GÖRG

IHRE WIRTSCHAFTSKANZLEI

LEGAL UPDATE KAPITALMARKTRECHT

München, 3. Juni 2026

Erleichterungen für KMU beim Downlisting in Frankfurt

Änderungen der AGB der Deutschen Börse AG für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse

Tobias Reichenberger, Joel Iyare

Durch mehrere Maßnahmen sowohl auf europäischer als auch nationaler Ebene soll der Kapitalmarkt dereguliert werden, um die Attraktivität für Emittenten und Investoren zu erhöhen. So wurde am 14. November 2024 das Gesetzespaket zum EU Listing Act veröffentlicht, dessen Regelungen teilweise bereits in Kraft getreten sind und insbesondere im Bereich des Prospektrechts und in der EU-Marktmissbrauchsverordnung den Regulierungsaufwand für Emittenten reduzieren. Nun sollen auch durch das Standortfördergesetz weitere Erleichterungen hinzukommen, unter anderem für börsennotierte KMU. So wurde § 39 Abs. 2 BörsG dahingehend neugefasst, dass ein Downlisting vom regulierten Markt in den KMU-Wachstumsmarkt ein Erwerbsangebot nicht erfordert. Auf diese Gesetzesänderungen reagiert die Deutsche Börse AG nun mit Änderungen der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Deutsche Börse AG für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse (im Folgenden „**AGB FWB**“), die am 12. Juni 2026 wirksam werden. Hiervon betroffen sind Regelungen bezüglich der Einbeziehung von Nichtaktien ins Quotation Board und von Aktien und Anleihen in Scale.

Einbeziehungen von Nichtaktien ins Quotation Board

Durch den neu eingefügten § 8 Abs. 6 S. 2 AGB FWB tritt die Rücknahmefiktion für Nichtaktien im Quotation Board nicht erst wie zuvor nach sechs, sondern bereits nach einem Monat nach Stellung des Einbeziehungsantrags ein. Dies betrifft alle neu gestellten Anträge ab dem 12. Juni 2026.

§ 9a AGB FWB a.F., der besondere Voraussetzungen für den Antrag auf Einbeziehung von Wertpapieren in das Quotation Board enthält, wurde gestrichen und in das Benutzerhandbuch eListing integriert, da er nur den technischen Verfahrensablauf zum Zuteilungsverfahren beschreibt.

Einige ungeschriebene, aber in der Praxis von den Antragstellern bereits geforderte Einbeziehungsvoraussetzungen wurden in § 11 Abs. 1 lit. c) und Abs. 3 AGB FWB aufgenommen. Der neu gefasste Abs. 1 lit. c) sieht zum einen vor, dass zusätzlich zu dem sog. „Formblatt Emittentendaten“ eine Eröffnungsbilanz bzw. der letzte geprüfte Jahresabschluss sowie Wertpapierbedingungen einzureichen

sind. Zum anderen ist anstelle des Formblatts Emittentendaten auch die Vorlage eines gestatteten Wertpapier-Informationsblatts zulässig. Der Abs. 3 enthält nun auch die Konkretisierung, dass für Fondsanteile neben der Voraussetzung, dass ihr öffentlicher Vertrieb in Deutschland gestattet wurde, auch gefordert wird, dass dem Einbeziehungsantrag eine aktuelle Übersicht über die Zusammensetzung des Fonds beigefügt ist.

Einbeziehung von Aktien in Scale

Um die Durchlässigkeit zwischen dem regulierten Markt und dem KMU-Wachstumsmarkt Scale zu erhöhen und Unternehmen, die eine entsprechende Marktkapitalisierung nicht vorweisen können, den Weg in Scale zu öffnen, wurde § 17 Abs. 1 lit. d) AGB FWB a.F. gestrichen. Diese Regelung sah vor, dass die Einbeziehung von Aktien in Scale unter anderem nur dann erfolgen kann, wenn der voraussichtliche Kurswert der einzubeziehenden Aktien oder Aktien vertretenden Zertifikate zum Zeitpunkt der Einbeziehung in den Handel mindestens EUR 30 Mio. beträgt.

