

Warum ein „Listing Omnibus“ nötig ist

Maßnahmenpaket zur Vereinfachung der
Börsennotiz

Inhaltsverzeichnis

Warum ein „Listing Omnibus“ nötig ist	3
1 Themenbereich: Transparenz	6
1.1 EU-Recht.....	6
1.2 Deutsches Recht	9
2 Themenbereich: Marktmissbrauch.....	14
2.1 EU-Recht.....	14
2.2 Deutsches Recht	20
3 Themenbereich: Übernahmerecht	22
4 Themenbereich: Registerrechtliche Fragestellungen	24
5 Themenbereich: Gesellschaftsrechtliche Fragestellungen	28
6 Themenbereich: Derivateregulierung.....	30
6.1 EU-Recht.....	30
6.2 Deutsches Recht	31
7 Übergreifende und sonstige grundlegende Themen	32
7.1 EU-Recht.....	32
7.1 Deutsches Recht	35
Kontakt	36

Warum ein „Listing Omnibus“ nötig ist

Zwei zentrale politische Zielsetzungen stehen zu Recht hoch auf der politischen Agenda von Bundesregierung, EU-Mitgliedsstaaten und EU-Kommission:

- Vereinfachung von Regulierungen mit dem Ziel, Unternehmen zu entlasten und damit die volkswirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit zu stärken
- Belebung des europäischen und des nationalen Kapitalmarktes, um die Finanzierung von Innovationen zu verbessern, die digitale und nachhaltige Transformation zu fördern und die geopolitische Autonomie zu stärken

Beide Zielsetzungen sind eng miteinander verwoben, denn die Attraktivität der Kapitalmärkte und insbesondere der Börse als Finanzierungsquelle hängen maßgeblich davon ab, ob der Regulierungsrahmen attraktiv ist.

Börsennotierte Unternehmen unterliegen dabei zu Recht besonderen Verpflichtungen, denn ein ausreichendes Maß an Transparenz, verlässliches Kapitalmarktverhalten und informatorische Gleichbehandlung der Anteilseigner sind Voraussetzung für funktionierende öffentliche Kapitalmärkte.

Allerdings besteht mittlerweile ein komplexes Netz an unterschiedlichen Verpflichtungen, das zunehmend zu einem nicht gerechtfertigten Regulierungsgefälle im Vergleich zu außerbörslichen Finanzierungen geführt hat. Die Probleme sind dabei vielfältig. Sie reichen von überzogenen und/oder sich überlappenden Transparenzpflichten, über kleinteilige Dokumentationspflichten bis hin zu materiellen Anforderungen, die börsennotierte Unternehmen in ihrer Governance und bei wichtigen Transaktionen wie Übernahmen benachteiligen. Die sinkende Zahl börsennotierter Unternehmen und der Bedeutungsverlust Europas als Ort für Börsengänge sind Beleg hierfür. Zur Belebung des börslichen Kapitalmarktes fordert deshalb zum Beispiel der Bericht der FIVE-Task Force die Eliminierung des „unjustified regulatory gap between listed and non listed companies“¹

Allerdings fehlt bisher eine systematische Initiative zur Vereinfachung von Regelwerken für börsennotierte Unternehmen. Die Pflichten beim Börsengang und für bereits börsennotierte Unternehmen bilden in der Debatte um die Spar- und Investitionsunion ein Randthema. Ausnahme sind allein die Reportingpflichten im Bereich Nachhaltigkeit und bei der Lieferkettenregelung, bei denen aber auch

¹ Abschlussbericht der FIVE Initiative – Financing Innovative Ventures in Europe, Recommendations to close the scaleup financing gap, deepen the Savings and Investments Union and strengthen Europe’s competitiveness, unter der Leitung von Dr. Jörg Kukies und Christian Noyer, January 2026, S. 100f.

Anspruch und Wirklichkeit noch auseinanderfallen.

Das Fehlen eines „Listing Omnibus“ ist ein Widerspruch zum erklärten Ziel, die Kapitalmärkte zu stärken. Wir haben deshalb eine Übersicht zu Regelungen erstellt, die wir aus verschiedenen Gründen für obsolet oder zu weitgehend halten. Wir füllen damit das angesprochene „simplification mindset“ mit Leben und appellieren an den Gesetzgeber, Vereinfachungen nicht nur anzukündigen, sondern auch umzusetzen. Die Zeit dazu drängt angesichts der immer schwieriger werdenden wirtschaftlichen und geopolitischen Lage.

Unsere Vorschläge konzentrieren sich dabei auf den Kernbereich der Pflichten börsennotierter Unternehmen, umfassen aber auch weitere Hinweise auf kapitalmarktbezogene Regelungen, die für nichtfinanzielle Unternehmen eine große Rolle spielen. Die Regelungen haben teilweise ihre Grundlage im europäischen Recht, teilweise aber auch in der nationalen Gesetzgebung („Goldplating“), Verwaltungspraxis oder Rechtsprechung. Änderungen können dementsprechend sowohl durch europäische als auch durch nationale Initiativen bewirkt werden.

Als Priorität sehen wir dabei an:

Auf EU-Ebene:

- Abschaffung iXBRL-Reporting nach Art. 4 (7) EU-Transparenzrichtlinie und Art. 29d CSRD. Die elektronische Kennzeichnung von Pflichtinformationen aus Jahresfinanz- und Nachhaltigkeitsberichten (iXBRL-Reporting nach Art. 4 (7) EU-Transparenzrichtlinie und Art. 29d CSRD) ist aufwendig und belastet Emittenten mit zusätzlichen Rechts- und Prozessrisiken, ohne dass sich die materielle Informationsgrundlage von Adressaten dadurch verändert. Im Zeitalter fortschreitender Anwendungen der Künstlichen Intelligenz ist die Verpflichtung zudem technologisch veraltet (siehe hierzu Kapitel 1.1. Nr. 1 und Kapitel 1.2. Nr. 1).
- Bereinigung der EU-Marktmisbrauchsverordnung. Die EU-Marktmisbrauchsverordnung enthält Compliance-Pflichten, deren Normzweck nicht ersichtlich ist oder die börsennotierte Unternehmen gegenüber nicht notierten Unternehmen in wichtigen Unternehmenstransaktionen benachteiligen. Andere Pflichten führen zu unnötig hohen Verwaltungsaufwänden oder erzeugen verwirrende Marktsignale. Eine grundsätzliche Bereinigung ist deshalb sinnvoll (siehe gesamtes Kapitel 2.).
- Signifikante Reduktion des Sanktionsrahmens im Bereich der EU-Transparenzrichtlinie und der EU-Marktmisbrauchsverordnung, insbesondere für Verstöße gegenüber technisch-adminstrativen Bestimmungen (siehe Kapitel 7.1. Nr. 1).

Auf nationaler Ebene:

- Vereinfachung des Meldewege für Stimmrechtsmitteilungen nach dem Vorbild bspw. Frankreichs. Ziel sollte sein, dass der Emittent selbst keine Veröffentlichungspflichten mehr hat, sondern die Behörden die Veröffentlichung von Mitteilungen übernehmen (siehe Kapitel 1.2. Nr. 2).
- Abschaffung von § 45b Abs. 9 EstG mit der Pflicht zur Aktionärsidentifikation für steuerliche Zwecke. Diese Verpflichtung führt lediglich zu einem hohen Bürokratieaufwand bei Unternehmen und Banken, ohne dass dadurch missbräuchliche steuerliche Gestaltungen aufgedeckt werden (siehe Kapitel 7.2. Nr. 1).
- Abschaffung der EMIR-Prüfungspflicht nach § 32 WpHG als nationalen Sonderweg bei der Umsetzung der EMIR, der einen erheblichen Zusatzaufwand für Unternehmen bedeutet, den anderen europäischen Unternehmen nicht haben (siehe Kapitel 6.2. Nr. 1).

Unabhängig von der Regelungsebene geht es uns auch darum, sich überlappende Pflichten zu bereinigen und dadurch zu vereinfachen. Beispiele hierfür sind die verschiedenen Transparenzpflichten im Zusammenhang mit Aktienrückkäufen, Beteiligungserwerben, Beschlüssen der Hauptversammlung oder der Organvergütung. Das Vereinfachungspotential geht aber weit über die Bereinigung von Überlappungen hinaus.

