

Baker McKenzie.

DIRK-Konferenz vom 30.06.2026, Dr. Katharina Stüber, Partnerin

Die WM-Startelf: Neuzugänge des Teams Aktien- und Kapitalmarktrecht im Check



Team-Aufstellung Aktien- und Kapitalmarktrecht





Ad-hoc
–
PU-BLI-ZI-TÄT

Ad-hoc Publizität bei gestreckten Vorgängen

MAR

- ⊗ Ad-hoc Pflicht von Insiderinformationen, Art. 17 MAR
 - Auch **Zwischenschritte** ad-hoc-pflichtig
 - Zahlreiche ungeklärte Rechtsfragen

EU Listing Act

- ⊗ Ziel: Verfahrensvereinfachung und optimierte Kapitalmarkttransparenz
- ⊗ Grundsatz: **Zwischenschritte nicht** mehr ad-hoc-pflichtig
- ⊗ Abgrenzung gestreckter Sachverhalt ↔ Einzelereignis

DeIVO

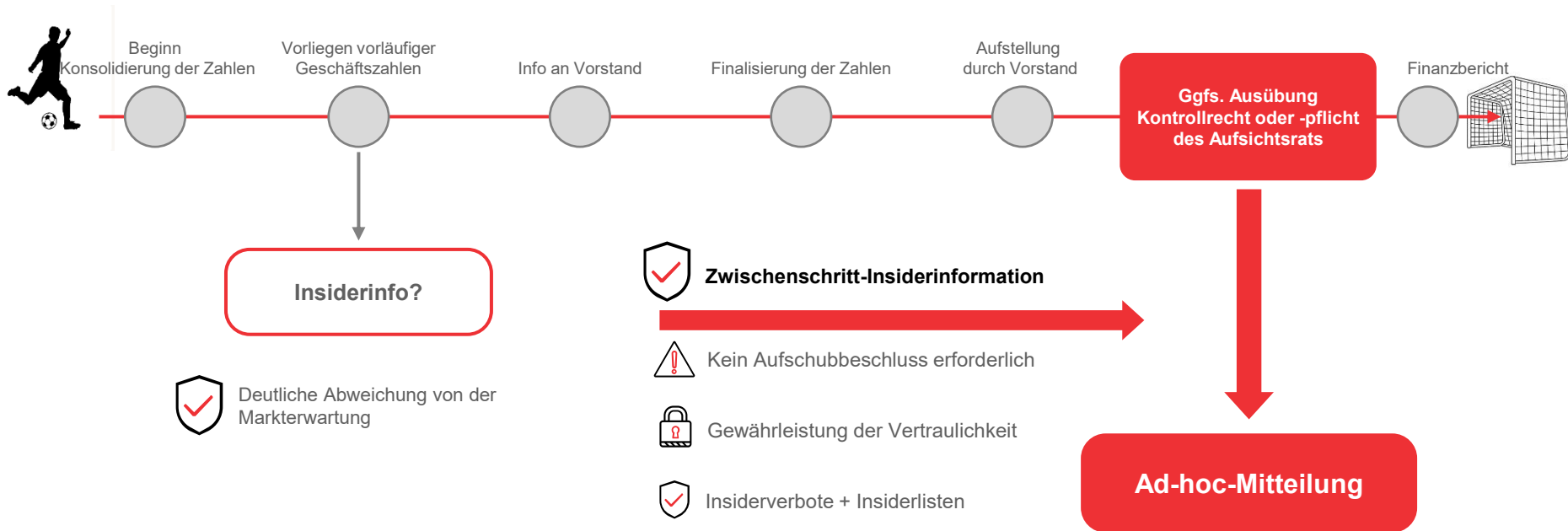
- ⊗ **Nicht abschließende** Listen:
 - Insiderinformation: finale Ereignisse in zeitlich gestreckten Vorgängen, die offenzulegen sind (inkl. Offenlegungszeitpunkt)
 - Aufschub: Sachverhalte zu Grenzen des Aufschubs bei inhaltlichem Widerspruch zur letzten öffentlichen Bekanntmachung
 - Aufschub: Aufzählung relevanter Kommunikationsarten des Emittenten

