

Die Gesetze des Kapitalmarkts 2026

*DAS Praxis-Seminar für Investor Relations & Hauptversammlung
Wissen. Orientierung. Handlungsempfehlungen.*

Slot 3 – Aktuell & kontrovers diskutiert!

Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Kapitalmarkts
Börsenplatz Deutschland – ein Auslaufmodell?

Künstliche Intelligenz im Aktienrecht, IR und HV

16:30 Uhr: Beginn Slot 3

Inhalt

1. WETTBEWERBSFÄHIGKEIT DES DEUTSCHEN KAPITALMARKTS
BÖRSENPLATZ DEUTSCHLAND – EIN AUSLAUFMODELL?
2. KÜNSTLICHE INTELLIGENZ

KI UND AKTIENRECHT

KI UND HAUPTVERSAMMLUNG

KI IN DER INVESTOR RELATIONS



WETTBEWERBSFÄHIGKEIT DES DEUTSCHEN KAPITALMARKTS BÖRSENPLATZ DEUTSCHLAND – EIN AUSLAUFMODELL?

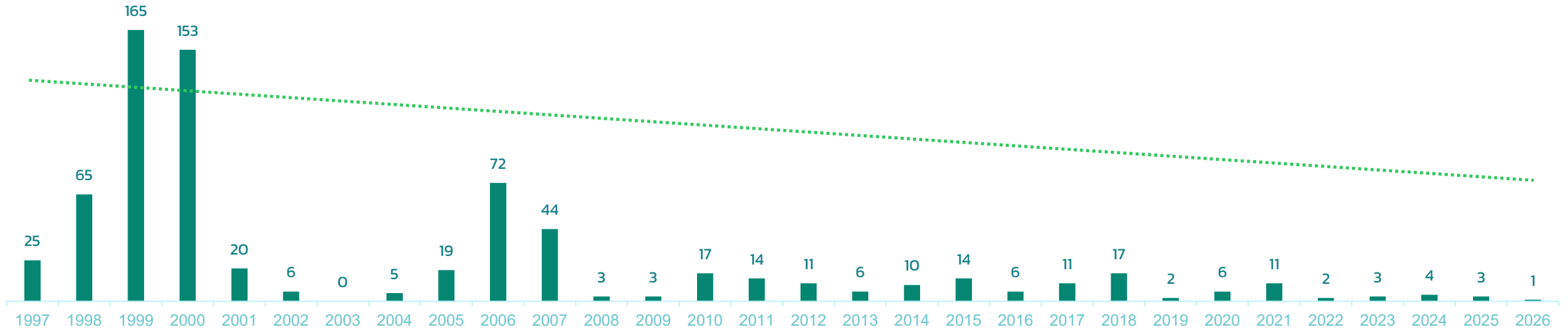


EIGENKAPITAL- VERSUS FREMDKAPITALFINANZIERUNG?

WER HAT DIE NASE VORN?



Entwicklung in Deutschland – Börsengänge* seit 1997

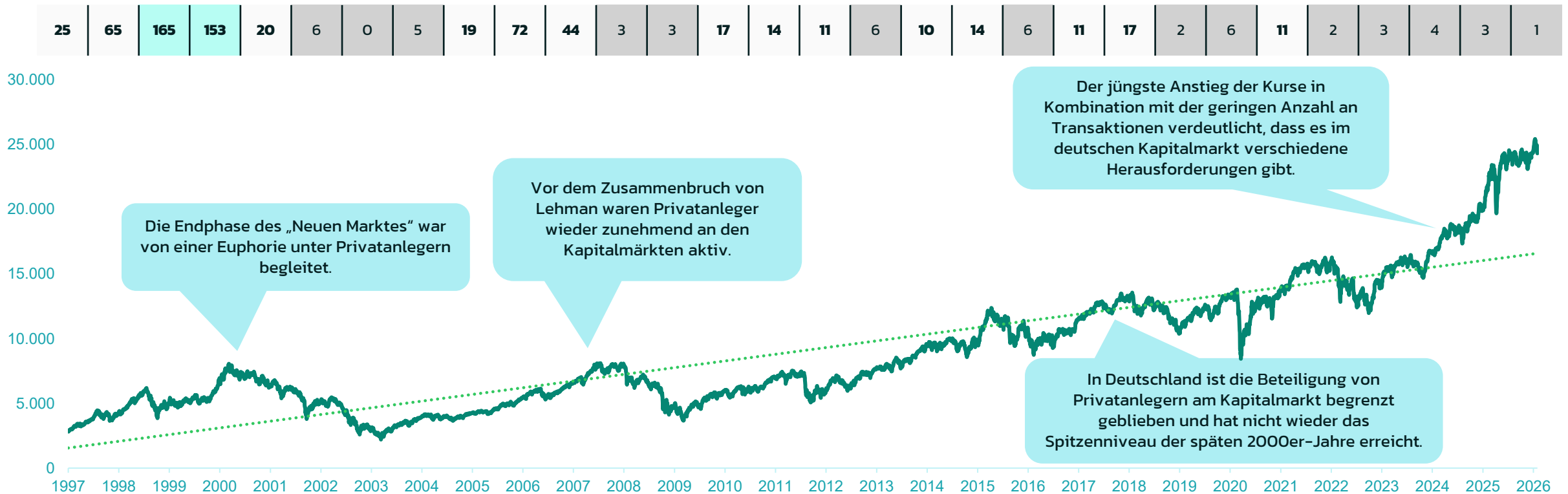


- Entwicklung der Börsengänge mit klarer Tendenz: Während in den 1990er- und 2000er-Jahren noch jährlich dreistellige IPO-Zahlen verzeichnet wurden, sind es heute nur noch wenige
- Besonders auffällig: Der Rückgang seit 1999 – einem Jahr, das mit 165 Börsengängen einen der letzten großen Höhepunkte markierte
- Seither sind die Zahlen kontinuierlich gesunken, mit nur drei IPOs (und vier Notierungsaufnahmen) im vergangenen Jahr 2025
- Auszug der (vielfältigen) Gründe: Zunehmende regulatorische Anforderungen, hohe Kosten, attraktive Alternativen wie Private Equity sowie veränderte Rahmenbedingungen an den Kapitalmärkten

Source: Deutsche Börse AG; *Neuemissionen; (lineare) Trendlinie

© meet2vote 2026

DAX Performance Index seit 1997 – vs. IPOs

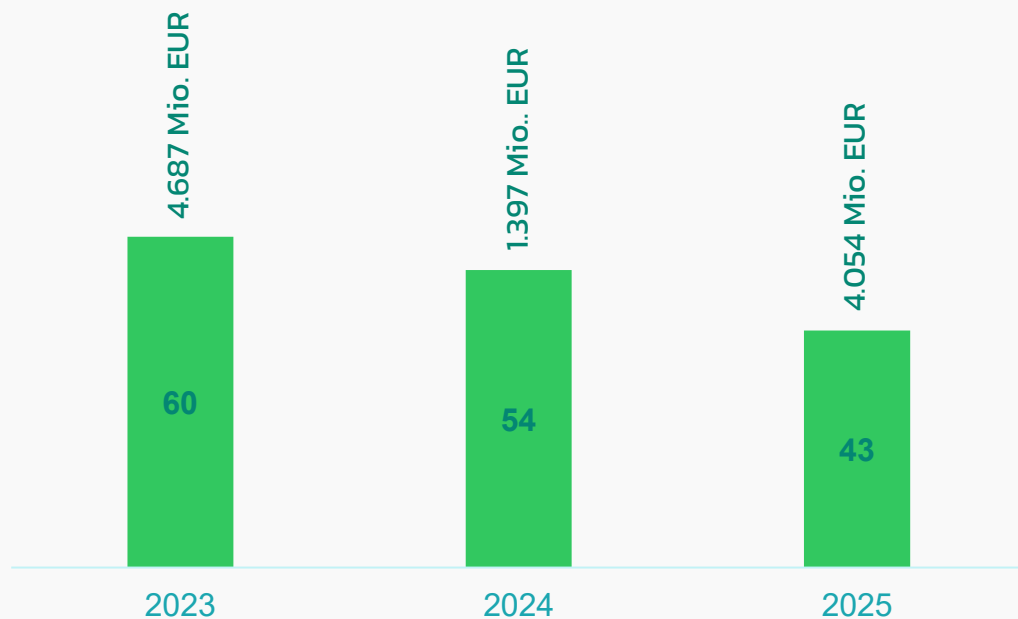


- Entgegengesetzter Trend bei der DAX-Entwicklung und der Anzahl der Börsengänge
- Dreistellige IPO-Zahlen pro Jahr in den 1990er- und 2000er-Jahren
- Insbesondere seit 2012 wird deutlich: Trotz steigender Märkte bleiben neue Emittenten selten

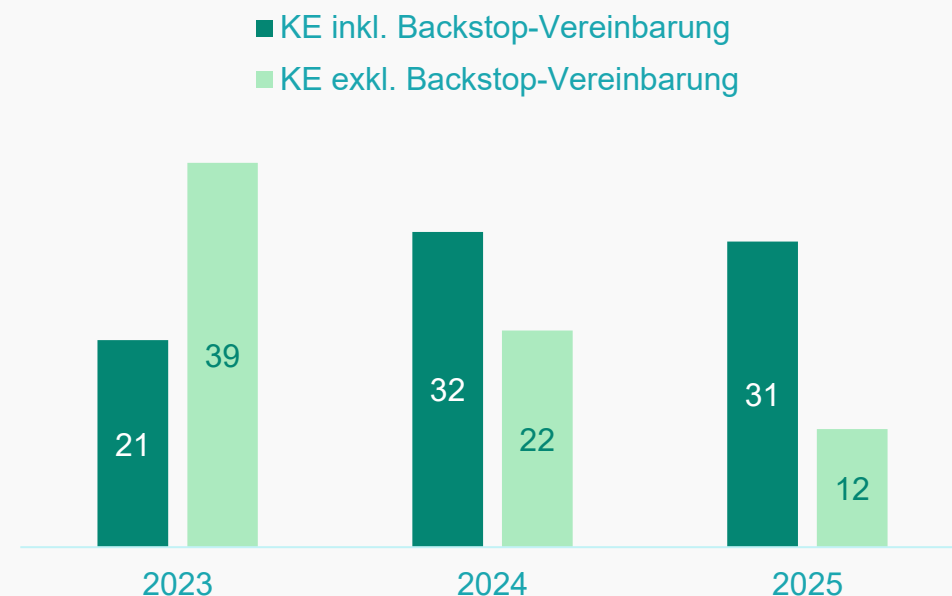
Source: Bloomberg; Deutsche Börse AG; *Neuemissionen; (lineare) Trendlinie

So nutzten Unternehmen den deutschen (Sekundär-)Kapitalmarkt

Anzahl Kapitalerhöhungen inkl. Transaktionsvolumina



Anzahl Kapitalerhöhungen mit und ohne Backstop-Investoren

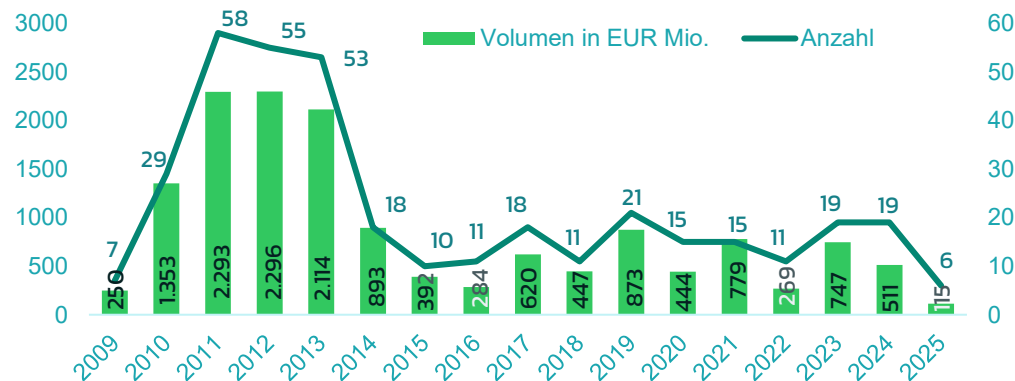


- Die Anzahl der (Bar-)Kapitalerhöhungen von in Deutschland gelisteten Unternehmen rückläufig, die Transaktionsvolumina nähern sich allerdings wieder an vergangene Niveaus
- Gesamtanteil an Backstop-Transaktionen steigt von 35% in 2023 auf 72% im Jahr 2026

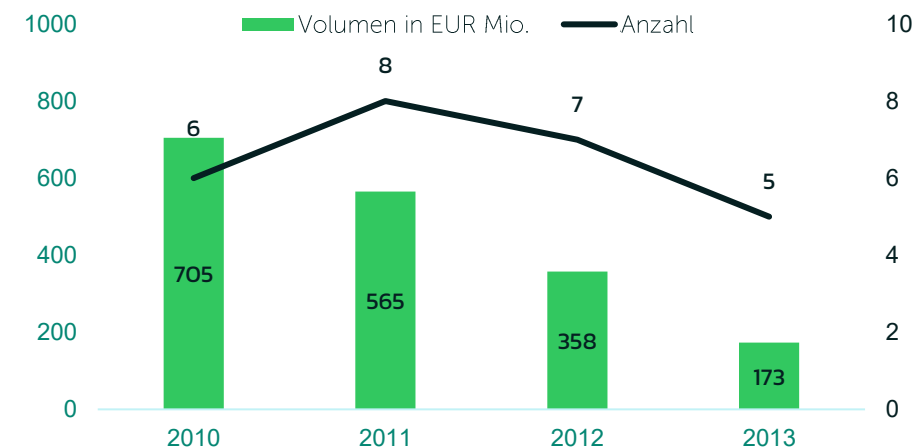
Quelle: Anleihen Finder GmbH

© meet2vote 2026

Der Markt für Mittelstandsanleihen weist deutliche Parallelen zur Entwicklung am Aktienmarkt auf – Emissions-/Angebotsvolumina und Anzahl aller Mittelstandsanleihen (Bondm rechts)



Emissions-Aktivitäten: Mittelstandsanleihen	14.790,74	382	38,72
	Vol. in EUR Mio.	Anzahl	ø Vol. in EUR Mio.



