



**KLEYR GRASSO**

Independent law firm





## VORWORT

Sehr geehrte Damen und Herren,  
liebe Freundinnen und Freunde des German Desk,

Zum Jahresende möchten wir die Gelegenheit nutzen, einige der Entwicklungen einzuordnen, die das Umfeld der Investmentfonds- und Asset-Management-Industrie im vergangenen Jahr geprägt haben. Für Marktteilnehmer im Bereich alternativer Investmentfonds stand dabei weniger die Einführung neuer regulatorischer Rahmenwerke im Vordergrund als vielmehr die fortlaufende Anwendung und Konkretisierung bestehender Vorgaben auf europäischer und nationaler Ebene.

Die Beratungstätigkeit des German Desk war auch in diesem Jahr in hohem Maße von grenzüberschreitenden Fragestellungen zwischen u.a. Deutschland, Schweiz, Österreich und Luxemburg geprägt.

Das luxemburgische AIFM-Regime sowie die Aufsichtspraxis der *Commission de Surveillance du Secteur Financier* (CSSF) bildeten dabei einen zentralen Bezugspunkt. In Genehmigungs- und Notifizierungsverfahren sowie in der laufenden Aufsicht zeigten sich insbesondere Anforderungen an Governance-Strukturen, Substanz, Risikomanagement und Auslagerungen als weiterhin praxisrelevant.

Die Strukturierung und Begleitung bei der Aufsetzung alternativer Investmentfonds mit deutschem Initiatoren- oder Investorenbezug blieb ein wesentlicher Bestandteil unserer Arbeit. Die Abstimmung zwischen luxemburgischem Investmentfonds- und Aufsichtsrecht, deutschen regulatorischen Vorgaben sowie investorseitigen Anforderungen erforderte auch im abgelaufenen Jahr eine sorgfältige und kontinuierliche rechtliche Koordination, sowohl bei Fondsneuaufgaben als auch bei bestehenden Strukturen. Auf die Frage, ob es tatsächlich so viele Neuaufgaben gibt, kann man im Gegensatz zu den Vorjahren tatsächlich eher positiv beantworten.

Darüber hinaus waren regulatorische Anforderungen im Bereich Nachhaltigkeit und Transparenz weiterhin Gegenstand zahlreicher Fragestellungen. ELTIF 2 konnte Erfolge verzeichnen, hier insbesondere die genannten Neuaufgaben. Defense ist ein Trend, dessen Etablierung sich aber noch zeigen muss.

Mit diesem Rundschreiben möchten wir Ihnen zum Jahresende ausgewählte regulatorische Themen und deren praktische Relevanz für die Fondsindustrie vorstellen.

Zugleich danken wir Ihnen für das entgegengebrachte Vertrauen und den fachlichen Austausch im vergangenen Jahr.

Wir wünschen Ihnen ein besinnliches Jahresende und einen guten Start in ein erfolgreiches Neues Jahr.

Wir freuen uns darauf, die Zusammenarbeit auch in 2026 fortzusetzen.

Herzlich,

Ihr German Desk / KLEYR\_GRASSO

Mevlûde-Aysun TOKBAG  
Head of Investment Funds & German Desk



## **CONTENTS**

CSSF-Rundschreiben 25/901 – Modernisierung der luxemburgischen Investmentfondspraxis .....	4
Unzulässige Einmischung von anlegern in die Geschäftsführung .....	6
CSSF-Rundschreiben 22/811 .....	10
CSSF-Rundschreiben 25/894 .....	11
Keine Artikel-6/8/9-Finanzprodukte mehr? Verständnis des neuen EU-Offenlegungsmodells .....	12
Gesetzentwurf 8628: Die Neuerungen für OGAWs und Verwaltungsgesellschaften .....	21
Unser German Desk .....	23
Kontakt .....	24



## **CSSF-RUNDSCHREIBEN 25/901 – MODERNISIERUNG DER LUXEMBURGISCHEN INVESTMENTFONDSPRAXIS**

Am 19. Dezember 2025 veröffentlichte die *Commission de Surveillance du Secteur Financier* („**CSSF**“) ihr neues Rundschreiben CSSF 25/901 („**Rundschreiben**“), das am selben Tag in Kraft getreten ist.

Das Rundschreiben ersetzt die CSSF-Rundschreiben 02/80, 07/309, 06/241 sowie die Kapitel G und I des Rundschreibens 91/75 mit Wirkung zum 19. Dezember 2025. Darüber hinaus sind Kapitel H des Rundschreibens 91/75 sowie das Rundschreiben 08/356 für Organismen für gemeinsame Anlagen nach Teil II des luxemburgischen Gesetzes vom 17. Dezember 2010 über Organismen für gemeinsame Anlagen, in der jeweils geltenden Fassung („**Teil-II-OGA**“) nicht mehr anwendbar. Während die grundlegenden Prinzipien der aufgehobenen Rundschreiben beibehalten werden, wurden diese in einem einheitlichen, modernisierten Dokument zusammengeführt und aktualisiert, um jüngsten Marktentwicklungen Rechnung zu tragen, insbesondere dem Wachstum und der zunehmenden *Retailisierung* von Private-Market-Fonds.

Das Rundschreiben ist Teil einer umfassenderen Initiative der CSSF zur Modernisierung, Klarstellung und Vereinfachung des regulatorischen Rahmens. Es wird begleitet von einer Zusammenstellung zentraler Begriffe und Konzepte, die im Bereich der Investmentfonds (mit Ausnahme von OGAW und Geldmarktfonds) verwendet werden, sowie von Erläuterungen dazu, wie die CSSF diese Begriffe versteht und anwendet.

### **1. Anwendungsbereich des Rundschreibens**

Das Rundschreiben gilt für die folgenden regulierten Investmentvehikel sowie, im Falle von Dachfonds, für deren Teilfonds:

- Spezialisierte Investmentfonds („**SIF**“) gemäß dem luxemburgischen Gesetz vom 13. Februar 2007 über spezialisierte Investmentfonds in der jeweils geltenden Fassung,
- Investmentgesellschaften für Risikokapital („**SICAR**“) gemäß dem luxemburgischen Gesetz vom 15. Juni 2004 über SICARs in der jeweils geltenden Fassung; sowie,
- Teil-II-OGA.

Das Rundschreiben findet keine Anwendung auf:

- Europäische langfristige Investmentfonds (ELTIFs),
- Geldmarktfonds,
- Fonds mit dem Label EuVECA (Europäischer Risikokapitalfonds) oder EuSEF (Europäischer Fonds für soziales Unternehmertum), sowie
- geschlossene Fonds oder Teilfonds, die vor dem Inkrafttreten des Rundschreibens zugelassen wurden.



## 2. Kernpunkte des Rundschreibens

### a) Anlage- und Fremdfinanzierungsgrenzen für SIFs und Teil-II-OGA

#### Vermarktung an nicht sachkundige Anleger

- Anlagegrenze: bis zu 25 % des Vermögens oder der gesamten Kapitalzusagen,
- Infrastrukturinvestitionen: bis zu 50 % in ein und dieselbe Infrastrukturinvestition,
- Fremdfinanzierungsgrenze: bis zu 70 % des Vermögens oder der gesamten Kapitalzusagen.

#### Vermarktung ausschließlich an sachkundige Anleger

- Anlagegrenze: bis zu 50 % des Vermögens oder der gesamten Kapitalzusagen,
- Infrastrukturinvestitionen: bis zu 70 % in ein und dieselbe Infrastrukturinvestition,
- Fremdfinanzierungsgrenze: nicht anwendbar.

### b) Aufbau- (*Ramp-up*) und Abwicklungsphase (*Wind-down*)

Für Fonds, die in Vermögenswerte investieren, die unter die OGAW-Richtlinie fallen, kann eine Aufbau-Phase von bis zu 12 Monaten vorgesehen werden.

