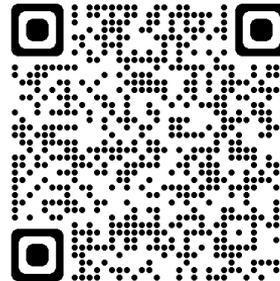
Dr. Katharina Stüber ist Partnerin in der Corporate/M&A-Praxisgruppe in Frankfurt bei Baker McKenzie. Sie berät schwerpunktmäßig börsennotierte Unternehmen zu allen Aspekten des Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts, einschließlich Corporate Governance und Konzernrecht. Sie ist Dozentin beim CIRO sowie bei den IR-Kompaktkursen. Katharina ist Autorin der Wissensplattform Compliance Lexikon und außerdem Mitgründerin der FeMale Leaders-Initiative von Baker McKenzie - einer Herzensangelegenheit, mehr Frauen in Führungspositionen zu erreichen.

Baker McKenzie - 28. DIRK-Konferenz 23. und 24. Juni 2025

Stets up to date:



Website



Newsletter

Baker McKenzie stellt integrierte Lösungen für komplexe Herausforderungen bereit.

Komplexe geschäftliche Herausforderungen erfordern eine integrierte Antwort über verschiedene Märkte, Sektoren und Rechtsgebiete hinweg. Die Kundenlösungen von Baker McKenzie bieten nahtlose Beratung, untermauert durch fundierte Praxis- und Branchenkenntnisse sowie erstklassige lokale Marktkenntnisse. In mehr als 70 Büros weltweit arbeitet Baker McKenzie mit seinen Kunden zusammen, um Lösungen für eine vernetzte Welt bereitzustellen.

bakermckenzie.com

Die Baker McKenzie Rechtsanwaltsgesellschaft mbH von Rechtsanwälten und Steuerberatern ist eingetragen beim Registergericht Frankfurt/Main (Sitz der Gesellschaft) HRB 123975. Sie ist assoziiert mit Baker & McKenzie International, einem Verein nach Schweizer Recht. Mitglieder von Baker & McKenzie International sind die weltweiten Baker McKenzie-Anwaltsgesellschaften. Der allgemeinen Übung von Beratungsunternehmen folgend, bezeichnen wir als "Partner" einen Berufsträger, der als Gesellschafter, führender Angestellter oder in vergleichbarer Funktion für uns oder ein Mitglied von Baker & McKenzie International tätig ist. Als "Büros" bezeichnen wir unsere Büros und die Kanzleistandorte der Mitglieder von Baker & McKenzie International.

© 2025 Baker McKenzie Rechtsanwaltsgesellschaft mbH von Rechtsanwälten und Steuerberatern