



Brüssel, den 22. Februar 2023  
(OR. en)

6291/23

---

**Interinstitutionelles Dossier:**  
**2021/0377(COD)**

---

CODEC 169  
EF 45  
ECOFIN 138  
PE 8

## INFORMATORISCHER VERMERK

Absender:	Generalsekretariat des Rates
Empfänger:	Ausschuss der Ständigen Vertreter/Rat
Betr.:	Vorschlag für eine VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES zur Änderung der Verordnung (EU) 2015/760 in Bezug auf den Umfang der zulässigen Vermögenswerte und Investitionen, die Anforderungen an die Portfoliozusammensetzung und Diversifizierung, die Barkreditaufnahme und weitere Vertragsbedingungen sowie in Bezug auf die Anforderungen für die Zulassung, die Anlagepolitik und die Bedingungen für die Tätigkeit von europäischen langfristigen Investmentfonds – Ergebnis der ersten Lesung des Europäischen Parlaments (Straßburg, 13.-16. Februar 2023)

## I. EINLEITUNG

Im Einklang mit Artikel 294 AEUV und mit der Gemeinsamen Erklärung zu den praktischen Modalitäten des neuen Mitentscheidungsverfahrens<sup>1</sup> haben der Rat, das Europäische Parlament und die Kommission informelle Gespräche geführt, um in erster Lesung zu einer Einigung über dieses Dossier zu gelangen.

In diesem Zusammenhang hat die Vorsitzende des Ausschusses für Wirtschaft und Währung (ECON), Irene TINAGLI (S&D, IT), im Namen des Ausschusses einen Kompromissänderungsantrag (Änderungsantrag 2) zu dem oben genannten Verordnungsvorschlag vorgelegt. Über diesen Änderungsantrag war bei den genannten informellen Gesprächen Einvernehmen erzielt worden. Weitere Änderungsanträge wurden nicht eingereicht.

---

<sup>1</sup> ABl. L 145 vom 30.6.2007, S. 5.

## II. ABSTIMMUNG

Das Parlament hat bei seiner Abstimmung im Plenum am 15. Februar 2023 den Kompromissänderungsantrag (Änderungsantrag 2) zu dem oben genannten Verordnungsvorschlag angenommen. Der Kommissionsvorschlag in der geänderten Fassung stellt den Standpunkt des Parlaments in erster Lesung dar und ist in dessen legislativer EntschlieÙung (siehe Anlage) enthalten<sup>2</sup>.

Der Standpunkt des Parlaments entspricht der zuvor zwischen den Organen getroffenen Vereinbarung. Folglich dürfte der Rat in der Lage sein, den Standpunkt des Parlaments zu billigen.

Der Gesetzgebungsakt würde anschließend in der Fassung des Standpunkts des Parlaments erlassen.

---

---

<sup>2</sup> Im Standpunkt des Parlaments in der Fassung der legislativen EntschlieÙung sind die am Kommissionsvorschlag vorgenommenen Änderungen wie folgt markiert: Ergänzungen zum Kommissionsvorschlag sind durch **Fettdruck und Kursivschrift** kenntlich gemacht. Das Symbol „■“ weist auf Textstreichungen hin.

**P9\_TA(2023)0040**

**Änderung der Verordnung über europäische langfristige Investmentfonds (ELTIF)**

**Legislative Entschließung des Europäischen Parlaments vom 15. Februar 2023 zu dem Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EU) 2015/760 in Bezug auf den Umfang der zulässigen Vermögenswerte und Investitionen, die Anforderungen an die Portfoliozusammensetzung und Diversifizierung, die Barkreditaufnahme und weitere Vertragsbedingungen sowie in Bezug auf die Anforderungen für die Zulassung, die Anlagepolitik und die Bedingungen für die Tätigkeit von europäischen langfristigen Investmentfonds (COM(2021)0722 – C9-0435/2021 – 2021/0377(COD))**

**(Ordentliches Gesetzgebungsverfahren: erste Lesung)**

*Das Europäische Parlament,*

- unter Hinweis auf den Vorschlag der Kommission an das Europäische Parlament und den Rat (COM(2021)0722),
  - gestützt auf Artikel 294 Absatz 2 und Artikel 114 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union, auf deren Grundlage ihm der Vorschlag der Kommission unterbreitet wurde (C9-0435/2021),
  - gestützt auf Artikel 294 Absatz 3 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union,
  - unter Hinweis auf die Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses vom 23. März 2022<sup>1</sup>,
  - unter Hinweis auf die vorläufige Einigung, die gemäß Artikel 74 Absatz 4 seiner Geschäftsordnung vom zuständigen Ausschuss angenommen wurde, und auf die vom Vertreter des Rates mit Schreiben vom 7. Dezember 2022 gemachte Zusage, den Standpunkt des Parlaments gemäß Artikel 294 Absatz 4 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union zu billigen,
  - gestützt auf Artikel 59 seiner Geschäftsordnung,
  - unter Hinweis auf den Bericht des Ausschusses für Wirtschaft und Währung (A9-0196/2022),
1. legt den folgenden Standpunkt in erster Lesung fest;
  2. fordert die Kommission auf, es erneut zu befassen, falls sie ihren Vorschlag ersetzt, entscheidend ändert oder beabsichtigt, ihn entscheidend zu verändern;
  3. beauftragt seine Präsidentin, den Standpunkt des Parlaments dem Rat und der Kommission

---

<sup>1</sup> ABl. C 290 vom 29.7.2022, S. 64.

sowie den nationalen Parlamenten zu übermitteln.

**Standpunkt des Europäischen Parlaments festgelegt in erster Lesung am 15. Februar 2023 im Hinblick auf den Erlass der Verordnung (EU) 2023/... des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EU) 2015/760 in Bezug auf *die Anforderungen an die Anlagepolitik und an die Bedingungen für die Tätigkeit von europäischen langfristigen Investmentfonds* sowie in Bezug auf den Umfang der zulässigen Anlagevermögenswerte, auf die Anforderungen an Portfoliozusammensetzung und Diversifizierung und auf die Barkreditaufnahme und weitere Vertragsbedingungen**

(Text von Bedeutung für den EWR)

DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DER RAT DER EUROPÄISCHEN UNION –

gestützt auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, insbesondere auf Artikel 114,

auf Vorschlag der Europäischen Kommission,

nach Zuleitung des Entwurfs des Gesetzgebungsakts an die nationalen Parlamente,

nach Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses<sup>1</sup>,

gemäß dem ordentlichen Gesetzgebungsverfahren<sup>2</sup>,

---

<sup>1</sup> ABl. C 290 vom 29.7.2022, S. 64.

<sup>2</sup> Stellungnahme des Europäischen Parlaments vom 15. Februar 2023.

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Seit der Annahme der Verordnung (EU) 2015/760 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>1</sup> wurden nur wenige europäische langfristige Investmentfonds (European long-term investment funds – im Folgenden „ELTIF“) zugelassen. Das Nettovermögen dieser Fonds wurde für das Jahr 2021 auf insgesamt rund 2 400 000 000 EUR geschätzt.
- (2) Aus den verfügbaren Marktdaten geht hervor, dass sich das Segment der ELTIF nicht wie erwartet entwickelt hat, obwohl die Union besonderes Augenmerk auf die Förderung langfristiger Finanzierungen legt.
- (3) Bestimmte Merkmale des Marktes für ELTIF – darunter die geringe Anzahl von Fonds, das geringe Nettovermögen, die geringe Anzahl von Ländern, in denen ELTIF ihren Sitz haben, und eine Portfoliozusammensetzung, die auf bestimmte zulässige Anlagekategorien ausgerichtet ist – machen deutlich, dass dieser Markt sowohl in geografischer Hinsicht als auch in Bezug auf die Anlageart stark konzentriert ist. ***Darüber hinaus scheint es einen Mangel an Bewusstsein und Finanzwissen sowie vor allem ein geringes Maß an Vertrauen und Zuverlässigkeit in der Finanzbranche zu geben, die es zu überwinden gilt, um ELTIF leichter zugänglich und bei Kleinanlegern populärer zu machen.*** Daher ist es notwendig, die Funktionsweise des Rechtsrahmens für die Tätigkeit von ELTIF zu überprüfen, um dafür zu sorgen, dass mehr Investitionen in Unternehmen mit Kapitalbedarf und in langfristige Investitionsprojekte fließen.

---

<sup>1</sup> Verordnung (EU) 2015/760 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 29. April 2015 über europäische langfristige Investmentfonds (ABl. L 123 vom 19.5.2015, S. 98).

- (4) Derzeit besteht das Ziel der **Verordnung (EU) 2015/760** darin, **langfristigen Investitionen in die Realwirtschaft der Union Kapital zuzuführen**. Infolgedessen **kann es vorkommen, dass sich die Mehrheit der Vermögenswerte und Investitionen von ELTIF in der Union befindet bzw. dass die Einnahmen oder Gewinne aus diesen Vermögenswerten und Investitionen im Wesentlichen in der Union erzielt werden**. Langfristige Investitionen in Projekte, Unternehmen und Infrastrukturprojekte in Drittländern können **jedoch** ebenfalls zur Kapitalausstattung von ELTIF beitragen und der Wirtschaft der Union Nutzen bringen. Dieser Nutzen kann sich auf verschiedene Weise ergeben, unter anderem durch Investitionen, mit denen die Entwicklung von Grenzregionen gefördert, die kommerzielle, finanzielle und technologische Zusammenarbeit verbessert und Investitionen in Projekte in den Bereichen Umwelt und nachhaltige Energie erleichtert werden. **In der Tat werden bestimmte langfristige Vermögenswerte und Investitionen, die der Realwirtschaft der Union zugutekommen, unweigerlich in Drittländern angesiedelt sein, wie z. B. Unterwasserglasfaserkabel, die Europa mit anderen Kontinenten verbinden, der Bau von Flüssiggasterminals und damit zusammenhängenden Infrastrukturen oder grenzüberschreitende Investitionen in Einrichtungen und Anlagen für erneuerbare Energien, die zur Widerstandsfähigkeit des Stromnetzes und zur Energieversorgungssicherheit der Union beitragen**. Da Investitionen in qualifizierte Portfoliounternehmen und zulässige Vermögenswerte aus Drittländern sowohl für Anleger und Verwalter von ELTIF als auch für die Volkswirtschaften, die Infrastruktur, das Klima und die ökologische Nachhaltigkeit sowie für die Bürger dieser Drittländer mit Vorteilen verbunden sein können, **sollte die Verordnung (EU) 2015/760 nicht verhindern, dass sich die Mehrheit der Vermögenswerte und Investitionen von ELTIF in einem Drittland befindet oder dass die Einnahmen oder Gewinne aus diesen Vermögenswerten und Investitionen im Wesentlichen in einem Drittland erzielt werden**.