Emissions-Aktivitäten: Bondm	1.801,00	26	69,27
	Vol. in EUR Mio.	Anzahl	ø Vol. in EUR Mio.

- Die Jahre 2009 bis 2012 waren besonders geprägt von einer starken Beteiligung privater Anleger. Bis heute spielen Privatanleger eine dominante Rolle im Markt für Mittelstandsanleihen; eine Reihe von Insolvenzen hat jedoch ihr Vertrauen in dieses Segment stark erschüttert
- Die Dynamik am Anleihemarkt erinnert an die Hype-Phasen rund um Börsengänge – insbesondere in Deutschland konnte der Markt jedoch nicht an die Höchststände früherer Jahre anknüpfen

Eckdaten ausgewählter Nordic Bonds (2023 bis heute)



Emittent	Emission / Jahr(e)	Volumen (in EUR Mio.)	Laufzeit (Fälligkeit)	Kupon/Struktur	Angebotsart / Kommentare
Katjes International	2023 (neu), 2025 Tap	185 (115 + 70)	2028	6,75%	Öffentl. Angebot (DE/LU) + Umtauschangebot + Privatplatzierung
LR Health & Beauty	2024	130	2028	3M Euribor + 7,50%	Privatplatzierung
Karlsberg Brauerei	2024	55	2029	6,00%	Umtauschangebot + öffentl. Angebot (DirectPlace) + Privatplatzierung
Formycon	2025	70	2029	3M Euribor + 7,00%	Öffentl. Angebot (DE/LU/AT) + Privatplatzierung
Mutares	2023 (neu) + 2023/2024 Aufstockungen	250	2027	3M Euribor + 8,50%	Privatplatzierung(en)
Mutares	2024 (neu)	135	2029	3M Euribor + 6,25%	Privatplatzierung
The Platform Group	2024 (neu), 2025 Tap	70 (30+20)	2028	8,875%	Öffentl. Angebot (DirectPlace) + Privatplatzierung; Tap via Privatplatzierung
BoldR Group	2025 (neu)	110	2030	Floating	Privatplatzierung
DYWIDAG	2025 (neu)	90	5 Jahre	Floating	Privatplatzierung
JDC Group	2025 (neu)	70	2029	3M Euribor + 4,50%	Privatplatzierung
Muehlhan Holding	2025 (neu)	250	2030	Floating	Privatplatzierung
DEAG Deutsche Entertainment	2025 (neu)	75	2029	7,75%	Umtauschangebot + öffentl. Angebot (DirectPlace) + Privatplatzierung
DURAN Life Science Holding	2025 (neu)	230	2030	Floating	Privatplatzierung
LifeFit Group MidCo GmbH	2024 (neu), 2025 Tap	230 (140+90)	2029	3M Euribor + 700bp	Privatplatzierung

Quelle: Unternehmen; eigene Recherche / Quirin Privatbank

Die Aktionärszahlen entwickeln sich positiv



Phasen des Hypes an der Börse

Der Dotcom-Hype von 1998 bis 2000 wurde maßgeblich von Privatanlegern getragen

Auch der Immobilienboom von 2005 bis 2008 war stark von privaten Investoren geprägt

Der Bondm-Hype mit Mittelstandsanleihen von 2010 bis 2012 wurde im Wesentlichen durch Privatanleger unterstützt

Der Krypto-/KI-Boom in den USA zeigt ebenfalls einen sehr hohen Anteil an privater Beteiligung

Jüngste Trends in der Aktionärsanalyse

Aus einer Untersuchung von rund 100 Unternehmen im Regulierten Markt ging hervor, dass der Mittelwert an Retail-Investoren bei knapp unter 15% liegt

Im Kontext von Börsengängen liegt der Anteil privater Investoren typischerweise bei 3–5 %

Privatanleger leisten einen relevanten Beitrag zur Marktliquidität und -Stabilität

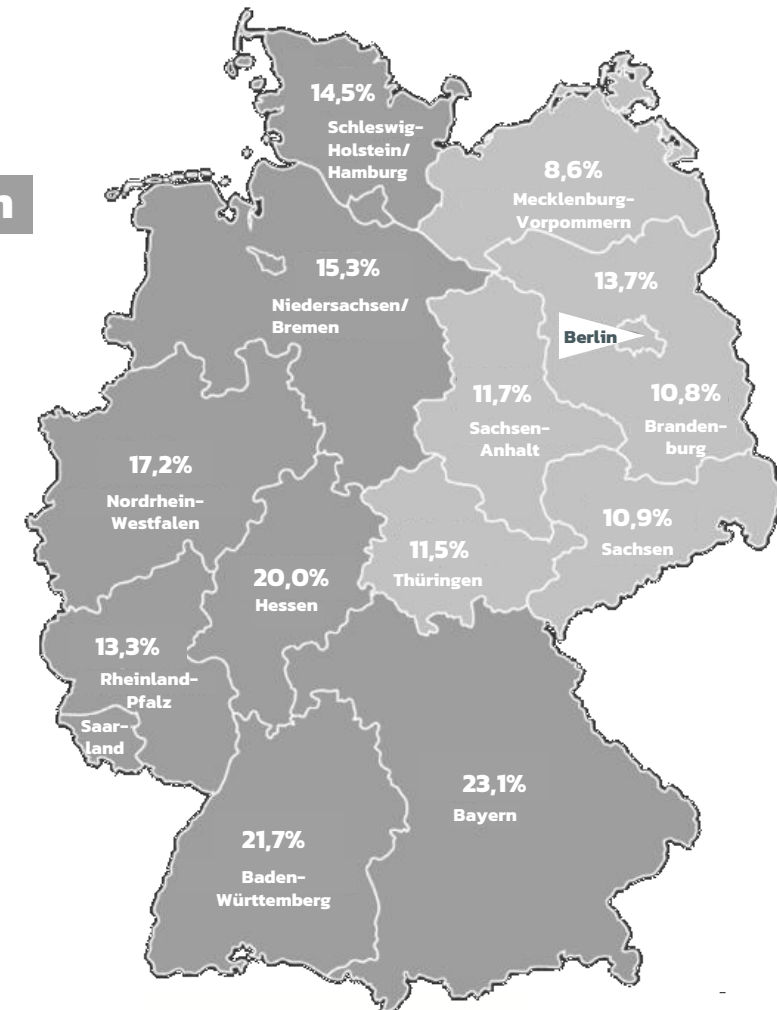
Besonders schwache Liquidität beobachten wir bei SPAC-Transaktionen und Privatplatzierungen

Westen

18,6%

Osten

11,4%



Herausforderungen im aktuellen Marktumfeld



Zentrale Erkenntnisse aus der Aktionärsanalyse*

CapTrace hat rund 80 börsennotierte Unternehmen aus dem regulierten Markt analysiert

Die Gesamtstichprobe umfasst etwa 1,3 Millionen Aktionäre

Rund 96 % davon waren Privatanleger, die etwa 14 % des Grundkapitals der Unternehmen hielten

Zentrale Erkenntnisse aus Quirins Analyse

Aktien mit höherer Marktkapitalisierung weisen tendenziell ein höheres Handelsvolumen und einen größeren Anteil an Privatanlegern auf – was auf eine gegenseitige Verstärkung dieser Faktoren hindeutet

Obwohl die Daten auf Schätzungen beruhen, gehen wir davon aus, dass der durchschnittliche Anteil privater Investoren nicht unter 15 % liegt

- Die aktuellen Syndikatsstrukturen spiegeln die tatsächliche Aktionärsstruktur nicht wider, da der Anteil der Privatanleger aus unserer Sicht zu niedrig ist.
- Dies führt insbesondere zu einer geringeren Liquidität im Sekundärmarkt und erschwert eine flexible Anpassung dieser Strukturen.
- Am deutlichsten zeigt sich dies u.a. bei (vergangenen) SPAC-Transaktionen in Deutschland.

* anonymisiert

Ansprechpartner – wir sind für Sie da!



Holger Clemens Hinz

Managing Director, Leiter Kapitalmarktgeschäft



Quirin Privatbank
Schillerstr. 20
60313 Frankfurt am Main
Tel: +49 69 247 5049 31
holger.hinz@quirinprivatbank.de
www.quirinprivatbank.de

Thomas Kaufmann

Direktor, stv. Leiter Corporate Finance, Kapitalmarktgeschäft



Quirin Privatbank
Schillerstr. 20
60313 Frankfurt am Main
Tel: +49 69 247 5049 38
thomas.kaufmann@quirinprivatbank.de
www.quirinprivatbank.de

LOHNT SICH EINE BÖRSENNOTIERUNG ÜBERHAUPT NOCH?
ODER WURDE DER MARKT TOTREGULIERT?

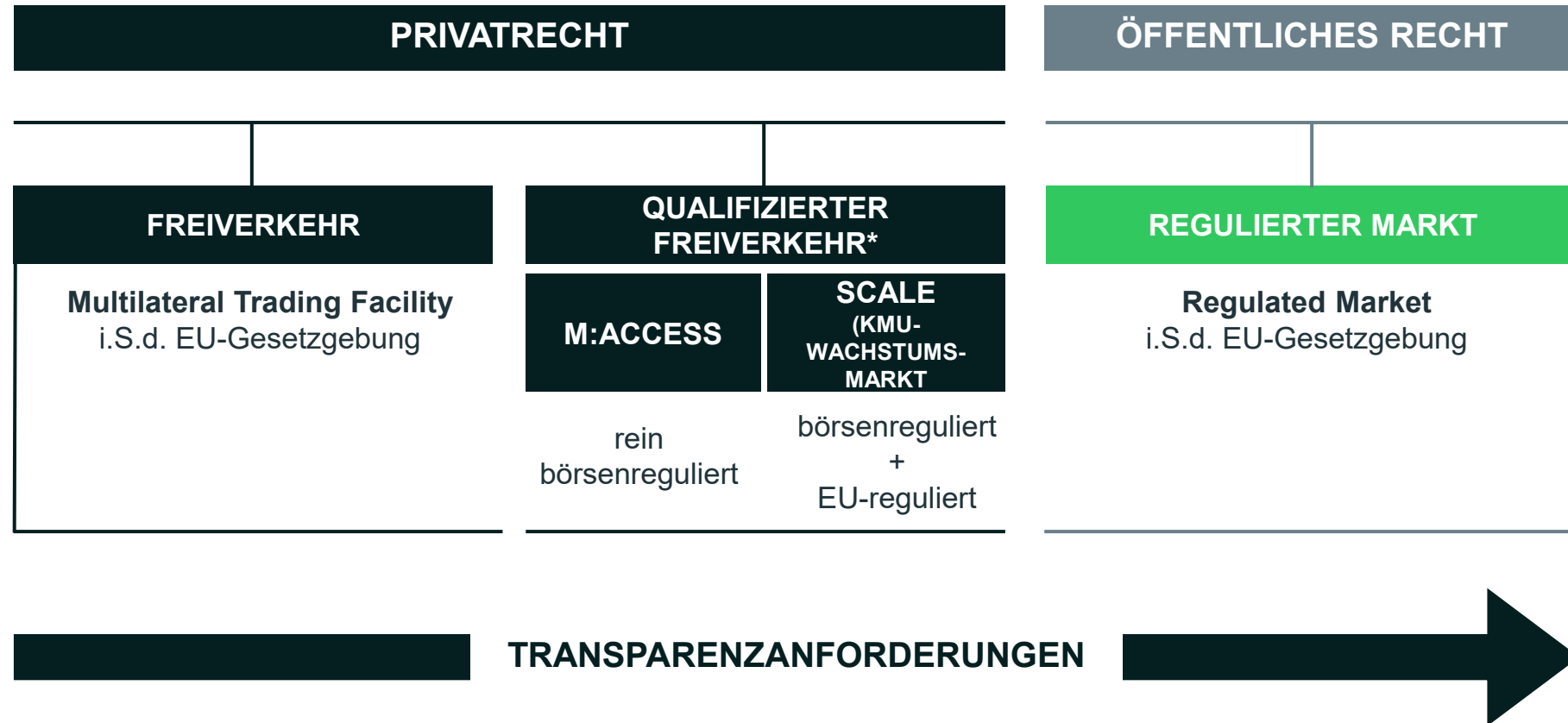


FREIVERKEHR: ZUFLUCHTSSTÄTTE ODER SPRUNGBRETT?



m:access – Die Börse für den Mittelstand

Regulatorisches Konzept und Marktsegmentierung



* m:access (Börse München) und SCALE (Deutsche Börse) sind beispielhaft genannt.





