

„Eine Verschnaufpause im Regulierungsmarathon“

Auch in diesem Jahr gönnen sich die Aufsichtsbehörden der Branche keine echte Ruhe. ELTIF 2.0, Weiterentwicklung der Taxonomie, das Jahressteuergesetz 2024 und AIFMD II stehen an. BAI-Chef Frank Dornseifer hofft dennoch auf eine Verschnaufpause mit Erleichterungen und Entbürokratisierung

Interview

Ronny Kohl

TiAM: Herr Dornseifer, in den vergangenen Jahren konnte man den Eindruck gewinnen, dass die Finanzbranche den regulatorischen Auflagen kaum mehr hinterherkam. Wird das 2024 besser?

Frank Dornseifer: Die letzten Jahre waren in der Tat ziemlich herausfordernd. Aber im Jahr 2024 gibt es verschiedene Gründe, die mich auf eine Verschnaufpause im Regulierungsmarathon hoffen lassen.

TiAM: Was genau meinen Sie?

Dornseifer: Auf der einen Seite haben wir die Europawahl, was schon aus Wahlkampfgründen eine gewisse Zäsur in der europäischen Gesetzgebung bedeutet. Zudem gibt es in Deutschland Bestrebungen, Vorgaben zu vereinfachen und Bürokratie und Inkonsistenzen abzubauen.

TiAM: Das hört sich doch sehr gut an. Aber ganz ohne neue Ansagen aus Brüssel oder Berlin wird es wohl auch 2024 nicht abgehen – womit muss die Branche rechnen?

Dornseifer: An die ELTIF-Verordnung können wir grundsätzlich einen Haken machen. Auf dem neuen Produkt ruhen viele Hoffnungen. Die Branche steht in den Startlöchern, um vor allem Privatanlegern den breiten Zugang zu Private-Market-Strategien eröffnen zu können. Egal ob Infrastruktur, Private Debt, Real Estate oder Multi-Asset-Strategien – der neue ELTIF deckt die ganze Palette ab. Und die Regulatorik legt den Privatanlegern auch keine Steine mehr in den Weg, maßgeblich ist jetzt das bewährte MiFID-Konzept. Allerdings stehen die technischen Durchführungsstandards, also die RTS, noch



Frank Dornseifer

Geschäftsführer beim Bundesverband Alternative Investments e. V. (BAI)

Der Fondsexperte ist seit 2007 beim BAI für die Verbandsaktivitäten Recht, Regulierung, Politik und Öffentlichkeitsarbeit zuständig. Der Finanzausschuss des Bundestages und das Europaparlament haben ihn mehrfach als Sachverständigen berufen.

”

Es gibt in Deutschland Bestrebungen, regulatorische Vorgaben zu vereinfachen und Bürokratie und Inkonsistenzen abzubauen.“

Frank Dornseifer

aus, die die europäische Wertpapier- und Marktaufsicht ESMA erlässt. Genau die sind aber für die Implementierung und Strukturierung wichtig. Insofern haben wir hier doch noch eine Baustelle.

TiAM: Was bedeutet das?

Dornseifer: Die ESMA konkretisiert derzeit noch wesentliche Aspekte der Verordnung, insbesondere die Vorgaben für Rücknahmefristen unter zwölf Monaten und Mindestliquiditätsanforderungen. In Deutschland kennen das Anleger ja schon bei Offenen Immobilien- sowie neuerdings auch bei den Offenen Infrastrukturfonds. Diese werden sich zukünftig übrigens mit dem ELTIF messen müssen, und natürlich auch umgekehrt. Aber der Markt ist auf alle Fälle reif für den ELTIF.

TiAM: Gibt es weitere Baustellen?

Dornseifer: Ein ganz wichtiges nationales Projekt ist das Jahressteuergesetz 2024. Leider war es weder mit dem Zukunftsfinanzierungs- noch mit dem Wachstumschancengesetz bisher möglich, einen steuerlichen Rahmen für die Fondsanlage im Sektor Infrastruktur zu schaffen, der den Besonderheiten der Assetklasse gerecht wird. Mit dem Jahressteuergesetz 2024 soll nun ein dritter Anlauf unternommen werden, der sicherstellt, dass Fonds einen echten Beitrag zur nachhaltigen Transformation leisten können.

TiAM: Was steht noch an?

Dornseifer: Die AIFM-Richtlinie, deren Herzstück das neue europaweit geltende Regime für Kreditfonds ist, ist mehr oder weniger unter Dach und Fach. Die



Optimistisch: BAI-Chef Frank Dornseifer hofft im Investmentbereich auf einen Bürokratieabbau

Beschlussfassung durch das Europaparlament und die nachfolgende Ratifizierung durch die Mitgliedstaaten ist Formsache. Daher beginnt das Finanzministerium bereits mit den Vorbereitungen für die Umsetzung; allerdings auch, um das KAGB-Änderungsgesetz noch vor dem Wahlkampf im nächsten Jahr vom Tisch zu haben.