- (5) Dementsprechend und unter Berücksichtigung des Potenzials von ELTIF, langfristige Investitionen – *unter anderem in Energie, Verkehr und soziale Infrastruktur – sowie die Schaffung von Arbeitsplätzen zu erleichtern und zur Verwirklichung des europäischen Grünen Deals beizutragen, sollte die Verordnung (EU) 2015/760 dahin gehend geändert werden, dass ihr Ziel darin besteht, die Beschaffung von Kapital zu erleichtern und dafür zu sorgen, dass dieses Kapital leichter langfristigen Investitionen in der Realwirtschaft – einschließlich Investitionen zur Förderung des europäischen Grünen Deals und anderer vorrangiger Bereiche – zugeführt werden kann und dass Kapital in Projekte gelenkt wird, die die Wirtschaft der Union auf einen Pfad des intelligenten, nachhaltigen und integrativen Wachstums bringen.*



- (6) Zudem gilt es, die Flexibilität von Vermögensverwaltern zu erhöhen, damit sie in eine breite Palette von Sachwerten investieren können. ■ Sachwerte sollten daher eine Kategorie von zulässigen Vermögenswerten bilden, sofern diese Sachwerte aufgrund ihrer Beschaffenheit bzw. ihrer Art einen Wert haben. Zu solchen Sachwerten zählen Immobilien *wie z. B.* Infrastruktur für Kommunikation, Umwelt, Energie oder Verkehr, soziale Infrastrukturen, einschließlich Altenheimen oder Krankenhäusern, sowie Infrastruktur für Bildung, Gesundheit und Sozialleistungen oder Industrieanlagen und -einrichtungen sowie sonstige Vermögenswerte, einschließlich geistigen Eigentums, Schiffen, Anlagen, Maschinen, Flugzeugen oder Schienenfahrzeugen ■ .
- (7) Investitionen in gewerbliche Immobilien, Einrichtungen bzw. Anlagen für Bildung, *Beratung, Forschung, Entwicklung, darunter auch Infrastrukturen und sonstige Vermögenswerte, aus denen sich wirtschaftliche oder soziale Vorteile ergeben, in Sport* sowie in Wohngebäude, darunter auch Senioren- oder Sozialwohnungen, sollten ebenfalls als zulässige Investitionen in Sachwerte gelten, da sie zur Verwirklichung der Ziele eines intelligenten, nachhaltigen und integrativen Wachstums beitragen können. Damit entsprechende Anlagestrategien auch in Gebieten umgesetzt werden können, in denen Direktinvestitionen in Sachwerte nicht möglich oder unwirtschaftlich sind, sollten auch Investitionen in Wasserrechte, Waldrechte, Erbbaurechte sowie Abbau- und Schürfrechte als zulässige Investitionen in Sachwerte gelten.
- (8) *Kunstwerke, Manuskripte, Weinvorräte, Schmuck oder andere Vermögenswerte, die als solche keine langfristigen Investitionen in die Realwirtschaft darstellen, sollten von den zulässigen Anlagevermögenswerten ausgenommen werden.*

- I
- (9) ELTIF müssen für Vermögensverwalter attraktiver werden und das Spektrum der den Verwaltern von ELTIF zur Verfügung stehenden Anlagestrategien muss erweitert werden, um eine unnötige Einschränkung des Umfangs der zulässigen Vermögenswerte und Anlasetätigkeiten von ELTIF zu verhindern. Die Zulässigkeit von Sachwerten sollte weder von ihrer Art oder ihren Zielen noch von Umwelt, Sozial- oder Unternehmensführungsfragen und damit zusammenhängenden Offenlegungen zu Fragen der Nachhaltigkeit oder ähnlichen Bedingungen abhängen, die bereits Gegenstand der Verordnungen (EU) 2019/2088<sup>1</sup> sowie (EU) 2020/852<sup>2</sup> des Europäischen Parlaments und des Rates sind. ***Dennoch unterliegen ELTIF weiterhin den Verpflichtungen, die sich aus der Verordnung (EU) 2019/2088 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten ergeben. Insbesondere wenn ELTIF entweder ökologische oder soziale Merkmale fördern oder nachhaltige Investitionen zum Ziel haben, müssen sie, soweit anwendbar, die Offenlegungspflichten gemäß Artikel 8 bzw. Artikel 9 der Verordnung (EU) 2019/2088 erfüllen, die jeweils detaillierte Transparenzanforderungen für vorvertragliche Informationen umfassen.***
- (10) ***Um private Kapitalströme in ökologisch nachhaltigere Investitionen zu fördern, sollte klargestellt werden, dass ELTIF auch in grüne Anleihen investieren können. Gleichzeitig sollte auch sichergestellt werden, dass ELTIF auf langfristige Investitionen ausgerichtet sind und dass die Anforderungen der Verordnung (EU) 2015/760 in Bezug auf zulässige Anlagevermögenswerte eingehalten werden. Daher sollten grüne Anleihen, die diese Zulässigkeitskriterien erfüllen und gemäß einer Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über europäische grüne Anleihen begeben werden, ausdrücklich in die Liste der Anlagevermögenswerte aufgenommen werden.***

---

<sup>1</sup> Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 1).

<sup>2</sup> Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088 (ABl. L 198 vom 22.6.2020, S. 13).

- (11) Damit Anleger einen besseren Zugang zu aktuelleren und ausführlicheren Informationen über den ELTIF-Markt erhalten, muss das in der Verordnung (EU) 2015/760 vorgesehene öffentliche Zentralregister detaillierter und aktueller werden. Dieses Register sollte daher zusätzlich zu den bereits enthaltenen Informationen weitere Informationen umfassen, darunter, sofern verfügbar, die Rechtsträgerkennung (Legal Entity Identifier – im Folgenden „LEI“) und die nationale Kennung des ELTIF, den Namen, die Anschrift und die LEI des Verwalters des ELTIF, die internationalen Wertpapier-Identifikationsnummer (International Securities Identification Number – im Folgenden „ISIN-Code“) des ELTIF und jeder einzelnen Anteilsklasse, die für den ELTIF zuständige Behörde und den Herkunftsmitgliedstaat dieses ELTIF, die Mitgliedstaaten, in denen der ELTIF vertrieben wird, Angaben dazu, ob der ELTIF an Kleinanleger oder ausschließlich an professionelle Anleger vertrieben werden kann, das Datum der Zulassung des ELTIF und das Datum, an dem der Vertrieb des ELTIF begonnen hat.

- (12) ■ Investitionen von ELTIF können über die Beteiligung von zwischengeschalteten Akteuren, einschließlich Zweckgesellschaften und Verbriefungsgesellschaften oder Vermögensverwaltungsgesellschaften oder Holdinggesellschaften, getätigt werden. Derzeit ist in der Verordnung (EU) 2015/760 vorgesehen, dass Investitionen in Eigenkapital- oder eigenkapitalähnliche Instrumente von qualifizierten Portfoliounternehmen nur dann getätigt werden dürfen, wenn es sich bei diesen Unternehmen um in Mehrheitsbesitz befindliche Tochtergesellschaften handelt, wodurch der ■ Umfang der zulässigen Vermögenswerte erheblich eingeschränkt wird. Daher sollten ELTIF *im Allgemeinen* die Möglichkeit haben, Koinvestitionen in Investitionsvorhaben von in Minderheitsbesitz befindlichen Tochtergesellschaften zu tätigen. Dadurch sollten ELTIF zusätzliche Flexibilität für die Umsetzung ihrer Anlagestrategien erhalten, mehr Träger für Investitionsprojekte zu gewinnen und das Spektrum der möglichen zulässigen Vermögenswerte zu erweitern – Voraussetzungen, die für die Umsetzung indirekter Anlagestrategien von wesentlicher Bedeutung sind.

- (13) Da es Bedenken gibt, dass Dachfondsstrategien zu Investitionen führen können, die nicht unter die zulässigen Anlagevermögenswerte fallen, sind Investitionen in andere Fonds gemäß der Verordnung (EU) 2015/760 derzeit während der gesamten Laufzeit eines ELTIF beschränkt. Dachfondsstrategien sind jedoch ein gängiges und überaus wirksames Mittel, um schnell Zugang zu illiquiden Vermögenswerten zu erhalten, insbesondere im Zusammenhang mit Immobilien und Strukturen mit voll eingezahltem Kapital. Daher müssen ELTIF die Möglichkeit erhalten, in andere Fonds zu investieren, damit sie schneller Kapital bereitstellen können. Indem Investitionen in Dachfonds für ELTIF erleichtert würden, wäre auch die Reinvestition überschüssiger Barmittel in Fonds möglich, da verschiedene Investitionen mit unterschiedlichen Laufzeiten den Cash Drag eines ELTIF verringern könnten. Aus diesem Grund muss die Zulässigkeit von Dachfondsstrategien für Verwalter von ELTIF über Investitionen in Europäische Risikokapitalfonds (EuVECA) oder Europäische Fonds für soziales Unternehmertum (EuSEF) hinaus erweitert werden. Die Kategorien von Organismen für gemeinsame Anlagen, in die ELTIF investieren können, sollten daher erweitert werden, um Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) sowie auch alternative Investmentfonds mit Sitz in der Union (EU-AIF), die von EU-AIF-Verwaltern (EU-AIFM) verwaltet werden, aufzunehmen. Um jedoch einen wirksamen Anlegerschutz zu gewährleisten, muss zudem vorgesehen werden, dass in Fällen, in denen ein ELTIF in andere ELTIF, in EuVECA, in EuSEF, in OGAW oder in EU-AIF, die von EU-AIFM verwaltet werden, investiert, diese Organismen für gemeinsame Anlagen ebenfalls in zulässige Anlagevermögenswerte investieren sollten und selbst nicht mehr als 10 % ihres Kapitals in andere Organismen für gemeinsame Anlagen investiert haben. ***Um eine Umgehung dieser Vorschriften zu verhindern und sicherzustellen, dass ELTIF auf der Grundlage eines Gesamtportfolios die Verordnung (EU) 2015/760 einhalten, sollten die Vermögenswerte und die Position der Barkreditaufnahme der ELTIF mit jenen der Organismen für gemeinsame Anlagen, in die die ELTIF investiert haben, kombiniert werden, damit bewertet werden kann, ob die ELTIF die Vorschriften über die Portfoliozusammensetzung, die Diversifizierungsanforderungen und die Obergrenzen für die Kreditaufnahme einhalten.***

- (14) Derzeit müssen nach der Verordnung (EU) 2015/760 zulässige Anlagevermögenswerte, sofern es sich um einzelne Sachwerte handelt, einen Wert von mindestens 10 000 000 EUR aufweisen. Sachwertportfolios setzen sich jedoch häufig aus mehreren einzelnen Sachwerten zusammen, deren Wert **erheblich** weniger als 10 000 000 EUR beträgt. **Die Anforderung eines Mindestwerts** einzelner Sachwerte sollte daher **gestrichen** werden. **Es wird davon ausgegangen, dass die Streichung dieser unnötigen Anforderung zur Diversifizierung von Anlageportfolios und zur Steigerung wirksamerer Investitionen von ELTIF in Sachwerte beitragen wird und gleichzeitig die Berücksichtigung eines unterschiedlichen Entwicklungsstands der langfristigen Anlageinstrumente in den Mitgliedstaaten ermöglichen wird.**

- (15) Der Umfang der zulässigen Anlagevermögenswerte muss erweitert und Investitionen von ELTIF in verbriefte Vermögenswerte müssen gefördert werden. Daher sollte klargestellt werden, dass auch einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen im Sinne des Artikels 18 der Verordnung (EU) 2017/2402 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>1</sup> zu den zulässigen Anlagevermögenswerten zählen sollten, sofern die zugrunde liegenden Vermögenswerte aus langfristigen Risikopositionen bestehen. Diese langfristigen Risikopositionen umfassen Verbriefungen von Darlehen für Wohnimmobilien, die durch eine oder mehrere Hypotheken auf Wohnimmobilien besichert sind (durch private Wohnimmobilien besicherte Wertpapiere), von gewerblichen Darlehen, die durch eine oder mehrere Hypotheken auf Gewerbeimmobilien besichert sind, von Unternehmenskrediten, einschließlich Krediten, die an kleine und mittlere Unternehmen vergeben werden, sowie von Forderungen aus Lieferungen und Leistungen oder anderen zugrunde liegenden Risikopositionen, die aus Sicht des Originators eine eigene Vermögenswertkategorie darstellen, sofern die Erlöse aus der Verbriefung dieser Forderungen aus Lieferungen und Leistungen oder sonstigen zugrunde liegenden Risikopositionen zur Finanzierung oder Refinanzierung langfristiger Investitionen verwendet werden.

---

<sup>1</sup> Verordnung (EU) 2017/2402 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 12. Dezember 2017 zur Festlegung eines allgemeinen Rahmens für Verbriefungen und zur Schaffung eines spezifischen Rahmens für einfache, transparente und standardisierte Verbriefung und zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG, 2009/138/EG, 2011/61/EU und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 648/2012 (ABl. L 347 vom 28.12.2017, S. 35).