m:access – Die Börse für den Mittelstand

m:access – Die Börse für den Mittelstand

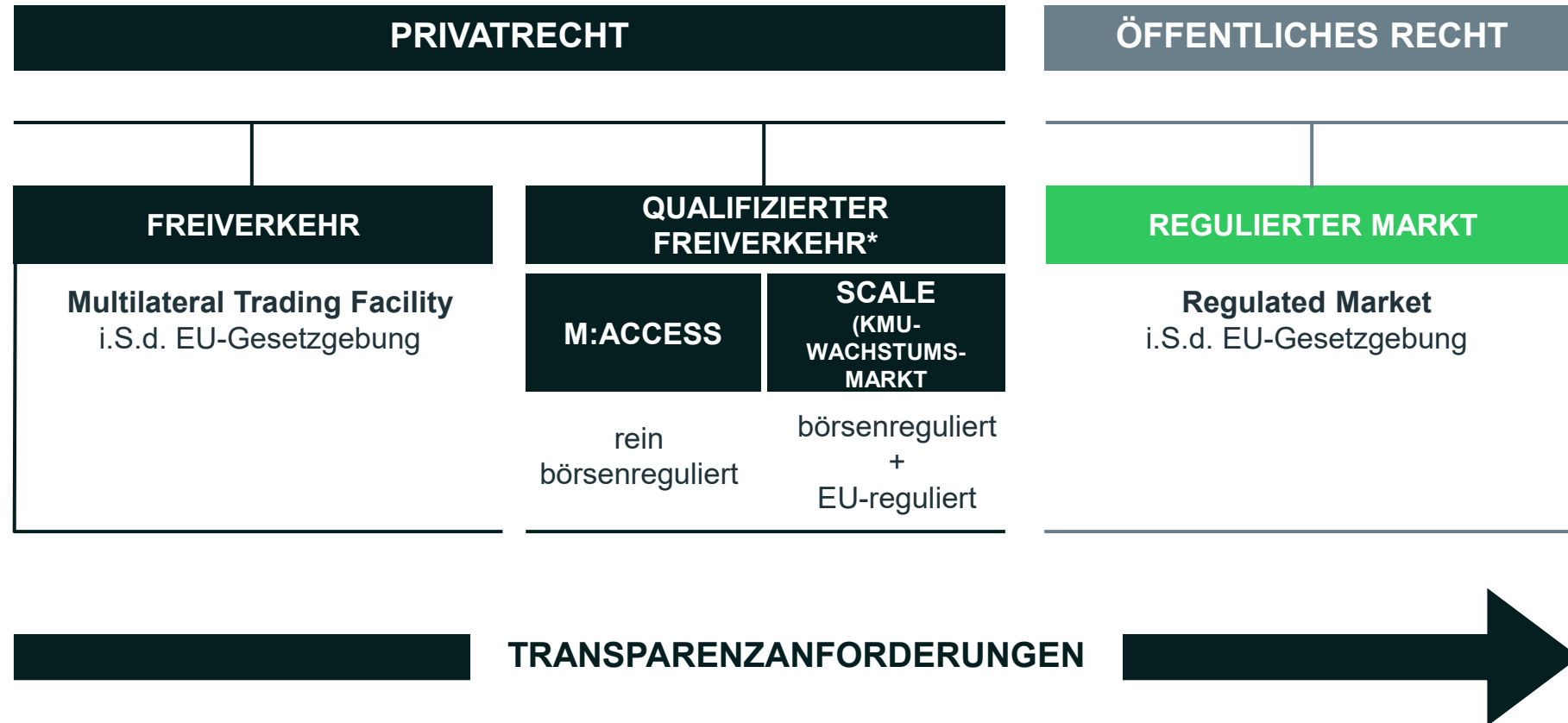
Highlights

- Start am **01.07.2005** mit 8 Emittenten und einer Market Cap von EUR 248 Mio.
- Aktuell **60 Aktienemittenten** mit einer Market Cap von rd. EUR 9,13 Mrd.
- m:access **All Share Index** (WKN: SLA8MJ)
- **IPO Erlöse** von rd. EUR 1,5 Mio. bis EUR 73,5 Mio.
- Über **220 Kapitalerhöhungen** mit Erlösen von bis zu EUR 131 Mio.
- **19 Emissionsexperten**
- **8 Analystenkonferenzen** in 2026
- **Anerkannter Handelsplatz** aus Sicht anderer Börsen
- **Kein KMU-Wachstumsmarkt** i.S.v. Art. 33 MiFID II



m:access – Die Börse für den Mittelstand

Regulatorisches Konzept und Marktsegmentierung



* m:access (Börse München) und SCALE (Deutsche Börse) sind beispielhaft genannt.



m:access – Die Börse für den Mittelstand

Segmente und Folgepflichten

FREIVERKEHR

- Ad-hoc-Publizität
- Meldung von Directors' Dealings
- Führung Insiderverzeichnisse
- Aktiengesetz (AktG)
- Rechnungslegung nach HGB

M:ACCESS

- Ad-hoc-Publizität
- Meldung von Directors' Dealings
- Führung Insiderverzeichnisse
- Veröffentlichung der Kernaussagen des Jahresabschlusses (HGB genügt)
- Unterjähriger Emittentenbericht
- Jährliche Teilnahme an Analystenkonferenz
- Erstellung eines Finanzkalenders

REGULIERTER MARKT

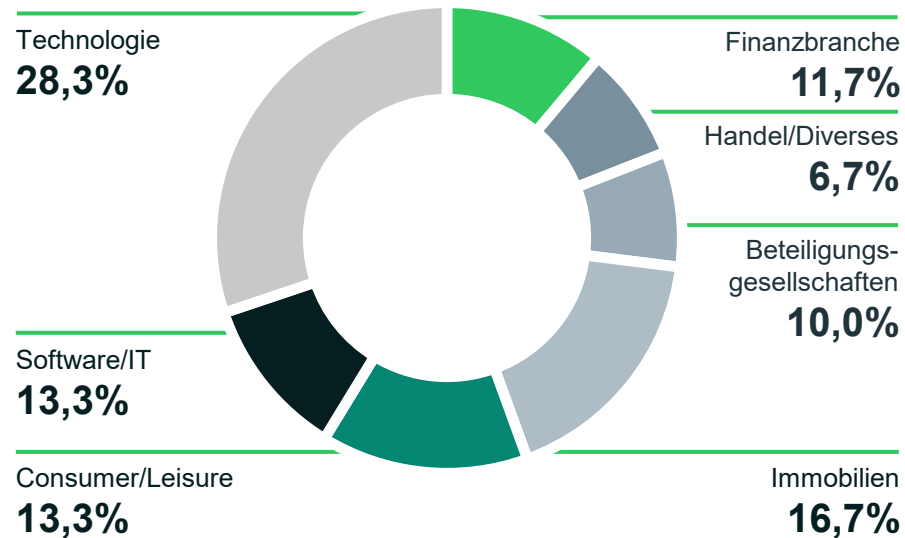
- Ad-hoc-Publizität
- Meldung von Directors' Dealings
- Führung Insiderverzeichnisse
- Rechnungslegung nach IFRS
- Pflicht zur Veröffentlichung Halbjahres-/Quartalsberichte
- Meldepflicht Stimmrechtsanteile nach WpHG
- Geltung des WpÜG
- Überprüfung der Rechnungslegung durch BaFin
- Geltung Corporate Governance Kodex



m:access – Die Börse für den Mittelstand

Emittenten im Überblick (Branchen)

EMITTENTEN NACH BRANCHEN



BRANCHENVERTEILUNG

▪ Technologie	17
▪ Immobilien	10
▪ Consumer/Leisure	8
▪ Software/IT	8
▪ Finanzbranche	7
▪ Beteiligungsgesellschaften	6
▪ Handel und Diverses	4

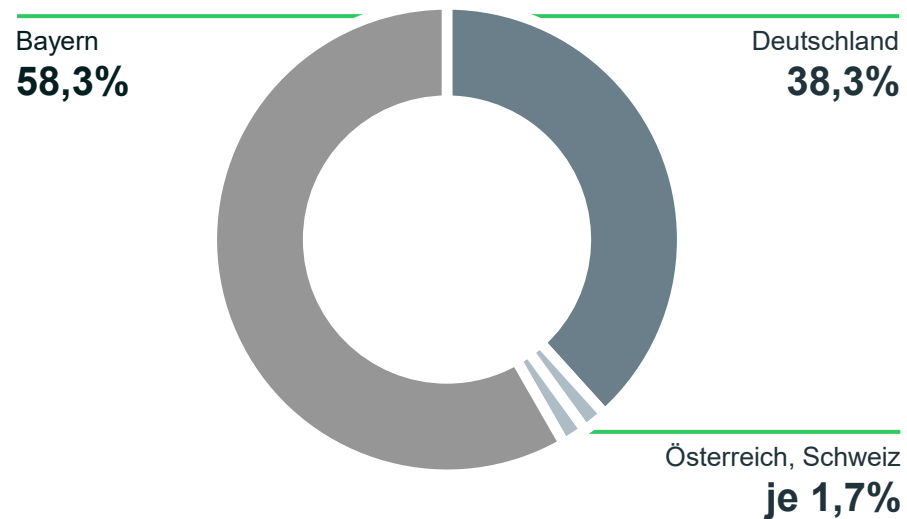
Stand: 29.01.2026



m:access – Die Börse für den Mittelstand

Emittenten im Überblick (Region)

EMITTENTEN NACH REGION



EMITTENTEN HERKUNFT

- Bayern 35
- Deutschland 23
- Österreich 1
- Schweiz 1

Stand: 29.01.2026



m:access – Die Börse für den Mittelstand

Verteilung der Marktkapitalisierung

Verteilung der Markt- kapitalisierung in Mio EUR	Anzahl der Emittenten	in %	Markt- kapitalisierung	in %
> 1.000	1	1,67	2.516.569.440	27,56
500 - 1.000	4	6,67	3.099.176.645	33,94
250 - 500	3	5,00	977.391.517	10,70
100 - 250	10	16,67	1.477.404.093	16,18
50 - 100	8	13,33	535.254.674	5,86
30 - 50	4	6,67	152.424.029	1,67
10 - 30	15	25,00	286.781.351	3,14
5 - 10	8	13,33	63.140.418	0,69
0 - 5	7	11,67	23.995.084	0,26
Gesamt	60	100	9.132.137.250	100

Stand: 29.01.2025



Verteilung

> EUR 100 Mio.:
18 Unternehmen

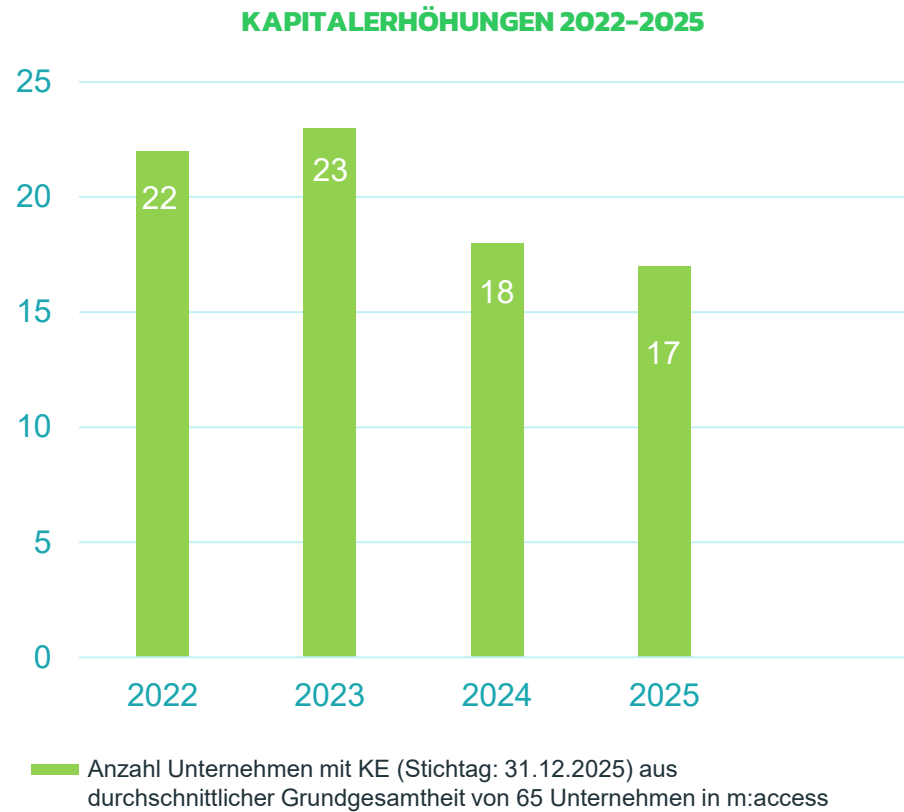
> EUR 30 Mio.:
30 Unternehmen

> EUR 10 Mio.:
45 Unternehmen



m:access – Die Börse für den Mittelstand

Emittenten und Kapitalmaßnahmen



Gesamtzahl Kapitalerhöhungen (KE) 2022–2025:

- 80 KE (ab 2005: ~220 KE)

Davon Barkapitalerhöhungen:

- BarKE 2022: 132,06 Mio.
- BarKE 2023: 94,42 Mio.
- BarKE 2024: 447,14 Mio.
- BarKE 2025: 100,51 Mio.