Fonds mit Private-Market-Investitionen können von einer Ramp-up-Phase von bis zu vier Jahren profitieren, die in außergewöhnlichen Fällen um bis zu einem weiteren Jahr verlängert werden kann.

Die CSSF bestätigt, dass Fonds mit Private-Market-Investitionen in ihren Fondsdokumenten vorsehen können, dass die Anlagegrenzen während der Abwicklungsphase nicht mehr gelten.

### c) Erweiterte Transparenzanforderungen

Das Rundschreiben führt zusätzliche Offenlegungspflichten ein und verlangt, dass weitergehende Informationen in die Fondsdokumentation aufgenommen werden, wodurch die Transparenz gegenüber Anlegern und die aufsichtsrechtliche Kontrolle gestärkt werden.

## 3. Nächste Schritte:

**Fondsmanager, Sponsoren und Berater sollten die Auswirkungen des Rundschreibens auf bestehende und künftige Fondsstrukturen prüfen, insbesondere im Hinblick auf Anlagegrenzen, Fremdfinanzierung, Offenlegungspflichten sowie das Management der Lebenszyklen von Fonds (Ramp-up und Wind-down).**





## **UNZULÄSSIGE EINMISCHUNG VON ANLEGERN IN DIE GESCHÄFTSFÜHRUNG**

### **Einführung**

Diese Zeilen befassen sich mit der Frage, inwieweit Anleger eines Fonds Einfluss auf die Geschäftsführung nehmen können bzw. dürfen. Hierüber wurde in letzter Zeit viel gesprochen und geschrieben. Ich möchte es nicht missen, hierzu auch unseren #GermanDesk Standpunkt, wie auch diesbezügliche Erfahrungen zu teilen. Dabei ist zunächst wichtig, zwischen deutschen und luxemburgischen Gesetzen zu unterscheiden, wobei unser #GermanDesk nur im luxemburgischen Recht berät.

### **Rechtslage in Deutschland**

In Deutschland ist die BaFin als oberste Finanzaufsichtsbehörde für diese Fragestellung zuständig. Die BaFin definiert in ihrem Konsultationsschreiben 06/2025 „Merkblatt zur Einflussnahme von Anlegern auf Investments und Desinvestments von Investmentvermögen“ die Grenzen der Einflussnahme von Anlegern auf Anlageentscheidungen. Anknüpfungspunkt für das Merkblatt der BaFin ist § 17 KAGB; es bezieht sich also ausschließlich auf Kapitalverwaltungsgesellschaften. Danach verwalten nicht die Anleger das Investmentvermögen (keine Eigenverwaltung), sondern die Kapitalverwaltungsgesellschaft, die für die Einhaltung der Regelungen des KAGB die Verantwortung trägt. Laut Merkblatt der BaFin obliegt insbesondere die Portfolioverwaltung als eine der wichtigsten Kernaufgaben einer Kapitalverwaltungsgesellschaft selbst oder einem durch diese beauftragten Portfolioverwalter. Diese Aufgabe darf laut BaFin nicht durch die Anleger wahrgenommen werden. In der Folge bedeutet dies konkret, dass Entscheidungen darüber, welche Vermögensgegenstände für ein Investmentvermögen angeschafft oder veräußert werden sollen, nicht durch die Anleger getroffen oder erheblich beeinflusst werden dürfen. Diese Entscheidungen obliegen der Kapitalverwaltungsverwaltungsgesellschaft bzw. einem beauftragten Portfolioverwalter. Auch Weisungen der Anleger gegenüber einem Portfolioverwalter oder der Kapitalverwaltungsgesellschaft selbst hinsichtlich eines Kaufs oder Verkaufs sind unzulässig. Bei Missachtung würde ausweislich des Merkblatts eine aufsichtsrechtlich unzulässige Einflussnahme der Anleger vorliegen. Abzugrenzen hierzu ist das Aussprechen von Empfehlungen oder Investmentideen durch die Anleger. Dies ist laut BaFin grundsätzlich zulässig, soweit die finale Entscheidung bei der Kapitalverwaltungsgesellschaft oder dem Portfolioverwalter verbleibt. Dabei ist zu beachten, dass es sich tatsächlich nur um Empfehlungen handelt und nicht um versteckte Weisungen. Insoweit grenzt die BaFin also zwischen unzulässiger Entscheidungsgewalt und zulässiger Einbringung von Empfehlungen und Investmentideen ab.

Diese strengen Vorgaben finden sich teils auch in der deutschen Rechtsprechung wieder. Das Finanzgericht München hat im Rahmen des Gerichtsbescheid 7 K 1803/21 vom 07.10.2024 ausgeführt, dass der Grundsatz der Fremdverwaltung besteht und ein Investmentvermögen im Sinne des KAGB nur dann vorliegen kann, wenn die Anleger als Gruppe keine laufende Ermessens- oder Kontrollbefugnis haben, sondern diese Befugnisse an eine Kapitalverwaltungsgesellschaft ausgelagert werden.

Der Bundesverband Alternative Investments e. V. (BAI) kritisiert das Merkblatt der BaFin in einer Stellungnahme unter verschiedenen Gesichtspunkten. Insbesondere hält der BAI die Anknüpfung an §



17 KAGB für verfehlt und begründet dies damit, dass diese Norm keine Aussage zur Einmischung von Anlegern oder diesbezüglicher Konsequenzen beinhaltet. Hervorzuheben ist auch, dass laut BAI dem Merkblatt insgesamt die richtige normative Einordnung fehle. Auch merkt der BAI an, dass das Merkblatt der BaFin in manchen Aussagen hinsichtlich des Verbots der Einflussnahme zu strikt ist und legt dar, dies widerspreche in Teilen der gängigen Praxis. Hinsichtlich Investmentideen / Empfehlungen durch Anleger bestätigt der BAI, dass diese grundsätzlich zulässig sind und stimmt somit inhaltlich zumindest diesem Punkt des Merkblatts zu. Es wird darüber hinaus darauf hingewiesen, dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft sogar gegen rechtliche Verpflichtungen verstoßen könnte, wenn sie gegen eine Empfehlung der Anleger entscheiden würde. Rechtlich begründet sei dies damit, dass das Aufsichtsrecht des Finanzsektors die Vorschriften zur Geschäftsbesorgung gerade nicht überlagert. Insbesondere müsse dies berücksichtigt werden, wenn es lediglich einen Anleger gäbe, weil dann sein Interesse dem gesamten Anlegerinteresse entsprechen würde, sodass seine Empfehlungen zwingend berücksichtigt werden müssten. Differenzierend führt der BAI jedoch aus, dass dies bei mehreren Anlegern anders zu handhaben wäre, weil in dem Fall insgesamt das Anlegerinteresse durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft zu ermitteln wäre und ein einzelnes Anlegerinteresse demnach kein hohes Gewicht beigemessen werden dürfte.

Im Ergebnis teilt der BAI dennoch die Ansicht der BaFin, dass die Letztentscheidung über Transaktionen aufsichtsrechtlich bei der Kapitalverwaltungsgesellschaft bzw. bei einem beauftragten Portfolioverwalter liegt. Uneins ist man sich zwischen BaFin und BAI hinsichtlich der Reich- und Tragweite der Anlegereinbindung.

Soweit zur deutschen Rechtslage aus unserer Sicht, nun zu uns nach Luxemburg:

### Rechtslage in Luxemburg

Auch wenn es sich bei dem Merkblatt der BaFin und der Stellungnahme des BAI um Schreiben für deutsche Kapitalverwaltungsgesellschaften handelt, kann dies auch für deutsche institutionelle Anleger von grenzüberschreitenden Fondsstrukturen eine interessante Lektüre sein, um ein grundlegendes Verständnis für dieses Spannungsfeld zu schaffen.

