

INVESTMENT MANAGEMENT CLIENT ALERT

SEPTEMBER 2025

Date: 29. September 2025

EU Asset Management and Investment Funds Alert

By: Dr. Philipp Riedl, Dr. Hilger von Livonius

BAFIN KONSULTIERT MERKBLATTENTWURF ZUM ERLAUBNISVERFAHREN EINER AIF-KVG

Am 9. September 2025 hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) den Entwurf eines überarbeiteten Merkblatts zum Erlaubnisverfahren für AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften veröffentlicht. Die Änderungen beabsichtigen, das Erlaubnisverfahren nach § 22 Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) zu erleichtern und zu beschleunigen.

Der Entwurf sieht weitere Ausführungen zur Beurteilung der fachlichen Eignung der Geschäftsleiter im Rahmen eines Erlaubnisverfahrens vor. Während Geschäftsleiter ein Grundverständnis für das Portfoliomanagement, das Risikomanagement und die Regulatorik der AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft aufweisen müssen, soll es ausreichend sein, wenn spezifische Kenntnisse bezüglich des Portfoliomanagements nur in Bezug auf die Vermögensgegenstände vorliegen, die der betreffende Geschäftsleiter verantwortet. Dies ist im einzureichenden Lebenslauf darzustellen. Bezüglich des Einsatzes eines Geschäftsleiters einer registrierten Kapitalverwaltungsgesellschaft („sub-threshold AIFM“) im Rahmen einer Vollerlaubnis macht die BaFin, insbesondere mit Blick auf das Risikomanagement, gewisse Vorbehalte. Es ist auch zu beachten, dass mit der Umsetzung des AIFMD-Review durch das Fondsrisikobegrenzungs-gesetz die Anforderungen an den Erlaubnis-antrag einer AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft nochmals geändert werden.

Des Weiteren konkretisiert die BaFin weiter die Anforderungen an den satzungsgemäßen Unternehmensgegenstand der Kapitalverwaltungsgesellschaft. Bei geschlossenen Publikums-AIF und Spezial-AIF sind die einzelnen verwalteten Vermögensgegenstände aufzuführen, was wohl der bisherigen Praxis entsprechen dürfte. Dabei soll aber auch auf die Vermögensgegenstände von Zweckgesellschaften und Zielfonds Bezug genommen werden.

Die Konsultation läuft bis 30. September 2025.

GESETZESENTWURF ZU CSRD-UMSETZUNGSGESETZ VERÖFFENTLICHT

Am 2. September 2025 wurde der Gesetzesentwurf der Bundesregierung zur Umsetzung der EU-Richtlinie betreffend die Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen (Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD) veröffentlicht. Die Frist zur Umsetzung der Richtlinie war bereits am 6. Juli 2024 abgelaufen. Der erste Anlauf zur Umsetzung wurde durch den Regierungswechsel beendet. Es wurde bereits ein EU-

Vertragsverletzungsverfahren gegen Deutschland eingeleitet. Die Anforderungen der CSRD wurden jedoch zuletzt auf EU-Ebene mehrfach geändert, zum Beispiel auch durch das Omnibus-Entlastungspaket Anfang 2025. Diese Änderungen des EU-Rechts sollen bereits teilweise im Gesetzesentwurf berücksichtigt werden.

Der Gesetzgeber geht davon aus, die Vorgaben der CSRD grundsätzlich 1:1 umzusetzen und den bestehenden Rechtsrahmen nur punktuell anzupassen. Die Implementierung erfolgt unter anderem durch umfangreiche Änderungen im Handelsgesetzbuch (HGB). Der Entwurf berücksichtigt bereits die Erleichterung, wonach Unternehmen, die im Jahresdurchschnitt nicht mehr als 1.000 Arbeitnehmer beschäftigen, von der Anwendung der neuen Regelungen für vor dem 1. Januar 2027 beginnende Geschäftsjahre ausgenommen sind. Von der Pflicht zur Nachhaltigkeitsberichterstattung wären auch Drittstaatenunternehmen mit inländischen Tochterunternehmen oder Zweigniederlassungen erfasst, die bestimmte Umsatzschwellen überschreiten.

Das CSRD-Umsetzungsgesetz tritt mit der Veröffentlichung im Bundesgesetzblatt in Kraft. Die Anwendung erfolgt gestaffelt rückwirkend für Unternehmen mit mehr als 1.000 Arbeitnehmer ab dem 1. Januar 2025.