m:access – Die Börse für den Mittelstand

Analystenkonferenzen der Börse München

- Aktuell 8 Konferenzen pro Jahr
 - 6 in der Börse München als Hybrid-konferenzen (Präsenz und online)
 - 2 im Rahmen der Münchner Kapitalmarkt Konferenz (MKK)
- Adressaten:
 - Analysten
 - Professionelle Investoren
 - Privatanleger
- Mediale Begleitung durch Fachpresse
- Kostenlose Teilnahme für Emittenten



Kontakt

Dr. Marc Feiler

Mitglied der Geschäftsführung
Telefon 089 549045-24
feiler@boerse-muenchen.de



Dr. Rainer Wienke

Direktor Primärmarkt
Telefon 089 549045-96
wienke@boerse-muenchen.de



Slot 3: Künstliche Intelligenz – KI und Aktienrecht

11. Februar 2026, Hamburg

Susanne Kühlthau
Dr. Lina Böcker



Künstliche Intelligenz aus rechtlicher Sicht

01 AI-Act

02 KI und Aktienrecht

03 Zeit für Fragen und Diskussion



1

KI-Verordnung



Einführung und Basics | Regulatorisches Konzept der KI-Verordnung

KI-System und KI-Modell

Anforderungen und Pflichten gelten für **KI-Systeme** und für **KI-Modelle mit allgemeinem Verwendungszweck** (GPAI-Models)¹

Risikobasierter Ansatz

Anforderungen und Pflichten hängen vom **Risiko-Level** ab

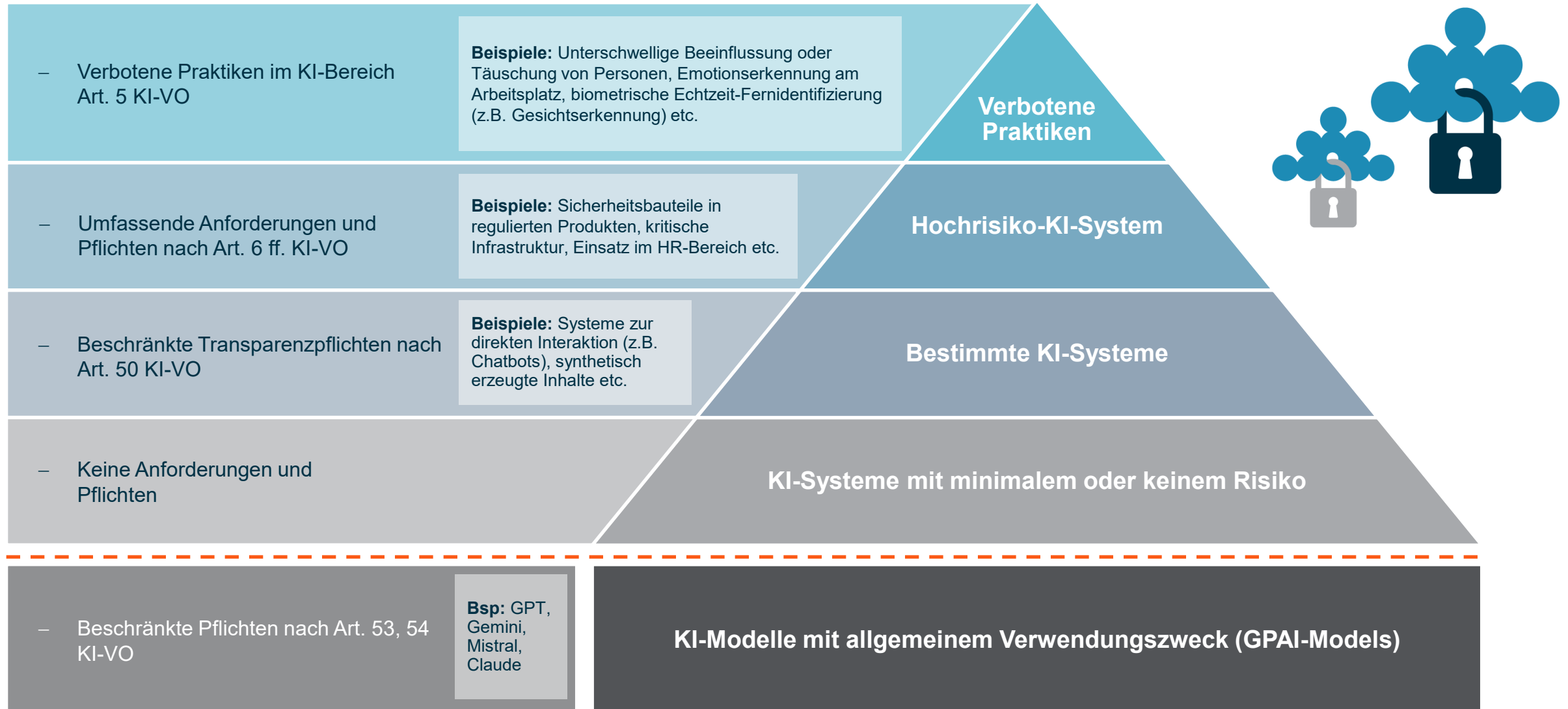
Rollenbasierter Ansatz

Anforderungen und Pflichten hängen von der **Rolle** ab, die der **Akteur** in der **KI-Wertschöpfungskette** einnimmt

- Anbieter
- Betreiber
- ...

¹In der englischen Fassung: general purpose AI models

Klassifizierung von KI-Technologien | Risikobasierter Ansatz

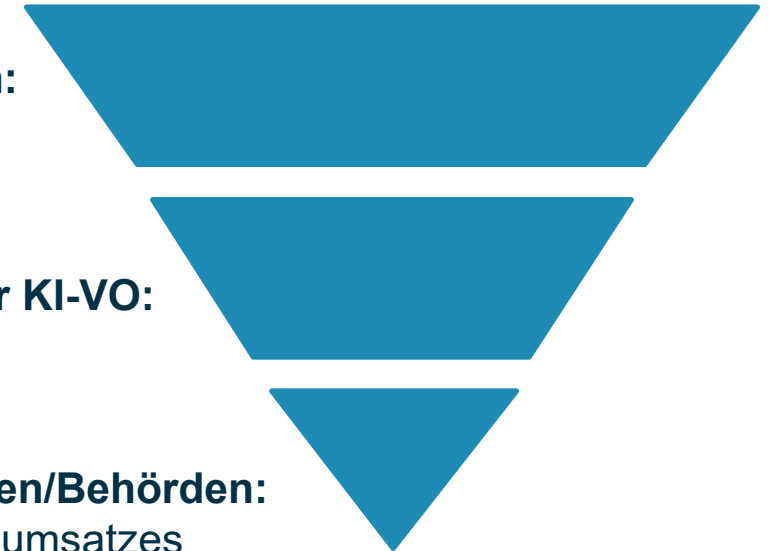


Sanktionierungsmodell gemäß Art. 99 ff. KI-VO

1. **Verstöße im Zusammenhang mit verbotenen KI-Anwendungen:**
Bis zu 35 Mio. Euro oder 7% des Jahresumsatzes

2. **Verstöße gegen sonstige Verpflichtungen aus der KI-VO:**
Bis zu 15 Mio. Euro oder 3% des Jahresumsatzes

3. **Fehlinformation von notifizierten Stellen/Behörden:**
Bis zu 7,5 Mio. Euro oder 1% des Jahresumsatzes



- **Beschwerde-Mechanismus:** Natürliche und juristische Personen können gem. Art. 85 KI-VO bei der betreffenden Marktüberwachungsbehörde eine „begründete“ Beschwerde wegen Nichteinhaltung der KI-VO einreichen.
 - Umsetzung der KI-VO in nationales Recht verspätet; Umsetzungsfrist bereits abgelaufen -> nach dem Entwurf fungiert die Bundesnetzagentur (BNetzA) als zentrale Aufsichtsinstanz
- **Feststellungen im Rahmen der Marktüberwachung** gem. Art. 74 Abs. 1 KI-VO i.V.m. Art. 14 Marktüberwachungs-VO*

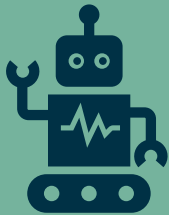
*Verordnung (EU) 2019/1020

Übersicht der ToDos im Hinblick auf KI-VO

#	Name	Kurzbeschreibung
1	Dokumentation der KI-Systeme (KI-Verzeichnis)	Erstellung eines Verzeichnisses mit sämtlichen KI-Systemen
2	Risikokategorisierung pro KI-System (=Use Case!)	Feststellung, welches Risikoniveau pro KI-System besteht
3	Definition der eigenen Rolle als Akteur je Use Case	Unternehmen, die KI-Systeme nicht handeln, sind meist entweder Anbieter oder Betreiber
4	Acceptable Use Policy	(i) Generelle AUP sowie (ii) speziell pro Tool
5	Trainings	(i) Generelles Training sowie (ii) ggf. pro Tool
6	Governance regeln	Wer ist verantwortlich? Welche Einheit koordiniert die Governance? Wer überwacht? Wer verbessert die Nutzung?
7	Einzelne Use Cases freigeben / prüfen	Klassifizierung nach KI-VO
8	Konformitätsverfahren	Als Anbieter von Hochrisiko-KI-Systemen Konformitätsbewertungen durchführen
9	Überwachung bei Hochrisiko-KI-Systemen	Überwachung der Hochrisiko-KI-Systeme auch im Markt sicherstellen

KI-Agenten | Was ist ein KI-Agent?

Chatbot



KI-Modell

- Text- oder sprachbasierte Systeme, die menschenähnliche Gespräche simulieren können.
- Training anhand großer Datensätze auf Basis vordefinierter Parameter



KI-Assistenz

- Unterstützung von Nutzern
- Konkrete Aufgabenerledigung auf der Basis bestimmter klar definierter Eingabeaufforderungen
- Kein Weiterlernen auf der Basis vorheriger Interaktionen
- Keine eigenständige Verbesserung
- Mensch gibt Aufgaben vor und hat Kontrolle über „Handlungen“ der KI-Assistenz



KI-Agent

- Weiterentwickelte, fortgeschrittene Form von KI
- Verfügt über höhere Autonomie und Entscheidungsfähigkeiten
- Durchführung komplexer und adaptiver Aufgaben ohne menschliches Eingreifen

Agentische KI

Erhöhung des Autonomiegrads



Merksatz: Chatbots **reden**, Assistenten **helfen**, Agenten **handeln**.

KI-Agenten – Einordnung in die KI-VO

! Keine Legaldefinition

Freie Beschreibung: (Teil-)autonome Systeme, die innerhalb einer vorgegebenen Rolle **eigenständig entscheiden, wahrnehmen und handeln**, um definierte **Ziele zu erreichen** – oft unter **Nutzung externer Tools, Daten und Schnittstellen**.

Einordnung KI-VO

Erhöhung des Autonomiegrads gegenüber einfachen Chatbots und KI-Assistenten



Merksatz:
Chatbots **reden**,
Assistenten **helfen**,
Agenten **handeln**.

KI-System Art. 3 Nr. 1 KI-VO	
Maschinengestütztes System	✓
Unterschiedlicher Grad an Autonomie	✓
Anpassungsfähigkeit	✓
Ziele ableiten (explizit/implizit)	✓
Ausgaben wie Entscheidungen	✓
Umgebung beeinflussen (physisch/virtuell)	✓

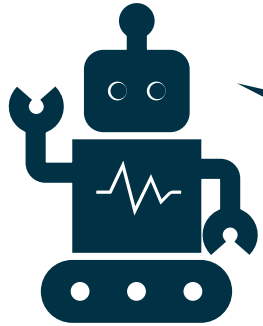
Risikoklassifizierung

- Ggf. Verbotene Praktiken, Art. 5 KI-VO
- Ggf. Hochrisiko-KI-Systeme, Art. 6 ff. KI-VO
- Ggf. Bestimmte KI-Systeme, Art. 50 KI-VO
- Ggf. GPAI, Art. 53 ff. KI-VO

Potenziell **dynamische Risikoklassifizierung** ohne menschliche Kontrolle

KI-Agenten sind grundsätzlich, wie herkömmliche KI, **für jeden Anwendungsfall und im Einzelfall zu beurteilen**.

Physical AI | Definition und offene Rechtsfragen



KI-Systeme, die nicht nur Daten verarbeiten, sondern direkt mit der physischen Welt verbunden sind (z.B. über Sensoren)
➤ “KI mit Händen und Füßen“


Keine Legaldefinition

 Problemkreise

Haftung

- Wer haftet im Schadensfall?
- Kommt es zu einer Haftungsbeschränkung aufgrund fehlender Vorhersehbarkeit des Schadens?
- Wie gestaltet sich die Beweisführung bei Black-Box-Systemen?...

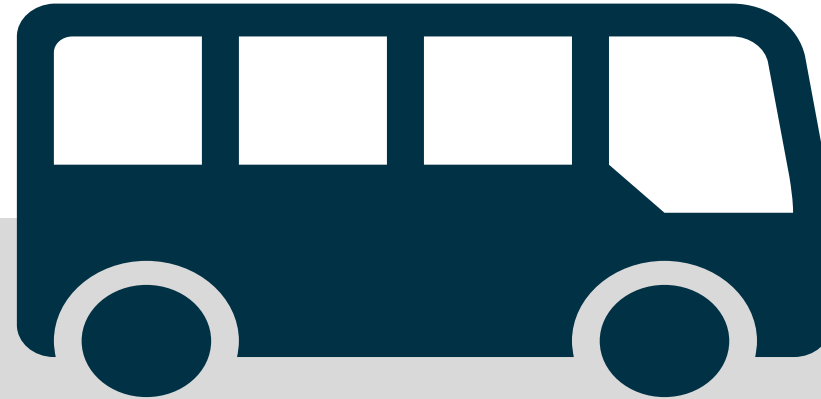
Datenschutz

- Liegen bei den erhobenen Sensordaten personenbezogene Daten vor?
- Wer ist der datenschutzrechtlich Verantwortliche?
- Auf welcher Rechtsgrundlage erfolgt die Verarbeitung der Daten?...