In Luxemburg gelten insbesondere RAIF (Reservierter Alternativer Investment Fonds) und SIF (Spezialisierter Investmentfonds) als beliebte Fondsprodukte, da diese unter anderem als alternative Investmentfonds (AIF = ein Organismus für gemeinsame Anlagen, der bei einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäss einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren) steuerliche Vorteile genießen.

*Bei einem RAIF handelt es sich um ein unreguliertes kollektives Anlageinstrument, das es seit 2016 in Luxemburg gibt. Ein RAIF ist unter anderem deshalb attraktiv, weil er innerhalb weniger Wochen gegründet und einsatzbereit sein kann, während er von einem AIFM – einem Verwalter alternativer Investmentfonds – verwaltet wird. Zudem unterliegt der RAIF keiner Produktzulassung durch die CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier) und bietet eine hohe Flexibilität bei der Wahl der Anlagestrategien und -strukturen. RAIFs können in verschiedene Anlageklassen investieren, wie beispielsweise Private Equity, Immobilien, Hedgefonds und andere alternative Anlageformen. Bei einem SIF handelt es sich in der Regel ebenfalls um einen AIF, der in alle Arten von Vermögenswerten investieren kann. Dieser*



*unterliegt jedoch im Gegensatz zum RAIF einer Produktzulassung und fortwährenden Kontrolle durch die CSSF.*

Fonds in Form eines RAIF oder eines SIF unterliegen grundsätzlich keiner Körperschafts- oder Gewerbesteuer. Hierfür müssen die Fonds jedoch bestimmte Vorgaben und Voraussetzungen erfüllen, die sich in erster Linie aus der Definition eines AIF des Artikels 1 (39) des Gesetzes vom 12. Juli 2013 über Verwalter alternativer Investmentfonds, wie abgeändert, ergeben. Mit diesem wurde die AIFMD (= Alternative Investment Fund Managers Directive, 2011/61/EU) in nationales Recht umgesetzt, worin die Zulassung und die Tätigkeiten von AIFM geregelt werden. Durch verschiedene Leitlinien und FAQs hat die ESMA (European Securities and Markets Authority) zusätzliche Erläuterungen veröffentlicht.

Die ESMA konkretisiert in ihren "Guidelines on key concepts of the AIFMD" (ESMA/2013/611) die Merkmale eines AIF und führt aus, wann es sich um einen solchen handelt. Unter anderem dürfen die Anleger – jedenfalls als Gruppe – keine laufende Ermessens- bzw. Kontrollbefugnis hinsichtlich des Fonds besitzen.

*In den Leitlinien führt die ESMA zu „Organismus für gemeinsame Anlagen“ wie folgt aus: Wenn ein Organismus alle nachstehend aufgeführten Merkmale aufweist, sollte daraus nachweislich hervorgehen, dass der Organismus ein Organismus für gemeinsame Anlagen im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe a der AIFMD ist. Dabei handelt es sich um folgende Merkmale: (a) Der Organismus verfolgt keinen allgemein-kommerziellen oder -industriellen Zweck; (b) der Organismus bündelt das bei seinen Anlegern zum Zweck der Anlage beschaffte Kapital im Hinblick auf die Erzielung einer Gemeinschaftsrendite für diese Anleger; und (c) die Anteilseigner des Organismus besitzen – als Gruppe – keine laufende Ermessens- bzw. Kontrollbefugnis. Die Tatsache, dass einem oder mehreren, jedoch nicht allen vorstehend genannten Anteilseignern eine laufende Ermessens- bzw. Kontrollbefugnis gewährt wurde, sollte nicht als Nachweis dafür herangezogen werden, dass es sich bei dem Organismus nicht um einen Organismus für gemeinsame Anlagen handelt.*

*Die ESMA bestimmt den Begriff „laufende Ermessens- bzw. Kontrollbefugnis“ wie folgt: eine Form einer unmittelbaren und kontinuierlichen Entscheidungsgewalt – unabhängig davon, ob sie ausgeübt wird oder nicht – über operative Fragen in Bezug auf die tägliche Verwaltung der Vermögenswerte des Organismus, die wesentlich weiter reicht als die normale Ausübung von Entscheidungs- oder Kontrollbefugnissen in Form der Abstimmung bei Aktionärsversammlungen über Fragen wie Fusionen oder Abwicklung, die Wahl von Anteilseignervertretern, die Ernennung von Vorstandsmitgliedern oder Abschlussprüfern oder die Feststellung des Jahresabschlusses.*

Demnach wäre es unzulässig, den Anlegern eine solche Befugnis zu gewähren. Sobald ein solches Vorgehen trotz der Vorgaben der ESMA durchgeführt werden würde, könnte dies als Nachweis dafür herangezogen werden, dass bei dem Fonds die Charakteristik eines AIF in Frage steht. Entscheidend für Luxemburg sind mangels abweichender, nationaler regulatorischer Vorgaben die oben genannten Leitlinien der ESMA.

Dies so weit aus rein regulatorischer Sicht.





Da in der Fondswelt in Luxemburg ein AIF oft und gerne in der Rechtsform einer Kommanditgesellschaft (S.C.S., S.C.Sp., S.C.A.) aufgesetzt wird, gelten sodann auch die entsprechenden luxemburgischen Gesetze, hier insbesondere das Gesetz vom 10. August 1915 über Handelsgesellschaften, wie abgeändert (Gesellschaftengesetz). Auch darin ist klar geregelt, dass sich die Anleger bei einer Kommanditgesellschaft in die Geschäftsführung, sei es in einer kommerziellen Gesellschaft oder einem Fonds, eben nicht einmischen dürfen. Dies gilt uneingeschränkt. Hier findet insoweit keine Differenzierung statt. Denn: Artikel 310-3 des Gesellschaftengesetzes besagt ausdrücklich im Wortlaut, dass ein Kommanditist gegenüber Dritten keine Geschäftsführungshandlungen vornehmen kann. Danach ist es den Kommanditisten untersagt, an der Leitung oder Verwaltung der Gesellschaft teilzunehmen, jedenfalls soweit es Handlungen gegenüber Dritten betrifft. Das Gesellschaftengesetz sieht dabei keine Ausnahmen oder Abgrenzungen vor. Mischen sich Kommanditisten in unzulässiger Weise in die Geschäftsführung ein, wird also gegen das luxemburgische Recht verstoßen, was in der Folge unter Umständen zu Haftungsansprüchen oder anderen Ersatzansprüchen führen könnte.

Mithin sind unsere Hauptprodukte wie RAIF und SIF im Falle der typischen Rechtsform einer Kommanditgesellschaft im Hinblick auf das streitgegenständliche Thema noch restriktiver als die BaFin, da hier keinerlei Spielraum schon aus dem Gesellschaftengesetz gewährt wird; die Regulatorik mal beiseitegelassen.

Fonds (RAIF oder SIF) in einer solchen Rechtsform sind seitens der Anleger also mit Bedacht zu genießen, da im Falle jeglicher Einmischung bereits ein Gesetzesverstoß vorliegen könnte. Je nach Ausgestaltung des Fonds kann unter Umständen dann den Anlegern ein Stimmrechtsentzug drohen und/oder die Entziehung des RAIF-Status, mangels AIF-Qualifizierung, was dann den luxemburgischen Steuervorteil des RAIFs / SIFs entfallen lassen könnte. Ob etwaige Konsequenzen tatsächlich zu erwarten wären, hängt natürlich von den Umständen des Einzelfalles ab und kann daher nicht abschliessend beantwortet werden.