Da wir an anderer Stelle umfangreiche Vorschläge zur Vereinfachung der Nachhaltigkeitsberichterstattung² und zu einer grundlegenden Reform des Aktienrechts³ gemacht haben, klammern wir diese in unserer Liste weitgehend aus. Gleichwohl ist es von zentraler Bedeutung, dass der gesamte für börsennotierte Unternehmen relevante Rechtsrahmen das Ziel der besseren Nutzung der Kapitalmärkte für die Finanzierung von Innovation und Wachstum unterstützt und das deutsche Recht im Standortwettbewerb attraktiver wird. Das gilt in besonderem Maße zum Beispiel für die Flexibilisierung der Möglichkeiten der Kapitalaufnahme im Aktiengesetz nach dem Vorbild der niederländischen N.V. Deutsche Unternehmen haben hier erhebliche, rechtlich bedingte Wettbewerbsnachteile.

² Deutsches Aktieninstitut, Simplified ESRS – further simplification is needed, Position Paper Regarding the Draft Simplified ESRS, 15 January 2026

³ Deutsches Aktieninstitut/White & Case, 60 Jahre Aktiengesetz, Evergreen oder Auslaufmodell?, Dezember 2025.

1 Themenbereich: Transparenz

1.1 EU-Recht

Thema	Rechtsgrundlage	Petition	Erläuterungen
1. Berichterstattung nach dem ESEF-Format, das die zusätzliche elektronische Kennzeichnung von Informationen aus den Jahresfinanzberichten und künftig auch der Nachhaltigkeitsberichterstattung verlangt	Art. 4 (7) EU-Transparenzrichtlinie (Richtlinie 2004/109/EG), konkretisiert durch DelVO (EU) 2019/815 Art. 29d CSRD (künftige Anwendung) Verweise in § 114 WpHG und § 328 HGB	Abschaffung der Verpflichtung zum iXBRL-Tagging	Die Verpflichtung ist unverhältnismäßig aufwendig und erzeugt zusätzliche Risiken für den Emittenten. Einer Umfrage unter den Mitgliedern des Deutschen Aktieninstituts zufolge muss mit einem Aufwand von ca. 100.000 Euro pro Jahr und Unternehmen gerechnet werden. Mit der Einbeziehung der Nachhaltigkeitsberichterstattung steigt diese Belastung geschätzt auf den Faktor 2 bis 2,5. Technologie ist veraltet, Berichte können heute schon durch KI-Tools ohne den Rückgriff auf die elektronische Kennzeichnung ausgelesen werden. Durch die Streichung der iXBRL-Tagging-Verpflichtung bleibt der Informationsstand der Investoren erhalten.
2. Hinweisbekanntmachung zu Finanzberichten: Es ist eine Bekanntmachung darüber zu veröffentlichen, ab welchem Zeitpunkt und unter welcher Internetadresse der Finanzbericht zusätzlich zu seiner Verfügbarkeit im	§ 114 Abs. 1 Satz 2 WpHG Jahresfinanzbericht § 115 Abs. 1 Satz 2 WpHG Halbjahresfinanzbericht Geht zurück auf Art. 4 EU-Transparenzrichtlinie (Richtlinie 2004/109/EG), die zur	Abschaffung der Pflicht zur Hinweisbekanntmachung	Unternehmen veröffentlichen auf der Website mittels des Unternehmenskalenders alle relevanten Daten der Kapitalmarktkommunikation lange vorab. Pflicht ist mit unverhältnismäßig hoher Sanktion belegt, wenn es zu Verstoß kommt. Die Finanzberichte an sich sind auf der Website des Unternehmens durch Internetrecherche und im Unternehmensregister sowie bald auch im ESAP leicht recherchierbar.

Thema	Rechtsgrundlage	Petitum	Erläuterungen
Unternehmensregister öffentlich zugänglich sind.	europaweiten Verbreitung verpflichtet (Art. 12 der DurchführungsRiLi 2007/14/EG sieht Option für Hinweisbekanntmachung vor)		
3. Stimmrechtsmitteilungen	Art. 9, 10 der EU-Transparenzrichtlinie (Richtlinie 2004/109/EG)	Mitteilungen sollten im Ergebnis darüber Aufschluss geben, wie viele Stimmrechte von einem Investor auf Gruppenebene (Kapitalanlagegesellschaft) insgesamt und den jeweils untersten relevanten Legaleinheiten (einzelner Fonds) gehalten werden. Es sollte geprüft werden, ob die Darstellung komplexer Zurechnungsketten vereinfacht werden kann.	Komplexe und unsichere Zurechnungstatbestände. Der Informationswert genauer Beteiligungsketten ist fraglich. Komplexes obligatorisches Meldeformular kann leicht zu formalen Fehlern führen. Es drohen unverhältnismäßige Sanktionen mit Rechtsverlust und in Bezug auf die Höhe der Bußgelder.
4. Transparenz über den erfolgten Rückwerb eigener Aktien	§ 40 Abs. 1 Satz 2 WpHG (basiert auf Art. 14 EU-Transparenzrichtlinie (Richtlinie 2004/109/EG)) § 160 Abs. 2 AktG (basiert auf Art. 63 Richtlinie (EU) 2017/1132) § 71 Abs. 3 AktG	Abschaffung der Verpflichtung, den erfolgten Rückwerb von Aktien noch einmal explizit zu melden	Unnötige Formalie, redundant, da Informationen bereits auf anderem Wege bekannt sind. Reduktion des Risikos von Bußgeldern für Meldefehler in Bezug auf redundante Informationen. Bericht in der HV überschießend; Erläuterung im Geschäftsbericht ausreichend (siehe hierzu Kap. 5, Nr. 3)

Thema	Rechtsgrundlage	Petition	Erläuterungen
5. Veröffentlichung von Dividendenzahlungen, Zinszahlungen und bestimmten Beschlüssen der Hauptversammlung	§ 49, 50 WpHG Abs. 1 Nr. 2 sowie § 49 Abs. 2. Nr. 2 WpHG Art. 17 EU-Transparenzrichtlinie (Richtlinie 2004/109/EG)	Abschaffung der Verpflichtung zur Veröffentlichung von Zinszahlungen und Dividendenzahlungen sowie der Ermächtigungsbeschlüsse der Hauptversammlung zu Veränderungen des Kapitals (z.B. für die Ausgabe von Wandel-/Optionsanleihen oder die Bedienung von Vergütungsansprüchen von Mitarbeitern) und zum Erwerb eigener Aktien und anschließender Veräußerung ermächtigt (ebenfalls Vorratsbeschluss)	Unnötige Formalie, Veröffentlichungspflicht ist redundant, da Informationen bereits auf andere Weise veröffentlicht sind (z.B. Handelsregister). Verhindert Bußgelder für Fehler bei der Meldung von für den Markt irrelevanten Informationen.
6. Vergütungsbericht	Art. 9b Aktionärsrechte-richtlinie § 162 AktG (Erstellungs-, Prüfungs- und Veröffentlichungspflicht)	Der Umfang der zu erfassenden Angaben ist detailreich und sollte dringend entschlackt werden. Ausreichend sollten Angaben nach § 160 Abs. 1 Nr. 1, 3, 4,5 und nach Abs. 2 AktG sein	Eine Verschlankung der Vergütungsberichte macht diese deutlich verständlicher.

