

LEGAL, RESTRUKTURIERUNG & SANIERUNG

von Dr. Christian Becker, Rechtsanwalt und Partner, und
Dr. Lutz Pospiech, Rechtsanwalt und Partner, GÖRG Partnerschaft von Rechtsanwälten

Der EU Listing Act – neue Handlungsspielräume auch für Anleiheemittenten

Am 14. November 2024 wurde das Gesetzespaket zum EU Listing Act im Amtsblatt der EU veröffentlicht. Der EU Listing Act bringt eine Reihe von Änderungen mit sich, die insbesondere auch für Anleiheemittenten von Bedeutung sind. Einige der neuen Regelungen treten nun in der ersten Jahreshälfte 2026 in Kraft.



Dr. Christian Becker (li.)

ist Rechtsanwalt und Partner am Münchner Standort von **GÖRG Partnerschaft von Rechtsanwälten mbB**. Er berät national und international tätige Unternehmen im Gesellschaftsrecht. Seine Beratungsschwerpunkte liegen dabei in den Bereichen M&A, Private Equity, Kapitalmarktrecht und (Anleihe-) Restrukturierungen. In seiner Rolle als Gastdozent an der Frankfurt School of Finance & Management teilt er sein umfangreiches Wissen und seine praktischen Erfahrungen ferner mit Studierenden und Fachleuten.

Dr. Lutz Pospiech

ist Rechtsanwalt und Partner am Münchner Standort von **GÖRG Partnerschaft von Rechtsanwälten mbB**. Er berät nationale und internationale Unternehmen in den Bereichen Gesellschaftsrecht und M&A, insbesondere auch im Zusammenhang mit Kapitalmarkttransaktionen (ECM/DCM) und Hauptversammlungen. Seine Beratungsschwerpunkte liegen im Aktien- und Kapitalmarktrecht. Über besondere Expertise verfügt er zudem bei Unternehmensanleihen.

I. Regelungsziele und -inhalte

Das Gesetzespaket zum EU Listing Act besteht aus der Verordnung (EU) 2024/2809 sowie den beiden Richtlinien (EU) 2024/2810 und (EU) 2024/2811. Ziel dieser Gesetze ist es, die Attraktivität der europäischen Kapitalmärkte zu erhöhen. Zentraler Ansatzpunkt dafür ist, den Regulierungsaufwand für Emittenten zu verringern. Dies soll zum einen durch Änderungen im Bereich des Prospektrechts – vor allem durch wesentliche Vereinfachungen im Hinblick auf den Umfang und die Form von Wertpapierprospekten (Primär- und Sekundäremissionen) – erreicht werden (dazu unter II.). Zum anderen sieht der EU Listing Act hierfür Anpassungen der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 (EU-Marktmissbrauchsverordnung; „MAR“) vor (dazu unter III.).

II. Erleichterungen im Prospektrecht

Eine der zentralen Änderungen ist die Vereinfachung des Prospektrechts, um das öffentliche Angebot und/oder die Zulassung von Wertpapieren an den Börsen effizient und flexibel zu gestalten. Sowohl Emittenten als auch Investoren können vom schnelleren Zugang profitieren.

1. Prospektfreie Angebote

Der EU Listing Act erweitert die bestehenden Möglichkeiten zum prospektfreien öffentlichen Angebot von Wertpapieren. Bisher war es möglich, innerhalb von zwölf Monaten Wertpapiere im Gesamtwert von bis zu 8 Mio. EUR prospektfrei anzubieten. Dieser Gesamtwert steigt nun ab dem 5. Juni 2026 auf 12 Mio. EUR. Die Erstellung eines Wertpapierinformationsblatts (WIB) in Form von maximal drei DIN-A4-Seiten bleibt erforderlich.

Zur Berechnung dieses Gesamtwerts ist im EU Listing Act vorgesehen, dass alle öffentlichen Angebote zum aktuellen Zeitpunkt oder innerhalb der letzten zwölf Monate vor dem Zeitpunkt eines neuen öffentlichen Angebots von Wertpapieren des Emittenten oder Anbieters einbezogen werden. Maßgeblich sind dabei allein die Angebote, nicht die tatsächlich verkauften Wertpapiere.