**Bei dem Thema \*Unzulässige Einmischung von Kommanditisten in die Geschäftsführung\* ist mithin festzuhalten, dass sich sowohl Anleger als auch die jeweiligen AIFMs und/oder dessen Portfolioverwalter bewusst sein sollten, wo ihre Aufgabenbereiche anfangen und enden.**

**Hierbei sollte dann auch unser eigenes luxemburgisches Recht nicht vernachlässigt werden. Eine Einmischung von Anlegern in die Geschäftsführung birgt genannte Risiken, gegebenfalls sogar mehr vor Ort bei uns in Luxemburg, als das deutsche Recht, die BaFin und/oder der BAI zu sagen vermögen.**

**Abschließend sei aber dennoch betont, dass die vorstehenden Ausführungen bewusst die streng rechtliche Sichtweise in Luxemburg wiedergeben. In der Praxis bestehen natürlich anerkannte Strukturen, etwa durch Advisory Committees oder klar definierte Anlegerbeiräte, die – bei strikter Wahrung der gesetzlichen Grenzen – eine geordnete Einbindung der Anleger ermöglichen können. Damit zeigt sich, dass trotz der restriktiven Vorgaben des luxemburgischen Rechts ein gewisser Handlungsspielraum verbleibt, um Anlegerinteressen rechtssicher zu berücksichtigen, ohne die Grenze zur unzulässigen Geschäftsführung zu überschreiten.**



## **CSSF-RUNDSCHREIBEN 22/811**

Am 16. Mai 2022 veröffentlichte die CSSF das Rundschreiben 22/811 über die Zulassung und Organisation von Unternehmen, die als OGA-Verwalter tätig sind („**Rundschreiben**“). Dieses Rundschreiben hat den Rahmen für OGA-Verwalter damals weitgehend neugestaltet, da es unter anderem Kapitel D des Rundschreibens IML 91/75 ersetzt hat und dabei die gesetzlichen Entwicklungen, technologischen Veränderungen und Marktentwicklungen im Zusammenhang mit der Tätigkeit der OGA-Verwaltung berücksichtigt hat.

Wie so oft erleichtert die CSSF den Adressaten und Anwendern ihrer Rundschreiben die Arbeit, in dem sie entsprechende FAQs veröffentlicht, in denen hilfreiche Klarstellungen niedergelegt sind. Nach der 4. Version der FAQs vom 17. April 2025 (Einfügung der Frage 6.1) hat die CSSF nun am 23. Oktober 2025 Version 5 ihrer FAQs zu dem Rundschreiben veröffentlicht, in der Sie die Fragen 5.1 und 6.1 löschte („**FAQ**“). Die Änderungen der FAQs sind daher äußerst überschaubar.

**Zur Erinnerung, da in Luxemburg zwei ähnliche Begriffe, nämlich Zentralverwaltung (*central administration*) und OGA-Verwaltung (*UCI administration*) verwendet werden, kam die Frage auf, ob diese gleichbedeutend zu verstehen seien: Dem ist nicht der Fall, da ersterer den Ort beschreibt, von dem aus die Verwaltung erfolgt und an dem de facto die Entscheidungen getroffen werden, wohingegen es sich bei der OGA-Verwaltung, um die in dem Rundschreiben klar beschriebenen Tätigkeiten/Funktionen handelt.**

Da diese Frage zu genüge diskutiert, thematisiert und beantwortet wurde, bestand schlicht kein Anlass, diese weiterhin in den FAQ zu belassen.

Die Gelegenheit wurde genutzt um auch Frage 5.1 (Wann müssen OGA-Verwalter ihre erste Jahresmeldung gemäß Punkt 7 des Rundschreibens einreichen?) zu löschen, die angesichts des Veröffentlichungsdatums des Rundschreibens irrelevant geworden ist.

**Auch wenn letztlich keine materielle Meldung wert begrüßen wir die Anstrengungen der CSSF zur Bereinigung ihrer Publikation – einem oft gehörten Anliegen der Praktiker.**



## **CSSF-RUNDSCHREIBEN 25/894**

Am 27. Juni 2025 veröffentlichte die CSSF ihr an die luxemburgischen Investmentfondsverwalter (Chapter 15 ManCos sowie registrierte und zugelassene AIFM, „IFM“) gerichtetes Rundschreiben 25/894 („**Rundschreiben 25/894**“) betreffend der den IFM obliegenden Meldepflichten im Rahmen ihrer Verwaltung von nicht durch die CSSF zugelassenen Investmentfonds. Das Rundschreiben 25/894 trat unmittelbar in Kraft und hob das CSSF-Rundschreiben 15/612 mit sofortiger Wirkung auf.

Das Rundschreiben 25/894 listet die nicht durch die CSSF zugelassenen Investmentfonds wie folgt abschließend auf:

1. europäische OGAWs, dh OGAWs gemäß der Richtlinie 2009/65/EG, die nicht in Luxemburg niedergelassen sind,
2. zusätzliche europäische OGAWs, dh europäische OGAWs und Teilfonds dieser, die der CSSF nicht bereits zuvor gemeldet wurden,
3. europäische AIFs, dh AIFs die in einem anderen EU- oder EWR-Mitgliedstaat gegründet wurden, unabhängig davon, ob diese in ihrem Heimatland zugelassen sind oder nicht,
4. unregulierte luxemburgische AIFs, dh die in Luxemburg gegründeten AIFs die weder von der CSSF genehmigt wurden noch ihrer Aufsicht unterliegen,
5. AIFs aus Drittländern, dh AIFs die in einem Drittland gegründet wurden, unabhängig davon, ob diese in ihrem Heimatland zugelassen sind oder nicht, und
6. zusätzliche AIFs, dh die in den Ziffern 3, 4 und 5 genannten AIFs und Teilfonds dieser, die der CSSF weder während der Prüfung des Zulassungs- oder Registrierungsantrags des AIFM noch im Rahmen der Aktualisierung der jeweiligen Akten,

und verlangt, dass die IFM die erforderliche Meldung innerhalb von 10 Werktagen nach Übernahme bei Beginn der Verwaltung über eDesk vornehmen. Außerdem müssen die IFMs die CSSF unverzüglich über wesentliche Änderungen der übermittelten Informationen und über die Einstellung der Verwaltung solcher Fonds informieren.

**Ziel des Rundschreibens 25/894 ist es mithin (i) der CSSF eine stets vollständige und aktuelle Informationsbasis über die durch die IFMs verwalteten Fonds zu bieten, (ii) so dass diese auch ihren eigenen Meldepflichten gegenüber der ESMA nachkommen kann.**



## KEINE ARTIKEL-6/8/9-FINANZPRODUKTE MEHR? VERSTÄNDNIS DES NEUEN EU-OFFENLEGUNGSMODELLS

### 1. EINLEITUNG

Am 20. November 2025 veröffentlichte die Europäische Kommission ihren lang erwarteten Gesetzesvorschlag zur Überarbeitung der Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungen im Finanzdienstleistungssektor („SFDR“). Der Vorschlag zur Überarbeitung der SFDR („SFDR 2.0“) folgt der umfassenden Überprüfung, die in Artikel 19 der SFDR vorgeschrieben ist. Diese Überprüfung verlangte von der Europäischen Kommission, die Wirksamkeit des Rahmens nach dessen Inkrafttreten zu bewerten.

Die Bewertung zeigte erhebliche Mängel bei der Anwendung des aktuellen Regimes auf. Insbesondere:

- mehrere zentrale Konzepte gelten als unklar oder inkonsistent definiert,
- die Wechselwirkungen mit anderer EU-Nachhaltigkeitsgesetzgebung (insbesondere der Taxonomie-Verordnung, der CSRD und der Benchmark-Verordnung) erwiesen sich als nicht abgestimmt, was zu Überschneidungen und Auslegungsambiguitäten führte,
- die praktische Umsetzung wurde durch unzureichende Verfügbarkeit konsistenter, zuverlässiger und umfassender ESG-Daten erschwert.

Diese Probleme haben zu einem komplexen, belastenden und in mancher Hinsicht unwirksamen Rahmen geführt, der seine Anlegerschutzziele nicht ausreichend erreicht. Ein deutliches Beispiel dafür ist die marktgetriebene Fehlinterpretation der Artikel 8 und 9 als *de-facto*-Labels, obwohl die SFDR nie als Produktkennzeichnungsregime konzipiert war. Dies führte zu Verwirrung, insbesondere bei Privatkunden, und zu einem erhöhten Risiko von Greenwashing und Fehlverkäufen.