1.2 Deutsches Recht

Thema	Rechtsgrundlage	Petition	Erläuterungen
1. Pflicht zur Prüfung von iXBRL-Kennzeichnungen durch den Wirtschaftsprüfer	§§ 317, 322 HGB	Verzicht auf die Prüfung von iXBRL-Reports	Prüfungspflicht des iXBRL-Reporting lässt sich aus unserer Sicht nicht zweifelsfrei aus dem EU-Recht ableiten und war auch nie Gegenstand der europäischen rechtspolitischen Debatte. Die Prüfungspflicht trägt in erheblichem Maße zur Komplexität der internen Prozesse und der Kosten iXBRL-Reporting bei. Selbst in den USA, die als Vergleichsmarkt zur Rechtfertigung der Pflicht zum iXBRL-Reporting in der EU herangezogen werden, besteht keine Prüfungspflicht. Dort ist XBRL ein reines Einreichungsformat.
2. Übermittlung von Stimmrechtsmitteilungen an BaFin und Veröffentlichungspflicht durch Emittenten	§ 40 WpHG zur Übermittlungspflicht an BaFin Art. 12 EU-Transparenzrichtlinie (Richtlinie 2004/109/EG) zu Veröffentlichungspflicht des Emittenten	Meldeweg für Stimmrechtsmitteilungen umstellen: Investoren sollten an BaFin und gleichzeitig den Emittenten melden. Statt des Emittenten sollte aber die BaFin für öffentliche Transparenz sorgen.	Dem Emittenten werden Meldepflichten für Vorgänge auferlegt, die er nicht initiiert hat. Der Emittent kann die Stimmrechtsmitteilungen, die er selbst erhält, oft nicht oder nur sehr schwer überprüfen, riskiert aber ein Bußgeld, wenn er eine fehlerhafte Stimmrechtsmitteilung an die BaFin weiterleitet oder es wegen Überprüfung einer komplexen Meldung zu Verzögerungen kommt. Andere Länder nehmen den Emittenten bei der Veröffentlichung nicht in die Pflicht (z.B. Frankreich, Italien, Spanien) (siehe hierzu: ESMA, Practical Guide, National rules on notifications of major holdings under the Transparency Directive).

Thema	Rechtsgrundlage	Petition	Erläuterungen
3. Auflistung von Stimmrechtsbeteiligungen im Anhang des Jahresberichts nach dem Aktiengesetz	§ 160 Abs. 1 Nr. 8 AktG	Abschaffen der Verpflichtung zumindest für Meldungen nach WpHG	Nach 160 Abs. 1 Nr. 8 AktG müssen börsennotierte Gesellschaften im Jahresabschlussanhang Informationen erneut abdrucken, die bereits unverzüglich nach § 40 Abs. 1 WpHG veröffentlicht und systemisch zugänglich gemacht wurden. Während die WpHG-Meldungen aktuell sind, sind die Angaben im Anhang des Jahresabschlusses nur rückblickend auf das vergangene Geschäftsjahr und damit ohne Informationsgewinn. Bei ihrer Abschaffung zumindest für börsennotierte Unternehmen würde sich der Verwaltungsaufwand der Unternehmen reduzieren und das Risiko hoher Bußgeldzahlungen für formale Fehler verringern.
4. Mitteilungspflichten eines Unternehmens bei 25% der Aktien an AG / SE / KGaA in Inland und bzgl. Töchtern bei AG / SE / KGaA	§§ 20, 21 AktG (Hinweis: Gilt für nicht börsennotierte Unternehmen)	Mitteilungspflichten reduzieren	Es kann zur Kettenzurechnung im Konzern kommen. In mehrstufigen Konzernstrukturen löst jede Stufe der Beteiligungskette eine eigene Mitteilungspflicht aus — sowohl für das unmittelbar beteiligte Tochterunternehmen als auch für alle übergeordneten Muttergesellschaften, denen die Stimmrechte zugerechnet werden. Im Ergebnis können die gemeldeten Beteiligungen die Gesamtzahl der tatsächlichen Stimmrechte um ein Vielfaches übersteigen. Es entsteht eine Informationsflut ohne Mehrwert. § 21 AktG verpflichtet die Gesellschaft zur Mitteilung gegenüber ihren eigenen Beteiligungsunternehmen. Die Mitteilungen sind zum einen redundant, da die betreffenden Beteiligungsverhältnisse im Regelfall bereits aus Handels- und Transparenzregister ersichtlich sind oder auf anderem Wege bekannt sind. Zudem entsteht im Konzern eine zirkuläre Mitteilungsstruktur: Mutter informiert Tochter, Tochter informiert Mutter — obwohl alle Beteiligten die Beteiligungsstruktur bereits kennen.

Thema	Rechtsgrundlage	Petitum	Erläuterungen
			Verlust der Mitgliedschaftsrechte (zumindest zeitweise) als unverhältnismäßige Sanktion.
5. Meldepflichten nach Einziehung eigener Aktien (Kapitalherabsetzungen) bündeln	§ 41 Abs. 1 und 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG	Veröffentlichungspflichten bündeln, so dass nur noch eine einzige Meldung an einer einzigen Stelle notwendig ist („one stop shop“).	Führt ein Emittent (etwa im Anschluss an die Durchführung eines Aktienrückkaufprogramms) eine Einziehung der Aktien durch, löst dies verschiedenartige Meldepflichten aus: Veröffentlichung über die Einziehung eigener Aktien nach § 49 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG im Bundesanzeiger, Veröffentlichung der Gesamtzahl der Stimmrechte nach Art 41 Abs. 1 S. 1 WpHG über die Medien, Mitteilung an die BaFin (§ 41 Abs. 1 S. 2 WpHG) sowie Übermittlung an die das Unternehmensregister führende Stelle (§ 41 Abs. 1 S. 3 WpHG). Dies sollte künftig gebündelt werden, so dass Emittenten nur noch eine einzige Mitteilung gegenüber einer einzigen Stelle abgeben müssen.
6. Angaben zur gewährten Vergütung im Anhang	Unternehmen sind gem. § 285 Nr. 9 bzw. § 314 Nr. 6 HGB dazu verpflichtet Angaben zur gewährten Vergütung zu machen	Börsennotierte Unternehmen davon befreien, Angaben zur gewährten Vergütung nach HGB machen zu müssen	Redundant, da über den Vergütungsbericht ausreichende Informationen zur Vergütung bereitgestellt werden.
7. Entsprechenserklärung Deutscher Corporate Governance Kodex - Aktualisierungspflicht	§ 161 Abs. 1 AktG	Klarstellung im Gesetz, dass unterjährige Anpassungen an den Entsprechenserklärungen in turnusmäßigen Gremiensitzungen erfolgen können	Nach der Rechtsprechung des BGH (Urteil vom 16. 2. 2009 - II ZR 185/07) sind börsennotierter Unternehmen verpflichtet, die Erklärung zum DCGK im Falle einer Absichtsänderung bzw. einer Abweichung von der vormals erklärten Praxis unterjährig anzupassen. Dies muss nach weiterer Rechtsprechung unmittelbar geschehen. Diese Interpretation der Norm durch die Rechtsprechung führt zu einem erhöhten Compliance-Aufwand bei den betroffenen Unternehmen, da zum einen ein genereller Monitoring-Aufwand entsteht, zum anderen Änderungen von Vorstand und dem gesamten Aufsichtsrat ggf. in Sondersitzungen zu verabschieden sind.

Thema	Rechtsgrundlage	Petitum	Erläuterungen
			Wenigstens sollte klargestellt werden, dass Anpassungen in turnusmäßigen Gremiensitzungen erfolgen können.
8. Entsprechenserklärung Deutscher Corporate Governance Kodex – Veröffentlichung	§ 161 Abs. 2 AktG sowie §§ 285 Nr. 16, 314 Abs. 1 Nr. 8 HGB	Vorschriften so anpassen, dass unnötige Doppelungen und Veröffentlichungshinweise vermieden werden	Nach § 161 Abs. 2 AktG ist die DCGK-Entsprechenserklärung auf der Internetseite der Gesellschaft dauerhaft zugänglich zu machen. Gleichzeitig ist die Entsprechenserklärung nach § 289 f. Abs. 2 HGB aber bereits in die Erklärung zur Unternehmensführung aufzunehmen, die als Teil des Lageberichts auf der Website börsennotierter Unternehmen veröffentlicht wird. Da die Erklärung zur Unternehmensführung das zentrale Instrument der Corporate Governance-Berichterstattung ist, kann die danebenstehende Publikationsvorschrift nach § 161 Abs. 2 AktG gestrichen werden. Wenn die Entsprechenserklärung allein in der Erklärung zur Unternehmensführung zugänglich zu machen ist, können ebenfalls die Regelungen in § 285 Nr. 16 HGB sowie § 314 Abs. 1 Nr. 8 HGB gestrichen werden. Nach diesen Vorschriften ist im Anhang des Einzel- bzw. Konzernabschlusses anzugeben, dass die Entsprechenserklärung abgegeben worden ist (eine ohnehin unnötige und zu streichende Angabe) und wo sie öffentlich zugänglich gemacht worden ist.
9. Berichtspflicht und Überprüfung nach dem LkSG	§§ 10 Abs. 2, 12, 13 LkSG	Zeitnahes Inkrafttreten des Änderungsgesetzes zum LkSG, um Berichtspflichten endgültig abzuschaffen und Überprüfungen seitens der BAFA einzustellen	Der Entwurf eines Änderungsgesetzes zum LkSG vom September 2025 sieht u.a. die (rückwirkende) Abschaffung der Berichtspflicht vor. Das BAFA hat bereits mitgeteilt, die Prüfung der Unternehmensberichte gemäß §§ 12 und 13 LkSG ab sofort vollständig einzustellen. Nichtsdestotrotz haben zumindest bis Oktober 2025 noch zahlreiche Auskunftersuchen stattgefunden.