- (16) *Derzeit wird durch die Verordnung (EU) 2015/760 verhindert, dass ELTIF Investitionen in Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, Versicherungsunternehmen und andere Finanzunternehmen vornehmen können. In jüngster Zeit zugelassene innovative Finanzunternehmen wie FinTechs könnten jedoch bei der Förderung digitaler Innovationen, der allgemeinen Effizienz der Finanzmärkte in der Union und der Schaffung von Arbeitsplätzen eine wichtige Rolle spielen und zur Widerstandsfähigkeit und Stabilität der Finanzmarktinfrastuktur der Union und der Kapitalmarktunion beitragen. Derartige Finanzunternehmen konzipieren, entwickeln oder bieten innovative Produkte oder Technologien an, die darauf abzielen, bestehende Geschäftsmodelle, Verfahren, Anwendungen und Produkte zu automatisieren oder zu verbessern oder neue zu schaffen, was den Finanzmärkten und den Finanzinstituten der Union sowie der Erbringung von Finanzdienstleistungen für Finanzinstitute, Unternehmen oder Verbraucher zugutekommt. Derartige Finanzunternehmen machen auch spezifische Regulierungs-, Aufsichts- oder Überwachungsverfahren effizienter und wirksamer oder modernisieren die Compliance-Funktionen im Zusammenhang mit der Regulierung, Aufsicht oder Überwachung in Finanz- und Nichtfinanzinstituten. Es ist daher wünschenswert, die Verordnung (EU) 2015/760 zu ändern, damit ELTIF in in jüngster Zeit zugelassene innovative Finanzunternehmen investieren können. Da es sich um einen dynamischen und sich rasch entwickelnden Bereich handelt, sollte es ELTIF gestattet sein, in Finanzunternehmen zu investieren, bei denen es sich nicht um Finanzholdinggesellschaften oder gemischte Unternehmen handelt, sondern um beaufsichtigte Unternehmen, die weniger als fünf Jahre vor dem Zeitpunkt der Erstinvestition zugelassen oder registriert wurden.*



- (17) Derzeit ist nach der Verordnung (EU) 2015/760 vorgesehen, dass qualifizierte Portfoliounternehmen, die zum Handel an einem regulierten Markt oder in einem multilateralen Handelssystem zugelassen sind, eine Marktkapitalisierung von höchstens 500 000 000 EUR aufweisen dürfen. Viele börsennotierte Unternehmen mit geringer Marktkapitalisierung verfügen jedoch nur über eine begrenzte Liquidität, weshalb Verwalter von ELTIF nicht in der Lage sind, innerhalb eines angemessenen Zeitraums eine ausreichende Position in derartigen Unternehmen aufzubauen, und infolgedessen das Spektrum der möglichen Anlagenziele verkleinert wird. Um ELTIF ein besseres Liquiditätsprofil zu verleihen, sollte die Marktkapitalisierung börsennotierter qualifizierter Portfoliounternehmen, in die ELTIF investieren können, daher von höchstens 500 000 000 EUR auf höchstens **1 500 000 000** EUR angehoben werden. Um zu verhindern, dass sich die Zulässigkeit solcher Investitionen aufgrund von Währungsschwankungen oder anderen Faktoren ändert, sollte die Marktkapitalisierungsschwelle nur zum Zeitpunkt der Erstinvestition bestimmt werden.

- (18) *Um die Transparenz und Integrität von Anlagen in in Drittländern gelegene Vermögenswerte für Anleger, die Verwalter von ELTIF und die zuständigen Behörden sicherzustellen, sollten die Anforderungen in Bezug auf Investitionen in qualifizierte Portfoliounternehmen aus Drittländern an die in der Richtlinie (EU) 2015/849 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>1</sup> festgelegten Standards angeglichen werden. Sie sollten ferner an die Standards angeglichen werden, die in den gemeinsamen Maßnahmen der Mitgliedstaaten in Bezug auf nicht kooperative Länder für Steuerzwecke festgelegt sind und in den Schlussfolgerungen des Rates zur überarbeiteten EU-Liste nicht kooperativer Länder und Gebiete für Steuerzwecke zugrunde gelegt werden.*

---

<sup>1</sup> Richtlinie (EU) 2015/849 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2015 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung, zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 2005/60/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinie 2006/70/EG der Kommission (ABl. L 141 vom 5.6.2015, S. 73).

- (19) Verwalter von ELTIF, die an einem Portfoliounternehmen beteiligt sind, könnten ihre eigenen Interessen über die der ELTIF-Anleger stellen. Um derartige Interessenkonflikte zu vermeiden und eine solide Unternehmensführung zu gewährleisten, darf ein ELTIF gemäß der Verordnung (EU) 2015/760 nur in Vermögenswerte investieren, die in keiner Verbindung zum Verwalter des ELTIF stehen, es sei denn, der ELTIF investiert in Anteile an anderen Organismen für gemeinsame Anlagen, die vom Verwalter des ELTIF verwaltet werden. Es ist jedoch gängige Marktpraxis, dass Vermögensverwalter über ein oder mehrere Anlageinstrumente Koinvestitionen neben einem anderen Fonds tätigen, dessen Ziel und Strategie denen des ELTIF ähneln. Durch derartige Koinvestitionen des EU-AIFM und anderer verbundener Unternehmen, die derselben Gruppe angehören, können größere Kapitalpools für Investitionen in Großprojekte geschaffen werden. Daher tätigen Vermögensverwalter in der Regel parallel zum ELTIF Investitionen in ein Zielunternehmen und strukturieren diese Investitionen über Koinvestitionsinstrumente. Im Rahmen ihres Vermögensverwaltungsmandats wird von Portfoliomanagern und leitenden Mitarbeitern der Vermögensverwalter in der Regel verlangt bzw. erwartet, dass sie in denselben Fonds koinvestieren, den sie verwalten. Daher sollte festgelegt werden, dass Verwalter von ELTIF oder ein Unternehmen derselben Gruppe durch die Bestimmungen über Interessenkonflikte nicht daran gehindert werden sollten, in diesen ELTIF zu koinvestieren oder gemeinsam mit diesem ELTIF in denselben Vermögenswert zu investieren. Um einen wirksamen Anlegerschutz zu gewährleisten, sollten Verwalter von ELTIF bei derartigen Koinvestitionen organisatorische und administrative Vorkehrungen *im Einklang mit den Anforderungen der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates*<sup>1</sup> treffen, um Interessenkonflikte zu erkennen, zu verhindern, zu steuern und zu beobachten und um sicherzustellen, dass solche Interessenkonflikte in angemessener Weise offengelegt werden.

---

<sup>1</sup> *Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010 (ABl. L 174 vom 1.7.2011, S. 1).*

- (20) Um Interessenkonflikten vorzubeugen, nicht unter handelsüblichen Bedingungen stattfindende Transaktionen zu vermeiden und eine solide Unternehmensführung zu gewährleisten, ist es Mitarbeitern des Verwalters von ELTIF sowie von Unternehmen, die derselben Gruppe wie der Verwalter von ELTIF angehören, gemäß der Verordnung (EU) 2015/760 nicht gestattet, in diesen ELTIF zu investieren oder gemeinsam mit dem ELTIF in denselben Vermögenswert zu investieren. Es ist jedoch gängige Marktpraxis, dass von Mitarbeitern eines Verwalters von ELTIF und anderer verbundener Unternehmen derselben Gruppe, die neben dem Verwalter von ELTIF Koinvestitionen tätigen – wozu auch Portfolioverwalter und die für die wichtigsten finanziellen und operativen Entscheidungen des Verwalters von ELTIF verantwortlichen leitenden Mitarbeiter zählen, – aufgrund der Art ihres Vermögensverwaltungsmandats häufig verlangt bzw. erwartet wird, dass sie Koinvestitionen in denselben Fonds oder denselben Vermögenswert tätigen, damit gleiche finanzielle Anreize für diese Mitarbeiter und für Anleger bestehen. Daher sollte festgelegt werden, dass Mitarbeiter eines Verwalters von ELTIF oder von Unternehmen derselben Gruppe durch die Bestimmungen über Interessenkonflikte nicht daran gehindert werden sollten, im eigenen Namen in diesen ELTIF zu koinvestieren und gemeinsam mit dem ELTIF in denselben Vermögenswert zu investieren. Um einen wirksamen Anlegerschutz zu gewährleisten, sollten Verwalter von ELTIF bei derartigen Koinvestitionen durch Mitarbeiter organisatorische und administrative Vorkehrungen treffen, um Interessenkonflikte zu erkennen, zu verhindern, zu steuern und zu beobachten und um sicherzustellen, dass derartige Interessenkonflikte in angemessener Weise offengelegt werden.

- (21) Die Vorschriften für ELTIF sind für professionelle Anleger und Kleinanleger nahezu identisch; dies gilt auch für die Vorschriften über den Einsatz von Hebelfinanzierung, über die Diversifizierung von Vermögenswerten und die Zusammensetzung der Portfolios, über Obergrenzen bezüglich der Konzentration und über die Begrenzung der zulässigen Vermögenswerte und Investitionen. Dennoch weisen professionelle Anleger und Kleinanleger Unterschiede in Bezug auf den Anlagehorizont, die Risikotoleranz und den Investitionsbedarf auf *sowie unterschiedliche Fähigkeiten, Investitionsmöglichkeiten zu analysieren*. Professionelle Anleger besitzen tatsächlich eine höhere Risikotoleranz als Kleinanleger, *sind in der Lage, Investitionsmöglichkeiten gründlich zu analysieren und Sorgfaltsprüfungen von Vermögenswerten und deren Bewertung durchzuführen*, und könnten aufgrund ihrer Eigenschaften und Tätigkeiten andere Renditeziele verfolgen als Kleinanleger. Gleichwohl und aufgrund der nahezu identischen Vorschriften und des daraus resultierenden großen Verwaltungsaufwands sowie der damit verbundenen hohen Kosten für ELTIF, die für professionelle Anleger bestimmt sind, sind Vermögensverwalter bislang eher zurückhaltend, wenn es darum geht, *professionellen* Anlegern maßgeschneiderte Produkte anzubieten. Daher sollten für ELTIF, die ausschließlich an professionelle Anleger vertrieben werden, besondere Vorschriften festgelegt werden, insbesondere in Bezug auf die Diversifizierung und Zusammensetzung des betreffenden Portfolios, die Obergrenzen bezüglich der Konzentration und die Barkreditaufnahme.

- (22) In der Verordnung (EU) 2015/760 ist derzeit vorgesehen, dass ELTIF mindestens 70 % ihres Kapitals in zulässige Anlagevermögenswerte investieren müssen. Diese hohe Anlagegrenze für die zulässigen Anlagevermögenswerte in den Portfolios von ELTIF wurde ursprünglich mit Blick darauf festgelegt, dass ELTIF auf langfristige Investitionen ausgerichtet sind, und dass erwartet wurde, dass diese Investitionen einen Beitrag zur Finanzierung eines nachhaltigen Wirtschaftswachstums in der Union leisten würden. Angesichts der Illiquidität und Spezifität bestimmter zulässiger Anlagevermögenswerte in den ELTIF-Portfolios kann es sich für ELTIF-Verwalter jedoch als schwierig und kostspielig erweisen, die Liquidität der ELTIF zu verwalten, Rücknahmeforderungen nachzukommen, Kreditvereinbarungen zu treffen und andere Elemente der Anlagestrategien eines ELTIF im Zusammenhang mit der Übertragung, Bewertung und Verpfändung solcher zulässiger Anlagevermögenswerte umzusetzen. Durch eine Senkung der Grenze für die zulässigen Anlagevermögenswerte wären ELTIF-Verwalter daher in der Lage, die Liquidität von ELTIF besser zu verwalten. ***Für die Zwecke der Beurteilung, ob diese ELTIF die Anlagegrenze für zulässige Anlagevermögenswerte einhält, sollten nur die zulässigen Anlagevermögenswerte eines ELTIF, bei dem es sich nicht um einen Organismus für gemeinsame Anlagen handelt, und die zulässigen Anlagevermögenswerte von Organismen für gemeinsame Anlagen, in die dieser ELTIF investiert hat, kombiniert werden.***

- (23) Die in der Verordnung (EU) 2015/760 festgelegten, bestehenden Diversifizierungsanforderungen wurden eingeführt, um sicherzustellen, dass ELTIF ungünstigen Marktbedingungen standhalten können. ***Diese Bestimmungen haben sich jedoch als zu aufwändig erwiesen, da sie in der Praxis bedeuten***, dass ELTIF im Durchschnitt zehn verschiedene Anlagen tätigen müssen. Bei Investitionen in Projekte oder umfangreiche Infrastrukturen ist die Anforderung, zehn Investitionen pro ELTIF zu tätigen, mitunter schwer zu erfüllen und aufgrund von Transaktionskosten und der Kapitalallokation kostspielig. Um die Transaktions- und Verwaltungskosten für ELTIF und letztlich auch deren Anleger zu senken, sollten ELTIF daher die Möglichkeit erhalten, stärker konzentrierte Anlagestrategien zu verfolgen und somit Risikopositionen in einer geringeren Zahl von zulässigen Vermögenswerten zu haben. Daher ist es notwendig, die Diversifizierungsanforderungen für Risikopositionen von ELTIF in einzelnen qualifizierten Portfoliounternehmen, einzelnen Sachwerten, Organismen für gemeinsame Anlagen und bestimmten anderen zulässigen Anlagevermögenswerten, Verträgen und Finanzinstrumenten anzupassen. Durch diese zusätzliche Flexibilität bei der Portfoliozusammensetzung von ELTIF und die Senkung der Diversifizierungsanforderungen dürften ELTIF nicht wesentlich in ihrer Fähigkeit beeinträchtigt werden, Marktschwankungen standzuhalten, da ELTIF in der Regel in Vermögenswerte investieren, für die eine Marktnotierung oftmals nicht ohne Weiteres verfügbar ist, die hochgradig illiquide sein könnten und deren Laufzeit oder Anlagehorizont häufig langfristig ist.