### 2. ZIELE DER SFDR 2.0

SFDR 2.0 verfolgt zwei Hauptziele:

- (1) **Vereinfachung und Verringerung des Verwaltungsaufwands** – SFDR 2.0 zielt darauf ab, die nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungspflichten zu rationalisieren und zu vereinfachen, um die Compliance-Kosten zu senken und die Rechtssicherheit für Finanzmarktteilnehmer zu erhöhen.
- (2) **Verbessertes Anlegerverständnis und Anlegerschutz** – SFDR 2.0 soll die Klarheit, Zuverlässigkeit und Vergleichbarkeit von Nachhaltigkeitsinformationen für Endanleger verbessern. Um Endanleger vor Greenwashing und irreführenden Angaben zu schützen, führt SFDR 2.0 ein umfassendes Kategorisierungssystem für Finanzprodukte ein, die nachhaltigkeitsbezogene Angaben machen. Diese Kategorien basieren auf klaren Kriterien.





### 3. WICHTIGE STREICHUNGEN ZUR VEREINFACHUNG DES AKTUELLEN REGIMES

Um die Komplexität zu reduzieren und den Verwaltungsaufwand zu verringern, schlägt SFDR 2.0 die Streichung mehrerer Elemente vor, die sich in der Praxis als schwer interpretierbar oder unverhältnismäßig erwiesen haben. Dazu gehören:

- a) **Streichung von Portfolioverwaltern aus der Definition der „Finanzmarktteilnehmer“ („FMPs“) sowie der Definition der „Finanzberater“** – SFDR 2.0 beabsichtigt, den Anwendungsbereich auf FMPs zu beschränken, die nachhaltigkeitsbezogene Finanzprodukte herstellen, verwalten oder anbieten.
- b) **Streichung der Definition von „nachhaltigen Investitionen“, die das Rückgrat der aktuellen Artikel-9-Finanzprodukte bilden** – Die aktuelle Definition von „nachhaltigen Investitionen“ ist zentral für Artikel-9-Finanzprodukte, hat jedoch zu anhaltenden Auslegungsunsicherheiten geführt.
- c) **Streichung der Offenlegungspflichten auf Unternehmensebene für FMPs in Bezug auf wesentliche nachteilige Indikatoren (Artikel 4 der SFDR)** – Diese Offenlegungen waren ressourcenintensiv, datenabhängig und schwer umsetzbar. Ihre Streichung bedeutet eine erhebliche Entlastung.
- d) **Streichung der Offenlegungspflichten auf Unternehmensebene für FMPs in Bezug auf die Integration von Nachhaltigkeitsrisiken in ihre Vergütungspolitik sowie der entsprechenden Website-Offenlegungen (Artikel 5 der SFDR)** – Dieser Vorschlag steht im Einklang mit der von der Europäischen Kommission veröffentlichten Liste der als nicht wesentlich eingestuften Umsetzungsmaßnahmen („*Depriorisierungsliste*“)<sup>1</sup>.
- e) **Streichung der taxonomiekonformen Offenlegungen** – Der Vorschlag entfernt (i) die Verpflichtung, in vorvertraglichen Offenlegungen und regelmäßigen Berichten für Finanzprodukte, die keine taxonomiekonformen Aktivitäten berücksichtigen, einen obligatorischen Hinweis aufzunehmen, und (ii) die Verpflichtung für Finanzprodukte mit taxonomiekonformen Investitionen, eine obligatorische Erklärung abzugeben, die das relevante Umweltziel sowie den Umfang und die Methodik solcher Investitionen beschreibt.

### 4. DAS ENDE DER ARTIKEL-6/8/9-FINANZPRODUKTE UND DER BEGINN EINES DREI-KATEGORIEN-SYSTEMS FÜR NACHHALTIGKEITSBEZOGENE FINANZPRODUKTE

#### 4.1. Ein Drei-Kategorien-System

Eine der folgenreichsten Änderungen in SFDR 2.0 ist die vollständige Abschaffung der aktuellen Artikel-6/8/9-Produktklassifizierung.

Die zentrale Innovation des SFDR-2.0-Vorschlags ist ein Drei-Kategorien-System für nachhaltigkeitsbezogene Finanzprodukte. Die Kategorien sind freiwillig und basieren auf der bestehenden Marktpraxis. Dieses System führt objektive Kriterien für die Verwendung von

---

<sup>1</sup> [De-prioritisation of Level 2 acts in financial services legislation - Finance](#)



Nachhaltigkeitsbegriffen ein und schafft eine vorhersehbarere Umgebung für sowohl Verwalter als auch Anleger. Umwelt-, Sozial- und Governance- („ESG“)-Angaben in Namen und Marketingdokumenten sollen streng auf kategorisierte Produkte beschränkt werden, um sicherzustellen, dass jedes als ESG verkaufte Finanzprodukt den gemeinsamen EU-Mindestkriterien entspricht.

Jede Kategorie spiegelt ein anderes Niveau an Nachhaltigkeitsambition wider. Die drei von SFDR 2.0 eingeführten Kategorien sind:

- (1) **Kategorie „Übergang“ (Artikel 7)** – Das Kernziel dieser Kategorie ist, dass Finanzprodukte den Übergang von Unternehmen, wirtschaftlichen Aktivitäten und anderen Vermögenswerten zu Nachhaltigkeit unterstützen oder zu einem solchen Übergang beitragen.
- (2) **Kategorie „ESG-Grundlagen“ (Artikel 8)** – Das Kernziel dieser Kategorie ist, dass Finanzprodukte Nachhaltigkeitsfaktoren in ihre Anlagestrategie integrieren, über die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken hinaus.
- (3) **Kategorie „Nachhaltigkeit“ (Artikel 9)** – Das Kernziel dieser Kategorie ist, dass Finanzprodukte in nachhaltige Unternehmen, nachhaltige wirtschaftliche Aktivitäten oder andere nachhaltige Vermögenswerte investieren oder zur Nachhaltigkeit beitragen.

## 4.2. Namens- und Marketingregeln

FMPs dürfen nur dann nachhaltigkeitsbezogene Angaben in den Namen und Marketingkommunikationen von Finanzprodukten verwenden, die in eine der drei oben genannten Kategorien fallen. Die Angaben in den Namen und Marketingkommunikationen müssen klar, fair, nicht irreführend und mit den Nachhaltigkeitsmerkmalen dieser Finanzprodukte vereinbar sein.

## 4.3. Pflichtangaben

SFDR 2.0 behält die bestehende Struktur der vorvertraglichen Offenlegungspflichten, Internetseitenoffenlegungen und regelmäßigen Berichten für Finanzprodukte bei, die unter die neuen Artikel 7, 8 oder 9 fallen. Das Regime wird durch neue technische Regulierungsstandards weiter detailliert, die die kategoriespezifischen Anforderungen und das Format der Pflichtangaben definieren.

Ein zentraler Reformpunkt ist die erhebliche Vereinfachung und Kürzung der Offenlegungsdokumente. Sowohl die vorvertraglichen Offenlegungen als auch die regelmäßigen Berichte unterliegen einer maximalen Länge von zwei Seiten, was zu einer spürbaren Reduzierung der bereitzustellenden Informationen führt.

Im überarbeiteten Regime wird der Internetseiten-Inhalt gestrafft: FMPs müssen nur noch die standardisierten vorvertraglichen und regelmäßige Offenlegungstemplates veröffentlichen. Dies ersetzt das aktuelle Modell, das FMPs verpflichtet, eigenständige, internetseitenspezifische Informationen zu erstellen.