Zudem wurde die Streubesitzanforderung in Scale gemäß § 17 Abs. 1 lit. d) AGB FWB a.F. angepasst. Die Streuung gilt nun als ausreichend, wenn mindestens 10 % des Gesamtnennbetrags, bei nennwertlosen Aktien oder Aktien vertretenden Zertifikaten der Stückzahl, der einzubeziehenden Aktien vom Publikum gehalten werden. Dadurch sollen die Voraussetzungen für den Zugang zum Kapitalmarkt der Deutschen Börse AG segmentunabhängig angeglichen werden.

Auch für den Vertrag zwischen Capital Market Partner und Scale Emittenten gibt es nun Erleichterungen. Während bisher für die gesamte Dauer der Einbeziehung ein Capital Market Partner vorzuhalten war, ist der Vertrag künftig lediglich ab dem Zeitpunkt der Einbeziehung sowie für die ersten beiden vollen Kalenderjahre nach der Einbeziehung verpflichtend. Hierdurch sollen die Kosten und Zugangshürden für Emittenten minimiert werden.

Aufgrund der vorgenannten Regelung wurde auch § 17 Abs. 3 lit. j AGB FWB angepasst. Zukünftig ist es Emittenten mit Sitz im Ausland möglich, einen Empfangsbevollmächtigten im Inland zu benennen, auch wenn dieser nicht der betreuende Capital Market Partner ist.

Der neu eingeführte § 18 AGB FWB i.V.m. Anlage 2b zu den AGB FWB schafft erleichterte Einbeziehungsvoraussetzungen beim Downlisting. Der neue § 18 AGB FWB setzt voraus, dass

a. die Aktien oder Aktien vertretenden Zertifikate zum Zeitpunkt der Antragstellung mehr als 18 Monate ununterbrochen zum regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse oder an einem anderen geregelten Markt i.S.d. Art. 4 Abs. 1 Nr. 21 der Richtlinie 2014/65/EU zugelassen waren,

b. im Zusammenhang mit dieser Zulassung ein nach den dort geltenden Vorschriften gebilligter Prospekt veröffentlicht wurde,

c. ein Einbeziehungsdokument gemäß Anlage 2b erstellt und gemäß § 40 Abs. 1 AGB FWB veröffentlicht wurde,

d. der Emittent die laufenden Pflichten aus der Zulassung zum regulierten Markt eingehalten hat und

e. der antragstellende Capital Market Partner bestätigt, dass ihm keine Umstände bekannt sind, aus denen sich eine nicht ordnungsgemäße Pflichterfüllung des Emittenten ergibt.

Angaben, die die Finanzlage und Zukunftsaussichten des Emittenten betreffen, werden in das Einbeziehungsdokument einbezogen, indem auf die gemäß § 17 Abs. 3 lit. c) bzw. § 17 Abs. 3 lit. d) AGB FWB einzureichenden Abschlüsse und Lageberichte verwiesen wird. Zudem ist der Emittent verpflichtet, jede bedeutende Veränderung in der Finanzlage, die seit der Veröffentlichung des letzten Abschlusses eingetreten ist, anzugeben.

Hinweis: Die Übergangsbestimmung in § 45 Abs. 1 AGB FWB regelt das Inkrafttreten der verkürzten Frist.

Ferner sieht § 21 Abs. 1 lit. c) AGB FWB nach seiner Änderung nun eine kürzere Pflichtzeit für die Erstellung der Finanzanalysen (Research Updates) vor. Nach Ablauf des zweiten vollen Kalenderjahres nach der Einbeziehung ist die Erstellung von weiteren Finanzanalysen dem Emittenten freigestellt. Anlass für diese Anpassung ist die Revision der MiFID-II-Unbundling-Vorgaben durch den EU-Gesetzgeber.

Auch das Kündigungsrecht der Scale Emittenten wurde mit dem neu eingefügten § 27 Abs. 2a AGB FWB angepasst. Die Kündigung ist nur noch unter den Voraussetzungen des § 39 Abs, 2 bis 6 BörsG zulässig, wenn nicht die Zulassung der Aktien oder Aktien vertretenden Zertifikate zum Handel im regulierten Markt beantragt ist. Dies entspricht dem durch das Standortfördergesetz neu eingefügten § 48a Abs. 1b BörsG.

