

By PwC Deutschland | 24 June 2026

Ad hoc-Publizität bei gestreckten Vorgängen (Art. 17 MAR) – Follow-up

In unserem Blog-Beitrag vom 31. Januar 2025 hatten wir die Änderungen der Ad hoc-Publizität durch den EU Listing Act vorgestellt ([siehe](#)). Wir hatten erläutert, dass Zwischenschritte zeitlich gestreckter Vorgänge (wie z.B. M&A-Aktivitäten) ab dem 5. Juni 2026 grundsätzlich nicht mehr ad hoc veröffentlicht werden müssen, soweit die Geheimhaltung gewährleistet ist. Die Veröffentlichungspflicht wird vielmehr auf das Endereignis des gestreckten Vorgangs beschränkt. Die übrigen insiderrechtlichen Pflichten bleiben hiervon unberührt, da das Entfallen der Publizitätspflicht nichts daran ändert, dass es sich auch bei einem Zwischenschritt um eine Insiderinformation handeln kann.

Die angekündigte Liste mit praxisrelevanten Fallgruppen für gestreckte Vorgänge liegt nunmehr vor. Sie ergibt sich aus einer Delegierten Verordnung der Europäischen Kommission vom 8. April 2026 ([siehe](#)). Die Abgrenzung von (meist) nicht mehr publizitätspflichtigen Zwischenschritten und ad hoc zu veröffentlichenden Endereignissen erleichtert sich dadurch erheblich:

Anhang I der Delegierten Verordnung enthält eine Liste mit 35 gestreckten Vorgängen nebst dem jeweiligen Offenlegungszeitpunkt. Erfasst sind beispielsweise die Bereiche „Geschäftsstrategie“ (hierzu gehören etwa der Erwerb oder die Veräußerung wesentlicher Vermögenswerte, Zusammenschlüsse und größere Restrukturierungen) und „Kapitalstruktur, Dividenden und Zinszahlungen“ (z.B. Kapitalerhöhungen, Emissionen, Aktienrückkäufe oder Dividendenvorschläge). Typisches Endereignis ist dabei vielfach die endgültige Entscheidung des „Leitungsorgans“ oder – bei vertragsbezogenen Vorgängen – die Unterzeichnung der jeweiligen Vereinbarung. Die Liste der finalen Ereignisse soll die bei Emittenten am häufigsten auftretenden Konstellationen abdecken, sie ist aber ausdrücklich nicht erschöpfend. Für nicht aufgeführte Vorgänge müssen Emittenten daher weiterhin eine einzelfallbezogene Bewertung vornehmen. Nationalen Besonderheiten trägt die Verordnung etwa dadurch Rechnung, dass bei dualistischer Leitungsstruktur, wie z.B. bei der deutschen Aktiengesellschaft, der Aufsichtsrat als maßgebliches „Leitungsorgan“ gilt, soweit eine Maßnahme seiner Zustimmung bedarf.

Außerdem benennt **Anhang II** der Delegierten Verordnung acht Fallgruppen, bei denen ein Aufschub der Veröffentlichung des gestreckten Vorgangs ausscheidet, weil der Sachverhalt in Widerspruch zu bisherigen öffentlichen Verlautbarungen des Emittenten steht. Hierzu zählen z.B. wesentliche Abweichungen von bisher kommunizierten Prognosen, Finanzergebnissen oder Geschäftszielen (Gewinnwarnungen) oder erhebliche Veränderungen der ökologischen oder sozialen Auswirkungen eines Projekts oder Produkts. Auch diese Liste ist ausdrücklich nicht erschöpfend.

Durch die Neuregelung des Art 17 MAR entfällt in vielen Fällen die bisher erforderliche förmliche Entscheidung über den Aufschub einer Ad hoc-Mitteilung einschließlich der damit verbundenen Dokumentation und Mitteilung an die BaFin. Gleichzeitig erhöht die nun vorliegende Liste finaler Ereignisse die Rechtssicherheit erheblich.

Da die Ad hoc-Publizitätspflicht aber wieder auflebt, wenn im Zusammenhang mit einem Zwischenschritt die Vertraulichkeit nicht (mehr) gewährleistet ist, kann es für Emittenten dennoch ratsam sein, für diesen Fall eine vorbereitete Mitteilung bereitzuhalten.

Kontaktieren Sie uns

Dr. Thomas Wenninger, LL.M. (GWU)

Local Partner Stuttgart

Tel.: +49 211 25034-1717

E-Mail: thomas.wenninger@pwc.com

Alexander Schmidt

Manager Stuttgart

Tel.: +49 175 2443508

E-Mail: a.schmidt@pwc.com

Keywords

[Gesetzgebung](#)