2. Prospektausnahmen bei Sekundäremissionen

Der EU Listing Act erhöht zudem den prozentualen Schwellenwert für das prospektfreie Angebot von Wertpapieren,

die zum Handel an einem geregelten Markt oder einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen werden sollen. Sind die angebotenen Wertpapiere mit bereits zum Handel am selben Markt zugelassenen Wertpapieren fungibel, so ist ein prospektfreies Angebot nunmehr dann möglich, wenn die neu angebotenen Wertpapiere über einen Zeitraum von zwölf Monaten weniger als 30% der Anzahl der Wertpapiere ausmachen, die bereits zum Handel am selben geregelten Markt zugelassen sind. Neue Voraussetzung für diese volumenmäßig beschränkte Prospektausnahme ist jedoch, dass der Emittent zum Zeitpunkt des öffentlichen Angebots kein Restrukturierungs- oder Insolvenzverfahren durchlaufen darf. Soll diese Prospektausnahme genutzt werden, bedarf es einer kurzen Kapitalmarktinformation seitens des Emittenten über das Angebot in Form von maximal elf DIN-A4-Seiten, die sich nach den Anforderungen des Anhangs IX der Verordnung (EU) 2024/2809 richtet. Diese Kapitalmarktinformation muss zwar bei der BaFin hinterlegt werden, eine Genehmigung seitens der BaFin ist aber nicht notwendig.

Mit der Ausdehnung der Ausnahmen für das prospektfreie Angebot von Wertpapieren wurden auch die Ausnahmen für die prospektfreie Zulassung von Wertpapieren erweitert. Für Sekundäremissionen gilt durch den EU Listing Act, dass prospektfreie Angebote und Zulassungen auch über die 30%-Schwelle hinaus möglich sind. Diese Möglichkeit besteht dann, wenn die Wertpapiere des Emittenten mindestens 18 Monate ununterbrochen an einem regulierten Markt oder einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen waren, bevor das (neue) Angebot oder die Zulassung erfolgt. Um von der Ausnahme Gebrauch zu machen, dürfen die öffentlich angebotenen Wertpapiere nicht im Rahmen einer Übernahme infolge eines Tauschangebots, einer Verschmelzung oder einer Spaltung ausgegeben werden. Außerdem darf sich der Emittent nicht in einem Restrukturierungs- oder Insolvenzverfahren befinden. Er muss zudem eine Kapitalmarktinformation veröffentlichen.

3. Neue Prospektformate

Im Zusammenhang mit einer Sekundäremission besteht daneben die Möglichkeit, einen EU-Folgeprospekt zu veröffentlichen. Dies empfiehlt sich insbesondere dann, wenn die Voraussetzungen einer der zuvor dargestellten Prospektausnahmen nicht vorliegen. Dieser EU-Folgeprospekt darf maximal 50 DIN-A4-Seiten umfassen und auch dann genutzt werden, wenn sich der Emittent in einem Restrukturierungs- oder Insolvenzverfahren befindet. Voraussetzung ist allerdings, dass die Wertpapiere des Emittenten bereits seit mindestens 18 Monaten zum Handel an einem regulierten Markt oder einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen sind.

Für KMU hat der EU Listing Act zudem die Möglichkeit eines auf 75 DIN-A4-Seiten begrenzten EU-Wachstumsemissionsprospekts geschaffen. KMU können davon Gebrauch machen, wenn sie (nur) ein öffentliches Angebot von Wertpapieren beabsichtigen, nicht aber die Zulassung der Wertpapiere zu einem regulierten Markt. Voraussetzung für die Verwendung eines EU-Wachstumsemissionsprospekts ist, dass die Wertpapiere an einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen sind oder zukünftig zugelassen werden sollen und deren geplantes Emissionsvolumen 50 Mio. EUR nicht übersteigt.

Die inhaltlichen Anforderungen des EU-Folgeprospekts und des EU-Wachstumsemissionsprospekts richten sich nach den in Anhang IV und V bzw. Anhang VII und VIII der Verordnung (EU) 2024/2809 festgelegten Mindestangaben. Sowohl der EU-Folgeprospekt als auch der EU-Wachstumsemissionsprospekt haben dabei unter anderem die vereinfachte Anforderung, dass sie nur die Finanzinformationen enthalten müssen, die in den letzten zwölf Monaten vor der Billigung des Prospekts veröffentlicht wurden.

Für die Veröffentlichung eines „gewöhnlichen“ Wertpapierprospekts gilt künftig eine maximale Seitenanzahl inklusive der Zusammenfassung und der durch Verweis einbezogenen Insiderinformationen von 300 DIN-A4-Seiten.



