

2024 ante portas – früher war (noch) mehr Regulierung!

Donnerstag, 06.02.2024

Kontakt

RA Frank Dornseifer

Geschäftsführer

Bundesverband Alternative Investments e.V.

(BAI)

+49 (0) 228 96987 - 50

dornseifer@bvai.de

1. Fondsregulierung: AIFMD II und ELTIF 2.0
2. Sustainable Finance
3. Investorenregulierung: Anlageverordnung 2024
4. Digital Finance
5. JStG 2024



AIFMD II – Überblick

AIFMD II – Überblick Die relevantesten Änderungen durch die AIFMD II:

Nebendienstleistungen	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Benchmarkverwaltung ▪ Credit Servicing
Verwahrstelle	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Europäischer Pass
Liquiditätsmanagement	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Liquiditätsmanagementtools
Kreditvergabe durch AIFs	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Organisatorische Anforderungen ▪ Organkreditverbot ▪ 5% Retention-Grenze ▪ Verbot von „originate-to-distribute“
Leverage	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 175% für offene Fonds ▪ 300% für geschlossen Fonds
Übertragungsvereinbarungen	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Erhöhte Anforderungen Informationsfluss

Verwahrstelle

- Europäischer Pass
 - Verwahrstelle muss nicht mehr in dem gleichen Land angesiedelt sein wie der bestellende AIF
 - Voraussetzung: Bedingungen der AIFMD II sind erfüllt
 - Genehmigung durch die örtlich zuständige Aufsichtsbehörde

Liquiditätsmanagement

- Liquiditätsmanagementtools
 - Bei Verwaltung eines offenen AIF mindestens zwei geeignete auszuwählen
 - Aufgeführt im neu hinzugefügten Anhang V der AIFMD
 - Rücknahmebeschränkungen, Kündigungsfristen, Liquiditätsgebühren bei Rücknahmen, Swing/Dual Pricing, Anti-Dilution-Gebühr oder Rücknahmen in Form von Sachleistungen.
 - Anzeigepflicht des AIFM ggü. der Aufsichtsbehörde für den Fall der Aktivierung außerhalb des „ordinary course of business“

Kreditvergabe durch AIFs

- Organisatorische Anforderungen
 - AIFM müssen wirksame Strategien, Verfahren und Prozesse für die Kreditvergabe einzuführen
 - Weitestgehender Gleichlauf mit § 29 Abs. 5, 5a KAGB → KAMaRisk
- Organkreditverbot
 - Keine Vergabe an AIFM des AIF, Mitarbeiter des AIFM, Verwahrstelle, Auslagerungsunternehmen
- 5% Retention-Grenze
 - Bei originär durch den Fonds ausgegebenen Darlehen (kein Sekundärmarkt) muss dieser 5 % der Darlehenssumme im Falle der Weiterveräußerung einbehalten
- Verbot von „originate-to-distribute“
 - Striktes Verbot für den Fonds, Kredite auszureichen, um diese dann umgehend auf dem Sekundärmarkt zu veräußern.

Leverage

- Grenze für maximal einsetzbaren Fremdkapitalhebel bei kreditvergebenden Fonds
- Unterscheidung zwischen offenen und geschlossenen Fonds
 - 300 % für geschlossene Fonds
 - 175 % für offene Fonds → Soweit offene Fonds nach dem nationalen Regime zulässig sind (nach AIFMD II Einschätzungsprärogative beim Gesetzgeber)
- Bestimmung der Grenze:
 - Verhältnis zwischen dem Wert der Kreditinanspruchnahme des AIF und seinem Gesamtwert



ELTIF 2.0

ELTIF 2.0:

- „Demokratisierung“
 - Breiterer Zugang für Privatanleger zu Infrastruktur, Private Debt, Real Estate, oder Multi-Asset-Strategien
- Vertrieb nach § 34f GewO
 - Notwendigkeit einer Geeignetheitsprüfung nach MiFiD II
- Laufzeit
 - Offene vs. Geschlossene Ausgestaltung
- Veröffentlichung RTS
 - Minimale Haltedauer
 - Maximale Rücknahmefrequenz
 - Liquiditätsmanagement
- Mindestangaben AnIB
 - Übersicht zu Mindestangaben in den Anlagebedingungen des ELTIF