BAFIN VERÖFFENTLICHT MERKBLATT ZUM ÖFFENTLICHEN ANGEBOT

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hat am 11. September 2025 ein neues Merkblatt zum Begriff des öffentlichen Angebots nach der EU-Prospektverordnung veröffentlicht, das sich an Anbieter von Wertpapieren richtet. Die BaFin hebt dabei insbesondere ihr weites Begriffsverständnis hervor, wonach ein öffentliches Angebot grundsätzlich in jeglicher Form (z.B. auch durch persönliche Gespräche oder Telefonanrufe) erfolgen könne. Es müsse dabei nur ein Mindestmaß an Information übermittelt werden, das es dem Anleger erlaube, eine Anlageentscheidung zu treffen. Dabei müssen die Informationen auch nicht alle gleichzeitig zur Verfügung gestellt werden, sondern es reiche aus, wenn die einzelnen Mitteilungen als ein zusammenhängendes Geschehen gewertet werden können. Auch können sogenannte Kollektiventscheidungen als „Summe vieler individueller Entscheidungen“ (z.B. gesellschaftsrechtliche Organentscheidungen) als eine relevante Anlageentscheidung gewertet werden. Verantwortlich für das öffentliche Angebot sei dabei die Person oder die Gruppe von Personen, von der die Initiative für die Mitteilung ausgeht, die sich somit auch vom eigentlichen Verkäufer des betreffenden Wertpapiers unterscheiden könne. Quantitativ betrachtet müsse sich die Mitteilung nur an mindestens zwei Personen richten. Der deutsche Begriff des „öffentlichen Angebots“ sei insofern leicht irreführend. So sei im Regelfall auch immer von einem öffentlichen Angebot auszugehen, sofern nicht eine der in Art. 1 Abs. 4 der EU-Prospektverordnung aufgeführten Ausnahmen einschlägig sei. Auf einen unbestimmten Personenkreis oder eine nicht bestimmbare Zahl von Personen komme es jedenfalls nicht an. In zeitlicher Hinsicht beginne das öffentliche Angebot ab dem Zeitpunkt, an dem das Mindestmaß an entscheidungsrelevanten Informationen vorliege, und ende zu dem Zeitpunkt, an dem das Wertpapier nicht mehr erworben werden könne. Die Prospektpflicht erstrecke sich somit neben dem Primärmarkt auch auf den sogenannten Sekundärmarkt. Das entsprechende Auslegungsschreiben der BaFin zum Begriff des öffentlichen Angebots von Wertpapieren vom 24. Juni 2013 sei dabei jedoch weiterhin zu berücksichtigen.

VERORDNUNG ZUR OFFENLEGUNG VON INSIDERINFORMATIONEN AUF KRYPTOMÄRKTEN VERÖFFENTLICHT

Am 28. August 2025 wurde die Verordnung zur Konkretisierung von Mitteilungspflichten zur Offenlegung von Insiderinformationen nach § 36 des Kryptomärkteaufsichtsgesetzes (Kryptomärktemitteilungs-Verordnung, KMMV) im Bundesgesetzblatt veröffentlicht.

Die Verordnung legt fest, welche Informationen in einer zu übermittelnden Insiderinformation enthalten sein müssen, wie zum Beispiel der erforderliche Wortlaut, die Medienkanäle und die Kontaktdaten für den Emittenten oder Anbieter. Nach der europäischen Kryptomärkteverordnung (MiCAR) sind Emittenten, Anbieter und Antragsteller verpflichtet, Insiderinformationen unverzüglich und vollständig zu melden.

Alle Meldungen müssen elektronisch über das auf der Website der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) beschriebene Verfahren an die BaFin übermittelt werden.

Die Verordnung trat am 29. August 2025 in Kraft und soll Marktmissbrauch verhindern und Anleger schützen.

BAFIN UND EBA ERLEICHTERN KLEINEN INSTITUTEN DIE ESG-AUFLAGEN

Am 24. September 2025 hat die BaFin eine Aufsichtsmitteilung veröffentlicht, in der sie sich ausdrücklich mit dem No-Action-Letter der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority, EBA) zu den ESG-Offenlegungspflichten einverstanden erklärt.

Der No-Action-Letter, der am 6. August 2025 veröffentlicht wurde, zielt darauf ab, für alle Institute, die kürzlich zusätzlich in den Anwendungsbereich von Art. 449a der Eigenkapitalverordnung (Capital Requirements Regulation oder CRR) aufgenommen wurden, rechtliche und operative Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem sich weiterentwickelnden ESG-Offenlegungsrahmen zu beseitigen und bis zur Veröffentlichung neuer proportional ausgestatteter Technischer Umsetzungsstandards (Implementing Technical Standards, ITS) den Status Quo beizubehalten. In diesem Zusammenhang empfiehlt die EBA, die Durchsetzung bestimmter Offenlegungsvorgaben (z.B. gemäß der Durchführungsverordnung (EU) 2024/3172) nicht zu priorisieren. Dies soll insbesondere kleinen Instituten, für die ohnehin geplant ist, in absehbarer Zukunft proportionale und somit reduzierte Anforderungen zu schaffen, eine Aussetzung bestimmter ESG-bezogener Offenlegungspflichten gewähren.

Der No-Action-Letter ermöglicht es den Regulierungsbehörden und den betroffenen Instituten somit, sich auf einen kohärenten Rahmen für die ESG-Offenlegung zu einigen und unnötig hohe Aufwände für eine lediglich zeitlich begrenzte Umsetzung zu vermeiden.

KEY CONTACTS



DR. PHILIPP RIEDL
PARTNER

MUNICH
+49.89.321.215.335
PHILIPP.RIEDL@KLGATES.COM



DR. HILGER VON LIVONIUS
PARTNER

MUNICH
+49.89.321.215.330
HILGER.LIVONIUS@KLGATES.COM

This publication/newsletter is for informational purposes and does not contain or convey legal advice. The information herein should not be used or relied upon in regard to any particular facts or circumstances without first consulting a lawyer. Any views expressed herein are those of the author(s) and not necessarily those of the law firm's clients.