TiAM: Der regulatorisch dickste Brocken dürfte indes die Umsetzung von AIFMD II in Deutschland sein. Was kommt da auf uns zu?

Dornseifer: Zum einen gibt es kleinere Anpassungen, beispielsweise im Hinblick auf die personellen und technischen Anforderungen im Rahmen der AIFM-Zulassung – mindestens zwei natürliche Personen auf Vollzeitbasis, die die Geschäfte des Alternative-Investment-Fund-Managers (AIFM) tatsächlich führen, mit Wohnsitz in der Europäischen Union – oder die Erweiterung des Katalogs der zulässigen Nebendienstleistungen unter anderem um Credit Servicing sowie bei Auslagerungssachverhalten. Elementarer sind dann aber schon die neuen Regelungen für in der EU zugelassene AIFM, die Alternative Investmentfonds (AIF) verwalten, die wiederum Darlehen gewähren. Diese müssen zunächst über wirksame Strategien, Verfahren und Prozesse für die Kreditvergabe verfügen. Dabei müssen sie das Kreditrisiko bewerten, ihre Kreditportfolios verwalten und überwachen. Darüber hinaus gibt es qualitative und quantitative Beschränkungen im Hinblick auf den Fondstyp – Offen oder Geschlossen –, im Hinblick auf Kreditaufnahme, Liquiditätsmanage-

menttools, Selbstbehalte, Streuung und so weiter. Derartige Regelungen bestehen zum Teil schon im KAGB, sodass hier im Prinzip nur kleinere, gegebenenfalls eher redaktionelle Gesetzesänderung notwendig sind.

TiAM: Hört sich aber nach einer ganzen Menge regulatorischer Finessen an.

Dornseifer: Von besonderer Relevanz ist zudem der Komplex Liquiditätsmanagement. Ein AIFM, der einen offenen AIF verwaltet, muss mindestens über zwei geeignete Liquiditätsmanagement-Instrumente verfügen, die im Interesse der Anleger eingesetzt werden können – also etwa Rücknahmebeschränkungen, Kündigungsfristen, Liquiditätsgebühren bei Rücknahmen, Side-Pockets, Swing/Dual Pricing, Anti-Dilution-Gebühr oder Rücknahmen in Form von Sachleistungen. Außerdem muss der AIF für die Aktivierung und Deaktivierung von Liquiditätsmanagement-Instrumenten detaillierte Grundsätze und Verfahren einführen.

TiAM: Ein dauerhaft bewegendes Thema der Finanzbranche ist last but not least Sustainable Finance. Welche Regelungen stehen hier in Aussicht?

Dornseifer: Hier ist zunächst die Weiterentwicklung der Taxonomie zu nennen, eben die Implementierung der weiteren Umweltziele und gegebenenfalls auch der Sozialtaxonomie. Dann gab es auch schon die erste Vorabkonsultation zum SFDR-Review, der aber erst unter der nächsten EU-Kommission konkrete Gestalt annehmen wird. Gerade mit Blick auf die sehr kontroverse und zum Teil auch emotiona-

le Diskussion über die unterschiedlichen Offenlegungsanforderungen und ob diese als Klassifizierung nach Artikel 6, 8 oder 9 verwendet werden sollten, und natürlich auch die zum Teil überzogenen Greenwashing-Kampagnen und -Debatten ist dieser SFDR-Review nicht nur von großer praktischer Bedeutung. Gerade der Ansatz der EU-Kommission, die sogar tragende Elemente der Verordnung schon nach relativ kurzer Zeit auf den Prüfstand stellt, verdient Beachtung, auch wenn damit deutlich wird, dass viele Elemente des Sustainable-Finance-Regelwerks mit heißer Nadel gestrickt wurden, sodass eine Konsolidierung von elementarer Bedeutung ist, eben damit aus ESG-Ehrgeiz kein Verdross wird. In diesem Kontext sind auch die ESMA-Guidelines zur Verwendung von ESG-Begriffen bei Fonds zu nennen, bei denen eine Neufassung zu erwarten ist, die von der Fondsbranche anzuwenden sein wird. An dieser Stelle leuchtet das Vorpreschen der ESMA nicht ein, und eine Atempause für die Branche wäre sinnvoller.

TiAM: Abschließend gefragt – sind auch Erleichterungen zu erwarten? Und wie könnten die sich konkret auswirken?

Dornseifer: Der Better Regulation Approach auf europäischer und nationaler Ebene findet durchaus Beachtung, sodass wir als Verband mit weiteren Verbesserungsvorschlägen, Ideen für Entbürokratisierung et cetera durchaus Gehör finden. Insofern warten wir jetzt erst einmal ab, welche Punkte aufgegriffen werden und welche Standort- und Wettbewerbsaspekte bei Politik und Aufsicht in die Diskussion einfließen. 