Vertrieb nach § 34f GewO

- Zulässig, wenn der Finanzanlagenvermittler die Erlaubnis zum Vertrieb offener Investmentvermögen hat
- Bei Vertrieb an Kleinanleger hat zudem noch eine Geeignetheitsprüfung zu erfolgen
 - Richtet sich nach MiFiD II
 - Bekanntes Terrain für Anlagevermittler
- Aber Insofern widersprüchlich, als dass die Geeignetheitsprüfung Wesensmerkmal der Anlageberatung ist

Laufzeit des ELTIFs

- Anlagebedingungen oder Satzung haben Laufzeitende zu enthalten
 - Jedoch keine konkreten Vorgaben
- Einlassung der BaFin, dass an der bisherigen Verwaltungspraxis festgehalten werde
 - Summe aus Laufzeit + Laufzeitverlängerung maximal 30 Jahre
- Konkretisierung durch RTS
 - S. nächste Folie

Veröffentlichung RTS-Entwurf durch die EMSA am 19.12.2023

- Kerninhalte sind:
 - Minimale Haltedauer
 - Durch den Manager aufgrund zahlreicher Faktoren zu bestimmen
 - Angemessenheit der Mindestheldedauer ist der BaFin dazulegen
 - Maximale quartalsweise Rücknahmefrequenz
 - Detaillierte Anforderungen an die der BaFin zur Verfügung zu stellenden Informationen
 - Anteil an liquiden Assets abhängig von der Rücknahmefrist
 - Auswahl mindestens eines Liquiditätsmanagementtools
 - anti-dilution levies
 - swing pricing
 - redemption fees.

Veröffentlichung RTS-Entwurf durch die EMSA am 19.12.2023

- Kerninhalte sind:
 - Einführung von „Redemption Gates“
 - Beschränkungen der zu einem bestimmten Datum maximal zulässigen Anteilsrücknahmen
 - Beschreibung des „Matching Mechanismus“ in Satzung oder Prospekt
 - Details zur Offenlegung von Kosten
 - Genaue Aufstellung der Kosten des AIFM in Zusammenhang mit der Auflage des Fonds, Kauf von Assets, Management- und Performancefees, Ausschüttungskosten
 - Angabe von Methoden zur Darstellung der Kosten als Anteil der Gesamtkosten des AIF
- Frist von drei Monaten der Kommission, um Änderungen an den RTS anzubringen
➔ bis Ende März

Übersicht zu Mindestangaben in den Anlagebedingungen des ELTIF

- § 338a KAGB subsidiär zu ELTIF-VO anwendbar
- Auch ELTIF-VO n.F. enthält keine Anforderungen an Anlagebedingungen
- BaFin beabsichtigt Erstellung von Übersichten zu den Mindestangaben, die ein ELTIF enthalten muss.

Annex: Retail Investment Strategy (RIS)

- „Kleinanlegerpaket“
 - Gleicher Schutz für Kleinanleger, unabhängig vom Anlageprodukt
- Zwei Berichtsentwürfe des EU-Parlaments von Anfang Oktober
 - „Omnibus-RL“
 - Starker Unterschied zum Vorschlag der Kommission
 - Verbot von Anreizen nur noch für das Portfoliomanagement
 - Benchmark für Preis-Leistung gestrichen
 - Änderungen an „Best-Interest“ durch Streichung „Kosteneffizienz“
 - In Abstimmung im Parlament Ende Januar angenommen worden
 - „Packaged Retail and Insurance-based Investment Products (PRIIPs)“
 - Streichung “Produkte auf einen Blick”
 - Vereinfachung von Sprache und Definitionen
 - Änderungen am ESG-Dashboard → Integration in SFDR
 - Q&As des Ausschusses der EU-Aufsichtsbehörden



Sustainable Finance



Pragmatische Umsetzung der Sustainable Finance Initiative:

Taxonomie-VO	<ul style="list-style-type: none">▪ Taxonomie-Alignment Reporting auch für FMP ab 2024▪ Offenlegung der vollständigen KPIs zum Taxonomie-Alignment
SFDR	<ul style="list-style-type: none">▪ Verabschiedung eines Berichts über die Bewertung der SFDR mit Verbesserungsoptionen durch die EU-Kommission▪ Zweite FMP-PAI-Erklärung gemäß der Delegierten Verordnung SFDR
CSRD	<ul style="list-style-type: none">▪ Phase I der CSRD-Umsetzung▪ Annahme sektorspezifischer Standards bis Juni 2026
ESG-Fonds-namen	<ul style="list-style-type: none">▪ Berichterstattung durch ESAs zum Greenwashing▪ Veränderungen der EU-Vorschriften
ESG-Rating-Regulierung	<ul style="list-style-type: none">▪ Beginn der Trilogverhandlungen
ESMA CSA zu MiFiD II	<ul style="list-style-type: none">▪ Gemeinsame Aktion der nationalen Aufsichtsbehörden▪ Integration der von Nachhaltigkeit in Prozesse und Verfahren der Eignungsbewertung und Produktgovernance
CS3D	<ul style="list-style-type: none">▪ Einigkeit über den finalen Text im EU-Rat

Taxonomie- VO

- Beginn der Berichtspflicht zu Taxonomie-Alignment auch für Financial Market Participants (FMPs)
 - Richtet sich nach Art. 8, 9 Taxonomie-VO
- Bislang nur Berichtspflicht zu zwei der insgesamt sechs Kriterien für FMPs
 - Klimaschutz
 - Anpassung an den Klimawandel
- Veröffentlichung weiterer Kriterien zur Definition der übrigen
 - nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen
 - der Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft
 - Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung
 - der Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme

Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) I

- Verabschiedung eines Berichts über die Bewertung der SFDR mit Verbesserungsoptionen durch die EU-Kommission
 - Erweiterung der Liste der universellen sozialen Indikatoren für die Principal Adverse Impacts (PAI) → Bis auf weiteres ausgesetzt
 - Offenlegung von Emissionsreduktionszielen,
 - Prüfung ausreichender Offenlegungspflichten bei taxonomen Investitionen
- Weitere Änderungen an den RTS beinhalten
 - Technische Überarbeitung der PAI-Indikatoren;
 - Gestaltungsmöglichkeiten der DNSH-Offenlegung;
 - Vereinfachung der Vorlagen;
 - Definition des Nenners für PAI-Berechnungen,
 - MOP-Erweiterung der Bestimmungen und die Harmonisierung der Berechnungen für nachhaltige Investitionen.

Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) II

- Zweite FMP-PAI-Erklärung gemäß der Delegierten Verordnung SFDR
 - Entsprechend der SFDR RTS
 - Vergleich zum Vorjahresbericht

Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)

- Phase I der CSRD-Umsetzung
 - Verpflichtung für große und notierte Unternehmen
 - Risiken und Chancen, die sich aus sozialen und ökologischen Fragen ergeben, sowie über die Auswirkungen ihrer Aktivitäten auf Mensch und Umwelt
- Konkretisierung über die European Sustainability Reporting Standards (ESRS)
 - Vornahme einer Wesentlichkeitsanalyse
 - „Prinzip der doppelten Wesentlichkeit“
- Bestandteil des Lageberichts
- Annahme sektorspezifischer Standards bin Juni 2026
- Umsetzung in nationales Recht bis Juli 2024

ESG-Fondsnamen

- Verwendung von ESG- oder nachhaltigkeitsbezogenen Begriffen in Fondsnamen wird an bestimmte Voraussetzungen geknüpft
 - mindestens 80% der Investitionen ESG-Kriterien oder Nachhaltigkeitsziele berücksichtigt werden
 - Verschärfung im Vergleich zu den bisherigen Konsultationen
- Guidelines erfassen nun auch transitionsbezogene Fondsnamen
- Fonds, die keine „E“-, sondern „S“- oder „G“-Kriterien verfolgen, sollen nicht den PAB-Ausschlusskriterien unterliegen
- Wenn mehrere Begriffe in Fondsnamen kombiniert werden, sollen die Guidelines kumulativ gelten
- „Transitions-“bezogene oder „Impact“-bezogene Begriffe nur, wenn messbarer ökologischer oder sozialer Impact

ESG-Rating-Regulierung

- Beginn der Trilogverhandlungen
- Vorschlag der Kommission
 - Keine Beratungsleistungen durch Rating-Agenturen
 - Keine Prüfungstätigkeiten
 - Keine Investment-, Bank- oder Versicherungstätigkeiten
 - Gesonderte jur. Personen
- Vorschlag des Rates:
 - Wenn Vermeidung von Interessenskonflikten gesichert ist, dann bedarf es keiner separaten Einheit
 - Ausnahme: Leistungen für das bewertete Unternehmen