Ad-hoc Publizität bei gestreckten Vorgängen

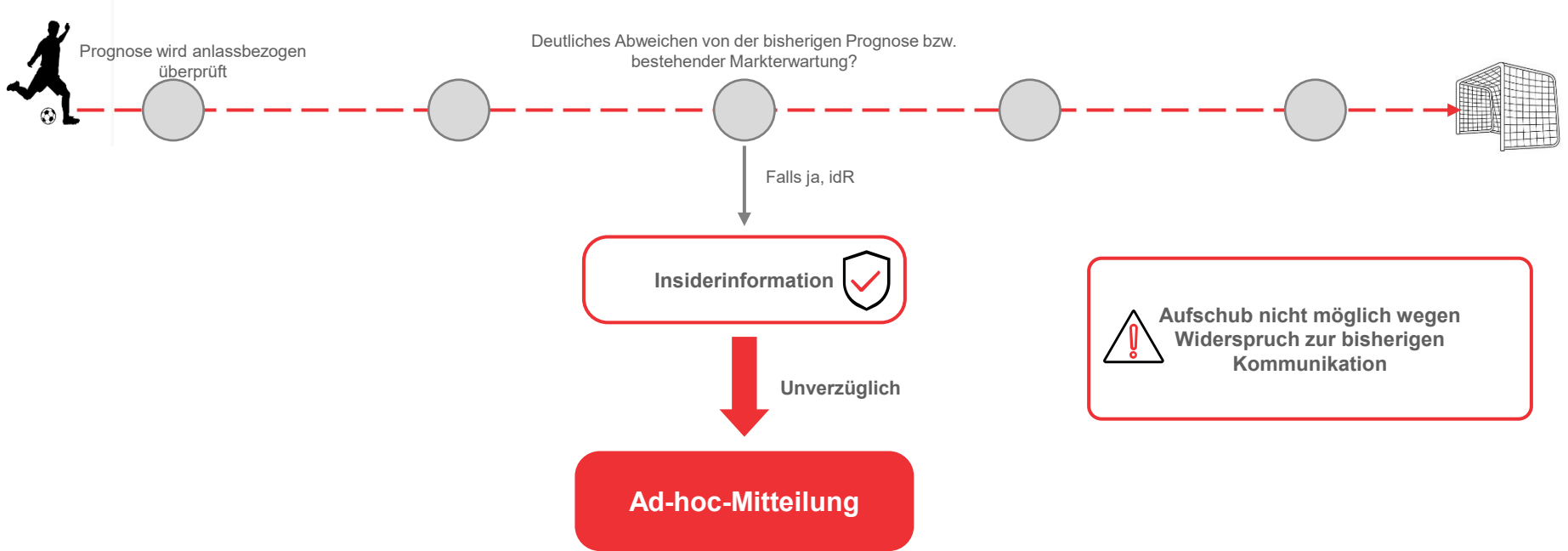
Anhang 1 – Beispiele

Zeitlich gestreckter Vorgang	Finale Ereignisse	Zeitpunkt der Offenlegung
M&A	Unterzeichnung der bindenden Vereinbarung	Unverzüglich nach Unterzeichnung
Finanz- oder Zwischenberichte	Kenntnisnahme oder Billigung der Finanzergebnisse	Unverzüglich nach Kenntnisnahme oder Billigung durch das Leitungsorgan
Wechsel im Leitungsorgan	Entscheidung über Ernennung/Abberufung	Unverzüglich nach Entscheidung

Finanzberichterstattung: Zeitlich gestreckter Vorgang



Gewinnwarnung und -überraschung: One-off event



Ad-hoc Publizität bei gestreckten Vorgängen

Finanzberichterstattung

- ⊗ Zeitlich gestreckter Sachverhalt
- ⊗ Veröffentlichung erst als finale Ereignisse
- ⊗ Zustimmung ... zum Bericht



Gewinnwarnung

- ⊗ One-off Event
- ⊗ Insiderinformation wie bisher
- ⊗ Ad-hoc Pflicht ab 50% + X Wahrscheinlichkeit
- ⊗ Kein Aufschub zulässig





Mi
—
KA-DIV

Der „alte“ neue § 45b Absatz 9 EStG

Mit Geltung ab 01.01.2027:

“

Inländische börsennotierte Gesellschaften haben ...

... gemäß **§ 67d des Aktiengesetzes** Informationen über die Identität ihrer Aktionäre zum Zeitpunkt ihres Gewinnverteilungsbeschlusses zu verlangen und ...

... die ihnen übermittelten Informationen elektronisch nach Maßgabe des § 93c der Abgabenordnung unverzüglich elektronisch an das Bundeszentralamt für Steuern zu übermitteln.