- (24) Im Gegensatz zu Kleinanlegern haben professionelle Anleger unter bestimmten Voraussetzungen einen längeren Anlagehorizont, andere Renditeziele, mehr Fachwissen und eine höhere Risikotoleranz gegenüber ungünstigen Marktbedingungen und sind besser in der Lage, Verluste auszugleichen. ***Daher ist es notwendig, für solche professionellen Anleger eine Reihe differenzierter Maßnahmen zum Anlegerschutz festzulegen und*** die Diversifizierungsanforderungen für ELTIF, die ausschließlich an professionelle Anleger vertrieben werden, ***aufzuheben.***
- (25) Um das Fachwissen der ELTIF-Verwalter besser zu nutzen und aufgrund der Vorteile einer Diversifizierung kann es in bestimmten Fällen für ELTIF von Vorteil sein, ihre gesamten Vermögenswerte oder zumindest einen Großteil davon in das diversifizierte Portfolio des Master-ELTIF zu investieren. ELTIF sollte es daher gestattet sein, ein Pooling ihrer Vermögenswerte vorzunehmen und Master-Feeder-Strukturen zu nutzen, indem sie in Master-ELTIF investieren.



- (26) Für die laufende Tätigkeit von ELTIF und die Umsetzung bestimmter Anlagestrategien kommen häufig Hebelfinanzierungen zum Einsatz. Renditen können durch moderate Hebelfinanzierung, bei angemessenen Kontrollen, gesteigert werden, wobei keine übermäßigen Risiken entstehen oder verstärkt werden. Darüber hinaus werden Hebelfinanzierungen von verschiedenen Organismen für gemeinsame Anlagen häufig genutzt, um zusätzliche Effizienzgewinne oder operative Ergebnisse zu erzielen. Da für die Aufnahme von Barkrediten in der Verordnung (EU) 2015/760 derzeit auf 30 % des Wertes des Kapitals des ELTIF begrenzt ist, könnte es für ELTIF-Verwalter unmöglich sein bestimmte Anlagestrategien erfolgreich umsetzen; dies gilt unter anderem für Investitionen in Sachwerte, bei denen eine höhere Hebelfinanzierung in der Branche üblich oder anderweitig erforderlich ist, um attraktive, risikoadäquate Renditen zu erzielen. Daher sollten Verwalter von ELTIF mehr Flexibilität erhalten, um während der Laufzeit eines ELTIF zusätzliches Kapital zu beschaffen. ***Gleichzeitig ist es wünschenswert, die Steuerung der Hebelfinanzierung zu verbessern und eine größere Kohärenz mit der Richtlinie 2011/61/EU in Bezug auf die Kreditpolitik zu fördern, indem Kapital durch den Nettovermögenswert als geeigneten Bezugspunkt für die Bestimmung der Obergrenze für die Kreditaufnahme ersetzt wird, was mit Verbesserungen der begleitenden Maßnahmen zur Berichtigung einhergehen sollte.*** Angesichts der möglichen Risiken einer Hebelfinanzierung sollte es ELTIF, die an Kleinanleger vertrieben werden ***können***, gestattet sein, bis zu 50 % des ***Nettovermögenswerts*** des ■ ELTIF an Barkrediten aufzunehmen. In Anbetracht der allgemeinen Grenzwerte für die Aufnahme von Barkrediten, die für Fonds, die in Sachwerte investieren und ein ähnliches Liquiditäts- und Rücknahmeprofil aufweisen, üblich sind, ist die Obergrenze von 50 % angemessen. Für ELTIF, die an professionelle Anleger vertrieben werden, sollte jedoch eine höhere Obergrenze für Hebelfinanzierung zulässig sein, da professionelle Anleger eine höhere Risikotoleranz haben als Kleinanleger. Deshalb sollte die Obergrenze für die Aufnahme von Barkrediten für ELTIF, die nur an professionelle Anleger vertrieben werden, auf maximal 100 % des ***Nettovermögenswerts*** des ELTIF erhöht werden. ***Darüber hinaus bietet die Verordnung (EU) 2015/760 dem Verwalter des ELTIF bislang nicht die Möglichkeit, die Anlage innerhalb eines angemessenen Zeitraums zu korrigieren, wenn der ELTIF gegen die Obergrenze für Hebelfinanzierung verstößt und der Verstoß außerhalb der Kontrolle des ELTIF-Verwalters liegt. Unter Berücksichtigung der***

*Volatilität des Nettovermögenswerts als Bezugswert und der Interessen der Anleger am ELTIF sollte daher festgelegt werden, dass die Bestimmungen über die Berichtigung in der Verordnung (EU) 2015/760 auch für Obergrenzen für die Kreditaufnahme gelten.*

- (27) Damit ihnen ein breiteres Spektrum von Anlagemöglichkeiten zur Verfügung steht, sollten ELTIF Kredite in der Währung aufnehmen können, in der der Verwalter des ELTIF den Vermögenswert aller Voraussicht nach erwerben wird. Es ist jedoch erforderlich, das Risiko von Währungsinkongruenzen zu mindern und dadurch das Währungsrisiko für das Anlageportfolio zu begrenzen. ELTIF sollten sich daher *in geeigneter Weise* gegen ihre Währungsrisiken absichern ■ .
- (28) ELTIF sollten in der Lage sein, ihre Vermögenswerte zu belasten, um ihre Kreditaufnahmestrategie umzusetzen. ■ Damit ■ ELTIF ihre Kreditaufnahmestrategie *noch* flexibler umsetzen können, sollten Kreditvereinbarungen nicht als Kreditaufnahme gelten, wenn diese Kreditaufnahme vollständig durch Kapitalzusagen der Anleger gedeckt ist.
- (29) Vor dem Hintergrund der Anhebung der Obergrenzen für die Aufnahme von Barkrediten durch ELTIF und der Aufhebung bestimmter Beschränkungen für die Aufnahme von Barkrediten in Fremdwährungen sollten Anleger umfassendere Informationen darüber erhalten, welche Strategien und Obergrenzen ELTIF in Bezug auf die Kreditaufnahme anwenden. Daher sollten die Verwalter von ELTIF verpflichtet werden, im Prospekt des betreffenden ELTIF ■ die Obergrenzen für die Kreditaufnahme ausdrücklich offenzulegen ■ .

- (30) In der Verordnung (EU) 2015/760 ist derzeit vorgesehen, dass die Anleger die Liquidation eines ELTIF beantragen können, in den sie investiert haben, wenn ihnen gemäß der Rücknahmeregelung des ELTIF vorgebrachten Rücknahmeforderungen nicht innerhalb eines Jahres nach dem Datum der Antragstellung entsprochen wurde. In Anbetracht der langfristigen Ausrichtung von ELTIF und des oftmals spezifischen und illiquiden Vermögensprofils von ELTIF-Portfolios kann das Recht eines Anlegers oder einer Gruppe von Anlegern, die Liquidation eines ELTIF zu beantragen, unverhältnismäßig und sowohl der erfolgreichen Umsetzung der Anlagestrategie des ELTIF als auch den Interessen anderer Anleger oder Gruppen von Anlegern abträglich sein. Daher sollte die Möglichkeit für Anleger, die Liquidation eines ELTIF zu beantragen, wenn dieser ELTIF nicht in der Lage ist, Rücknahmeforderungen zu entsprechen, aufgehoben werden.

- (31) Die Verordnung (EU) 2015/760 ist derzeit unklar in Bezug auf die Kriterien zur Bewertung des Prozentsatzes für die Rücknahme in einem bestimmten Zeitraum und die Informationen, die den zuständigen Behörden über die Möglichkeit von Rücknahmen mindestens zur Verfügung gestellt werden müssen. In Anbetracht der zentralen Rolle der Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde) (ESMA) bei der Anwendung der Verordnung (EU) 2015/760 und ihres Fachwissens auf dem Gebiet der Wertpapiere und Wertpapiermärkte sollte die ESMA mit der Ausarbeitung von Entwürfen technischer Regulierungsstandards betraut werden, in denen ***Folgendes*** festgelegt wird: ***die Umstände, unter denen die Laufzeit eines ELTIF als mit dem Lebenszyklus jedes einzelnen Vermögenswerts des ELTIF vereinbar angesehen wird, die Kriterien für die Festlegung der Mindesthaltedauer; die Mindestinformationen, die der zuständigen Behörde des ELTIF zu übermitteln sind; die Anforderungen, die der ELTIF in Bezug auf seine Rücknahmepolitik und seine Liquiditätsmanagementsysteme erfüllen muss; und die Kriterien für die Bewertung des Prozentsatzes für die Rücknahme. Es sei darauf hingewiesen, dass in Fällen, in denen die Vertragsbedingungen oder die Satzung eines ELTIF die Möglichkeit von Rücknahmen während der Laufzeit dieses ELTIF vorsehen, die Bestimmungen der Richtlinie 2011/61/EU über das Liquiditätsrisikomanagement und die Instrumente für das Liquiditätsmanagement gelten.***

- (32) Gemäß der Verordnung (EU) 2015/760 dürfen derzeit weder die Vertragsbedingungen noch die Satzung eines ELTIF die Zulassung von Anteilen an ELTIF zum Handel an einem geregelten Markt oder in einem multilateralen Handelssystem verhindern. Trotz dieser Möglichkeit haben ELTIF-Verwalter sowie Anleger und Marktteilnehmer den Mechanismus für den Sekundärhandel bislang kaum für den Handel mit Anteilen von ELTIF genutzt. Um den Sekundärhandel mit ELTIF-Anteilen zu fördern, sollten ELTIF-Verwalter die Möglichkeit eines vorzeitigen Ausstiegs der ELTIF-Anleger *während* der Laufzeit des ELTIF vorsehen können. Damit dieser Mechanismus für den Sekundärhandel wirksam funktionieren kann, sollte ein vorzeitiger Ausstieg nur dann möglich sein, wenn der ELTIF-Verwalter über eine Strategie für den Abgleich von potenziellen Anlegern und Ausstiegsganträgen verfügt. In dieser Strategie sollte unter anderem Folgendes geregelt werden: das Übertragungsverfahren, die Rolle des ELTIF-Verwalters oder des Fondsverwalters, die *Periodizität und* Dauer des Zeitraums, in dem die Anteile des ELTIF umgetauscht werden können (Liquiditätsfenster), *die Vorschriften zur Festlegung des Ausführungspreises* und der Zuteilungsbedingungen, die Offenlegungspflichten und die Gebühren, Kosten und Entgelte sowie weitere Bedingungen im Zusammenhang mit einem solchen Mechanismus für ein Liquiditätsfenster. Die ESMA sollte mit der Erstellung von Entwürfen technischer Regulierungsstandards betraut werden, in denen festgelegt ist, unter welchen Umständen *der Abgleich erfolgt*, einschließlich der Informationen, die ELTIF den Anlegern offenlegen müssen.