Thema	Rechtsgrundlage	Petition	Erläuterungen
10. Prüfung des Ertragssteuerinformationsberichts durch den Aufsichtsrat	§ 171 Abs. 1 S. 4 AktG	Keine Prüfpflicht des Ertragssteuerinformationsberichts durch den Aufsichtsrat	Das Erfordernis eines weiteren Berichts bedeutet für die Unternehmen bereits Mehraufwand. Eine Prüfung durch den Aufsichtsrat ist überschießend und nicht erforderlich. Der Aufsichtsrat sollte sich auf wesentliche Berichte konzentrieren können.
11. Hauptversammlung – Einberufung/Verbreitungsweg	Art. 5 Abs. 2 EU-Aktionsrechterichtlinie § 121 Abs. 4a AktG	§ 121 Abs. 4a AktG einschränken/klarstellen: Zuleitung an EU-weite Medien entbehrlich bzw., wenn etablierter elektronischer Verbreitungsweg genutzt wird	Zusätzlicher Formalismus ohne erkennbaren Mehrwert neben ohnehin etablierten Publikationswegen; erhöht Komplexität und Fehleranfälligkeit. In Deutschland sollte der Gesetzgeber klarstellen, dass die Veröffentlichung der Einberufung im Bundesanzeiger genügt.

2 Themenbereich: Marktmissbrauch

2.1 EU-Recht

Thema	Rechtsgrundlage	Petitum	Erläuterungen
1. Ad hoc-Publizität: Pflicht zur sofortigen Veröffentlichung bei Gerüchten	Art. 17 Abs. 7 EU-Marktmissbrauchsverordnung ((EU) Nr. 596/2014)	Möglichkeit zu „no comment“ bei Gerüchten anerkennen	Reduktion der Gefahr, durch missbräuchliches Streuen von Gerüchten, zur Ad-hoc-Meldung gezwungen zu werden. Dadurch eine auch erhöhte Transaktionssicherheit und Wettbewerbsgleichheit mit nicht notierten Wettbewerbern. Reduktion des Compliance-Aufwands für Emittenten.
2. Ad-hoc-Publizität: Informationspflicht gegenüber der zuständigen Behörde über Aufschub von Ad-hoc-Mitteilungen	Art. 17 Abs. 4 Marktmissbrauchsverordnung ((EU) Nr. 596/2014)	Aufschubentscheidungen sollten der zuständigen Behörde zukünftig lediglich auf deren Ersuchen zur Verfügung gestellt werden müssen	Eine solche Regelung würde der Übermittlungspflicht bei Insiderlisten (Art. 18 Abs. 1 Nr. c) entsprechen. Emittenten und Behörden werden entlastet, wenn Informationen zu Aufschubentscheidungen der zuständigen Behörde (Bafin) nur auf deren besondere Aufforderungen zur Verfügung gestellt werden müssen, statt wie aktuell automatisch. Die Marktüberwachung sollte sich auf kritische Fälle fokussieren können.
3. Ad-hoc-Publizität: Ad-hoc-Publizität aufgrund der Offenlegung von Insiderinformationen gegenüber Dritten	Art. 17 Abs. 8 Marktmissbrauchsverordnung ((EU) Nr. 596/2014)	Regelung streichen	Die Offenlegungspflichten sind bereits nach Art. 17 Abs. 1, insbesondere iVm Art. 17 Abs. 1a und Abs 7 in der ab 5.6.2026 geltenden Fassung sehr umfassend und tragen in einem mehr als ausreichenden (und Emittenten bereits sehr belastenden) Maße zur Sicherstellung des gleichberechtigten Informationszugangs (equal access) bei. Ein darüber hinaus gehendes Publizitätsregime, das etwa auch solche Insiderinformationen erfasst, die den Emittenten nicht unmittelbar betreffen (und die daher von Art. 17

Thema	Rechtsgrundlage	Petitum	Erläuterungen
			Abs. 1 nicht erfasst sind), und dass die Veröffentlichungspflicht auch auf Personen erstreckt, die nur im Auftrag oder für Rechnung von Emittenten handeln, schießt unverhältnismäßig über das Ziel hinaus.
4. Kreditratings: unwiderlegliche Vermutung von Ratings, Ratingausblicken und diesbezüglichen Informationen als Insiderinformationen im Sinne von Art 7 Marktmissbrauchsverordnung	Art. 10 Abs. 2a) Ratingverordnung (VO (EU) 1060/2009)	Regelung streichen	Die Regelung führt dazu, dass Ratings, Ratingausblicke und diesbezügliche Informationen auch ohne das Vorliegen einer Kurserheblichkeit kraft gesetzlicher Vermutung als Insiderinformationen einzustufen sind, was stets erhebliche Compliance-Anforderungen bei Emittenten verursacht (u.a. Führen von Insiderlisten). Wie in allen sonstigen insiderrechtlichen Fällen auch, sollte maßgeblich sein, ob sämtliche Tatbestandsvoraussetzungen nach Art. 7 Marktmissbrauchsverordnung erfüllt sind, d.h. insbesondere auch eine Kurserheblichkeit vorliegt.
5. Insiderlisten	Art. 18 EU-Marktmissbrauchsverordnung ((EU) Nr. 596/2014)	Insiderlisten abschaffen Zumindest Reduktion auf Name, Vorname, Funktion im Unternehmen, Unternehmenstelefonnummer und Unternehmens-Mailadresse Hilfsweise statische Listen optional zulassen (angelehnt an den Vorschlag EU Kommission zum Entwurf des EU Listing Act)	Die Verfolgungsbehörden haben ausreichend alternative Möglichkeiten, Insider aufzudecken. Beleg für zusätzlichen Nutzen der Insiderlisten ist nicht gegeben, Emittenten werden aber unverhältnismäßig mit Bürokratie belastet. Die Verordnung für Kryptowährungen (MiCAR) sieht auch keine Pflicht zur Führung von Insiderlisten vor. Trotz Erleichterungen durch den EU Listing Act werden weiterhin kleinteilige Angaben verlangt, die zur Identifikation von Personen mit Insiderinformationen nicht erforderlich sind. Reduktion des Risikos von Bußgeldern für rein formale Fehler.

Thema	Rechtsgrundlage	Petition	Erläuterungen
6. Managers' Transactions – Materielle Meldepflichten	Art. 19 EU-Marktmissbrauchsverordnung ((EU) Nr. 596/2014)	Managers' Transactions auf Transaktionen mit Signalwirkung reduzieren, keine Meldepflicht für vorab bestimmte Zuteilungen aus Vergütungsprogrammen, Schenkungen, Erbschaften	Aktuelle Rechtslage führt zu Meldungen, die den Markt verwirren, weil mit Ihnen per definitionem keine Signalwirkung verbunden ist. Entlastung von Emittenten und Behörden. Verhindert Risiko von Bußgeldern für Fehler bei der Meldung von Informationen, die für den Markt irrelevant sind.
7. Managers Transactions – Meldefelder	Art. 19 Abs. 6 EU-Marktmissbrauchsverordnung ((EU) Nr. 596/2014), Meldeformular der EU DurchführungsVO 2016/523 zu Bekanntmachung von Eigengeschäften von Führungskräften	Meldeformular vereinfachen Zukünftig sollten bei Teilausführungen eine lediglich aggregierte Form der Darstellung erlaubt sein: - In Feld 4c) (Volumen und Preise) keine Veröffentlichung von Teilausführungen von Geschäften mit demselben Finanzinstrument - In Feld 4d) können dann – freiwillig – zusätzlich auch Angaben des gewichteten Durchschnittspreises und des aggregierten Volumens aufgeführt werden Außerdem: Angabe des Handelsplatzes reicht (ohne „MIC“-Angabe) – aufwändige Suche	Entlastung von Emittenten und Behörden. Reduktion des Risikos von Bußgeldern für rein formale Fehler.