”



Umfang der zu übermittelnden Daten



... haben gemäß **§ 67d des Aktiengesetzes** Informationen ... zu verlangen und ... nach Maßgabe des **§ 93c der Abgabenordnung** ... zu übermitteln.



§ 67d Abs. 2 AktG

iVm Art. 3 Absatz 2 iVm Tabelle 2 Buchst. C DVO (EU) 2018/1212

Eindeutige Kennung des Aktionärs

Name



Anschrift

Postfachadresse



E-Mail

Art der Beteiligung

Zahl der gehaltenen Aktien

Beginn der Beteiligung

Name und eindeutige Kennung des Dritten

§ 93c Abs. 1 Nr. 2 lit. c, d AO



Name

Geburtsdatum

Anschrift



Identifikationsnummer



§ 45b Abs. 9 EStG?



Pflichten der Gesellschaft

Abfrage nach § 67d AktG

Gesellschaften werden durch § 45b Abs. 9 EStG zur Abfrage verpflichtet

Übermittlung an BZSt

Daten müssen über Schnittstelle an BZSt übermittelt werden

Information der Aktionäre

Pflicht zur Information jedes einzelnen Aktionärs über die Datenübermittlung gem. § 93c Abs. 1 Nr. 3 AO



Kostentragung

Gesellschaften tragen die im Rahmen der Pflichtabfrage bei Intermediären entstehenden Kosten

Datenaufbewahrung

Daten müssen gem. § 93c Abs. 1 Nr. 4 AO sieben Jahre aufbewahrt werden

Lösungsansätze & Diskussionsthemen



Nutzbarmachung des Aktienregisters bei Namensaktien

Können Gesellschaften statt der Abfrage nach § 67d AktG die Daten aus ihren Aktienregistern an das BZSt melden? -> Möglich laut Verfahrensleitenden Hinweisen, ABER nur bei „Gewissheit“, also in der Praxis: Nein

Nominee-Bestände sind abzufragen über § 67d AktG



Aktionärsidentifikation: Übermittlung wie erhalten?

Beschränkte Prüf-/Nachforschungs-/Anreicherungspflicht \triangleq Richtigkeit der Daten

Anreicherung nur in Ausnahmefällen

Sorgfaltsmaßstab wie bei Aktionärsidentifikation



Kein Gewinnverwendungsbeschluss, keine Meldung

§ 45b Abs. 9 EStG knüpft an Gewinnverwendungsbeschluss, ohne diesen, keine Meldung; ebenso bei bloßer Einstellung in Rücklagen oder Gewinnvortrag

Rechtsfolgen und Haftung

Bei unterbliebener Übermittlung oder Übermittlung falscher Daten



Vor dem Hintergrund der gesetzgeberischen Intention, Steuerbetrug (u.a. Cum/Ex) zu verhindern, erscheint das Haftungsrisiko zunächst sehr hoch



Keine Einordnung als Ordnungswidrigkeit



Haftung für entgangene Steuer bei
- vorsätzlicher oder grob fahrlässiger
(i) Übermittlung unrichtiger oder unvollständiger Daten oder (ii)
pflichtwidriger Unterlassung der Übermittlung



Sanktionierte

—

PER-SO-NEN



Keine Rechte sanktionierter Personen in HV

EuGH vom 12.03.2026



Weder Stimm- noch Teilnahmerechte sanktionierter Personen in HV

Begründung des EuGH

- Art. 2 Abs. 1 VO (EU) Nr. 269/2014 regelt, dass Gelder sanktionierter Personen **einzufrieren** sind
 - Wertpapiere = Gelder i.S.d. Verordnung
 - Der Begriff „Einfrieren“ umfasst jede Nutzung, die sich (mittelbar) auf den **Wert** auswirkt
 - Auch Stimm- und Teilnahmerechte
 - Ziel: jegliche Einflussnahme + wirtschaftliche Nutzung verhindern

Praktische Takeaways

- Maßnahmen **vor** der Hauptversammlung:
 - Check der Aktionäre auf Sanktionslisten
 - Teilnahme- und Stimmrechte sanktionierter Personen ausschließen
 - Keine Einzelfallabwägung und unabhängig von TO



Präzise
—
**INFOR-MA-
TION**

Insiderlistenaufnahme als „präzise Information“

EuGH-Urteil vom 12.03.2026

Ausgangsfall

- ⊗ Bank wird per E-Mail über Aufnahme einer Person in Insiderliste und Handelsverbot informiert
- ⊗ Bank verkauft Aktien nach Information über Aufnahme des Aktieninhabers in Insiderliste (Verwertung Kreditsicherheit)
- ⊗ Keine Angaben zu Gründen der Aufnahme – Permanente Insiderliste versus Ereignisbasierte Insiderliste
- ⊗ Information über Aufnahme in Insiderliste = Insiderinformation, weil präzise Information?