Aufgrund der gesetzlichen Transparenzanforderungen zu Mehrstimmrechtsstrukturen im KMU-Wachstumsmarkt hat der Emittent nunmehr im Einbeziehungsdokument sowie in Anlage 4 „Unternehmenskurzportrait“ für die Einbeziehung in Scale anzugeben, ob Mehrstimmrechtsaktien bestehen.

Einbeziehung von Anleihen in Scale

Da für eine Einbeziehung von Anleihen in Scale und im Basic Board nur eine geringe Nachfrage besteht, wurden diese Angebote eingestellt. In diesem Zusammenhang wurden § 19 AGB FWB (Einbeziehungsvoraussetzungen für Anleihen) sowie § 22 AGB FWB (Einbeziehungsfolgepflichten für Anleihen) gestrichen; weitere anleihebezogene Regelungen in den AGB FWB wurden entsprechend angepasst.

Fazit

Die Änderungen der AGB FWB sind zu begrüßen. Sie setzen die auf europäischer und nationaler Ebene angestoßenen Deregulierungsbestrebungen konsequent um und tragen dazu bei, den Kapitalmarktzugang für Emittenten – insbesondere für KMU – spürbar zu erleichtern. Die Absenkung der Streubesitzanforderungen, der Wegfall der Mindestmarktkapitalisierung für die Einbeziehung in Scale, die Flexibilisierung der Capital Market Partner-Pflicht sowie die Einführung eines erleichterten Einbeziehungsverfahrens beim Downlisting sind sinnvolle Maßnahmen, um die Durchlässigkeit zwischen reguliertem Markt und KMU-Wachstumsmarkt zu erhöhen und die Attraktivität des Frankfurter Kapitalmarkts zu stärken.

Es bleibt jedoch abzuwarten, wie sich die Änderungen in der Praxis bewähren werden. Insbesondere die Frage, ob die verkürzte Bearbeitungsfrist von einem Monat für Einbeziehungsanträge von Nichtaktien im Quotation Board in der Praxis ausreicht sowie die Auswirkungen der reduzierten Research-Pflicht auf die Informationsversorgung von Investoren werden sich erst im Laufe der Zeit zeigen. Gleiches gilt für die Nutzung des neuen Downlisting-Verfahrens nach § 18 AGB FWB, dessen Praxistauglichkeit von der Bereitschaft der Emittenten abhängen wird, diesen Weg zu beschreiten.

Für weitere Informationen stehen wir Ihnen jederzeit zur Verfügung – wir unterstützen und beraten Sie gern!

Hinweis
Dieser Überblick dient ausschließlich der allgemeinen Information und kann konkreten Rechtsrat im einzelnen Fall nicht ersetzen. Sprechen Sie bei Fragen bitte Ihren gewohnten Ansprechpartner bei GÖRG an, gerne auch die Autoren Tobias Reichenberger unter +49 3090667 35 oder treichenberger@goerg.de sowie Joel Iyare unter jiyare@goerg.de. Informationen zu den Autoren finden Sie auch auf unserer Homepage www.goerg.de.

Wir verwenden das generische Maskulinum und sehen von einer Nennung aller Geschlechtsidentitäten ab, damit dieser Text besser lesbar ist, und meinen damit ausdrücklich jeden in jeder Geschlechtsidentität.

Unsere Standorte

GÖRG Partnerschaft von Rechtsanwälten mbB

BERLIN
Kantstr. 164, 10623 Berlin
Tel. +49 30 884503-0
Fax +49 30 882715-0

HAMBURG
Alter Wall 20 - 22, 20457 Hamburg
Tel. +49 40 500360-0
Fax +49 40 500360-99

FRANKFURT AM MAIN
Ulmenstr. 30, 60325 Frankfurt am Main
Tel. +49 69 170000-17
Fax +49 69 170000-27

KÖLN
Kennedyplatz 2, 50679 Köln
Tel. +49 221 33660-0
Fax +49 221 33660-80

MÜNCHEN
Prinzregentenstr. 22, 80538 München
Tel. +49 89 3090667-0
Fax +49 89 3090667-90