Regulatorische Anforderungen z.B. KI-VO

- Physical AI ist grundsätzlich, wie herkömmliche KI, für jeden Anwendungsfall und im Einzelfall zu beurteilen
 - Handelt es sich um Maschinen im Sinne der Maschinenrichtlinie, ist von einem Hochrisiko-KI-System auszugehen

Entwurf zum Digitalen Omnibus – Änderungen der KI-VO



Entlastungen
für SME/
SMC (Art. 11,
17, 63, 70, 95,
96, 99 KI-VO)

Schutz von
Bestands-
Hochrisiko-
KI-Systemen
(Art. 111 Abs. 2
KI-VO)

Vor-Market-
Konformitäts-
bewertungen
und „Once-
Only“-Antrag
(Art. 28 ff., 75
KI-VO)

Verlängerung
der Fristen für
Hochrisiko-KI
(Art. 113 Abs. 3
lit. d KI-VO)

Neue Rechts-
grundlage zur
Verarbeitung
sensibler
Daten
(Art. 4a KI-VO)

Ausweitung
der KI-
Reallabore
und Test unter
Real-
bedingungen
(Art. 57 ff. KI-
VO)

Übergangsfris-
t für die
„Wasser-
zeichen“-
Pflicht
(Art. 50 Abs. 2,
111 Abs. 4 KI-
VO)

KI-Agenten
bisher nur kurz
erwähnt –
Rechtsaus-
schuss regt
Erweiterung
der KI-System-
Definition an

Aufweichung
der KI-
Kompetenz-
pflicht
(Art. 4 KI-VO)

Rechtsprechung zu KI-Trainingsdaten – GEMA ./ OpenAI



LG München,
Urt. v. 12.11.2025,
Az. 42 O 14139/24

ChatGPT verletzt Urheberrechte von Songwritern



*Das Urteil ist noch
nicht rechtskräftig.¹*

Die Verwendung urheberrechtlich geschützter Liedtexte für das Training von KI-Modellen greift in mehrfacher Hinsicht in Schutzrechte ein.

- Das Speichern (Memorisieren) von Liedtexten innerhalb der KI-Modelle wird als Verletzung der Verwertungsrechte bewertet.
- Die Wiedergabe des Liedtextes durch die Output-Funktion des Chatbots stellt eine **neue Vervielfältigung** und ein **öffentliches Zugänglichmachen** dar.
- Die **Schranke für Text- und Data-Mining gemäß § 44b UrhG/Art. 4 Digital Markets Act** und andere **Ausnahmen greifen** nach Auffassung des Gerichts **nicht** für dauerhafte, reproduzierbare Aufnahmen von Werken in Modellparametern.

Beispiele betroffener

Liedtexte:

- Atemlos (Kristina Bach)
- Männer (Herbert Grönemeyer)



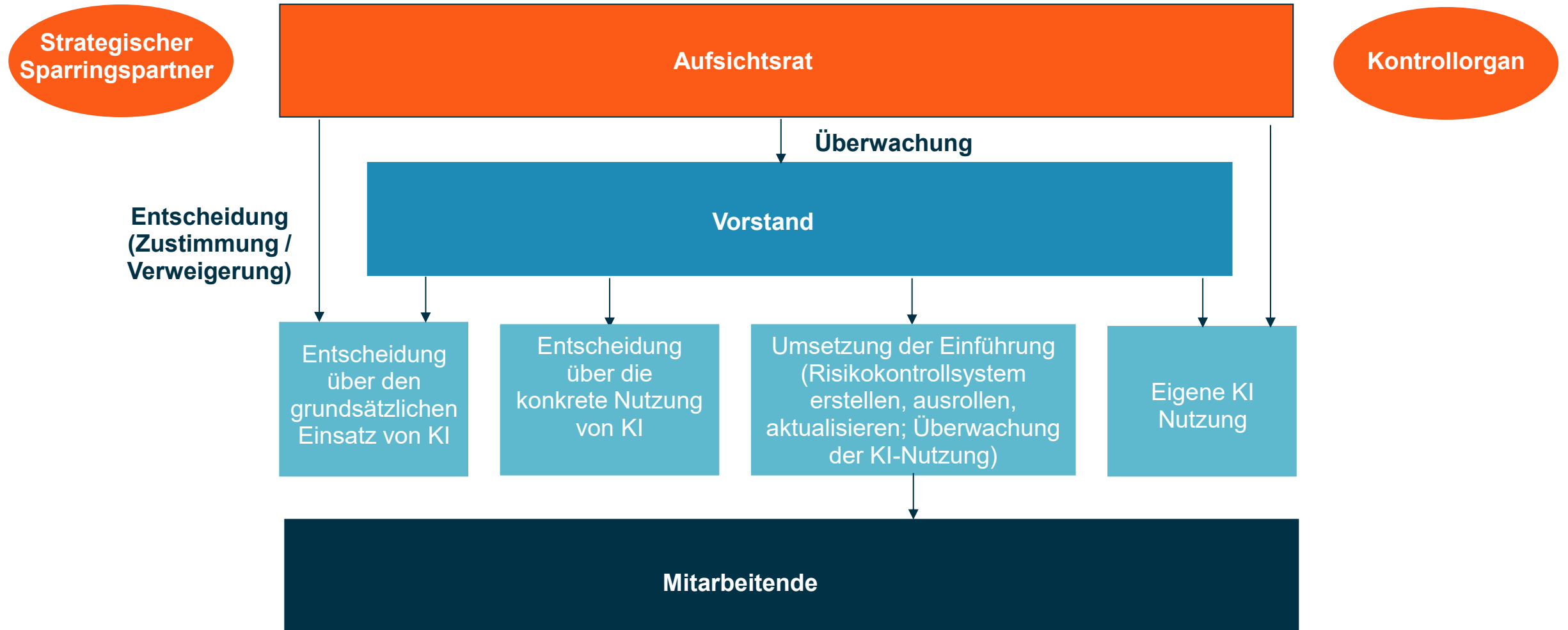
¹ Derzeit haben beide Parteien Berufung eingelegt.

2

KI und Aktienrecht



Kompetenzübersicht der Organe



AI-Act und Business Judgement Rule

- Die Business Judgment Rule eröffnet bei *wirtschaftlichen* Entscheidungen eine Exkulpationsmöglichkeit von Pflichtverletzungen (§ 93 I 2 AktG).
- AI-Act ist geltendes Recht und als solches einzuhalten (**Legalitätspflicht**).
- Der Vorstand hat sicherzustellen, dass der AI-Act von allen Mitarbeitenden eingehalten wird (**Legalitätskontrollpflicht**).
- In der konkreten Anwendung und Umsetzung der Pflichten nach dem AI-Act können Handlungsspielräume bestehen, insbesondere bei der **Ausgestaltung des Risikomanagements**.
- Dies gilt sofern und soweit keine gesetzlichen Vorgaben bestehen.
- Künftige Praxisleitfäden (Art. 56) und Leitlinien zur Umsetzung (Art. 96) können zur Konkretisierung der Pflichten führen und damit den Ermessensspielraum eingrenzen.

Wie viel Ermessen hat der Vorstand bei Anwendung des AI- Acts?



Handlungs- und Entscheidungsphasen (Vorschlag)

Phase 1: Der Gesamtvorstand erarbeitet ein **gemeinsames Verständnis** zur grundsätzlichen Nutzung von KI

- Delegation an ein Vorstandsmitglied zur weiteren Ausarbeitung (Testphase, begrenzter Kreis, Erarbeitung von Strukturen, Prozessen, Richtlinien)
- Information des Aufsichtsrats

Phase 2: Entscheidung im Gesamtvorstand über den **konkreten Einsatz und die Nutzung von KI**

- Auf Grundlage der Berichterstattung des Vorstandsmitglieds zum Ergebnis der Testphase
- Information / Einbeziehung des Aufsichtsrats

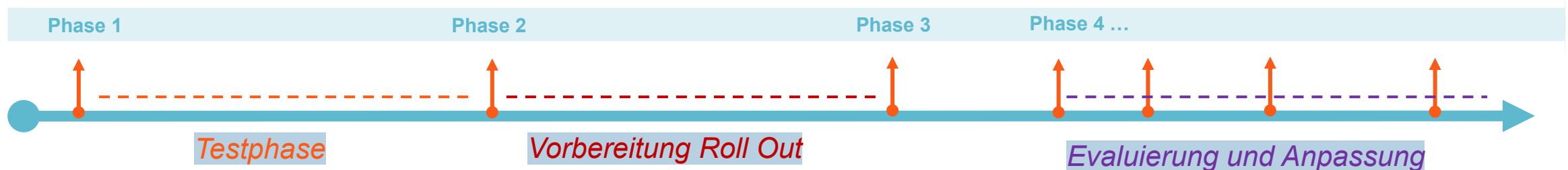
Phase 3: **Umsetzung / Roll-Out** im gesamten Unternehmen (und Konzern)

- Für alle Mitarbeiter, auf Grundlage der erarbeiteten Strukturen, Prozessen, Richtlinien

Phase 4: **Evaluierung der Umsetzung** in regelmäßigen Intervallen, Entscheidungen zur Anpassung

- Berichterstattung im Gesamtvorstand, Überwachung durch den Aufsichtsrat

Die Phasen können fließend ineinander übergehen



Idealerweise
bald

Je ca. 6 Monate, anfänglich dichte Intervalle,
später größere Intervalle möglich

Umsetzung des Kontroll- und Risikomanagements nach dem AI-Act



Delegation und Berichterstattung

Ausgehend vom Vorstand sollte das Risikomanagementsystem eine **Entscheidungspyramide** festlegen und darin Aufgaben, Prozesse und Entscheidungskompetenzen im Zusammenhang mit der Nutzung von KI definieren.

Abhängig u.a. von:

- Risikoklassifizierung,
- Bedeutung der Entscheidung oder Unterstützungshandlung und Einfluss der KI hierauf,
- Wahrscheinlichkeit von Rechtsverletzungen,
- Konkretes Risikopotential für die Gesellschaft.

Delegation befreit den Vorstand nicht von seiner Sorgfaltspflicht. Sie wandelt sich um in eine **Organisations- und Überwachungspflicht**. Zentrales Mittel ist hierbei die Berichterstattung.



Themenfelder des Aufsichtsrats



- KI als neues Themenfeld zum Austausch / Beratung von Vorstand und Aufsichtsrat (Strategie, Investitionen).
- Kontrolldichte nach Ermessen (risiko- und anlassbezogen)
- Eigene KI-gestützte Arbeitserleichterung bei Prognosen, Analysen denkbar.
- Grenze: Letztentscheidungskompetenz des Aufsichtsrats.

3 Zeit für Fragen und Diskussion



Kontaktdaten



Dr. Lina Böcker

Partnerin, IT

+49 30 72621 8095

lina.boecker@osborneclarke.com

- Dr. Lina Böcker ist eine erfahrene Anwältin für Informationstechnologierecht (IT-Recht) und eine der wenigen Expertinnen auf dem Gebiet der Open-Source-Software (OSS) Compliance. Sie berät ein breites Spektrum von Mandanten, von Softwareentwicklern über internationale OEMs bis hin zu öffentlichen Forschungseinrichtungen, in allen Fragen des IT-Rechts.
- Linas Schwerpunkt liegt in der Beratung unserer Mandanten aus dem Tech-, Medien- und Kommunikationssektor sowie der Automobilbranche zu allen Aspekten des Informationstechnologierechts, u. a. zu den Themen Dienstleistungs-IT und Open Source Software Compliance.



Susanne Kühlthau

Partnerin, Gesellschaftsrecht

+49 89 5434 8044

susanne.kuehlthau@osborneclarke.com

- Susanne Kühlthau berät im Gesellschaftsrecht mit einem starken Fokus auf nationale und internationale Restrukturierungsprojekte (einschließlich Verschmelzungen, Spaltungen, Formwechsel, Mitbestimmungsfragen und Europäische Aktiengesellschaften) sowie in allen Fragen der Corporate Compliance.
- Darüber hinaus ist sie Ansprechpartnerin für alle Aspekte des Konzernrechts, des Aktienrechts, der Corporate Compliance sowie der Vorbereitung und Durchführung von Hauptversammlungen und Aufsichtsratssitzungen (auch bei mitbestimmten Gesellschaften).

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!