QUANTITATIVE KRITERIEN	QUALITATIVE KRITERIEN	MINDESTAUSSCHLÜSSE	ZULÄSSIGE INVESTITIONEN
Übergang (Artikel 7)			
<ul style="list-style-type: none"> <li>– mindestens 70 % sind gemäß dem oben beschriebenen Kernziel zu investieren, oder</li> <li>– mindestens 15 % sind in Taxonomie-konforme Investitionen zu investieren.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Verfolgung eines klaren und messbaren Transformationsziels in Bezug auf Nachhaltigkeitsfaktoren,</li> <li>– Verwendung geeigneter nachhaltigkeitsbezogener Indikatoren,</li> <li>– Identifizierung und Offenlegung der wichtigsten nachteiligen Auswirkungen ihrer Investitionen auf Nachhaltigkeitsfaktoren sowie Erläuterung der ergriffenen Maßnahmen zu deren Abmilderung.</li> </ul>	<p><u>Investitionen in Unternehmen:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– die an Aktivitäten im Zusammenhang mit umstrittenen Waffen beteiligt sind,</li> <li>– die am Anbau und der Produktion von Tabak beteiligt sind,</li> <li>– die nach Ansicht des Verwalters gegen die Grundsätze der Initiative „Global Compact“ der Vereinten Nationen (UNGC) oder die Leitsätze der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) für multinationale Unternehmen verstoßen, und</li> <li>– die 1 % oder mehr ihrer Einnahmen mit der Exploration, dem Abbau, der Förderung, dem Vertrieb oder der Veredelung von Stein- und Braunkohle erzielen.</li> </ul> <p><u>Ausnahmen :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– europäische grüne Anleihen, oder</li> <li>– Unternehmen, die keine zugrunde liegenden Tätigkeiten gemäß den Ausschlüssen unter (1), (2) und (4) finanzieren, sofern der Emittent der zweckgebundenen Instrumente nicht unter (3) ausgeschlossen ist.</li> </ul> <p>(„Baseline-Ausschlüsse“).</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Investitionen in Portfolios, die einen EU-Klimareferenzwert replizieren oder auf ihn Bezug nehmen (quantitative und qualitative Kriterien gelten als erfüllt),</li> <li>– Investitionen in Tätigkeiten, die wesentlich zur Abschwächung des Klimawandels beitragen, sofern keine technisch und wirtschaftlich machbare kohlenstoffarme Alternative existiert,</li> <li>– Investitionen in Taxonomie-fähige wirtschaftliche Tätigkeiten, die innerhalb von 5 Jahren (ausnahmsweise 10 Jahren) Taxonomie-konform werden sollen,</li> <li>– Investitionen in Unternehmen oder wirtschaftliche Tätigkeiten mit glaubwürdigem Übergangsplan oder wissenschaftsbasierten Zielen,</li> <li>– Investitionen mit einer glaubwürdigen nachhaltigkeitsbezogenen Engagement-Strategien,</li> <li>– Investitionen mit einem glaubwürdigen Transformationsziel,</li> <li>– andere Transformationsinvestitionen mit angemessener Begründung.</li> </ul>

QUANTITATIVE KRITERIEN	QUALITATIVE KRITERIEN	MINDESTAUSSCHLÜSSE	ZULÄSSIGE INVESTITIONEN
Übergang (Artikel 7)			
		<u>Zusätzliche Ausschlüsse von Investitionen in Unternehmen, die neue Projekte entwickeln:</u> <ul style="list-style-type: none"> <li>zur Exploration, Förderung, zum Vertrieb oder zur Veredelung von Steinkohle und Braunkohle, Öl oder gasförmigen Brennstoffen, oder</li> <li>für Aktivitäten im Bereich der Exploration, des Abbaus, der Förderung, des Vertriebs, der Veredelung oder Nutzung von Steinkohle oder Braunkohle zur Energieerzeugung, für die kein Ausstiegsplan besteht,</li> </ul> <b>(„Ausgeschlossene Kohle- und fossile Brennstofftätigkeiten“).</b>	
ESG-Grundlagen (Artikel 8)			
mindestens 70 % sind gemäß dem oben beschriebenen Kernziel zu investieren.	Geeignete nachhaltigkeitsbezogene Indikatoren	Baseline Ausschlüsse	<ul style="list-style-type: none"> <li>Investitionen mit ESG-Outperformance,</li> <li>Überperformance eines Nachhaltigkeitsindikators,</li> <li>Best-in-Class-Strategie,</li> <li>Kombination aus Übergangs-/Nachhaltigkeitskategorien</li> <li>andere Investitionen, die Nachhaltigkeitsfaktoren über die reine Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken hinaus integrieren und angemessen begründet sind.</li> </ul>
Nachhaltigkeit (Artikel 9)			



QUANTITATIVE KRITERIEN	QUALITATIVE KRITERIEN	MINDESTAUSSCHLÜSSE	ZULÄSSIGE INVESTITIONEN
Übergang (Artikel 7)			
mindestens 70 % sind gemäß dem oben beschriebenen Kernziel zu investieren.	<ul style="list-style-type: none"> <li>ein klares und messbares Ziel im Zusammenhang mit Nachhaltigkeitsfaktoren, das anhand geeigneter nachhaltigkeitsbezogener Indikatoren gemessen wird,</li> <li>Verwendung geeigneter nachhaltigkeitsbezogener Indikatoren,</li> </ul> <p>Identifizierung und Offenlegung der wichtigsten nachteiligen Auswirkungen ihrer Investitionen auf Nachhaltigkeitsfaktoren sowie Erläuterung der ergriffenen Maßnahmen zu deren Abmilderung.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Baseline Ausschlüsse, und</li> <li>Unternehmen, die: <ul style="list-style-type: none"> <li>10 % oder mehr ihrer Einnahmen mit der Exploration, der Förderung, dem Vertrieb oder der Veredelung von Erdöl erzielen,</li> <li>50 % oder mehr ihrer Einnahmen mit der Exploration, der Förderung, der Herstellung oder dem Vertrieb von gasförmigen Brennstoffen erzielen,</li> <li>50 % oder mehr ihrer Einnahmen mit der Stromerzeugung mit einer THG-Emissionsintensität von mehr als 100 g CO<sub>2</sub> e/kWh erzielen, und</li> </ul> </li> </ul> <p>Ausgeschlossene Kohle- und fossile Brennstofftätigkeiten</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Investitionen in Portfolios, die ein EU-Paris-konformes Referenzmaß abbilden oder sich darauf beziehen,</li> <li>Taxonomie konforme Investitionen</li> <li>europäische grüne Anleihen,</li> <li>Investitionen, einschließlich Co-Investments, die dasselbe Unternehmen, Projekt oder Portfolio finanzieren, das in Finanzierungs- und Investitionstätigkeiten identifiziert wurde, die von einer Haushaltsgarantie der Union oder Finanzinstrumenten im Rahmen von Programmen der Union mit Umwelt- oder Sozialzielen profitieren,</li> <li>Investitionen in vergleichbare Vermögenswerte wie oben genannt, sofern eine angemessene Begründung für deren hohe Leistungsfähigkeit in Bezug auf Nachhaltigkeitsstandards enthalten ist,</li> <li>EuSEF,</li> <li>andere Investitionen in Unternehmen, wirtschaftliche Tätigkeiten oder Vermögenswerte, die zu einem Umwelt- oder Sozialziel beitragen.</li> </ul>



## **5. SPEZIFISCHE REGELN FÜR IMPACT-STRATEGIEN, NICHT-KATEGORISIERTE PRODUKTE UND KOMBINIERTEN PRODUKTE**

Zusätzlich zu den drei Hauptkategorien führt die SFDR 2.0 maßgeschneiderte Bestimmungen für bestimmte spezialisierte Produkttypen ein.