Thema	Rechtsgrundlage	Petitum	Erläuterungen
		der richtigen „MIC“-Nummer ohne großen Mehrwert	
8. Managers' Transactions – Materielle Meldepflichten für Familienangehörige	Art. 19 EU-Marktmissbrauchsverordnung	Meldepflichten in Bezug auf Familienangehörige auf Familienangehörige beschränken, die im gleichen Haushalt wie die Führungskraft leben	Es kann nicht unterstellt werden, dass Führungskräfte Geschäftsgeheimnisse des Emittenten oder gar Insiderinformationen unzulässig an Angehörige preisgeben, so dass diese in deren Investmententscheidung einfließen. Eine Beschränkung auf Angehörige im gleichen Haushalt genügt deshalb vollkommen.
9. Managers Transactions – Liste nahestehender Personen	Art. 19 Abs. 5 EU-Marktmissbrauchsverordnung ((EU) Nr. 596/2014)	Abschaffung der Pflicht, eine Liste der Personen zu führen, die zu Personen mit Führungsaufgaben in enger Beziehung stehen Personen mit Führungsaufgaben sollten diese Liste selbst führen und bei Bedarf herausgeben müssen	Hoher administrativer Aufwand für Emittenten, diese Personen zu ermitteln. Angaben liegen in der Privatsphäre der Person mit Führungsaufgaben.
10. Managers' Transactions - Belehrungspflichten	Art. 19 Abs. 5 EU-Marktmissbrauchsverordnung ((EU) Nr. 596/2014)	Beschränkung der Belehrungspflichten auf Organmitglieder	Die derzeitige Rechtslage führt zu einem erheblichen Compliance-Aufwand, da Organmitglieder ihre nahestehenden Personen schriftlich belehren müssen und die diese Belehrungen aufbewahrt werden müssen. In der Praxis halten Unternehmen dazu umfangreiche Dokumente in verschiedenen Sprachen vor, um allen möglichen Konstellationen gerecht zu werden. Eine Beschränkung der Belehrungspflicht auf Organmitglieder diesen Aufwand deutlich reduzieren.

Thema	Rechtsgrundlage	Petitum	Erläuterungen
11. Managers Transactions – Ausnahme von Handelsverboten in geschlossenen Zeiträumen	Art. 19 Abs. 12a Marktmissbrauchsverordnung ((EU) Nr. 596/2014)	Die in Art. 19 Abs. 12a genannten Ausnahmen von den Handelsverboten in geschlossenen Zeiträumen sollten kraft Gesetzes zugelassen werden und nicht von einer Erlaubnis des Emittenten abhängig sein	Anders als in den Fällen des Art. 19 Abs. 12 besteht in den in Art. 19 Abs. 12a genannten Fällen kein Ermessen des Emittenten. Die dennoch vorgesehene Erlaubniserteilung erfordert inhaltlich sinnlose (da gebundene) Gremienentscheidungen bei Emittenten, die ggf. logistisch nicht kurzfristig eingeholt werden können. Sie stellt deshalb eine unnötige Bürokratie dar.
12. Aktienrückkaufprogramme: Veröffentlichung von Transaktionsdaten nur in aggregierter Form	Art. 5 Abs. 2 Marktmissbrauchsverordnung ((EU) Nr. 596/2014) i.V.m. Art. 2 Abs. 2 und 3 DelVO (EU) 2016/1052	Anpassung der DelVO an die neue, infolge des EU Listing Act geänderte Fassung der Marktmissbrauchsverordnung, nach der nur noch aggregierte Daten (und nicht mehr zusätzlich auch detaillierte Daten) der einzelnen Geschäfte öffentlich bekanntzumachen sind	Die bestehende Fassung von Art. 2 Abs. 3 der Del. VO geht noch über die geänderte Fassung der Marktmissbrauchsverordnung hinaus. Dies belastet Emittenten und sorgt für Verwirrung bei Marktteilnehmern. Insofern begrüßen wir den dahingehenden Vorschlag der ESMA vom 27. Februar 2026 (<i>Report on the amendments to Commission Regulation 2016/1052 on buy-back programmes and stabilization measures</i>) und plädieren für eine zügige Umsetzung
13. Aktienrückkaufprogramme: Bekanntgabe der Programmparameter mit Nennung der maximalen Aktienzahl	Art 5 Marktmissbrauchsverordnung i.V.m. Art. 2 Abs. 1 c) DelVO (EU) 2016/1052	Art. 2 Abs. 1 c) der DelVO (EU) 2016/1052 streichen, sodass nicht mehr die max. Aktienanzahl genannt werden muss	Die maximale Zahl der vom Rückkauf erfassbaren Aktien muss vom Emittenten geschätzt werden und unterliegt der ohnehin bekannten Deckelung aus der Hauptversammlungsermächtigung zum Rückkauf eigener Aktien; die Nennung des Maximalbetrags (Art. 2 Abs. 1 b) DelVO (EU) 2016/1052) ist für den Markt ausreichend informativ und vermeidet Scheinpräzision.
14. Related Party Transactions: Grundsätzliche Relevanz und Einzelheiten zum Verfahren	Art. 9c Abs. 5 S. 2 der überarbeiteten Aktionärsrechterichtlinie (RL (EU) 2017/828, sog. A-RUG II)	Überprüfung, ob das RPT-Regime einen messbaren Transparenzeffekt hat. Zumindest Abschaffung der Vorgabe, dass das Verwaltungs- oder Aufsichtsorgan der Gesellschaft ein Verfahren einrichtet,	Zumindest in Deutschland scheinen nur wenige Meldungen veröffentlicht worden zu sein, obwohl wegen dieser Verpflichtung in jedem Fall ein hoher Aufwand bei den Unternehmen entsteht. Die gesetzliche Vorgabe, ein Verfahren einzurichten, ist überschießend. Für die Erfüllung jeder Rechtspflicht muss sich das Unternehmen entsprechend organisieren; hierfür

Thema	Rechtsgrundlage	Petitum	Erläuterungen
		um regelmäßig zu bewerten, ob die Voraussetzungen für die Ausnahme von der Zustimmungspflicht vorliegen	ist nicht noch die Vorgabe eines separaten „Verfahrens“ erforderlich.

2.2 Deutsches Recht

Thema	Rechtsgrundlage	Petition	Erläuterungen
1. BaFin-Verwaltungspraxis zur Quartals-Ad-hoc-Mitteilungen	Art. 17 EU-Marktmissbrauchsverordnung ((EU) Nr. 596/2014), Emittentenleitfaden Modul C	Keine Ad-hoc-Veröffentlichung von abweichenden Quartalsergebnissen, wenn der Emittent die Jahresprognose aufrecht erhält	Verhinderung von irreführenden Marktsignalen aufgrund von Ad-hoc-Mitteilungen bei stabiler Jahresprognose.
2. Emittentenhaftung bei Verletzung von Publizitätspflichten	§§ 97, 98 WpHG	Regelungen zur zivilrechtlichen Emittentenhaftung abschaffen	Die zivilrechtliche Emittentenhaftung ist ein nationales „goldplating“, Sie wurde eingeführt, als noch keine europaweit einheitlichen Bußgeldbestimmungen gab, die am Umsatz der Unternehmen anknüpfen. Emittenten werden dadurch in Deutschland neben diesen drastischen Bußgeldrisiken mit zivilrechtlichen Haftungsrisiken (oftmals in Milliardenhöhe, die teilweise in jahrelangen, enorme Ressourcen bindenden Gerichtsverfahren erstritten werden) belastet. Diese Prozessrisiken stellen einen erheblichen Nachteil für den Kapitalmarktstandort Deutschland dar. Abgesehen besteht das Risiko, dass Zivilgerichte Sachverhalte anders beurteilen als die Aufsichtsbehörden. Dieses Nebeneinander erzeugt weitere Rechtsrisiken. Etwaige Sonderfälle sittenwidriger Schädigungen können auch bei der Streichung der §§ 97, 98 WpHG über das allgemeine Zivilrecht (§ 826 BGB) ausreichend gelöst werden.