KÜNSTLICHE INTELLIGENZ UND HAUPTVERSAMMLUNG

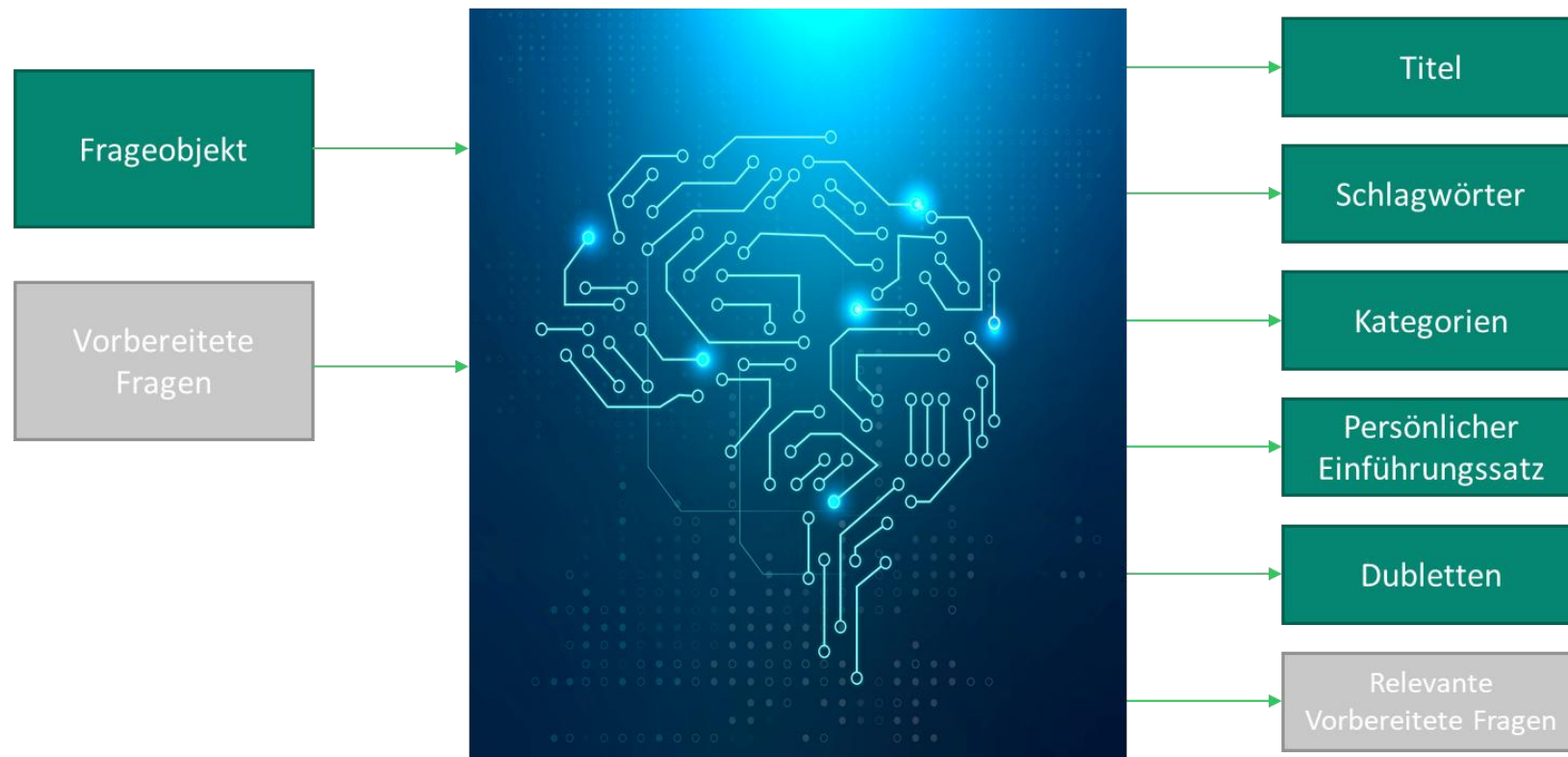


KI-Einsatz bei Hauptversammlungen



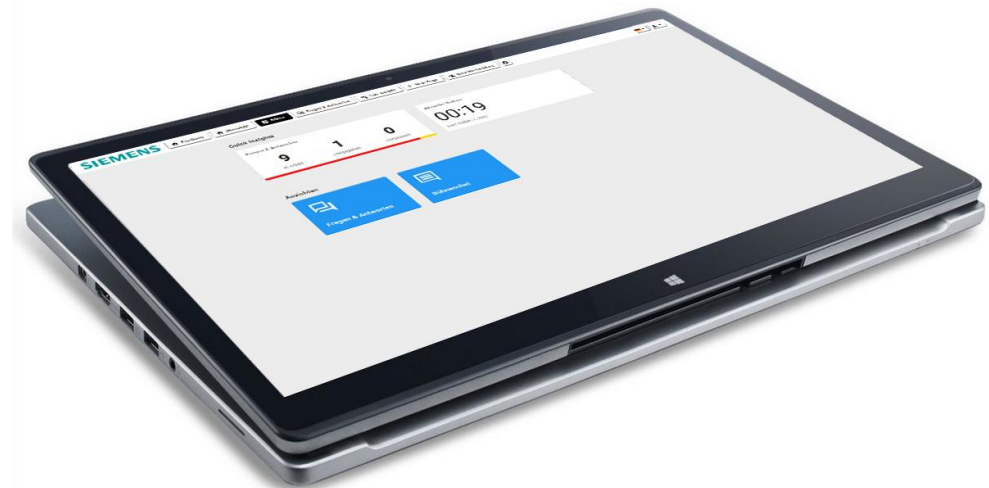
KI-Einsatz bei Hauptversammlungen

Ursprünglicher Ansatz



Welche Schritte können noch unterstützt werden ?

- Transkription der Fragesteller
- Fragerfassung
- Schnittstelle zum Hochladen von relevanten Dokumenten
- Erstellung von Antwortvorschlägen
- Referenzieren von Quellen



Fragenerfassung per AI

Transkription, Identifizierung der gestellten Fragen

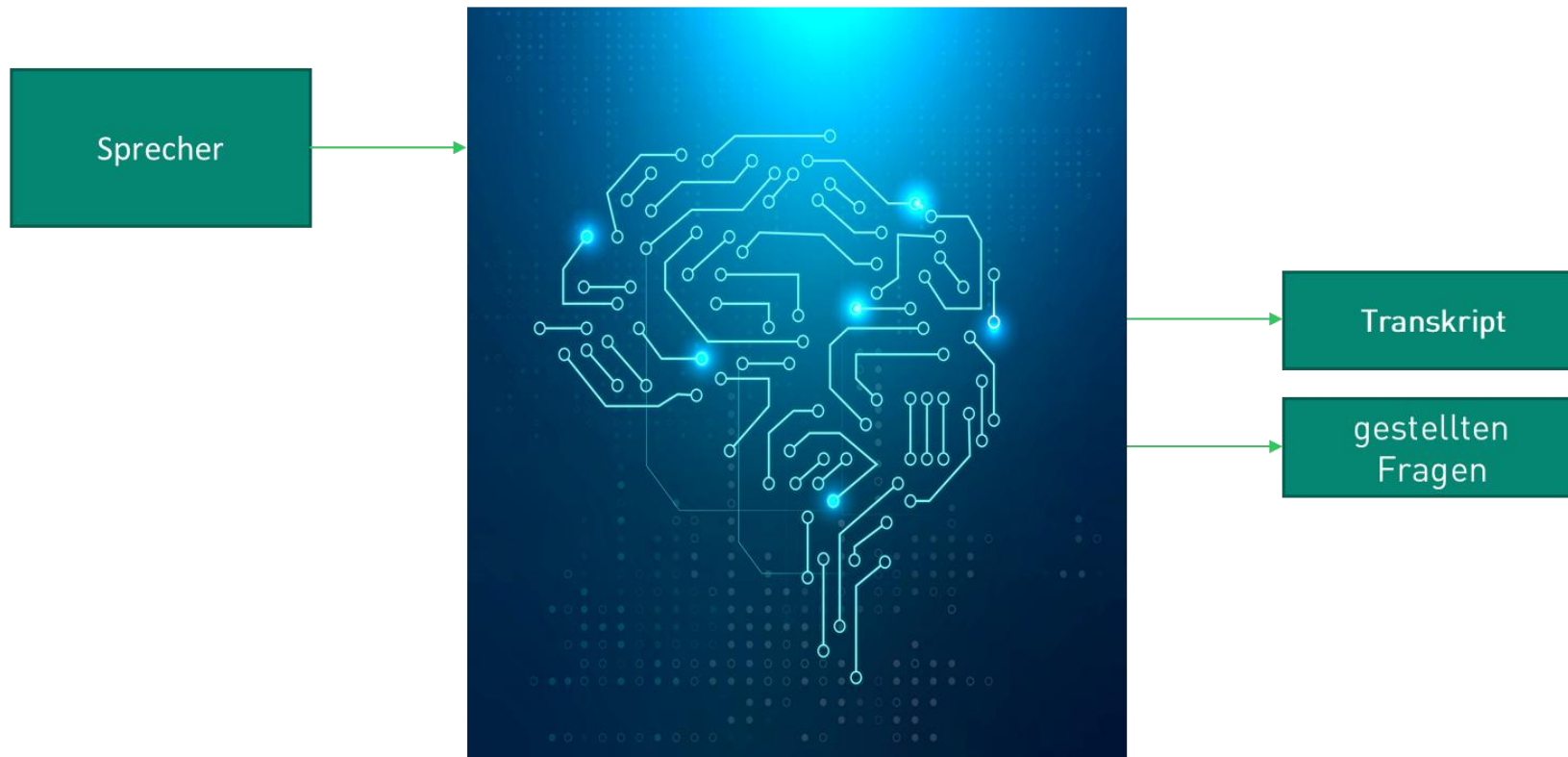


Bild von rawpixel.com auf Freepik

Fragenerfassung per AI

Transkript

22:04 Manfred Klein (1. WM)

Dr. Nikolaus von Bomhard (ARV)

22:04 Sie ahnten es schon.

Manfred Klein (1. WM)

22:04 Ja, ja. Haben sich Vorstand und Aufsichtsrat gesonnen, das aktienrechtlich und strafrechtlich beraten lassen? Wenn ja, von welchen Kanzleien? Bitte nennen Sie auch die zuständigen Partner und mit welchem finanziellen Aufwand? 17. Wurden inzwischen Rückstellungen mit Blick auf die Klage von DVS gebildet? Wenn ja, in welcher Höhe? Sie wissen ja, es geht ja um nur 1 Milliarde €. Zum letzten Punkt 18. Es wurden bei der Bildung der Rückstellungen auch Annex Themen berücksichtigt, wie zum Beispiel gegebenenfalls zu wenig entrichtete Steuern.

Ich erwarte als Aktionär, dass diese Angelegenheit endlich ordentlich aufgeklärt und aufgearbeitet wird. Ich hoffe, dass dies auch ohne Bestellung eines Sonderprüfers erfolgen kann. Herr Maier, ich setze darauf, dass es Ihre erste Hauptversammlung, die Sie mit uns heute. Herr Dr. von Bomhard, da muss ich mich einigen meiner Vorrednern anschließen, in Präsenz abhalten. Und das finde ich wirklich sehr nobel und sehr fair von Ihnen, dass wir uns Aktionäre auch mit Ihnen hier persönlich austauschen können. Ich finde das sehr positiv, dass Sie dies auch in dieser Zeit so mit Ihren Aktionären veranstalten.

22:05 Leider ist der gesetzwidrige Missbrauch der Dialogkonditionen auch nicht der einzige Fall, in

Fragen

22:03 17 Manfred Klein (1. WM)

einholen?

22:04 18 Haben sich Vorstand und Aufsichtsrat aktienrechtlich und strafrechtlich beraten lassen? Wenn ja, von welchen Kanzleien? Bitte nennen Sie auch die zuständigen Partner.

19 Mit welchem finanziellen Aufwand erfolgte die rechtliche Beratung von Vorstand und Aufsichtsrat?

20 17. Wurden inzwischen Rückstellungen mit Blick auf die Klage von DVS gebildet? Wenn ja, in welcher Höhe?

21 18. Wurden bei der Bildung der Rückstellungen auch Annex-Themen berücksichtigt, wie zum Beispiel gegebenenfalls zu wenig entrichtete Steuern?

22:06 22 Welche wettbewerbsrechtlichen Verfahren laufen aktuell gegen die Deutsche Post AG?

23 20. Wurden die aus den laufenden wettbewerbsrechtlichen Verfahren folgenden potenziellen Haftungsrisiken für die Deutsche Post AG ermittelt und wie groß ist der Schaden im schlimmsten Fall?

24 21. Wurden hinsichtlich der potenziellen Haftungsrisiken aus

Offen (1)

Erfasst (12)

Zusammengef. (0)

Verworfen (11)

Mit welchem finanziellen Aufwand erfolgte die rechtliche Beratung von Vorstand und Aufsichtsrat?