- (33) *Damit bei Kleinanlegern keine Missverständnisse hinsichtlich der Rechtsnatur des Mechanismus für den Sekundärhandel und der durch diesen ermöglichten potenziellen Liquidität entstehen, sollte der Vertreiber oder – sofern einem Kleinanleger ELTIF-Anteile direkt angeboten oder bei ihm platziert werden – der Verwalter des ELTIF den Kleinanleger unmissverständlich und in schriftlicher Form davor warnen, dass die Verfügbarkeit eines Abgleichmechanismus den Abgleich nicht garantiert oder Kleinanleger zum Ausstieg oder zur Rücknahme ihrer Anteile an dem betreffenden ELTIF berechtigt. Diese schriftliche Warnung sollte Teil einer einzigen schriftlichen Warnung sein, in der Kleinanleger auch darüber informiert werden, dass das ELTIF-Produkt möglicherweise nicht für Kleinanleger geeignet ist, die nicht in der Lage sind, eine derart langfristige und illiquide Verpflichtung einzugehen, wenn die Laufzeit eines ELTIF, der Kleinanlegern angeboten oder bei ihnen platziert wird, mehr als zehn Jahre beträgt. Wird die Verfügbarkeit eines Abgleichmechanismus in Marketing-Anzeigen für Kleinanleger aufgezeigt, so sollte dieser nicht als Instrument beworben werden, mit dem Liquidität auf Anfrage garantiert wird.*

- (34) Gemäß der Verordnung (EU) 2015/760 müssen ELTIF derzeit einen nach Vermögenswerten aufgeschlüsselten Zeitplan für die geordnete Veräußerung ihrer Vermögenswerte festlegen, um die Anteile ihrer Anleger nach Ende der Laufzeit zurücknehmen zu können. Darüber hinaus sieht diese Verordnung vor, dass ELTIF diesen Zeitplan der für den ELTIF zuständigen Behörde vorlegen müssen. Die Einhaltung dieser Anforderungen ist für Verwalter von ELTIF mit erheblichem Verwaltungsaufwand und weiteren Belastungen verbunden, ohne dass der Anlegerschutz entsprechend verbessert wird. Um diese Belastungen zu verringern, ohne dabei den Anlegerschutz zu beeinträchtigen, sollten ELTIF die für den ELTIF zuständige Behörde über die geordnete Veräußerung ihrer Vermögenswerte unterrichten, um die Anteile ihrer Anleger nach Ende der Laufzeit des ELTIF zurückzunehmen, und der für den ELTIF zuständigen Behörde nur dann einen nach Vermögenswerten aufgeschlüsselten Zeitplan vorlegen, wenn sie von dieser ausdrücklich dazu aufgefordert werden.



- (35) Der Prospekt eines Feeder-ELTIF kann für Anleger äußerst wertvolle Informationen enthalten, anhand derer sie die potenziellen Risiken und Vorteile einer Investition besser bewerten können. Daher sollte festgelegt werden, dass der Prospekt des Feeder-ELTIF im Falle einer Master-Feeder-Struktur Informationen über die Master-Feeder-Struktur, den Feeder-ELTIF und den Master-ELTIF sowie eine Beschreibung aller vom Feeder-ELTIF zu zahlenden Vergütungen oder Kostenerstattungen ■ enthalten sollte.
- (36) Damit Anleger einen ELTIF als potenzielle Anlagemöglichkeit bewerten können, ist es von entscheidender Bedeutung, dass die Gebühren und Kosten in angemessener Weise offengelegt werden. Eine solche Offenlegung ist auch dann wichtig, wenn ein ELTIF im Falle von Master-Feeder-Strukturen an Kleinanleger vertrieben wird. Daher sollte der Verwalter eines ELTIF verpflichtet werden, in den Jahresbericht des Feeder-ELTIF eine Erklärung zu den aggregierten Gebühren des Feeder-ELTIF und des Master-ELTIF aufzunehmen. *Es wird erwartet, dass eine derartige Anforderung dazu beiträgt, Anleger davor zu schützen, dass ihnen aufgrund von Zeichnungs- und Rückkaufgebühren, die der Master-ELTIF dem Feeder-ELTIF in Rechnung stellen kann, ungerechtfertigte zusätzliche Kosten in Rechnung gestellt werden.*
- (37) Gemäß der Verordnung (EU) 2015/760 muss der Verwalter eines ELTIF im ELTIF-Prospekt Informationen über die mit der Investition in diesen ELTIF verbundenen Gebühren zur Verfügung stellen. Die Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>1</sup> enthält jedoch ebenfalls Anforderungen an die Offenlegung von Gebühren. Im Sinne transparenterer Gebührenstrukturen sollte die in der Verordnung (EU) 2015/760 enthaltene Anforderung an die in der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 enthaltene Anforderung angepasst werden.

---

<sup>1</sup> Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. November 2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP) (ABl. L 352 vom 9.12.2014, S. 1).

- (38) Gemäß der Verordnung (EU) 2015/760 müssen Verwalter von ELTIF derzeit in jedem Mitgliedstaat, in dem sie ELTIF vertreiben wollen, lokale Einrichtungen zur Verfügung stellen. ***Während die Anforderungen zur Erfüllung bestimmter Aufgaben für Investoren in allen Mitgliedstaaten ihre Gültigkeit behalten, wurde*** das Erfordernis zur Bereitstellung lokaler Einrichtungen ■ für OGAW und alternative Investmentfonds, die an Kleinanleger vertrieben werden, in der Folge durch die Richtlinie (EU) 2019/1160 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>1</sup> aufgehoben, da derartige lokale Einrichtungen zu zusätzlichen Kosten und Hindernissen im Hinblick auf den grenzüberschreitenden Vertrieb von ELTIF führen. Darüber hinaus hat sich die bevorzugte Art des Kontakts zu Anlegern von physischen Treffen in lokalen Einrichtungen hin zu einer direkten, auf elektronischem Wege stattfindenden Interaktion zwischen Fondsverwaltern oder -vertreibern und Anlegern verlagert. Würde diese Anforderung für alle ELTIF-Anleger aus der Verordnung (EU) 2015/760 herausgenommen, stünde dies somit im Einklang mit der Richtlinie (EU) 2019/1160 und entspräche den zeitgemäßen Methoden des Vertriebs von Finanzprodukten; zudem könnte die Attraktivität von ELTIF für Vermögensverwalter erhöht werden, da diese keine Kosten für den Betrieb lokaler Einrichtungen mehr zu tragen hätten. Diese Anforderung sollte daher aufgehoben werden.

---

<sup>1</sup> Richtlinie (EU) 2019/1160 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Juni 2019 zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG und 2011/61/EU im Hinblick auf den grenzüberschreitenden Vertrieb von Organismen für gemeinsame Anlagen (ABl. L 188 vom 12.7.2019, S. 106).

(39) *Da es sich bei ELTIF-Anteilen um Finanzinstrumente handelt, gelten die Produktüberwachungsvorschriften der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>1</sup>, wenn ELTIF im Rahmen von Wertpapierdienstleistungen vertrieben werden. ELTIF-Anteile können jedoch auch ohne die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen erworben werden. Um diese Fälle abzudecken, müssen ELTIF-Verwalter gemäß der Verordnung (EU) 2015/760 derzeit ein internes Bewertungsverfahren für ELTIF entwickeln, die an Kleinanleger vertrieben werden. Die derzeitige Regelung orientiert sich an den Produktüberwachungsvorschriften der Richtlinie 2014/65/EU, weist jedoch mehrere Abweichungen auf, die nicht gerechtfertigt sind und den Anlegerschutz beeinträchtigen könnten. Daher sollte klargestellt werden, dass die in der Richtlinie 2014/65/EU festgelegten Produktüberwachungsvorschriften gelten. Bezugnahmen auf die Richtlinie 2014/65/EU sind so zu verstehen, dass sie die Anwendung delegierter Rechtsakte zur Ergänzung der genannten Richtlinie nach sich ziehen.*

---

<sup>1</sup> *Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 349).*

- (40) Gemäß der Verordnung (EU) 2015/760 sind Vertreiber oder Verwalter von ELTIF derzeit verpflichtet, Kleinanleger einer Eignungsbewertung zu unterziehen. Diese Anforderung ist jedoch bereits in Artikel 25 der Richtlinie 2014/65/EU festgelegt. Aufgrund dieser doppelten Anforderung entsteht zusätzlicher Verwaltungsaufwand, der mit höheren Kosten für Kleinanleger verbunden ist und ELTIF-Verwalter stark davon abhält, Kleinanlegern neue ELTIF anzubieten. Daher muss diese doppelte Anforderung aus der Verordnung (EU) 2015/760 entfernt werden.
- (41) *Um ein hohes Maß an Schutz für Kleinanleger zu gewährleisten, sollte unabhängig davon, ob Kleinanleger die Anteile von ELTIF von Vertreibern oder Verwaltern von ELTIF oder über den Sekundärmarkt erwerben, eine Beurteilung der Eignung durchgeführt werden. Im Einklang mit Artikel 25 Absatz 2 der Richtlinie 2014/65/EU sollte die Beurteilung der Eignung als Teil der Informationen über die Anlageziele und die finanziellen Verhältnisse des Kleinanlegers, einschließlich seiner Fähigkeit, Verluste zu tragen, Informationen über die voraussichtliche Dauer und den Zweck der Anlage sowie über die Risikotoleranz des Kleinanlegers umfassen. Die Ergebnisse der Beurteilung sollten dem Kleinanleger gemäß Artikel 25 Absatz 6 der Richtlinie 2014/65/EU in Form einer Erklärung zur Geeignetheit übermittelt werden.*
- (42) *Wenn darüber hinaus die Beurteilung der Eignung zu dem Ergebnis führt, dass ein ELTIF für einen Kleinanleger nicht geeignet ist, und dieser Anleger dennoch beabsichtigt, die Transaktion durchzuführen, sollte die ausdrückliche Zustimmung des betreffenden Kleinanlegers eingeholt werden, bevor der Vertreiber oder Verwalter des ELTIF die Transaktion durchführt.*

- (43) Nach der Verordnung (EU) 2015/760 sind Vertreiber oder Verwalter von ELTIF zudem verpflichtet, beim Vertrieb von ELTIF an Kleinanleger diesen eine geeignete Anlageberatung zukommen zu lassen. Da die Verordnung (EU) 2015/760 weder genau bestimmt, was eine „geeignete Anlageberatung“ ausmacht, noch einen Verweis auf die Begriffsbestimmung von „Anlageberatung“ in der Richtlinie 2014/65/EU enthält, herrschen bei Vertreibern und Verwaltern von ELTIF Rechtsunsicherheit und Verwirrung. Darüber hinaus bedeutet die Pflicht zur Anlageberatung, dass externe Vertreiber gemäß der Richtlinie 2014/65/EU zugelassen sein müssen, wenn sie ELTIF an Kleinanleger vertreiben. Dies erschwert den Vertrieb von ELTIF an diese Anleger unnötig **und führt außerdem dazu, dass für ELTIF strengere Anforderungen** als für den Vertrieb anderer komplexer Finanzprodukte gelten, einschließlich der Anforderungen für Verbriefungen gemäß der Verordnung (EU) 2017/2402 sowie für nachrangige berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten gemäß der Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>1</sup>. **Daher ist es nicht erforderlich, Vertreiber und Verwalter von ELTIF zu verpflichten, Kleinanlegern eine solche Anlageberatung zukommen zu lassen. Da es darüber hinaus wichtig ist, gleiche Wettbewerbsbedingungen für Finanzprodukte zu schaffen, wenn diese Produkte an Endanleger vertrieben werden, und sicherzustellen, dass diese Verordnung unter anderem wirksame Garantien für den Anlegerschutz enthält, sollten ELTIF keinem unnötigen administrativen und regulatorischen Aufwand unterliegen.**

---

<sup>1</sup> Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinie 82/891/EWG des Rates, der Richtlinien 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU und 2013/36/EU sowie der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010 und (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 190).

- (44) *Um eine wirksame Beaufsichtigung der Anwendung der Anforderungen im Zusammenhang mit dem Vertrieb von ELTIF an Kleinanleger zu gewährleisten, sollte der Vertreiber oder – sofern einem Kleinanleger ELTIF-Anteile direkt angeboten oder bei ihm platziert werden – der Verwalter von ELTIF den Aufzeichnungsvorschriften der Richtlinie 2014/65/EU unterliegen.*
- (45) *Wenn der Vertrieb von ELTIF an Kleinanleger oder die Platzierung von ELTIF bei Kleinanlegern über einen Vertreiber erfolgt, so sollte dieser Vertreiber die geltenden Anforderungen der Richtlinie 2014/65/EU und der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>1</sup> einhalten. Um für Rechtssicherheit zu sorgen und Doppelarbeit zu verhindern, sollte die Anforderung eine Beurteilung der Eignung vorzulegen, als erfüllt gelten, wenn der Kleinanleger eine Anlageberatung gemäß der Richtlinie 2014/65/EU erhalten hat.*
- (46) Es ist gängige Marktpraxis, dass von Portfolioverwaltern und leitenden Mitarbeitern des Verwalters eines ELTIF verlangt bzw. erwartet wird, dass sie in ELTIF investieren, die von demselben Verwalter des ELTIF verwaltet werden. Bei diesen Personen wird davon ausgegangen, dass sie finanzielle Fachkompetenz besitzen und gut über den ELTIF informiert sind, was bedeutet, dass es überflüssig wäre, von ihnen zu verlangen, dass sie sich einer Beurteilung der Eignung für Investitionen in den ELTIF unterziehen. Daher sollten Vertreiber bzw. Verwalter von ELTIF nicht dazu verpflichtet werden, diese Personen einer Beurteilung der Eignung zu unterziehen.