Foto: © freepik

III. Anpassung der MAR

1. Änderung der Offenlegungspflicht von Zwischenschritten

Als eine der zentralen Vorschriften regelt Art. 17 I MAR die Anforderungen an die Art und Weise, wie Insiderinformationen unverzüglich mittels Ad-hoc-Mitteilung offenzulegen sind.

Insiderinformationen sind nicht öffentlich bekannte präzise Informationen, die direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten von Finanzinstrumenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente betreffen und die, wenn sie öffentlich bekannt würden, geeignet wären, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder damit verbundener derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen. Nach einer grundlegenden Entscheidung

des Europäischen Gerichtshofs (EuGH) in Sachen Gettl/Daimler können auch Zwischenschritte auf dem Weg zu einer geplanten Maßnahme für sich genommen Insiderinformationen darstellen. Ist dies der Fall, soll die Offenlegungspflicht nicht nur für die am Ende geplante Maßnahme, sondern auch für den fraglichen Zwischenschritt gelten. Diese Rechtsprechung hat der Europäische Gesetzgeber in der Folge in Art. 7 II und III MAR ausdrücklich kodifiziert. Die etwaigen Meldepflichten bereits bei den Zwischenschritten führten jedoch zu einem erheblichen Aufwand für Emittenten, der durch den EU Listing Act nun wieder vereinfacht werden soll. Konkret sieht der EU Listing Act vor, dass grundsätzlich nur noch der letzte Umstand oder das letzte Ziel und nicht jeder Zwischenschritt veröffentlichungspflichtig ist. Wird jedoch die Vertraulichkeit nicht (mehr) gewahrt, so sind auch Zwischenschritte weiterhin sofort zu veröffentlichen, sofern sie ihrerseits Insiderinformationen darstellen.

2. Konkretisierung der Voraussetzungen für einen Aufschubbeschluss

In Bezug auf den Aufschub der Veröffentlichung von Insiderinformationen nach Art. 17 IV MAR wird durch den EU Listing

Act ferner das abstrakte Kriterium der „Irreführungsmöglichkeit“ konkretisiert. Ein Aufschub der Offenlegung einer Insiderinformation ist von nun an nur dann möglich, wenn die Insiderinformation nicht im Widerspruch zu der letzten öffentlichen Bekanntmachung oder einer anderen Art von Kommunikation des Emittenten zu derselben Angelegenheit steht, auf die sich die Insiderinformation bezieht. Auch diese Änderung in Art. 17 IV MAR greift ab dem 5. Juni 2026.

3. Änderung zum Schwellenwert zu Eigengeschäften bei „Directors’ Dealings“

Art. 19 I MAR regelt, dass Führungskräfte und alle mit diesen in enger Beziehung stehende Personen dem Emittenten und der BaFin als zuständiger Behörde Eigengeschäfte mit Wertpapieren des Emittenten unverzüglich – spätestens jedoch innerhalb von drei Geschäftstagen nach dem Datum des Geschäfts – melden müssen. Die Schwelle für meldepflichtige Eigengeschäfte wurde durch den EU Listing Act von 5.000 auf 20.000 EUR angehoben. Der nationale Gesetzgeber, der die Schwelle in Deutschland zuvor bereits auf 20.000 EUR angehoben hatte, kann sie noch weiter auf 50.000 EUR anheben.

Die BaFin hat am 27. Oktober 2025 bekannt gegeben, dass sie beabsichtigt, die Meldeschwelle für Directors’ Dealings durch den Erlass einer Allgemeinverfügung auf 50.000 EUR anzuheben. Die Änderung soll mit Wirkung zum 1. Januar 2026 in Kraft treten. Mit der Anhebung des Schwellenwerts verfolgt die BaFin das Ziel, ein angemessenes Gleichgewicht zwischen Transparenzgebot sowie der Anzahl der Mitteilungen an die zuständige Behörde und die Öffentlichkeit herzustellen.

IV. Fazit

Die Relevanz des EU Listing Act ist auch im Bereich börslich handelbarer Anleihen nicht zu verkennen. Die Erweiterung der Prospektausnahmen und die Einführung der neuen Prospektformate ermöglichen es, Anleihen mit geringerem administrativem Aufwand zu emittieren. Auch die Anpassungen der MAR dürften in der Praxis zu einer Entlastung führen. Insgesamt lässt sich festhalten, dass der EU Listing Act vielversprechende Ansätze enthält, die insbesondere für kleinere Unternehmen, die auf dem Kapitalmarkt aktiv werden wollen, neue Möglichkeiten eröffnen.