Nummer: 19 Sprecher: Manfred Klein (1. WM)

+ Neue Frage

× Verwerfen

Erfassen →

meet2vote 2026

53

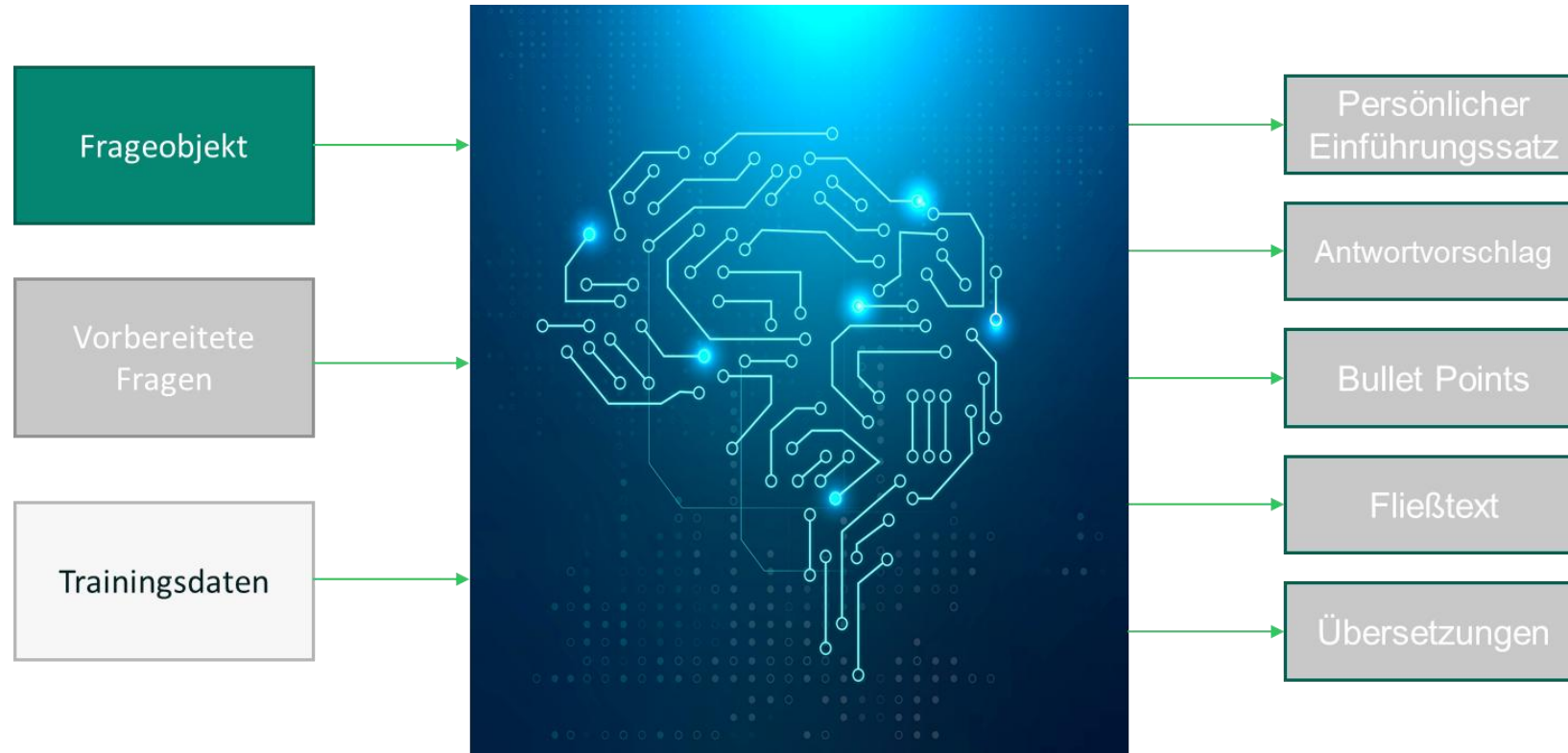
Osborne
Clarke

NOERR


ACS SOLUTION

IR⁴value


Antwortvorschläge und Übersetzungen




Antwortvorschläge




Startseite





HV-Fragen



Vorbereitung






































✓ Alle Änderungen gespeichert. 10:19:20 PM

Arial

16pt



Allgemein

Fragen-ID: 2217

Fragesteller
Frau Marina Müller

Vortragen durch

Thema

Rubrik

Schlagworte

Bearbeitung durch

Bearbeiter
Noch keine Einträge vorhanden.

Status

Aktueller Status:
Eingangs-Koordination

Bearbeitet Am: 2/1/2026, 10:19:20 PM

Titel

Beschluss zur Kapitalerhöhung

Frage

Wann wurde der Beschluss zur Kapitalerhöhung getroffen und wer war involviert?

Antwort

Sehr geehrte Frau Müller,

Sie fragen, wann der Beschluss zur Kapitalerhöhung getroffen wurde und wer daran beteiligt war.

Der Beschluss zur Kapitalerhöhung (Genehmigtes Kapital) wurde durch die Hauptversammlung am 20. Mai 2020 gefasst. Der Vorstand ist ermächtigt, das Grundkapital mit Zustimmung des Aufsichtsrats zu erhöhen ¹.

Quellen

1

geschaeftsbericht24_demo.pdf

Seite 100

Der Vorstand ist durch Beschluss der Hauptversammlung vom 20. Mai 2020 ermächtigt, [...] mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Grundkapital [...] zu erhöhen

Quelle anzeigen

Drucken

Chat

Historie

Kommentare

<

<

2 / 14






>

>

Weiter

meet2vote 2026

55



Rechtliche Aspekte

- EU AI Act im Blick
- Selbst betriebenes Large Language Model
- Hohe Datensicherheit durch TISAX® Zertifizierung
- Keine Weitergabe der Daten an Dritte wie Microsoft Copilot oder ChatGPT
- Human-in-the-loop
- Keine Aufnahme bei der Fragerfassung

ACS Solution AG



Oliver Singer
Vorstand

Tel. +49 7153 97893-17
oliver.singer@acs-solution.de

ACS Solution AG
Fabrikstr. 18, 73277 Owen

KÜNSTLICHE INTELLIGENZ UND INVESTOR RELATIONS

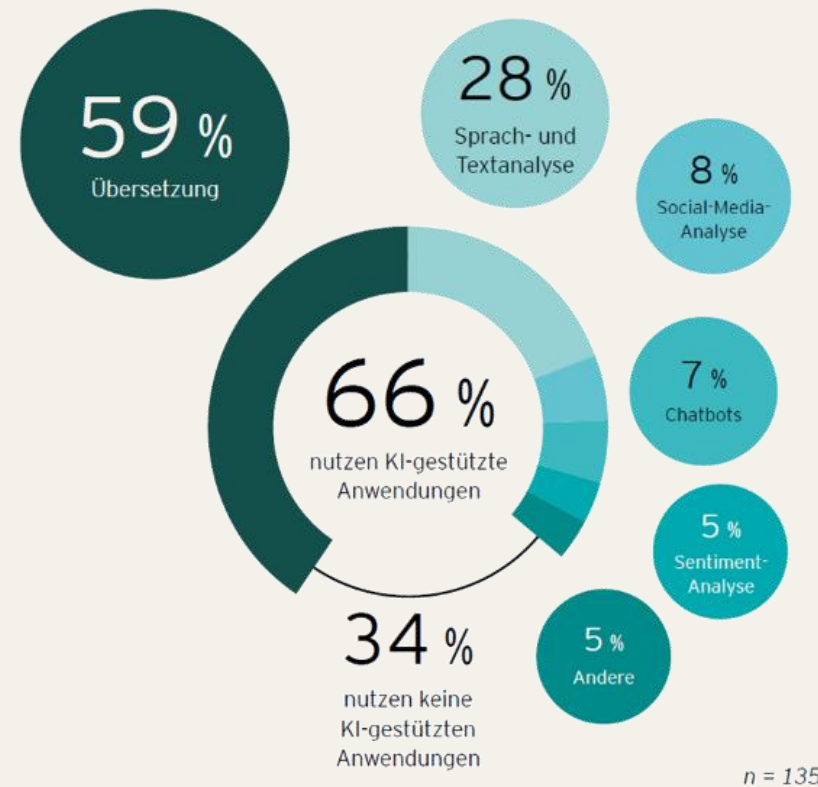


KI in der Investor Relations

Die Gesetze des Kapitalmarkts 2026

Aktuelle Nutzung von KI in der IR

Wird die KI in der IR genutzt?
Für was setzen Sie KI-unterstützte Anwendungen derzeit ein?
(Mehrfachantworten möglich)

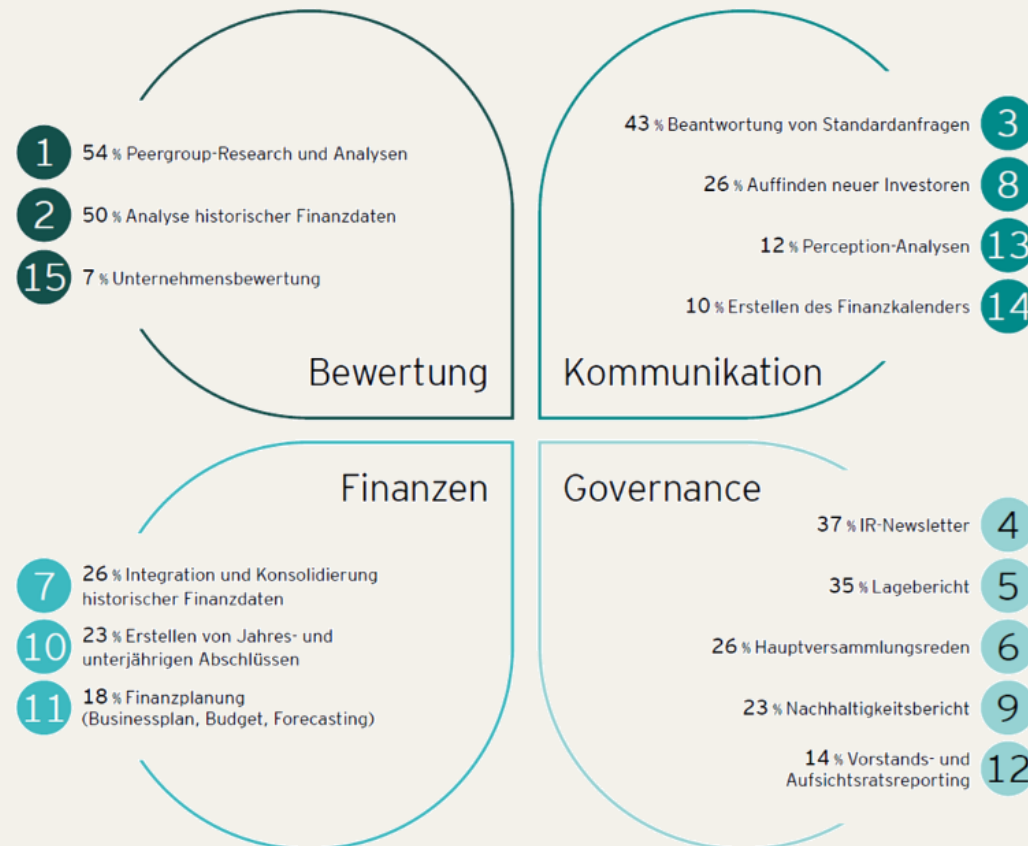


→ Derzeit werden noch kaum IR-spezifischen Tools genutzt

Quelle: EY – Künstliche Intelligenz in der Finanzkommunikation und -disclosure

Aktuelle Nutzung von KI in der IR

Wo kann KI Ihrer Meinung nach die IR am stärksten themen- und fachbezogen bei ihren Aufgaben unterstützen?
(Mehrfachantworten möglich)



→ Ein riesiges Spielfeld für neue KI-Anwendungen in der IR

Quelle: EY – Künstliche Intelligenz in der Finanzkommunikation und -disclosure

Unsere Schwerpunkte

Kommunikation

AIO (AI Optimization)

Monitoring



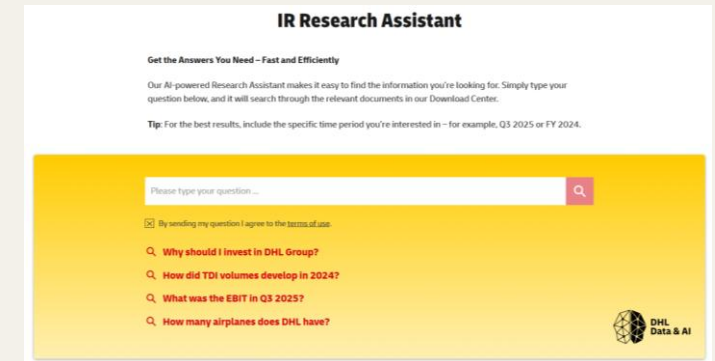
Kommunikation: KI-Praxis in der IR



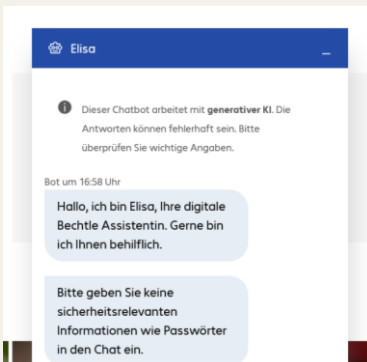
Avatar Ada von SAP



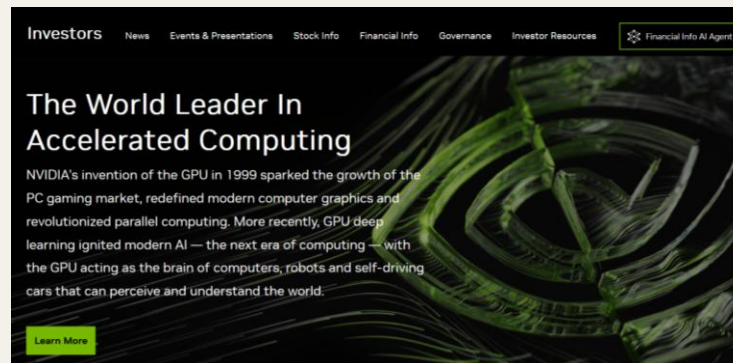
CEO-Avatar von Klarna



DHL IR Research Assistant



Bechtle AG: Chatbot Elisa



Nvidia : Financial Info AI Agent



1606 Corp: eigener IR-Chatbot im geschlossenen Bereich

Kommunikation: KI-Tools

Empfehlungsliste: KI-Tools mit Eignung für IR-Praxis



- | | |
|---|--|
| 1. Text + Berichtsbausteine: | Neuroflash, Creator.ai |
| 2. Übersetzung: | DeepL |
| 3. Präsentationen: | Microsoft 365 Copilot, SlidesGPT |
| 4. Social Media (speziell LinkedIn): | ChatGPT (Text) + Canva (Bild) + CapCut (Video) |
| 5. Bilder: | Canva, Gemini/Nano Banana |
| 6. Protokollierung: | Fireflies |