### **5.1. Impact Strategien**

Der Vorschlag klärt, dass „Impact“ keine eigenständige Kategorie ist, sondern als Überlagerung für Finanzprodukte mit Nachhaltigkeits- und Übergangszielen fungiert, sofern bestimmte zusätzliche Bedingungen erfüllt sind. Um den Begriff „Impact“ im Namen eines Finanzprodukts zu verwenden, müssen FMPs Folgendes offenlegen:

- die beabsichtigten Auswirkungen in Bezug auf spezifische Umwelt- oder Sozialziele,
- eine Impact-Theorie (oder Theorie des Wandels), und
- einen Rahmen für die Messung, das Management und die Berichterstattung von Impact, einschließlich der Mechanismen, durch die die Beiträge der Anleger mobilisiert werden.

Die Verwendung des Begriffs „Impact“ in den Namen von Finanzprodukten sollte entsprechend eingeschränkt werden.

### **5.2. Nicht-kategorisierte Finanzprodukte (Artikel 6a)**

Finanzprodukte, die nicht in eine der drei Kategorien fallen, müssen weiterhin die bestehenden Offenlegungen zur Integration von Nachhaltigkeitsrisiken (Artikel 6(1)) einhalten. Sie dürfen Informationen darüber offenlegen, ob und wie sie Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigen, sofern diese Informationen:

- kein zentrales Element der vorvertraglichen Offenlegungen des Finanzprodukts sind – solche Informationen müssen sekundär zur Darstellung der Produkteigenschaften sein, sowohl in Bezug auf Umfang als auch Positionierung im Dokument, neutral und auf weniger als 10 % des Umfangs des Abschnitts zur Anlagestrategie beschränkt sein,
- nicht in das KIID oder den PRIIPS-KID aufgenommen werden,
- keine Angaben im Sinne von Artikel 7(1), Artikel 8(1) oder Artikel 9(1) darstellen.

Zum ersten Mal und auf jährlicher Basis müssen diese Finanzprodukte in ihren regelmäßigen Berichten eine Beschreibung enthalten, wie Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigt werden. Die oben genannten Bedingungen gelten *mutatis mutandis*.

### **5.3. Kombinierte Finanzprodukte (Artikel 9a)**

Finanzprodukte, die zwei oder mehr zugrunde liegende kategorisierte Produkte kombinieren, gelten als konform mit den Kategorien Transition, ESG-Basics oder Nachhaltigkeit, wenn sie die 70 %-Schwelle erfüllen, berechnet entweder:



- über direkte Investitionen in zugrunde liegende kategorisierte Produkte, oder
- über andere Investitionen, die unabhängig die relevanten Kriterien der Kategorie erfüllen.

Zusätzlich müssen sie die anwendbaren Ausschlüsse einhalten.

Für diese Eignungsbewertung können sich FMPs auf die Offenlegungen der zugrunde liegenden kategorisierten Produkte sowie auf die von der zugelassenen Stelle, die die Dienstleistung der Portfolioverwaltung erbringt, veröffentlichten Informationen stützen. Dies sollte FMPs dabei helfen, ihre Kunden auf harmonisierte Weise über die nachhaltigkeitsbezogenen Elemente dieser Produkte zu informieren, während sie sich auf die für die zugrunde liegenden kategorisierten Produkte bereitgestellten Informationen verlassen können, ohne diese Informationen separat überprüfen zu müssen.

Nicht-kategorisierte Produkte dürfen keine nachhaltigkeitsbezogenen Begriffe in ihren Namen verwenden, da diese kategorisierten Produkten vorbehalten sind. Sie können jedoch nachhaltigkeitsbezogene Angaben in ihren Marketingkommunikationen aufnehmen, sofern diese klar, fair und nicht irreführend sind und die in ihren vorvertraglichen Offenlegungen gemachten Angaben, insbesondere zu den relativen Anteilen von Investitionen in kategorisierte Produkte und in andere Vermögenswerte, korrekt widerspiegeln.

## 6. AUSNAHMEN, BESTANDSSCHUTZ UND ANTI-GOLD-PLATING

FMPs können sich dafür entscheiden, SFDR 2.0 nicht auf geschlossene Finanzprodukte anzuwenden, die vor dem Inkrafttreten von SFDR 2.0 geschaffen und vertrieben wurden.

Nach dem aktuellen Entwurf tritt SFDR 2.0 am zwanzigsten Tag nach seiner Veröffentlichung im Amtsblatt der Europäischen Union in Kraft. Die materiellen Bestimmungen sollen 18 Monate nach diesem Inkrafttreten gelten. Es scheint keinen spezifischen Bestandsschutz zu geben. Sobald SFDR 2.0 in Kraft getreten ist (und nach Ablauf einer etwaigen Übergangsphase), müssen Finanzprodukte, die derzeit den Artikeln 8/9 entsprechen, mit dem neuen SFDR-2.0-Regime konform sein.

SFDR 2.0 enthält Anti-Gold-Plating-Anforderungen, wonach die Mitgliedstaaten und die nationalen Aufsichtsbehörden keine zusätzlichen Anforderungen in Bezug auf die Berücksichtigung und Offenlegung von Nachhaltigkeitsrisiken oder in Bezug auf die Kriterien, Verfahren und Offenlegungen zur Kategorisierung von nachhaltigkeitsbezogenen Finanzprodukten festlegen oder anwenden dürfen.

## 7. WIE GEHT ES WEITER?

**Der SFDR-2.0-Vorschlag wird nun in den formalen EU-Gesetzgebungsprozess übergehen, der Trilog-Verhandlungen zwischen dem Europäischen Parlament, dem Rat und der Europäischen Kommission umfasst.**



Angesichts der typischen EU-Gesetzgebungszeitpläne könnte die Trilog-Phase den Großteil eines Jahres in Anspruch nehmen. Infolgedessen könnte das neue Regime voraussichtlich 2027 oder 2028 anwendbar werden.

Obwohl die Umsetzung noch einige Jahre entfernt sein könnte, wäre es ratsam, dass sich FMPs frühzeitig vorbereiten. Der erwartete Wechsel zum neuen Kategorisierungssystem und die Vielzahl zusätzlicher Offenlegungs- und Compliance-Anforderungen werden voraussichtlich eine erhebliche betriebliche und regulatorische Belastung darstellen, was eine frühzeitige Planung sehr empfehlenswert macht.





## **GESETZENTWURF 8628: DIE NEUERUNGEN FÜR OGAWs UND VERWALTUNGSGESELLSCHAFTEN**

Am 3. Oktober 2025 hat die luxemburgische Regierung den Gesetzentwurf Nr. 8628 („**Gesetzentwurf**“) dem Parlament vorgelegt. Der Gesetzentwurf dient der Umsetzung der Richtlinie (EU) 2024/927 (allgemein als AIFMD II bezeichnet), die die Richtlinien 2011/61/EU und 2009/65/EG in Bezug auf Delegationsregelungen, Liquiditätsmanagement, aufsichtsrechtliche Berichterstattung, Verwahr- und Depotbankdienste sowie die Kreditvergabe durch alternative Investmentfonds (AIFs) ändert. Nach Inkrafttreten wird der Gesetzentwurf sowohl das luxemburgische Gesetz vom 17. Dezember 2010 über Organismen für gemeinsame Anlagen, in seiner jetzigen Fassung („**OGA-Gesetz**“) als auch das luxemburgische Gesetz vom 12. Juli 2013 über Verwalter alternativer Investmentfonds, in seiner jetzigen Fassung modifizieren. Damit wird der neue Rechtsrahmen sowohl AIFs als auch OGAWs betreffen.

Diese Übersicht fasst die wichtigsten Elemente und praktischen Auswirkungen des Gesetzentwurfs zusammen, mit besonderem Fokus auf die Auswirkungen für OGAWs mit Sitz in Luxemburg.

### **1. TREUE UMSETZUNG MIT LOKALEN ANPASSUNGEN**

Luxemburg verfolgt einen weitgehend direkten Umsetzungsansatz und vermeidet unnötige „*Goldplating*“-Maßnahmen. Der Gesetzentwurf enthält jedoch gezielte Anpassungen und Klarstellungen, die auf die Bedürfnisse des heimischen Fondsmarktes zugeschnitten sind und Luxemburgs Position als führendes europäisches und internationales Fondszentrum stärken sollen.

