WAHL

LAW FIRM

WAHL-Leitfaden Kapitalmarkt

4. November 2026 I WAHL Legal Alert Nr. 30 I Kapitalmarktrecht

Neues Kapitalmarktgesetz: leichterer Weg an die Börse – und Regeln für Aktien, die das kroatische Recht noch nicht kennt

Am 28. Oktober 2026 wurde das Gesetz zur Änderung und Ergänzung des Kapitalmarktgesetzes (Narodne novine Nr. 123/2026) veröffentlicht, mit dem das EU-Listing-Act-Paket umgesetzt wird. Es tritt am 5. November 2026 in Kraft.

Ziel ist ein schnellerer Zugang zum Kapitalmarkt, vor allem für KMU – mit einer unerwarteten Wendung.

Leichterer Börsenzugang

Die Änderungen des Kapitalmarktgesetzes[1] senken die Einstiegshürden für Emittenten:

- **Prospekt:** Öffentliche Angebote unter 12 Mio. EUR (EU-weit, je Emittent oder Anbieter, binnen 12 Monaten; bisher 8 Mio. EUR) sind prospektfrei, sofern sie keiner Notifizierung nach Art. 25 der Verordnung (EU) 2017/1129 unterliegen. Diese Prospektbefreiung gilt nicht für die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt."
- **Streubesitz:** Für die Zulassung von Aktien zum Handel an einem geregelten Markt müssen mindestens 10 % des gezeichneten Kapitals der betreffenden Aktiengattung im Publikum gestreut sein (bisher 25 % für den Amtlichen Markt; für den Regulären Markt keine gesetzliche Schwelle).
- **Weniger Berichterstattung:** Der Bericht für das zweite Quartal kann den Halbjahresfinanzbericht ersetzen, wenn er auch die Angaben für die ersten sechs Monate sowie die Erklärung enthält, dass er nicht geprüft wurde. Die Frist für die Berichte über die ersten drei Quartale wird von einem Monat auf 45 Tage verlängert.

[1] Gesetz zur Änderung und Ergänzung des Kapitalmarktgesetzes, Narodne novine Nr. 123/2026; Kapitalmarktgesetz (Zakon o tržištu kapitala), Narodne novine Nr. 65/2018, 17/2020, 83/2021, 151/2022, 85/2024, 126/2025, 45/2026 und 123/2026 („**Gesetz**").

- **KMU-Wachstumsmarkt:** nun auch als gesondertes MTF-Segment möglich.

Auch beim Delisting gibt es Neues: Minderheitsaktionäre können die Höhe der angemessenen Abfindung nun ausdrücklich gerichtlich überprüfen lassen.

Die Wendung: Mehrstimmrechtsaktien, bevor es sie gibt

Das Gesetz führt den Begriff der Mehrstimmrechtsaktie ein und regelt Transparenzpflichten bei deren Zulassung zum Handel. Offenzulegen sind die Aktienstruktur nach Gattungen, Übertragungs- und Stimmrechtsbeschränkungen sowie – soweit der Gesellschaft bekannt – die Identität der Inhaber solcher Aktien mit mehr als 5 % der Stimmrechte. Solche Aktien sind im Handel eindeutig zu kennzeichnen.

Das kroatische Gesetz über Handelsgesellschaften kennt solche Aktien jedoch noch nicht – es folgt dem Grundsatz „eine Aktie, eine Stimme". Den endgültigen Entwurf zu dessen Änderung hat die Regierung dem Parlament erst am 29. Oktober 2026 zugeleitet; die Umsetzungsfrist der Richtlinie (EU) 2024/2810 endet am 5. Dezember 2026. Nach dem Entwurf soll das Stimmrechtsverhältnis höchstens 10:1 betragen und die Einführung eine qualifizierte Mehrheit der Hauptversammlung erfordern. Das Kapitalmarktrecht ist dem Gesellschaftsrecht damit voraus – für Gründer und Familienunternehmen ein Grund, sich schon jetzt mit einem Börsengang ohne Kontrollverlust zu befassen.

Eine zweite Chance vor der HANFA

Das Gesetz führt das Opportunitätsprinzip ein: Die Finanzaufsicht HANFA kann bei Ordnungswidrigkeiten, die nicht als besonders schwer oder schwer eingestuft sind, von der Einleitung eines Verfahrens absehen, wenn der Beaufsichtigte die Missstände spätestens bis zum Bescheid über die Aufsichtsmaßnahme beseitigt hat oder dieser fristgerecht nachgekommen ist. Dies gilt auch für vor dem 5. November 2026 begangene Ordnungswidrigkeiten, sofern die HANFA bis dahin keinen Strafantrag gestellt hat.

Für schwere Ordnungswidrigkeiten juristischer Personen nach Art. 700 liegt die Geldbuße nun zwischen 50.000 EUR und 10 % des Gesamtjahresumsatzes (bisher zwischen 5 % und 10 %).

Wichtige Fristen

- **5. November 2026** – Inkrafttreten (außer Art. 87.a Abs. 2–4);
- **5. Dezember 2026** – Research-Vereinbarungen; Umsetzungsfrist RL (EU) 2024/2810;
- **1. Januar 2027** – Anpassung der Regeln und Gebühren der Börse;
- **5. Mai 2027** – Verordnungen der HANFA; Regeln der SKDD.

Kontakt:

Branko Skerlev
+385 1/5629-767
b.skerlev@wahl.hr

Matea Miljuš Beranek
+385 1/5629-767
m.miljus-beranek@wahl.hr

Diese Publikation wurde von der Rechtsanwaltsgesellschaft WAHL & partneri d.o.o. als Information über rechtliche Neuerungen für Mandanten, Kooperationspartner und Partner erstellt. Die darin enthaltenen Informationen stellen keine Rechtsberatung dar und dürfen nicht als solche ausgelegt werden. Bei Fragen zum Inhalt dieser Publikation wenden Sie sich bitte an Ihren üblichen rechtlichen Berater.