→ **Empfehlung:**

Priorisiere die Verwendung der großen KI-Anbieter:
Microsoft/CoPilot/Chat-GPT sowie Google/Gemini

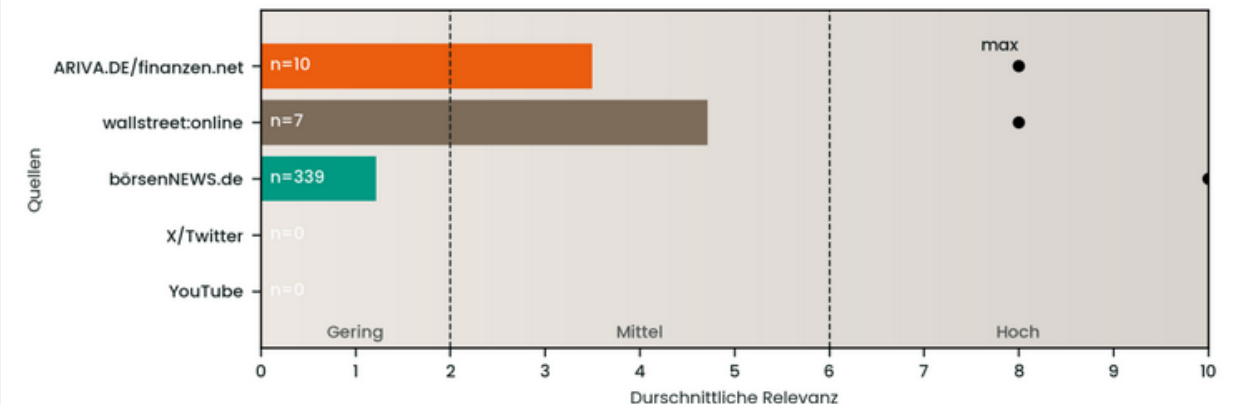
Wenn man sich selbst auf dem neuesten Stand halten möchte, was aktuell das beste Modell ist:
<https://lmarena.ai/de/leaderboard>

Kommunikation in Boards, von Finfluencern, auf Social Media ... der IR Social Media Scan

- ...hier werden Kurse gemacht!
- Unsere Lösung: IR Social Media Scan
- Im Marketing längst Standard – in der IR noch ein zartes Pflänzchen
- Tagesaktueller Rund-um-Blick über Posts in den wichtigsten Boards
- Gefiltert, analysiert, gewichtet und doch vollumfänglich archiviert
- Bevorzugte Einsatzgebiete: dauerhaft bei Unternehmen mit starker Sichtbarkeit in Boards und Social Media; vor Hauptversammlungen; turbulenten Unternehmensphasen

ÜBERSICHT

Metriken	Letzte 30 Tage	Gestern
Posts Foren	356	1
Tweets X/Twitter	0	0
YouTube Videos	0	0
Views Foren (ARIVA.DE/finanzen.net; wallstreet:online)	101.582	2.403
Views YouTube	0	0
Likes/Bewertungen (alle außer wallstreet:online)	92	0
Sentiment (0/+/-)	neutral (0)	



AIO – Perspektivwechsel

Der wachsende Einfluss von LLMs/KI auf Anlageentscheidungen von Investoren

- LLMs werden zunehmend Recherche-, Vergleichs- und Vorfilter-Tool für Investoren
- Erste Berührung mit einer Equity Story findet vor dem persönlichen Kontakt statt
- LLMs verdichten Informationen aus IR-Websites, Präsentationen, Presse und Sekundärquellen

ChatGPT als Aktienanlageberater

- Täglich 20.000 bis 40.000 aktienbezogene Fragen an ChatGPT in Deutschland (eigene Angaben)
- Davon rund 15 bis 30 % von Profis (LLMs eher als ergänzende Quelle)
- 70 bis 85 % von Retail-Investoren – vor allem als Erstkontakt und Primär-Quelle

→ IR für KI: Wie schaffe ich es, meine Equity Story an die LLMs zu transportieren?

SEO war gestern – AIO ist heute

DEFINITION:

AIO (AI Optimization) beschreibt alle Maßnahmen, die es KI-Systemen ermöglichen, Inhalte zu einer Frage besser zu finden und zu „verstehen“. Dazu gehören technische Optimierung, Content-Erstellung und Offpage-Faktoren.

- Früher hat man gewollt, das Menschen uns finden (SEO – Search Engine Optimization)
→ Heute müssen Maschinen einen finden
- **Good News:** Was für den Menschen gut funktioniert, funktioniert auch für die Maschine
→ SEO als Grundlage von LLMs
- **Bad News:** Aber es gibt auch Dinge, die dem Menschen egal sind, die für die Maschine aber hochrelevant sind
- Beispiel: Deutsche Bank vs. Telekom
 - Die Deutsche Bank bietet ihre Jahresabschlüsse als PDF an
 - Sieht schön aus, für den Menschen leicht zu lesen (<https://investor-relations.db.com/reports-and-events/annual-reports/>)
 - Aber schwierig für die KI, da die Formatierung der PDFs es LLMs erschwert, diese auszulesen
 - Die Telekom bietet die Berichte auch als HTML an (<https://bericht.telekom.com/geschaeftsbericht-2024/>)
 - Folge: HTML-basierte Berichte werden viel öfter zitiert, erklärt, weiterverarbeitet und wiederverwendet
 - **Sichtbarkeit entsteht nicht im Jahresabschluss – sondern in dem, was andere daraus machen**

AIO – Tipps und Tricks

Präzision

Gebt präzise
Antworten auf
W-Fragen

Was war der
Gewinn letztes Jahr?
Wie ist der aktuelle
Kurs der Aktie?
Hohe Informations-
/Faktendichte (Zitat,
Quellengaben,
Autorenseiten etc.)

Technik

Schnelle
Ladezeiten
sicherstellen

Keine broken links
Crawling
ermöglichen

Struktur

Schema-Daten
anbieten

Definitionen,
Tabellen, Listen
FAQ, How to etc.
Jahresabschluss als
HTML
Sprache muss nicht
mehr „schön“,
sondern effizient sein

Vertrauen

E-E-A-T-Modell
(Experience – Expertise
– Authoritativeness –
Trustworthiness)

Content von
Experten
Autor
vertrauenswürdig
und namentlich
erwähnt
Publikationen,
Fachartikel

Backlinks

Themenrele-
vante Quellen

die auf mich
verweisen
Marken-
erwähnungen

IR AIScan am Beispiel Borussia Dortmund

	ChatGPT	Gemini	Claude
KAUFEMPFEHLUNG	Hold	Buy	Hold (!)
SENTIMENT	60.0 (+7.1%)	59.0 (+6.5%)	47.0 (+7.6%)
ZIELWERT AKTIE (1 Monat)	3,49 € (-1.1%)	3,55 € (+2.0%)	3,55 € (+0.9%)

- Tagesaktuelles Monitoring der 3 wichtigsten LLMs ChatGPT, Gemini & Claude
- Sicht der LLMs auf mein eigenes Unternehmen und meine Peers
- Sentiment-Analyse, Kaufempfehlungen, Kursziele
- Analyse von Wertwechsel und Empfehlungsänderungen
- Peer Group Vergleich →

		ChatGPT		
	Aktienwert	Empfehlung	Sentiment	Zielwert (1 Monat)
Juventus Turin	2,41 €	Hold	58.0	2,60 €
Manchester United	14,43 €	Hold	63.0	15,57 €
Borussia Dortmund GmbH & Co KGaA	3,29 €	Hold	60.0	3,49 €
OVERALL WINNER		MANCHESTER UNITED PLC (MANU)		

IR AIScan am Beispiel Borussia Dortmund

- Detail-Analyse nach Anleger-Typen

1. Marken-Enthusiast

Motivation: Emotionale Bindung zur Marke

2. Wachstums-Strategie

Motivation: Überdurchschnittliches Wachstum

...

	ChatGPT	Gemini	Claude
KAUFEMPFEHLUNG	Hold	Buy	Hold (!)
SENTIMENT	62.0 (+10.7%)	55.0 (-1.8%)	58.0 (+31.8%)
ZIELWERT AKTIE (1 Monat)	3,38 € (-4.2%)	3,55 € (+2.0%)	3,55 € (+0.9%)

- Unser Angebot: Wir setzen den IR AIScan testweise und unverbindlich für Ihr Unternehmen und Ihre Peer um.

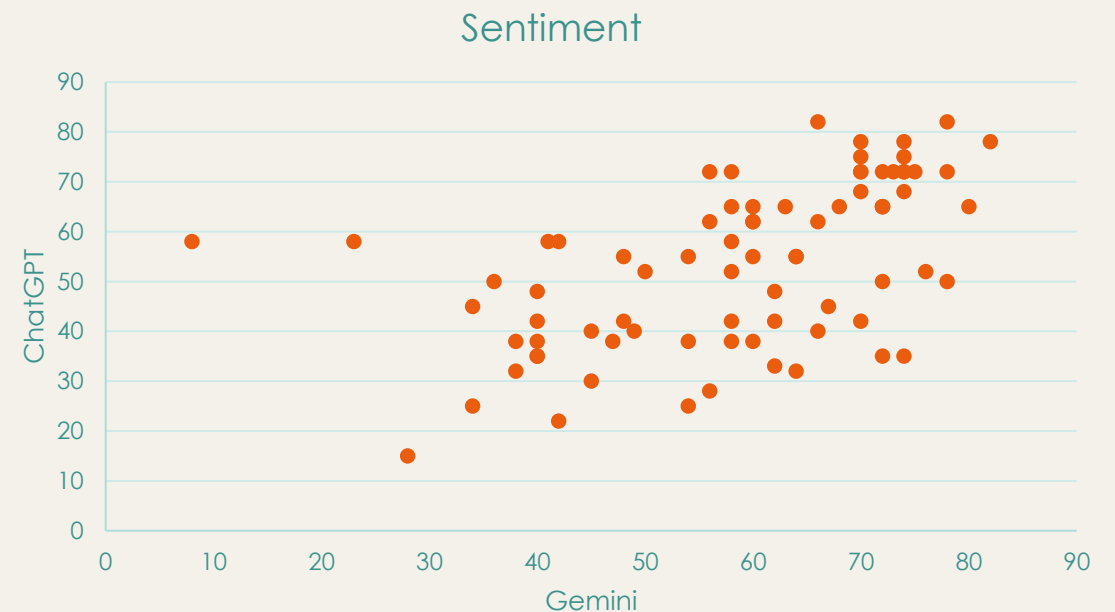
Wo stehen Sie? – Der IR AIScan

Erwartete Aktien-Rendite im nächsten Monat

ChatGPT	Gemini	Claude
5,63%	5,01%	7,29%

Empfehlungen der KI

	ChatGPT	Gemini	Claude
Buy	28%	28%	35%
Hold	62%	47%	42%
Sell	10%	24%	23%



- Gute Nachricht: Glauben wir der KI, wird der nächste Monat ziemlich gut.
- Aber: große Streuung über Modelle – wie wir Menschen sind sich auch die KI-Modelle uneinig
große Streuung innerhalb eines Modells, je nachdem wer fragt

Wo stehen Sie? – Leaderboard

ChatGPT	Gemini	Claude
United Labels AG	United Labels AG	Evotec SE
Elbstein AG	Scout24 SE	Ernst Russ AG
net digital AG	net digital AG	Deutsche EuroShop AG
Ernst Russ AG	Ernst Russ AG	United Labels AG
TAG Immobilien AG	Evotec SE	Bijou Brigitte AG

→ Die Performance-Erwartung (und damit auch die Empfehlungen) der 3 führenden LLMs variieren stark



Zukunft der IR

Macht KI IR-Manager und IR-Beratungen
überflüssig?



Steffen Pawlitzki
Leader Consulting – Data & AI



Dr. Thomas Johann
Scientific Advisor

Big Data. Smart gemacht.

BrainNova ist Ihr Spezialist für Künstliche Intelligenz und smarte Unternehmenslösungen.

Unser Fokus liegt auf der Entwicklung und Integration von KI-Anwendungen, die Prozesse automatisieren, Potenziale sichtbar machen und Ihr Unternehmen nachhaltig stärken.

Mit uns verwandeln Sie Daten in Handlung. Wir entwickeln KI-Lösungen, die Ihnen helfen, schneller fundierte Entscheidungen zu treffen, Ihre Ressourcen effizient einzusetzen und Wettbewerbsvorteile nachhaltig auszubauen.

Kontakt



Frank Ostermair
frank.ostermair@ir4value.de
+49 151 59972638



Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.

Ihr Kontakt zu uns:

meet2vote AG

Marienplatz 1

84347 Pfarrkirchen

T +49 155 652 285 33

M info@meet2vote.de