---

<sup>1</sup> *Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 84).*

- (47) Derzeit sind nach der Verordnung (EU) 2015/760 potenzielle Kleinanleger, deren Finanzinstrument-Portfolio 500 000 EUR nicht übersteigt, verpflichtet, anfänglich eine Mindestinvestition von 10 000 EUR in einen oder mehrere ELTIF zu tätigen; zudem dürfen diese Anleger insgesamt nicht mehr als 10 % ihres Finanzinstrument-Portfolios in ELTIF investieren. In Kombination stellen das Erfordernis einer anfänglichen Mindestinvestition von 10 000 EUR und die Begrenzung der Gesamtinvestitionen auf 10 % für Kleinanleger ein erhebliches Hindernis für Investitionen in ELTIF dar, was nicht mit dem Ziel von ELTIF vereinbar ist, ein alternatives Investmentfondsprodukt für Kleinanleger zu schaffen. Daher ist es notwendig, das Erfordernis einer anfänglichen Mindestinvestition von 10 000 EUR und die Begrenzung der Gesamtinvestitionen auf 10 % aufzuheben.

- (48) Derzeit ist nach der Verordnung (EU) 2015/760 vorgesehen, dass Anleger gleichbehandelt werden müssen und eine Vorzugsbehandlung einzelner Anleger oder Anlegergruppen oder die Gewährung besonderer wirtschaftlicher Vorteile für diese Anleger nicht zulässig ist. ELTIF können jedoch mehrere Anteilsklassen aufweisen, die sich in Bezug auf ihre Gebührenbedingungen, rechtliche Struktur, Vertriebsvorschriften und andere Anforderungen geringfügig bis erheblich voneinander unterscheiden können. Um diesen Unterschieden Rechnung zu tragen, sollten diese Anforderungen nur für einzelne Anleger oder Anlegergruppen gelten, die in dieselbe(n) Klasse(n) von ELTIF investieren.
- (49) Damit Verwalter von ELTIF genügend Zeit haben, um sich an die Anforderungen dieser Verordnung, einschließlich der Anforderungen an den Vertrieb von ELTIF an Anleger, anzupassen, sollte der Beginn der Anwendung dieser Verordnung **neun** Monate nach ihrem Inkrafttreten liegen.



- (50) *Aufgrund der potenziellen Illiquidität zulässiger Vermögenswerte und der langfristigen Ausrichtung von ELTIF kann die Einhaltung von während ihrer Laufzeit eingeführten Änderungen an den Vertragsbedingungen der Fonds und an den regulatorischen Anforderungen – ohne dabei das Vertrauen ihrer Anleger zu beeinträchtigen – für ELTIF mit Schwierigkeiten verbunden sein. Daher ist es notwendig, Übergangsbestimmungen für diejenigen ELTIF vorzusehen, die vor dem Inkrafttreten dieser Verordnung zugelassen wurden. Derartige ELTIF sollten sich jedoch auch dafür entscheiden können, dieser Verordnung zu unterliegen, sofern die für den ELTIF zuständige Behörde entsprechend unterrichtet wird.*
- (51) *Da die Ziele dieser Verordnung, nämlich die Sicherstellung eines wirksamen Rechtsrahmens für die Tätigkeit von ELTIF in der gesamten Union und die Förderung langfristiger Finanzierungen, indem im Einklang mit dem Unionsziel eines intelligenten, nachhaltigen und integrativen Wachstums Kapital beschafft und langfristigen Investitionen in der Realwirtschaft zugeführt wird, von den Mitgliedstaaten nicht ausreichend verwirklicht werden können, sondern vielmehr wegen des Umfangs und der Wirkung dieser Verordnung auf Unionsebene besser zu verwirklichen sind, kann die Union im Einklang mit dem in Artikel 5 des Vertrags über die Europäische Union verankerten Subsidiaritätsprinzip tätig werden. Entsprechend dem in demselben Artikel genannten Grundsatz der Verhältnismäßigkeit geht diese Verordnung nicht über das für die Verwirklichung dieser Ziele erforderliche Maß hinaus.*

(54) Die Verordnung (EU) 2015/760 sollte daher entsprechend geändert werden —

HABEN FOLGENDE VERORDNUNG ERLASSEN:

Artikel 1  
Änderungen der Verordnung (EU) 2015/760

Die Verordnung (EU) 2015/760 wird wie folgt geändert:

1. Artikel 1 Absatz 2 erhält folgende Fassung:

„(2) Ziel dieser Verordnung ist es, im Einklang mit dem Unionsziel eines intelligenten, nachhaltigen und integrativen Wachstums die Beschaffung von Kapital zu erleichtern und dafür zu sorgen, dass dieses Kapital leichter langfristigen Investitionen in der Realwirtschaft, ***einschließlich Investitionen zur Förderung des europäischen Grünen Deals und anderer vorrangiger Bereiche***, zugeführt werden kann.“

2. Artikel 2 wird wie folgt geändert:

a) Ziffer 6 erhält folgende Fassung:

„6. ‚Sachwert‘ einen Vermögenswert, der aufgrund seiner Beschaffenheit und seiner Eigenschaften einen Ertragswert hat;“

b) ***in Ziffer 7 wird folgender Buchstabe eingefügt:***

***„ca) ein Rückversicherungsunternehmen im Sinne von Artikel 13 Nummer 4 der Richtlinie 2009/138/EG;“***

c) die folgenden Ziffern werden eingefügt:

„(14a) ‚einfache, transparente und standardisierte Verbriefung‘ eine Verbriefung, die die Bedingungen nach Artikel 18 der Verordnung (EU) 2017/2402 des Europäischen Parlaments und des Rates\* erfüllt;

(14b) ‚Gruppe‘ eine Gruppe im Sinne des Artikels 2 Ziffer 11 der Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates\*\*;

---

\* Verordnung (EU) 2017/2402 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 12. Dezember 2017 zur Festlegung eines allgemeinen Rahmens für Verbriefungen und zur Schaffung eines spezifischen Rahmens für einfache, transparente und standardisierte Verbriefung und zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG, 2009/138/EG, 2011/61/EU und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 648/2012 (ABl. L 347 vom 28.12.2017, S. 35).

\*\* Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Jahresabschluss, den konsolidierten Abschluss und damit verbundene Berichte von Unternehmen bestimmter Rechtsformen und zur Änderung der Richtlinie 2006/43/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinien 78/660/EWG und 83/349/EWG des Rates (ABl. L 182 vom 29.6.2013, S. 19).“

d) die folgenden Ziffern werden angefügt:

„(20) ‚Feeder-ELTIF‘ einen ELTIF oder einen Teilfonds dieses ELTIF, der zugelassen ist, mindestens 85 % seiner Vermögenswerte in Anteile eines anderen ELTIF oder eines Teilfonds eines ELTIF anzulegen;

(21) ‚Master-ELTIF‘ einen ELTIF oder einen Teilfonds dieses ELTIF, bei dem ein anderer ELTIF mindestens 85 % seiner Vermögenswerte in Anteile anlegt.“

3. Artikel 3 Absatz 3 erhält folgende Fassung:

„(3) Die für die ELTIF zuständigen Behörden unterrichten die ESMA *vierteljährlich* über die gemäß dieser Verordnung erteilten oder entzogenen Zulassungen sowie über jede Änderung der Informationen über einen ELTIF, die in dem in Unterabsatz 2 genannten öffentlichen Zentralregister enthalten sind.

Die ESMA führt ein aktuelles öffentliches Zentralregister, in dem für jeden nach dieser Verordnung zugelassenen ELTIF Folgendes erfasst ist:

a) die Rechtsträgerkennung (LEI) und die nationale Kennung des ELTIF, sofern verfügbar;

- b) der Name und die Anschrift des Verwalters des ELTIF sowie, *sofern verfügbar*, die LEI dieses Verwalters;
- c) die ISIN-Codes des ELTIF und jeder einzelnen Anteilsklasse, sofern verfügbar;
- d) die LEI des Master-*ELTIF*, sofern verfügbar;
- e) die LEI des Feeder-*ELTIF*, sofern verfügbar;
- f) die für den ELTIF zuständige Behörde und der Herkunftsmitgliedstaat des ELTIF;
- g) die Mitgliedstaaten, in denen der ELTIF vertrieben wird;
- h) Angaben dazu, ob der ELTIF an Kleinanleger oder ausschließlich an professionelle Anleger vertrieben werden kann;
- i) das Datum der Zulassung des ELTIF;
- j) das Datum, an dem der Vertrieb des ELTIF begonnen hat;
- l**
- k) das Datum der letzten Aktualisierung der Informationen über den ELTIF durch die ESMA.

Das öffentliche Zentralregister wird in elektronischer Form zugänglich gemacht.“

4. Artikel 5 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 1 Unterabsatz 2 erhält folgende Fassung:

„Der Antrag auf Zulassung als ELTIF *enthält* alle folgenden Elemente:

- a) die Vertragsbedingungen oder die Satzung des Fonds;
- b) den Namen des vorgeschlagenen Verwalters des ELTIF;
- c) den Namen der Verwahrstelle und, sofern dies von der für einen *ELTIF*, der an Kleinanleger vertrieben werden kann, zuständigen Behörde verlangt wird, die schriftliche Vereinbarung mit der Verwahrstelle;
- d) wenn der ELTIF an Kleinanleger vertrieben werden kann, eine Beschreibung der Informationen, die den Anlegern zur Verfügung gestellt werden sollen, einschließlich einer Beschreibung der Regelungen für die Behandlung der Beschwerden von Kleinanlegern;
- e) gegebenenfalls folgende Informationen über die Master-Feeder-Struktur des ELTIF:
  - i) eine Erklärung, der zufolge der Feeder-ELTIF ein Feeder-Fonds des Master-ELTIF ist;

- ii) die Vertragsbedingungen oder die Satzung des Master-ELTIF und die Vereinbarung zwischen dem Feeder-ELTIF und dem Master-ELTIF oder die in Artikel 29 Absatz 6 genannten internen Regelungen für Geschäftstätigkeiten;
- iii) wenn der Master-ELTIF und der Feeder-ELTIF verschiedene Verwahrstellen haben, die in Artikel 29 Absatz 7 genannte Vereinbarung über den Informationsaustausch;
- iv) wenn der Feeder-ELTIF in einem Mitgliedstaat niedergelassen ist, der nicht mit dem Herkunftsmitgliedstaat des Master-ELTIF identisch ist, eine vom Feeder-ELTIF vorgelegte Bescheinigung der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats des Master-ELTIF, dass der Master-ELTIF ein ELTIF ist.“

***b) In Absatz 2 Unterabsatz 2 erhält der einleitende Teil folgende Fassung:***

***„Unbeschadet des Absatzes 1 legt ein EU-AIFM, der einen Antrag auf Verwaltung eines in einem anderen Mitgliedstaat niedergelassenen ELTIF stellt, der für den ELTIF zuständigen Behörde folgende Unterlagen vor:“***



c) Absatz 3 erhält folgende Fassung:

„(3) Antragsteller werden innerhalb von zwei Monaten nach Einreichung eines vollständigen Antrags darüber informiert, ob die Zulassung als ELTIF erteilt wurde. ■ “

d) Absatz 5 Unterabsatz 2 Buchstabe b erhält folgende Fassung:

„b) wenn der ELTIF an Kleinanleger vertrieben werden kann, eine Beschreibung der Informationen, die den Kleinanlegern zur Verfügung gestellt werden sollen, einschließlich einer Beschreibung der Regelungen für die Behandlung der Beschwerden von Kleinanlegern.“

5. Artikel 10 erhält folgende Fassung:

*„Artikel 10*

*Zulässige Anlagevermögenswerte*

(1) Ein in Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe a genannter Vermögenswert ist als Anlage eines ELTIF nur zulässig, wenn er unter eine der folgenden Kategorien fällt:

- a) Eigenkapital- oder eigenkapitalähnliche Instrumente, die
  - i) von einem qualifizierten Portfoliounternehmen im Sinne des Artikels 11 ■ begeben werden und die der ELTIF von diesem qualifizierten Portfoliounternehmen oder von einem Dritten über den Sekundärmarkt erwirbt;
  - ii) von einem qualifizierten Portfoliounternehmen im Sinne des Artikels 11 ■ im Austausch für ein Eigenkapitalinstrument oder eigenkapitalähnliches Instrument begeben werden, das der ELTIF zuvor von diesem qualifizierten Portfoliounternehmen oder von einem Dritten über den Sekundärmarkt erworben hat;
  - iii) von einem Unternehmen, an dem ein qualifiziertes Portfoliounternehmen im Sinne des Artikels 11 ■ eine Kapitalbeteiligung hält, im Austausch für ein Eigenkapitalinstrument oder eigenkapitalähnliches Instrument begeben werden, das der ELTIF gemäß Buchstabe a Ziffer i oder Ziffer ii erworben hat;
- b) von einem qualifizierten Portfoliounternehmen im Sinne des Artikels 11 ■ begebene Schuldtitel;
- c) vom ELTIF an ein qualifiziertes Portfoliounternehmen im Sinne des Artikels 11 ■ gewährte Kredite mit einer Laufzeit, die die Laufzeit des ELTIF nicht übersteigt;