3. Zusätzliche Angaben zu Aufschubentscheidungen von Ad hoc-Mitteilungen (Zeitpunkte der Überprüfung der Aufschubentscheidung, Angaben zu sämtlichen Mitgliedern des Disclosure Committee)	§ 7 WpAV	Regelung streichen	Die Regelung enthält über die Art. 17 Abs. 4 Marktmissbrauchsverordnung i.V.m. Durchführungsverordnung (EU) 2026/1055 hinausgehende sehr kleinteilige Angaben, die einen europarechtlich ohnehin schon sehr bürokratisch regulierten Vorgang mit kleinteiliger Zusatzangaben (z.B. Rufnummern aller Personen, die an der Entscheidung beteiligt waren) noch weiter verkompliziert.
4. BaFin-Verwaltungspraxis: Fachverfahren „Ad-hoc Publizität“: Pflichtfelder „Mitteilungsinhalt“ im MVP-Portal	§§ 4 Abs. 1 Ziff. 5 WpAV	Pflichtfeld „Entstehungszeitpunkt der Insiderinformation“ (mit Datum <u>und</u> Uhrzeit) ändern in „Datum der Entstehung der Insiderinformation“ (ohne Uhrzeit)	Anfang des Jahres hat die BaFin ihr MVP-Portal verändert und bei der Veröffentlichung von Insiderinformationen zusätzliche Pflichtangaben eingeführt. Eines der Pflichtfelder fragt nun die Uhrzeit des Entstehens der offengelegten Insiderinformation ab, obwohl die Rechtsgrundlage nur die Angabe des Datums verlangt.
5. Form der Mitteilungen zu Managers' Transactions	§ 3 WpAIV	In § 3 Abs. 1 WpAIV auch die Übermittlung eingescannter Dokumente per E-Mail zuzulassen	Die Mitteilungen zu Managers' Transactions müssen der BaFin nach wie vor per Telefax übermittelt werden. Das ist ein veralteter Kommunikationsweg. Die meisten Organmitglieder verfügen nicht mehr über ein Faxgerät. Auch für Unternehmen stellt ein „echtes“ Fax i.S. eines Telefax zusätzlichen Aufwand dar. Einfacher und zeitgemäß wäre die Möglichkeit zur Übermittlung per E-Mail.

3 Themenbereich: Übernahmerecht

Wir konzentrieren uns hier auf Bestimmungen des deutschen Rechts.

Thema	Rechtsgrundlage	Petitum	Erläuterungen
1. Anforderungen an Liquidität von Aktien als Gegenleistung	§ 31 WpÜG	Anforderungen an die Liquidität von Aktien als Gegenleistung sind nach Rechtsprechung des OLG Frankfurt a.M. zu hoch – Abkehr von dieser Rechtsprechung durch gesetzgeberische Klarstellung mit geringeren als vom OLG Frankfurt geforderten Liquiditätsanforderungen	Aktuelle Rechtsprechung erschwert Aktientausch in Übernahmefällen. Die Alternative einer Bargegenleistung ist nicht immer darstellbar oder wirtschaftlich sinnvoll. Erheblicher Transaktionsnachteil im Übernahmemarkt und damit auch Nachteil für den Rechts- und Börsenstandort Deutschland, da solche Anforderungen in anderen Jurisdiktionen nicht bestehen.
2. Definition von „Halten für Rechnung“ (Zurechnung von Stimmrechten im Rahmen eines Kontrollerwerbs der Aktien der Zielgesellschaft)	§ 30 Abs. 1 Nr. 2 WpÜG	Halten für Rechnung entgegen eines aktuellen BGH-Urteils gesetzlich einengen; um Rechtssicherheit wiederherzustellen	Die Urteile des BGH (v. 13.12.2022 - II ZR 14/21, Deutsche Bank/Postbank) und des Oberlandesgerichts Köln (v. 23.10.2024 (Az. 13 U 231/17) haben die Frage, wann kaufvertragliche Schutzklauseln trotz Vollzugsrisiko (z.B. kartellrechtliche Genehmigung) eine vollständige Risiko- und Chancenübertragung eine Zurechnung bewirken, sehr weit ausgelegt. Komplexe mehrstufige Erwerbsstrukturen, bei denen der endgültige Kontrollerwerb in mehrere Tranchen aufgeteilt wird und der Kaufvertrag Schutzklauseln zugunsten des Käufers enthält, sind nach dem Postbank-Urteil mit erhöhtem Pflichtangebotsrisiko behaftet. Auch ohne förmliche Stimmrechtszurechnung kann ein Gericht ex post eine faktische Kontrolle zum Zeitpunkt des Kaufvertragsabschlusses annehmen, einer BaFin-Vorabstimmung kommt keine Bedeutung zu.

Thema	Rechtsgrundlage	Petition	Erläuterungen
			Erheblicher Standortnachteil für den Übernahmemarkt in Deutschland und damit Börsenstandort, wegen der geschaffenen Rechtsunsicherheit.
3. Angaben zu gemeinsam handelnden Personen im Anhang der Angebotsunterlage	§ 2 Abs. 5 WpÜG	Angabepflichten einschränken: Gemeinsam handelnde Personen lediglich ab einer gewissen Größenordnung des Stimmrechtsanteils oder der zu erwerbenden Wertpapiere erfassen.	Zu umfangreiche Listen nicht im Sinne der Transparenz, Informationsflut. Unnötiger Formalismus.

4 Themenbereich: Registerrechtliche Fragestellungen

Wir konzentrieren uns hier auf Bestimmungen des deutschen Rechts.

Thema	Rechtsgrundlage	Petition	Erläuterungen
1. Registervielfalt (Handelsregister, Transparenzregister, Unternehmensregister) mit zum Teil überlappenden Angaben	Eintragungspflichten aus AktG, HGB und GWG, Beispiele Handelsregister: AktG: etwa Mitglieder Vorstand / Aufsichtsrats § 36 AktG, überschneidet sich mit Eintragungspflicht des wirtschaftlich Berechtigten §§ 18, 19 GWG Weitere Eintragungspflichten Kapitalerhöhungen, §§ 184, 188, 210 AktG; Kapitalherabsetzungen §§ 223, 227, Unternehmensverträge § 294 AktG Im Unternehmensregister: Nach HGB Jahresabschlüsse und nach WpHG Finanzberichte einzureichen	Eine einheitlichen Meldepunkt schaffen, über den alle Register bedient werden	Hoher bürokratischer Aufwand bei den Unternehmen, alle Register zu beliefern. Unterschiedliche Bearbeitungszeiten bei den Registern führt zu unterschiedlichen Eintragungsständen und verursacht ggfs. Missverständnisse.

Thema	Rechtsgrundlage	Petitem	Erläuterungen
2. Pflichten zu öffentlichen Beglaubigungen und notariellen Beurkundung	In HGB (u.a. § 12 HGB),, AktG § 130 Abs. 1, Abs. 2, Abs. 5 AktG; Erleichterung bislang nur für nichtbörsennotierte Gesellschaften (§ 130 Abs. 1 S. 3 AktG)	Den Pflichtenkatalog von Maßnahmen, die öffentlich zu beglaubigen /notariell zu beurkunden sind, entschlacken. Zu § 130 AktG: - Formerleichterung an nichtbörsennotierte Gesellschaften angleichen, sodass auch bei börsennotierten AGs eine Erstellung und Unterzeichnung der HV-Niederschrift durch den AR-Vorsitzenden genügt, falls keine qualifizierte Mehrheit erforderlich ist (Reduktion notarieller Formstrenge für bestimmte HV-Beschlüsse) Das Erfordernis der Handelsregisteranmeldung in öffentlich beglaubigter (und somit notarieller) Form kann jedenfalls in den folgenden Fällen um eine Möglichkeit der Anmeldung durch Rechtsanwälte/ Syndikusrechtsanwälte über das besondere elektronische Anwaltspostfach ergänzt werden: - Änderungen des Vorstands (zumindest bei Ausscheiden, da dann keine Belehrung erforderlich ist), Änderung	Ein Vielfaches an Meldungen zur Anmeldung in das Handelsregister ist öffentlich zu beglaubigen/ notariell zu beurkunden. Dies verteuert und verlängert wichtige eintragungspflichtige Maßnahmen. Zu § 130 AktG: Notarielle Niederschrift ist kostenintensiv; § 130 Abs. 1 S. 3 AktG zeigt bereits, dass Erleichterungen für nichtbörsennotierte Gesellschaften möglich sind. Jedenfalls in den Fällen, in denen der zugrundeliegende Sachverhalt keiner notariellen Beurkundung bedarf, erscheint das Erfordernis von Handelsregisteranmeldungen in notarieller Form nicht notwendig. Eine administrative und kostenmäßige Erleichterung wäre es, in diesen Fällen auch die Handelsregisteranmeldung durch Rechtsanwälte/ Syndikusrechtsanwälte zuzulassen, zumal diese häufig mit den Sachverhalt ohnehin befasst sind.