EMSA startet Common Supervisory Action zu MiFiD II

- Ziel:
 - Bewertung der Fortschritte bei der Anwendung der wichtigsten Nachhaltigkeitsanforderungen nach MiFiD II
- Die CSA wird die folgenden Aspekte abdecken:
 - Wie Firmen Informationen über die "Nachhaltigkeitspräferenzen" ihrer Kunden sammeln
 - Welche Vorkehrungen die Firmen getroffen haben, um Anlageprodukte mit Nachhaltigkeitsfaktoren zu verstehen und für die Zwecke der Eignungsprüfung korrekt zu kategorisieren;
 - Wie Firmen die Eignung einer Anlage in Bezug auf Nachhaltigkeit sicherstellen (einschließlich der Verwendung eines "Portfolio-Ansatzes");
 - Wie die Firmen alle nachhaltigkeitsbezogenen Ziele, mit denen ein Produkt vereinbar ist, als Teil der Zielmarktbeurteilung des Anlageprodukts angeben.

Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CS3D)

- Soll Bewusstsein für nachteiligen Auswirkungen ihres Handelns, auch in ihren Wertschöpfungsketteninnerhalb und außerhalb Europas schaffen.
- Einigkeit über den finalen Text im EU-Rat, 14.12.2023
 - ABER: Enthaltung Deutschlands (und Italiens) im EU-Rat



Änderung Anlageverordnung



Überarbeitung AnIV in 2024:

Infrastruktur
quote

- Einführung einer eigenständigen Infrastrukturquote

AnIV | KAGB

- Bessere Synchronisation zwischen AnIV und KAGB

Über-
arbeitung
AnI-RS

- Reduzierung zusätzlicher Anforderungen bei Fondsinvestments

AnIV | KAGB

- Unzureichende Spiegelung bzw. Einbindung von Regelungen im KAGB
 - divergierende Definitionen
 - zusätzliche Anforderungen von Anlageverordnung bzw. Anlage-Rundschreiben

- Vereinbarung einer Änderung der AnIV im Koalitionsvertrag
 - Ziel: effizienterer Zugang zu renditestarken Anlagenstrategien

Überarbeitung Anlage-Rundschreiben (AnI-RS)

- Klarstellung, dass auch über versicherungsaufsichtsrechtlich transparente Investmentvermögen gehaltene Realkredite i.S.d. AnIV der jeweiligen Mischquote zugeordnet werden
 - keine Zuordnung zur Mischquote für Unternehmensbeteiligung
- Bei Investition Anteilen und Anlageaktien an inländischen offenen Spezial-AIF sollten die Beschränkungen laut Kapitalanlagerundschreiben nicht mehr als Zulassungskriterien gelten
- Erweiterung der Zulassung auch auf OECD-AIF und OECD-AIFM



MiCAR/DORA



MiCAR/DORA

MiCAR

- Europaweite Regulierung von Crypto-Assets

DORA

- Europa- und finanzsektorweite Regulierung für die Themen Cybersicherheit, IKT-Risiken und digitale operationale Resilienz

MiCAR

- Tritt 2024 in Kraft und reguliert Kryptoassets nach MiFID-ähnlichen Standards
- Erste Anforderungen gelten ab Juli 2024
- zweites öffentliches Konsultationspaket zu den Arbeiten an Level II
 - Abschluss am 14.12.2023
- Umsetzung erfolgt durch das Finanzmarktdigitalisierungsgesetz
 - Regierungsentwurf aus 12/23, derzeit im Bundesrat

DORA

- Ab 17. Januar 2025
- Verschärfung der ICT-Risikomanagement-Standards für Finanzunternehmen.
- Besondere Auswirkungen auf Zahlungsdienstleister
- DORA Info-Seite der BaFin
- Umsetzung erfolgt ebenfalls durch das Finanzmarktdigitalisierungsgesetz
 - Regierungsentwurf aus 12/23, derzeit im Bundesrat



Jahressteuergesetz 2024

Jahressteuergesetz 2024

Ziel

- Schaffung eines steuerlichen Rahmens für die Fondsanlage im Sektor Infrastruktur bzw. Erneuerbare Energien

3. Anlauf

- Zukunftsfinanzierungs- bzw. im Wachstumschancengesetz vorausgegangen
- Jahressteuergesetz 2024 als Beitrag zur nachhaltigen Transformation