- d) Anteile eines oder mehrerer anderer ELTIF, EuVECA, EuSEF, OGAW und EU-AIF, die von EU-AIFM verwaltet werden, sofern diese ELTIF, EuVECA, EuSEF, OGAW und EU-AIF in zulässige Anlagen im Sinne des Artikels 9 Absätze 1 und 2 investieren und selbst nicht mehr als 10 % ihrer Vermögenswerte in andere Organismen für gemeinsame Anlagen investiert haben;
- e) Sachwerte ■ ;
- f) einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen, bei denen die zugrunde liegenden Risikopositionen einer der folgenden Kategorien entsprechen:
  - i) Vermögenswerte, die in Artikel 1 Buchstabe a Ziffern i, ii oder iv der Delegierten Verordnung (EU) 2019/1851 der Kommission\* aufgeführt sind;
  - ii) Vermögenswerte, die in Artikel 1 Buchstabe a Ziffern vii oder viii der Delegierten Verordnung (EU) 2019/1851 aufgeführt sind, sofern die Erlöse aus den Verbriefungsanleihen zur Finanzierung oder Refinanzierung langfristiger Investitionen verwendet werden;

- g) Schuldverschreibungen, die gemäß einer Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über europäische grüne Anleihen von einem qualifizierten Portfoliounternehmen im Sinne des Artikels 11 begeben werden.*

*Die in Unterabsatz 1 Buchstabe d festgelegte Obergrenze gilt nicht für Feeder-ELTIF.*

- (2) Für die Zwecke der Feststellung, ob die in Artikel 13 Absatz 1 festgelegte Anlagegrenze eingehalten wird, werden Investitionen von ELTIF in Anteile von ELTIF, EuVECA, EuSEF, OGAW und EU-AIF, die von EU-AIFM verwaltet werden, nur in Höhe des Betrags der Investitionen dieser Organismen für gemeinsame Anlagen in die in Absatz 1, Unterabsatz 1, Buchstaben a, b, c, e, f und g des vorliegenden Artikels genannten zulässigen Anlagevermögenswerte berücksichtigt.*

*Für die Zwecke der Feststellung, ob die Anlagegrenze für Investitionen und die anderen in Artikel 13 und Artikel 16 Absatz 1 festgelegten Obergrenzen eingehalten werden, werden die Vermögenswerte und die Position der Barkreditaufnahme eines ELTIF und der anderen Organismen für gemeinsame Anlagen, in die der ELTIF investiert hat, kombiniert.*

*Die gemäß diesem Absatz zu treffende Feststellung, ob die in Artikel 13 und Artikel 16 Absatz 1 festgelegte Anlagegrenze und andere Obergrenzen eingehalten werden, erfolgt auf der Grundlage von Informationen, die mindestens vierteljährlich aktualisiert werden, und – wenn diese Informationen nicht vierteljährlich verfügbar sind – auf der Grundlage der neuesten verfügbaren Informationen.*

- 
- \* Delegierte Verordnung (EU) 2019/1851 der Kommission vom 28. Mai 2019 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2017/2402 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards zur Homogenität der einer Verbriefung zugrunde liegenden Risikopositionen (ABl. L 285 vom 6.11.2019, S. 1).“

6. Artikel 11 Absatz 1 erhält folgende Fassung:

„(1) Ein qualifiziertes Portfoliounternehmen ist ein Unternehmen, das **zum Zeitpunkt der Erstinvestition** die nachstehend genannten Anforderungen erfüllt:

- a) *es handelt sich nicht um ein Finanzunternehmen, es sei denn,*
  - i) *es handelt sich um ein Finanzunternehmen, bei dem es sich nicht um eine Finanzholdinggesellschaft oder ein gemischtes Unternehmen handelt; und*
  - ii) *dieses Finanzunternehmen wurde weniger als fünf Jahre vor dem Zeitpunkt der Erstinvestition zugelassen oder registriert;*
- b) *es ist ein Unternehmen, das*
  - i) *nicht zum Handel an einem geregelten Markt oder in einem multilateralen Handelssystem zugelassen ist oder*

- ii) zum Handel an einem regulierten Markt oder in einem multilateralen Handelssystem zugelassen ist und eine Marktkapitalisierung von höchstens **1 500 000 000** EUR hat;
- c) *es ist in einem Mitgliedstaat oder einem Drittland ansässig, sofern das Drittland*
  - i) *nicht als Drittland mit hohem Risiko eingestuft ist, das in dem gemäß Artikel 9 Absatz 2 der Richtlinie (EU) 2015/849 des Europäischen Parlaments und des Rates\* erlassenen delegierten Rechtsakt aufgeführt ist;*
  - ii) *nicht in Anhang I der Schlussfolgerungen des Rates zur überarbeiteten EU-Liste nicht kooperativer Länder und Gebiete für Steuerzwecke aufgeführt wird.*

---

\* *Richtlinie (EU) 2015/849 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2015 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung, zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 2005/60/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinie 2006/70/EG der Kommission (ABl. L 141 vom 5.6.2015, S. 73).“*

7. Artikel 12 erhält folgende Fassung:

*„Artikel 12*

*Interessenkonflikte*

- (1) Ein ELTIF investiert nicht in zulässige Anlagevermögenswerte, an denen der Verwalter des ELTIF eine direkte oder indirekte Beteiligung hält oder übernimmt, es sei denn, diese Beteiligung geht nicht über das Halten von Anteilen der von dem Verwalter des ELTIF verwalteten ELTIF, EuSEF, EuVECA, OGAW oder EU-AIF hinaus.
- (2) Ein **EU-AIFM**, der einen ELTIF verwaltet, und Unternehmen, die derselben Gruppe wie **dieser EU-AIFM** angehören, sowie deren Mitarbeiter können in diesen ELTIF koinvestieren und gemeinsam mit diesem ELTIF in denselben Vermögenswert koinvestieren, sofern der Verwalter des ELTIF organisatorische und administrative Vorkehrungen getroffen hat, um Interessenkonflikte zu erkennen, zu verhindern, zu steuern und zu beobachten, und sofern solche Interessenkonflikte in angemessener Weise offengelegt werden.“

8. Die Artikel 13, 14, 15 und 16 erhalten folgende Fassung:

*„Artikel 13*

*Portfoliozusammensetzung und Diversifizierung*

- (1) Ein ELTIF investiert mindestens **55 %** seines Kapitals in zulässige Anlagevermögenswerte.

(2) Ein ELTIF investiert höchstens

- a) 20 % seines Kapitals in Instrumente, die von ein und demselben qualifizierten Portfoliounternehmen begeben werden, oder Kredite, die ein und demselben qualifizierten Portfoliounternehmen gewährt wurden;
- b) 20 % seines Kapitals in einen einzigen Sachwert;
- c) 20 % seines Kapitals in Anteile eines einzigen ELTIF, EuVECA, EuSEF, OGAW oder EU-AIF, der von einem EU-AIFM verwaltet wird;
- d) 10 % seines Kapitals in in Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe b genannte Vermögenswerte, wenn diese Vermögenswerte von einer einzigen Stelle begeben wurden.

■

(3) Der Wert der in einem ELTIF-Portfolio enthaltenen einfachen, transparenten und standardisierten Verbriefungen darf zusammengekommen nicht über 20 % des Werts des Kapitals des ELTIF hinausgehen.



- (4) Das Engagement eines ELTIF gegenüber einer Gegenpartei darf bei Geschäften mit außerbörslich gehandelten Derivaten (OTC-Derivaten), Pensionsgeschäften oder umgekehrten Pensionsgeschäften zusammengekommen nicht mehr als 10 % des Wertes des Kapitals des ELTIF ausmachen.
- (5) Abweichend von Absatz 2 Buchstabe d kann ein ELTIF die darin genannte Obergrenze von 10 % auf 25 % anheben, wenn die Schuldverschreibungen von einem Kreditinstitut mit Sitz in einem Mitgliedstaat begeben werden, das aufgrund gesetzlicher Vorschriften zum Schutz der Inhaber von Schuldverschreibungen einer besonderen öffentlichen Aufsicht unterliegt. Insbesondere werden die Erträge aus der Begebung dieser Schuldverschreibungen gemäß den gesetzlichen Vorschriften in Vermögenswerten angelegt, die während der gesamten Laufzeit der Schuldverschreibungen die sich daraus ergebenden Verbindlichkeiten ausreichend decken und vorrangig für die bei Zahlungsunfähigkeit des Emittenten fällig werdende Rückzahlung des Kapitals und die Zahlung der Zinsen bestimmt sind.
- (6) Gesellschaften, die zur Erstellung des konsolidierten Abschlusses im Sinne der Richtlinie 2013/34/EU oder nach anerkannten internationalen Rechnungslegungsvorschriften in die Unternehmensgruppe einbezogen werden, werden für die Berechnung der in den Absätzen 1 bis 5 dieses Artikels genannten Obergrenzen als ein einziges Portfoliunternehmen oder eine einzige Stelle angesehen.
- (7) Die in den Absätzen 2 bis 4 genannten Obergrenzen für Investitionen finden keine Anwendung, wenn ELTIF ausschließlich an professionelle Anleger vertrieben werden. ***Die in Absatz 2 Buchstabe c genannte Anlagegrenze für Investitionen findet keine Anwendung, wenn es sich bei einem ELTIF um einen Feeder-ELTIF handelt.***

## *Artikel 14*

### *Berichtigung von Anlagepositionen*

*Verstößt ein ELTIF gegen die in Artikel 13 festgelegten Anforderungen hinsichtlich der Portfoliozusammensetzung und der Diversifizierung oder gegen die in Artikel 16 Absatz 1 Buchstabe a festgelegten Obergrenzen für die Kreditaufnahme, und liegt der Verstoß außerhalb der Kontrolle des Verwalters des ELTIF, ergreift der Verwalter des ELTIF innerhalb eines angemessenen Zeitraums die notwendigen Maßnahmen zur Berichtigung der Anlageposition, wobei er die Interessen der Anleger des ELTIF angemessen berücksichtigt.*

## *Artikel 15*

### *Obergrenzen bezüglich der Konzentration*

- (1) Ein ELTIF darf nicht mehr als 30 % der Anteile eines einzigen ELTIF, EuVECA, EuSEF, OGAW oder EU-AIF, der von einem EU-AIFM verwaltet wird, erwerben. Diese Obergrenze findet keine Anwendung, wenn ELTIF ausschließlich an professionelle Anleger vertrieben werden *oder wenn ein Feeder-ELTIF in seinen Master-ELTIF investiert.*

- (2) Die in Artikel 56 Absatz 2 der Richtlinie 2009/65/EG festgelegten Obergrenzen bezüglich der Konzentration gelten für Investitionen in die in Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe b der vorliegenden Verordnung genannten Vermögenswerte, sofern die ELTIF nicht ausschließlich an professionelle Anleger vertrieben werden.

## Artikel 16

### Barkreditaufnahme

- (1) Ein ELTIF kann einen Barkredit aufnehmen, sofern diese Kreditaufnahme sämtliche nachstehend genannten Voraussetzungen erfüllt:
- a) sie geht **bei ELTIF, die an Kleinanleger vertrieben werden können**, nicht über 50 % des **Nettovermögenswertes** des ELTIF und bei ELTIF, die ausschließlich an professionelle Anleger vertrieben werden, nicht über 100 % des **Nettovermögenswertes** des ELTIF hinaus;
  - b) sie dient der Tätigkeit von Investitionen oder der Bereitstellung von Liquidität, unter anderem zur Begleichung von Kosten und Ausgaben, vorausgesetzt, dass der Bestand des ELTIF an Barmitteln und Barmitteläquivalenten nicht ausreicht, um die betreffende Investition zu tätigen;
  - c) sie lautet auf die gleiche Währung wie die Vermögenswerte, die mit den aufgenommenen Barmitteln erworben werden sollen, oder auf eine andere Währung, sofern diese Fremdwährungsposition **ordnungsgemäß** abgesichert wurde;
  - d) die Kreditlaufzeit ist nicht länger als die Laufzeit des ELTIF;

***Bei der Barkreditaufnahme kann ein ELTIF zur Umsetzung seiner Kreditaufnahmestrategie Vermögenswerte belasten.***

Kreditvereinbarungen, die vollständig durch Kapitalzusagen der Anleger gedeckt sind, gelten nicht als Kreditaufnahme im Sinne dieses Absatzes.