Auffassung des EuGH

- ⊗ Bloße Aufnahme in Insiderliste reicht nicht
- ⊗ Aber: Mitteilung kann durch **zusätzliche Umstände** (z. B. Handelsverbot) präzise werden
- ⊗ Richtigkeit der Information nicht maßgeblich
 - Hinreichende Wahrscheinlichkeit ausreichend
- ⊗ Einzelfallprüfung erforderlich – Sicht des Informationsempfängers relevant





Bußgeld
—
RE-GRESS

Bußgeldregress bei fehlendem Bilanzeid

Sachverhalt

Urteil OLG Frankfurt a. M. vom 21.10.2025



Zentrale Rechtsfrage

Sind an die Gesellschaft verhängte Bußgelder nach § 93 Abs. 1 Satz 1 AktG regressfähig?

Bußgeldregress bei fehlendem Bilanzeid



OLG Frankfurt: Nichtabgabe eines Bilanzeides stellt Sorgfaltspflichtverstoß dar

Begründung des OLG Frankfurt

- ⊗ Anspruch der Gesellschaft nach § 93 Abs. 2 AktG umfasst **auch Bußgelder**
- ⊗ Nichtabgabe des Bilanzeides ist Sorgfaltspflichtverstoß (§ 93 Abs. 1 Satz 1 AktG)
- ⊗ Gezahltes Bußgeld ist ersatzfähiger Schaden der Gesellschaft
- ⊗ Unerheblich, dass Fehlen des Bilanzeides Abschlussprüfer und Aufsichtsrat nicht aufgefallen ist



Praktische Takeaways

- ⊗ Abgabe des Bilanzeides ist höchstpersönliche Vorstandspflicht
 - Egal, ob intern Vorbereitung delegiert wurde
- ⊗ **Aber:** Rechtslage noch nicht abschließend geklärt – Revision ausstehend
- ⊗ D&O Versicherung?
- ⊗ Contra Argument:
 - Bußgeld soll Gesellschaft treffen
 - Regress unterläuft Sanktionszweck



Diesel
—
GATE

Dieseltgate 4.0 - HV-Beschluss über Vergleich

BGH Urteil vom 30.09.2025

- ⊗ Haftungsvergleiche mit Vorstandsmitgliedern
 - Geringe persönliche Zahlung ↔ D&O Zahlung im Verhältnis groß
 - Vergleich nur gem. § 93 Abs. 4 AktG mit HV-Zustimmung
- ⊗ Anfechtung HV-Beschluss 2021
- ⊗ Hier: Verzicht auf Ansprüche gegen alle Organmitglieder, das war in TO nicht klar
- ⊗ Bezugnahmen auf Bericht Vorstand/AR regelmäßig **nicht zulässig**
 - Wird Informationsinteresse des Durchschnittsaktionärs nicht gerecht

- ⊗ **Hohe Anfechtungsanfälligkeit bei Bekanntmachungsfehlern**
- ⊗ Ausreichende Information in Einberufung selbst erforderlich
- ⊗ Keine Heilung durch Verweise oder Zusatzunterlagen
- ⊗ Angabe in Tagesordnung muss Komplexität des Beschlussgegenstandes gerecht werden

Dieselpgate 4.0 HV-Beschluss über Vergleich

Anwendungsbereich

- ⊕ **Aber:** Keine umfängliche Inhaltskontrolle von zustimmendem HV-Beschluss
- ⊕ Beweislast trifft Kläger



- ⊕ **Gesellschaft hat weitgehenden Handlungsspielraum bei Organvergleichen**
- ⊕ Nur Missbrauchskontrolle: keine Angemessenheitsprüfung des Gerichts



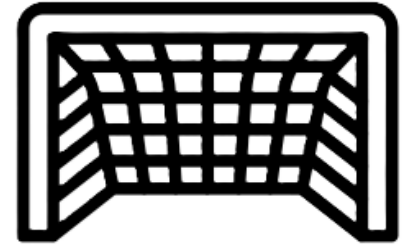
Directors' — DEA-LINGS

Meldeschwelle für Directors' Dealings erhöht

€ 20.000



€ 50.000



⊕ Ziele:


- Weniger meldepflichtige Directors' Dealings
- Entlastung für Emittenten und Führungskräfte





Insider
-
LIS-TEN

Durchführungsverordnung zu Insiderlisten

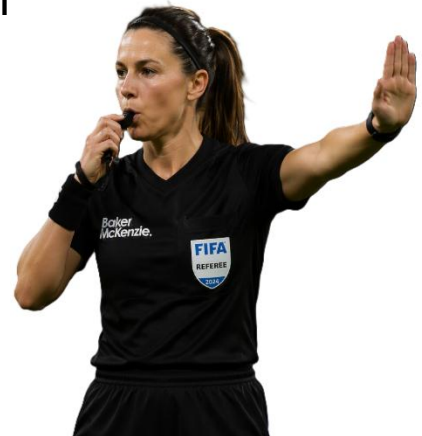


Vorname(n) des Insiders	Nachname (n) des Insiders	Geburts- name(n) des Insiders (falls abweichend)	Dienstliche Telefonnum- mer(n) (Durchwahl und mobil)	Name und Anschrift des Unternehmen	Funktion und Grund für die Einstufung als Insider	Erlangung (Datum und Uhrzeit der Erlangung des Zugangs zu Insiderinforma- tionen)	Beendigung (Datum und Uhrzeit der Beendigung des Zugangs zu Insiderinforma- tionen)	Nationale Identifika- tionsnummer (falls zutreffend)	Geburtsda- tum	Private Telefonnum- mern (Festnetz und mobil)	Vollständige Privatans- schrift: Straße Hausnummer Ort; Postleitzahl; Land)
[Text]	[Text]	[Text]	[Nummern (kein Leerzeichen)]	[Anschrift des Emittenten/des Teilnehmers am Markt für Emissionszertifi- kate/der Versteigerungs- plattform/des Versteigerers/der Auktionsaufsicht oder der in ihrem Auftrag oder für ihre Rechnung handelnden Person	[Text mit Beschreibung von Rolle, Funktion und Grund für die Aufnahme in diese Liste]	[JJJJ]-MM-TT, hh:mm UTC]	[JJJJ]-MM-TT, hh:mm UTC]	[Nummer und/oder Text]	[JJJJ]-MM- TT]	[Nummern (kein Leerzeichen)]	[Text]



Abpfiff – Das erwartet uns bis zur nächsten WM

- 🔊 DCGK Neufassung?
- 🔊 BaFin kündigt Überarbeitung Emittentenleitfaden Modul B an; Modul C Überarbeitung wird vorbereitet
- 🔊 Zunahme aktivistischer Aktionäre
 - ⊕ Stimmige Aktionärskommunikation wird noch essenziell
 - ⊕ Gleichzeitig: Zunahme an Komplexität



Fragen an VAR

Katharina



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

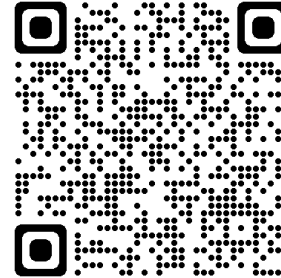
Katharina.Stueber@bakermckenzie.com

www.linkedin.com/in/katharina-stueber

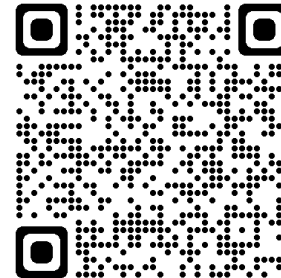
Dr. Katharina Stüber ist Rechtsanwältin und Diplom-Kauffrau. Sie ist Partnerin in der deutschen Corporate M&A-Praxisgruppe im Frankfurter Büro von Baker McKenzie. Der Schwerpunkt ihrer Tätigkeit liegt in der Beratung von Aktiengesellschaften. Sie ist ausgewiesene Expertin im Aktien- und Konzernrecht, einschließlich Corporate Governance, sowie im Kapitalmarktrecht. Sie berät Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder zu ihren Rechten und Pflichten. Weiterhin ist sie Autorin der Wissensplattform Compliance Lexikon.

Katharina Stüber wurde vom Handelsblatt als „Deutschlands beste Anwältin“, der Wirtschaftswoche und Legal 500 als "Name der nächsten Generation" ausgezeichnet.

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.

© 2026 Baker McKenzie Rechtsanwaltsgesellschaft mbH von Rechtsanwälten und Steuerberatern