Thema	Rechtsgrundlage	Petitum	Erläuterungen
		der Vertretungsbefugnis, § 81 AktG • Anmeldung der Durchführung von Kapitalmaßnahmen (z.B. § 188 AktG) • Ausgabe von Bezugsaktien (bedingte Kapitalerhöhung) (§ 201 AktG) • Änderung der Geschäftsanschrift (§ 37 Abs. 3 Nr. 1 AktG analog i.V.m. § 31 Abs. 1 HGB) • Errichtung/Aufhebung von Zweigniederlassungen (§ 13 HGB)	
3. Gesellschafterliste	§ 40 GmbHG	Streichung der Verpflichtung, die Gesellschafterliste vollständig in den HR-Auszug aufzunehmen; stattdessen sollten wesentliche Angaben zum Gesellschafterkreis genügen	Aufwand, immer wieder bei Anteilseignerverschiebungen neue Liste einzureichen, verursacht auch Notarkosten. Vorbild könnten die Niederlande sein, die das sehr übersichtlich handhaben.

4. Registerauszüge		Englischsprachige Registerauszüge ermöglichen	Ersparnis von Aufwand und Notarkosten.
5. Transparenzregister – Unstimmigkeitsmeldungen	§ 23 a GwG	Bei Unstimmigkeitsmeldungen sollte mitgeteilt werden, um welche Angabe es im Transparenzregister geht	Für Unternehmen sonst hoher Ermittlungsaufwand, welche Angabe gemeint ist - längerer Bearbeitungsaufwand, um Unstimmigkeit abzustellen.

5 Themenbereich: Gesellschaftsrechtliche Fragestellungen

Wir konzentrieren uns hier auf Bestimmungen des deutschen Rechts.

Thema	Rechtsgrundlage	Petitum	Erläuterungen
1. Rückforderung von Dividendenzahlungen	§ 62 Abs. 1 Satz 2 AktG, § 134 InsO	Klarstellung, dass Dividendenzahlungen nicht unentgeltlich sind und eine nachträgliche Rückforderung durch den Insolvenzverwalter bei Gutgläubigkeit nicht möglich ist, m.a.W., dass § 62 Abs. 1 Satz 2 AktG eine insolvenzrechtliche Sperrwirkung gegenüber § 134 InsO entfaltet	Der BGH hat mit Urteil vom 30.3.2023 (Az. IX ZR 121/22) entschieden, dass Dividendenzahlungen an Aktionäre auch dann der Insolvenzanfechtung unterliegen können, wenn der Aktionär gutgläubig war mit dem Argument die Leistung sei unentgeltlich. Der Aktionär übernimmt mit seinem Investment einen Teil des unternehmerischen Risikos; im Gegenzug erhält er eine Dividende. Dass Aktionäre, die im Insolvenzfall einem Totalverlust ausgesetzt sind, auch noch trotz gutem Glauben eine Rückzahlung von Dividenden fürchten müssen, birgt großes Schadenspotential für den deutschen Kapitalmarkt.
2. Auskunftspflicht des Vorstands gegenüber der Hauptversammlung über Aktienrückkäufe	§ 71 Abs. 3 AktG	Vorschrift streichen	Emittenten veröffentlichen Einzelheiten über Aktienrückkäufe bereits umfassend (Regelberichterstattung sowie im Detail vor allem nach Art. 5 Marktmissbrauchsverordnung iVm DelVO (EU) 2016/1052). Eine gesonderte Berichterstattung belastet die Hauptversammlungsdurchführung als unnötige Formalie, die vor allem in dem in § 71 Abs. 3 AktG genannten Detailgrad das Aktionariat erfahrungsgemäß nicht interessiert. Sollte das ausnahmsweise anders sein, bleibt ein Fragerecht des Aktionärs nach § 131 AktG auf der Hauptversammlung unberührt. Aus diesem Grund erscheint auch in Bezug auf nichtbörsennotierte Aktiengesellschaft, die ggf. über laufende Aktienrückkaufprogramme nicht im selben Umfang öffentlich berichten, eine Streichung der Vorschrift vertretbar.

Thema	Rechtsgrundlage	Petition	Erläuterungen
3. Bekanntmachung der Mitglieder des Aufsichtsrats	§ 19 MitbestG, § 9 DrittelbG	Vorschriften streichen	Redundante Information: Die Gesellschaften sind verpflichtet, diese Bekanntmachungen bereits gegenüber dem Handelsregister anzumelden (§ 106 AktG). Dort kann jeder aktuelle Listen der Aufsichtsratsmitglieder kostenfrei abgerufen werden. Eine zusätzliche Berichtspflicht in den Betrieben sowie im Bundesanzeiger ist deshalb redundant.
4. Mitwirkung des Aufsichtsratsvorsitzenden bei der Handelsregisteranmeldung von Kapitalia	§§ 184 Abs. 1, 188 Abs. 1, 223 AktG	Mitwirkungspflicht des Aufsichtsratsvorsitzenden streichen	Die Mitwirkung des Aufsichtsratsvorsitzenden in diesen Fällen erzeugen keinen Mehrwert, zumal es lediglich um die registerrechtliche Umsetzung beschlossener Transaktionen geht. Für Aktiengesellschaften bedeutet das jedes Mal einen zusätzlichen organisatorischen Aufwand.
5. Erweiterte Berichtspflicht im Bericht des Aufsichtsrats für Emittenten	§ 171 Abs. 2 S. 2 AktG	Erweiterte Berichtspflicht jedenfalls zur Zahl der Sitzungen (Plenum und Ausschüsse) streichen	Börsennotierte Aktiengesellschaften trifft eine erweiterte Berichtspflicht, die jedenfalls in Bezug auf die Zahl der Sitzungen des Aufsichtsrats und seiner Ausschüsse viel zu kleinteilig ist. Zudem ist zu diesen Angaben eine Empfehlung in D.7 des Deutschen Corporate Governance Kodex enthalten; man könnte dies also dem Soft Law überlassen.

6 Themenbereich: Derivateregulierung

6.1 EU-Recht

Thema	Rechtsgrundlage	Petition	Erläuterungen
1. Meldepflicht für gruppeninterne Derivatetransaktionen	Art. 9 Abs 1 EU-Derivateverordnung EMIR ((EU) Nr. 648/2012)	Abschaffung der Pflicht zur Meldung gruppeninterner Derivatetransaktionen	Transparenz über gruppeninterne Derivatetransaktionen hilft den Aufsichtsbehörden nicht bei der Beurteilung von etwaigen Systemrisiken, da hierfür die externe Derivateposition auf Gruppenebene relevant ist. Kosten für die Aufrechterhaltung der Reportingsysteme sind erheblich. Zwar besteht die Möglichkeit, sich von der Reportingpflicht befreien zu lassen, dies muss aber in bis zu 27 Mitgliedstaaten der EU und für jede neue hinzukommende Konzerngesellschaft geschehen. Zumindest sollte deshalb der Antragsprozess vereinfacht werden.