### **2. WICHTIGE ÄNDERUNGEN**

#### **2.1. Liquiditätsmanagement-Instrumente**

Nach dem Gesetzentwurf müssen OGAWs ein harmonisiertes Set von Liquiditätsmanagement-Instrumenten („**LMTs**“) einsetzen. Jeder OGAW muss mindestens zwei LMTs auswählen – ESMA erwartet mindestens ein quantitatives und ein qualitatives LMT – aus einer harmonisierten Liste, zu der unter anderem Aussetzung von Zeichnungen, Rückkäufen und Rücknahmen, Rücknahmebeschränkung, Rückgabegebühr, Swing Pricing und Verwässerungsschutzgebühr gehören. Die Aussetzung von Zeichnungen und Rücknahmen bleibt verpflichtend. Geldmarktfonds dürfen nur ein LMT auswählen.

Bemerkenswerterweise erlaubt der Gesetzentwurf den Einsatz zusätzlicher Liquiditätsinstrumente, sofern diese angemessen offengelegt und einer ordnungsgemäßen Governance- und Risikosteuerung unterliegen. Diese Flexibilität soll Fondsmanagern ermöglichen, besser auf Liquiditätsstress zu reagieren und die Interessen der Anleger zu schützen. Der Gesetzentwurf enthält zudem detaillierte Vorgaben zu Governance, Offenlegung und Meldungspflichten gegenüber der Aufsicht. Es ist zu beachten, dass luxemburgische OGAWs in der Regel bereits über ein solides Liquiditätsmanagement verfügen.



## 2.2. Befreiung von der Prüferbescheinigung für Sacheinlagen

Eine bemerkenswerte luxemburgspezifische Neuerung, die zudem eine vollständige Kohärenz zwischen FCPs und SICAVs gewährleistet, ist die Befreiung von OGAW-SICAVs von der allgemeinen luxemburgischen Unternehmensrechtsvorschrift, nach der für die Ausgabe von Aktien gegen Sacheinlagen ein Prüfungsbericht durch einen zugelassenen Wirtschaftsprüfer erforderlich ist, sofern die Aktionäre fair behandelt werden. Diese Änderung ist insbesondere für OGAW-ETFs relevant, bei denen in-specie-Zeichnungen und Rücknahmen üblich sind.

## 2.3. Erweiterter Kreis zulässiger Dienstleistungen für Verwaltungsgesellschaften

Der Gesetzentwurf erweitert die Palette der zulässigen Tätigkeiten für Verwaltungsgesellschaften. Neue Nebendienstleistungen umfassen:

- Annahme und Übermittlung von Aufträgen, und
- Benchmark-Administration.

Wesentlich ist, dass die Verwaltungsgesellschaften diese Dienstleistungen nicht nur für ihre eigenen Fonds, sondern auch für eine breite Palette von Drittstrukturen erbringen dürfen, einschließlich anderer Fonds, Zwischenvehikel, Co-Investment- oder Carried-Interest-Fahrzeuge sowie Pensions-, Verbriefungs- oder Versicherungsstrukturen. Diese Erweiterung soll die Wettbewerbsfähigkeit verbessern und es den Managern ermöglichen, effizienter über Gruppenstrukturen hinweg zu agieren.

## 2.4. Substanzanforderungen für Verwaltungsgesellschaften

Der Gesetzentwurf kodifiziert Mindestanforderungen an die Substanz: Mindestens zwei Vollzeitpersonen, mit Sitz in der EU, müssen für das Management der Verwaltungsgesellschaft verantwortlich sein. Da dies weitgehend der bestehenden CSSF-Praxis entspricht, werden die meisten Verwaltungsgesellschaft keine wesentlichen betrieblichen Änderungen vornehmen müssen.

## 3. NÄCHSTE SCHRITTE

**Der Gesetzentwurf wird derzeit im Parlament geprüft und kann während des Gesetzgebungsprozesses noch angepasst werden. Die Umsetzung ist für den 16. April 2026 vorgesehen, wobei bestimmte Berichterstattungspflichten ab dem 16. April 2027 direkt gelten sollen.**



## UNSER GERMAN DESK

Der German Desk ist ein Team aus Mitgliedern verschiedener Praxisgruppen und berät speziell unsere Mandanten der DACH-Region umfassend in allen für ihre private sowie geschäftliche Tätigkeit relevanten Bereichen des luxemburgischen Rechts. Alle unsere Rechtsanwälte verfügen über mehrjährige Erfahrung in der Rechtsberatung in Luxemburg und/oder in der DACH-Region und sind auch bei der Rechtsanwaltskammer Luxemburg (*Barreau de Luxembourg*) zugelassen.

Gerade bei grenzüberschreitenden Projekten, bei denen zunehmend auch die immer stärker werdende Regulierung auf europäischer Ebene von Bedeutung ist, können wir unsere Mandanten optimal in ihrer eigenen Sprache und mit Kenntnis der Geschäftsgepflogenheiten und Unternehmenskultur betreuen.

Hierzu gehören insbesondere, aber nicht ausschließlich, Thematiken, die gerade bei grenzüberschreitenden Aktivitäten von Bedeutung sind. Rechtliche und regulatorische Gegebenheiten aus den verschiedenen Ländern werden nicht erst im laufenden Projekt erkannt, sondern im Vorfeld proaktiv analysiert und fließen somit unmittelbar in die Rechtsberatung mit ein. So ist sichergestellt, dass grenzüberschreitende Projekte durch unseren German Desk reibungslos und im Einklang mit den rechtlichen Rahmenbedingungen durchgeführt und zum Abschluss gebracht werden. Die Interessen des Mandanten werden hierbei stets in den Vordergrund gestellt. Die Aufsetzung etwaiger Transaktionsdokumente kann auf Anfrage ohne Mehraufwand und unproblematisch in deutscher Sprache erfolgen.

Da unsere unmittelbare Beratung aus berufsstandesrechtlichen Vorschriften ausschließlich im luxemburgischen Recht erfolgen kann, verfügen wir zur Betreuung unserer Kunden in internationalen Transaktionen über ein weltweit bestehendes unabhängiges Netzwerk von mehr als 11.000 Experten in 100 Ländern (u.a. Multilaw), welche bei Bedarf involviert werden können.

Der Schwerpunkt des German Desk ist auf den Investmentfondsbereich für institutionelle Anleger und Initiatoren aus der DACH-Region konzentriert. Hier berät das Team erfolgreich in der Strukturierung, dem Aufbau, der Anlage in und der Beratung von insb. alternativen Strukturen. Nicht zu vernachlässigen ist aber auch die Thematik rund um die Strukturierung des Familienvermögens (inkl. Vermögensnachfolge, Pro-Bono, Optimierung von Unternehmenseinheiten). Grenzüberschreitend sind wir ferner sehr aktiv im Arbeitsrecht, Handels- und Gesellschaftsrecht.

Über das eigentliche Mandat hinaus, informiert unser German Desk regelmäßig über rechtliche und regulatorische Neuerungen durch Rundschreiben in deutscher Sprache, hält Vorträge auf Veranstaltungen, organisiert Diskussionsrunden zu aktuellen Themen und engagiert sich aktiv in den diversen Vereinigungen der Fonds- und Finanzbranche der DACH-Region.



## **KONTAKT**

### **MevlÜde-Aysun TOKBAG**

Partner, Head of Investment Funds & German Desk

**T** +352 227 330 790

**M** +352 621 543 565

**E** [mevluede-aysun.tokbag@kleyrgrasso.com](mailto:mevluede-aysun.tokbag@kleyrgrasso.com)

### **KLEYR GRASSO**

7 rue des Primeurs

L-2361 Strassen (Luxembourg)

**[www.kleyrgrasso.com](http://www.kleyrgrasso.com)**