6.2 Deutsches Recht

Thema	Rechtsgrundlage	Petitum	Erläuterungen
1. EMIR-Prüfungs- pflicht	§ 32 WpHG	Abschaffung der EMIR- Prü- fungspflicht	Pflicht zur Überprüfung der Einhaltung der EMIR-Vorgaben durch den Wirtschaftsprüfer ist nationales Goldplating, geht also über EU-Recht hinaus. Kosten der Prüfung verteuern das Risikomanagement von Unternehmen im Vergleich zu ihren internationalen Konkurrenten.

7 Übergreifende und sonstige grundlegende Themen

7.1 EU-Recht

Thema	Rechtsgrundlage	Petitum	Erläuterungen
1. Sanktionen für Verstöße gegen technisch-administrative Pflichten	Sanktionskataloge der EU-Marktmissbrauchsverordnung und der EU-Transparenzrichtlinie Art. 30 EU-Marktmissbrauchsverordnung ((EU) Nr. 596/2014) Art. 28b EU-Transparenzrichtlinie (Richtlinie 2004/109/EG)	Sanktionen für „technische“ Compliance-Verstöße senken Außerhalb zentraler Kapitalmarktnormen auf umsatzabhängige Geldbußen verzichten	Mögliche Maximalbußgelder für administrativ-technische Compliance-Verstöße (z.B. zu späte Hinweisbekanntmachung, formal fehlerhafte Insiderlisten oder Managers' Transactions-Meldungen) stehen nicht im Verhältnis zur Bedeutung der Normen in Bezug auf die Sicherstellung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes. Das führt zu deutlich unverhältnismäßigen Bußgeldern bei nur administrativ technischen Verstößen, was die Attraktivität der Börsennotiz beeinträchtigt. Auch bei der Gewinnung von Organmitgliedern wirkt es abschreckend. Der dieser Regelung zugrunde liegende, aus dem Kartellrecht übertragene Grundgedanke trägt hier nicht. Hohe, am Umsatz orientierte Geldbußen sollen im Kartellrecht den durch Rechtsverstoß entstandenen Gewinn abschöpfen. Dieser Ansatz trägt aber gerade bei formalen Verstößen nicht. Dies wird noch verstärkt von Tendenzen in der jüngeren obergerichtlichen Rechtsprechung, gegenüber Emittenten verhängte Bußgelder als gegenüber Vorstandsmitgliedern regressierbar einzustufen (siehe jeweils für die Fälle vergessener „Bilanzeide“ bei Halbjahresfinanzberichten zuletzt KG, 01.07.2025 – 14 U 209/23 sowie OLG Frankfurt a.M., 21.10.2025 – 31 U 3/25), was infolge der BGH-Rechtsprechung „ARAG/Garmenbeck“ (21.04.1997, II ZR 175/95) den

Thema	Rechtsgrundlage	Petition	Erläuterungen
			Aufsichtsrat im Grundsatz verpflichtet, den Regress auch geltend zu machen.
2. Bessere Differenzierung der Marktsegmente	Art. 2 EU-Marktmissbrauchsverordnung ((EU) Nr. 596/2014)	Einengung des Anwendungsbereichs der Transparenzpflichten der EU-Marktmissbrauchsverordnung auf Regulierte Märkte nach dem Vorbild der EU-Transparenzrichtlinie	Die EU-Marktmissbrauchsverordnung differenziert nicht genug zwischen einzelnen Marktsegmenten. Das erschwert kleineren und mittleren Unternehmen den Gang in den öffentlichen Kapitalmarkt unnötig. Auf MTFs (Multilateral Trading Facilities) sollten mit Ausnahme des Verbots von Insiderhandel (Art. 8 MAR) und Marktmanipulation (Art. 12), die zum Schutz der Marktintegrität unerlässlich sind, keine besonderen Pflichten aus der Marktmissbrauchsverordnung für Emittenten bestehen. Das schärft auch das Konzept der KMU-Wachstumsmärkte (SME Growths Markets), die ebenfalls MTFs sind.
3. Inhaberkontrolle bei Kreditinstituten Umstrukturierungen im Konzern	Art. 22, 23 Kapitaladäquanzrichtlinie (2013/36/EG) Inhaberkontrollverordnung	Reduzierung der Anforderungen zur Vorlage von Dokumenten bei der Durchführung von Inhaberkontrollverfahren im Zusammenhang mit konzerninternen Umstrukturierungen Inhaberkontrollverfahren im Konzern	Die Inhaberkontrollverfahren finden auch Anwendung, wenn innerhalb eines Konzerns rechtliche Einheiten, die in den Anwendungsbereich der Richtlinie fallen, umstrukturiert werden (z.B. eine Bank innerhalb eines nichtfinanziellen Konzerns). Im Rahmen von Inhaberkontrollverfahren müssen zahlreiche Unterlagen, u.a. Führungszeugnisse, Gewerbezentralregisterauszüge, den nationalen Aufsichtsbehörden vorgelegt werden, wobei Unterschiede zwischen nationalen Anforderungen bestehen. Dies erscheint dann als überflüssig, wenn es sich bei dem anmeldenden Unternehmen um ein börsennotiertes Unternehmen handelt, dessen Organmitglieder ohnehin ständiger Kontrolle unterliegen. Zudem liegt im Falle der konzerninternen Umstrukturierung kein Wechsel der auf oberster Gesellschaftsebene verantwortlichen Eigentümer vor. Dies entspricht auch schon

Thema	Rechtsgrundlage	Petitum	Erläuterungen
			praktizierten Ansätze (z. B. der neuen deutschen InhKontrollV von 2025). Darüber hinaus erscheint es nicht sachgerecht, Inhaberkontrollverfahren für diejenigen Fälle vorzusehen, in denen eine direkte 100% Beteiligung einer börsennotierten Gesellschaft auf eine andere 100% Beteiligung derselben börsennotierten Gesellschaft verschmolzen wird. Zumindest könnten die vorzulegenden Dokumente auf anlassbezogene Rückfragen der Behörde reduziert werden. Jedenfalls aber sollten die Fragenkataloge der verschiedenen nationalen Aufsichtsbehörden vereinheitlicht werden. Dies würde weniger Aufwand in der Ermittlung der Antworten verursachen. Ferner könnte so das Verfahren von einer Behörde als Referenzverfahren durchgeführt werden, dessen Ergebnisse bei mangelnden Bedenken anderer nationaler Aufsichtsbehörden übernommen werden sollten.

7.1 Deutsches Recht

Thema	Rechtsgrundlage	Petition	Erläuterungen
1. Verpflichtende Aktionärsidentifikation für steuerliche Zwecke	§ 45b Abs. 9 EstG (Erst-anwendung 2027)	Abschaffung verpflichtende Aktionärsidentifikation und Weiterleitung der erhobenen Daten an das Bundeszentralamt für Steuern	Verpflichtung kann den mit ihr lt. Begründung verknüpften Zweck der Kontrolle der Steuermeldungen aus dem Bankensektor nicht erfüllen, da die von den Unternehmen stammenden Daten von den gleichen Banken kommen. Erheblicher technischer Mehraufwand ohne jeden Mehrwert.

Kontakt

Dr. Gerrit Fey
Chefvolkswirt
Telefon +49 69 92915-41
fey@dai.de

Büro Frankfurt:
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Senckenberganlage 28
60325 Frankfurt am Main

EU-Verbindungsbüro:
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Rue Marie de Bourgogne 58
1000 Brüssel

Hauptstadtbüro:
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Behrenstraße 73
10117 Berlin

Lobbyregister Deutscher Bundestag: R000613
EU-Transparenzregister: 38064081304-25
www.dai.de

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich für einen starken Kapitalmarkt ein, damit sich Unternehmen gut finanzieren und ihren Beitrag zum Wohlstand der Gesellschaft leisten können.

Unsere Mitgliedsunternehmen repräsentieren rund 90 Prozent der Marktkapitalisierung deutscher börsennotierter Aktiengesellschaften. Wir vertreten sie im Dialog mit der Politik und bringen ihre Positionen über unser Hauptstadtbüro in Berlin und unser EU-Verbindungsbüro in Brüssel in die Gesetzgebungsprozesse ein.

Als Denkfabrik liefern wir Fakten für führende Köpfe und setzen kapitalmarktpolitische Impulse. Denn von einem starken Kapitalmarkt profitieren Unternehmen, Anleger und Gesellschaft.