- (2) Der Verwalter des ELTIF gibt im Prospekt des ELTIF an, ob der ELTIF beabsichtigt, im Rahmen seiner Anlagestrategie Barkredite aufzunehmen, und ***nennt darin gegebenenfalls*** die Obergrenzen für die Kreditaufnahme■ .

- (3) *Die gemäß Absatz 2 im Prospekt anzugebenden Obergrenzen für die Kreditaufnahme gelten erst ab dem in den Vertragsbedingungen oder in der Satzung des ELTIF festgelegten Datum. Dieses Datum liegt maximal drei Jahre nach dem Datum, an dem der Vertrieb des ELTIF begonnen hat.*
- (4) *Die in Absatz 1 Buchstabe a genannten Obergrenzen für die Kreditaufnahme werden vorübergehend ausgesetzt, wenn der ELTIF zusätzliches Kapital aufnimmt oder sein bestehendes Kapital verringert. Die Aussetzung muss auf den unbedingt erforderlichen Zeitraum beschränkt werden und unter gebührender Berücksichtigung der Interessen der Anleger des ELTIF erfolgen und darf keinesfalls zwölf Monate überschreiten.“*

9. *Artikel 17 Absatz 1 Unterabsatz 1 erhält folgende Fassung:*

*„(1) Die Anforderungen hinsichtlich Portfoliozusammensetzung und Diversifizierung nach Artikel 13*

- a) gelten ab dem in den Vertragsbedingungen oder der Satzung des ELTIF genannten Datum;*
- b) gelten nicht mehr, sobald der ELTIF mit der Veräußerung der Vermögenswerte beginnt, um die Anteile seiner Anleger nach Ende der Laufzeit des ELTIF zurücknehmen zu können;*
- c) werden bei einer zusätzlichen Kapitalaufnahme des ELTIF oder einer Verringerung seines vorhandenen Kapitals vorübergehend ausgesetzt, solange diese Aussetzung nicht länger als zwölf Monate dauert. “*

10. **Artikel 18 erhält folgende Fassung:**

**„Artikel 18**

**Rücknahme von Anteilen von ELTIF**

- (1) *Die Anleger eines ELTIF können die Rücknahme ihrer Anteile nicht vor Ende der Laufzeit des ELTIF beantragen. Anteilsrücknahmen sind ab dem auf das Laufzeitende des ELTIF folgenden Tag möglich.*

*In den Vertragsbedingungen oder der Satzung des ELTIF wird eindeutig ein konkretes Datum für das Ende der Laufzeit des ELTIF angegeben, und es kann das Recht auf eine einstweilige Verlängerung der Laufzeit des ELTIF – einschließlich der Bedingungen für die Wahrnehmung eines solchen Rechts – angegeben werden.*

*In den Vertragsbedingungen oder der Satzung des ELTIF und in den Bekanntmachungen für Anleger werden die Verfahren für die Rücknahme von Anteilen und die Veräußerung von Vermögenswerten festgelegt, und es wird eindeutig darauf hingewiesen, dass Anteilsrücknahmen ab dem auf das Laufzeitende des ELTIF folgenden Tag möglich sind.*

- (2) *Abweichend von Absatz 1 dieses Artikels kann in den Vertragsbedingungen oder der Satzung eines ELTIF die Möglichkeit von Rücknahmen während der Laufzeit des ELTIF vorgesehen werden, sofern sämtliche der folgenden Bedingungen erfüllt sind:*
- a) *Rücknahmen werden nicht vor dem Ablauf einer Mindesthaltedauer bzw. nicht vor dem in Artikel 17 Absatz 1 Buchstabe a angegebenen Datum gewährt.*
  - b) *Der Verwalter des ELTIF kann der für den ELTIF zuständigen Behörde zum Zeitpunkt der Zulassung und während der gesamten Laufzeit des ELTIF nachweisen, dass es für den ELTIF eine angemessene Rücknahmeregelung und angemessene Liquiditätsmanagementinstrumente gibt, die mit der langfristigen Anlagestrategie des ELTIF vereinbar sind.*
  - c) *In der Rücknahmeregelung des ELTIF sind die Verfahren und Bedingungen für Rücknahmen eindeutig angegeben.*
  - d) *Durch die Rücknahmeregelung des ELTIF wird sichergestellt, dass Rücknahmen auf einen bestimmten Prozentsatz der unter Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe b genannten Vermögenswerte beschränkt sind.*

- e) *Durch die Rücknahmeregelung des ELTIF wird sichergestellt, dass Anleger fair behandelt werden und Rücknahmen anteilig gewährt werden, wenn die Anzahl der Anträge auf Rücknahme den unter Buchstabe d dieses Unterabsatzes genannten Prozentsatz überschreiten.*

*Die in Unterabsatz 1 Buchstabe a genannte Mindesthaltedauer gilt nicht für Feeder-ELTIF, die in ihre Master-ELTIF investieren.*

- (3) *Die Laufzeit eines ELTIF ist seiner Langfristigkeit angemessen und in Anbetracht des Illiquiditätsprofils und der wirtschaftlichen Laufzeit der Vermögenswerte des ELTIF sowie des erklärten Anlageziels des ELTIF mit den Laufzeiten der einzelnen Vermögenswerte des ELTIF vereinbar.*
- (4) *Die Anleger haben stets die Option einer Barrückzahlung.*
- (5) *Eine Rückzahlung in Sachwerten aus den Vermögenswerten eines ELTIF ist nur möglich, wenn sämtliche der folgenden Voraussetzungen erfüllt sind:*
- a) *In den Vertragsbedingungen oder der Satzung des ELTIF ist diese Möglichkeit vorgesehen, vorausgesetzt, dass alle Anleger fair behandelt werden.*



- b) *Der Anleger bittet schriftlich um Rückzahlung in Form eines Anteils an den Vermögenswerten des ELTIF.*
  - c) *Die Übertragung dieser Vermögenswerte wird durch keinerlei spezielle Vorschrift eingeschränkt.*
- (6) Die ESMA erstellt Entwürfe technischer Regulierungsstandards, in denen festgelegt wird, unter welchen Umständen die Laufzeit eines ELTIF als ***vereinbar mit den Laufzeiten der einzelnen Vermögenswerte des ELTIF*** gemäß Absatz 3 erachtet wird ■ .

Die ESMA erstellt darüber hinaus Entwürfe technischer Regulierungsstandards, in denen ***Folgendes*** festgelegt wird:

- a) *die Kriterien zur Bestimmung der in Absatz 2, Unterabsatz 1, Buchstabe a genannten Mindesthaltedauer;*
- b) *die der für den ELTIF zuständigen Behörde gemäß Absatz 2, Unterabsatz 1, Buchstabe b vorzulegenden Mindestinformationen;*
- c) *die durch den ELTIF zu erfüllenden Anforderungen hinsichtlich der unter Absatz 2, Unterabsatz 1, Buchstabe b und c genannten Rücknahmeregelung und Liquiditätsmanagementinstrumente und*

- d) die Kriterien zur Bewertung des unter Absatz 2, Unterabsatz 1, Buchstabe d genannten Prozentsatzes, in deren Rahmen u. a. die zu erwartenden Cashflows und Verbindlichkeiten des ELTIF berücksichtigt werden.*

*Die ESMA übermittelt der Kommission die in Unterabsatz 1 und 2 genannten Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum ... [neun Monate nach dem Tag des Inkrafttretens dieser Änderungsverordnung].*

*Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die vorliegende Verordnung durch den Erlass der in Unterabsatz 1 und 2 genannten technischen Regulierungsstandards gemäß den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zu ergänzen.“*

11. Artikel 19 wird wie folgt geändert:

- a) Absatz 2 erhält folgende Fassung:*

*„(2) Vorbehaltlich der geltenden aufsichtsrechtlichen Anforderungen und der im Prospekt des ELTIF angeführten Bedingungen dürfen weder die Vertragsbedingungen noch die Satzung eines ELTIF die Anleger daran hindern, ihre Anteile frei auf Dritte zu übertragen, außer auf den Verwalter des ELTIF.“*

b) Folgender Absatz wird eingefügt:

„(2a) In den Vertragsbedingungen oder der Satzung des ELTIF kann die Möglichkeit vorgesehen werden, **während** der Laufzeit des ELTIF von ausscheidenden Anlegern gestellte Anträge auf Übertragung von Anteilen des ELTIF ganz oder teilweise mit von potenziellen Anlegern gestellten Anträgen auf Übertragung abzugleichen, sofern alle folgenden Bedingungen erfüllt sind:

- a) Der Verwalter des ELTIF verfügt über eine Strategie für den Abgleich von Anträgen, in der alle folgenden Elemente klar dargelegt sind:
  - i) das Übertragungsverfahren sowohl für ausscheidende als auch für potenzielle Anleger;
  - ii) die Rolle des **Verwalters des ELTIF** bzw. des Fondsadministrators bei der Durchführung von Übertragungen und beim Abgleich von Anträgen;
  - iii) die Zeiträume, in denen **ausscheidende** und potenzielle Anleger die Übertragung von Anteilen des ELTIF beantragen können;
  - iv) **die Vorschriften zur Festlegung des** Ausführungspreises;
  - v) **die Vorschriften zur Festlegung der** Zuteilungsbedingungen;

- vi) der Zeitpunkt und die Art der Offenlegung von Informationen im Zusammenhang mit dem Übertragungsverfahren;
  - vii) die etwaigen Gebühren, Kosten und Entgelte im Zusammenhang mit dem Übertragungsverfahren.
- b) Durch die Strategie und die Verfahren für den Abgleich *der Anträge* ausscheidender ■ ELTIF-Anleger *mit den Anträgen potenzieller Investoren* wird *sichergestellt*, dass die Anleger fair behandelt werden und dass der Abgleich anteilig erfolgt, wenn eine Abweichung zwischen *ausscheidenden* und potenziellen Anlegern besteht;
- c) Der Abgleich von Anträgen ermöglicht es dem *Verwalter des ELTIF*, das Liquiditätsrisiko des ELTIF zu überwachen, und *der Abgleich* ist mit der langfristigen Anlagestrategie des ELTIF vereinbar.“
- c) Folgender Absatz wird angefügt:
- „(5) Die ESMA erstellt Entwürfe technischer Regulierungsstandards, in denen festgelegt ist, unter welchen Umständen *der gemäß* Absatz 2a *vorgesehene Abgleich erfolgt*, einschließlich der Informationen, die ELTIF den Anlegern offenlegen müssen.

Die ESMA legt der Kommission die in Unterabsatz 1 genannten technischen Regulierungsstandards spätestens bis zum ... [*neun Monate nach dem Tag des Inkrafttretens dieser Änderungsverordnung*] vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, diese Verordnung durch Erlass der in Unterabsatz 1 genannten technischen Regulierungsstandards gemäß den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zu erlassen.“

12. Artikel 21 Absatz 1 erhält folgende Fassung:

„(1) Um die Anteile seiner Anleger nach Ende der Laufzeit des ELTIF zurücknehmen zu können, unterrichtet ein ELTIF die für ihn zuständige Behörde spätestens ein Jahr vor dem Zeitpunkt des Endes der Laufzeit des ELTIF über die geordnete Veräußerung seiner Vermögenswerte. Auf Ersuchen der für den ELTIF zuständigen Behörde legt der ELTIF dieser einen nach Vermögenswerten aufgeschlüsselten Zeitplan für die geordnete Veräußerung *seiner* Vermögenswerte vor.“

13. Artikel 22 Absatz 3 erhält folgende Fassung:

„(3) *Ein ELTIF kann im Falle der Veräußerung eines Vermögenswerts während der Laufzeit des ELTIF sein Kapital anteilig herabsetzen, sofern die Veräußerung vom Verwalter des ELTIF bei gebührender Beurteilung als im Interesse der Anleger angesehen wird.*“

14. Artikel 23 wird wie folgt geändert:

a) **Absatz 3 Buchstabe b erhält folgende Fassung:**

**„b) die Angaben, die von Organismen für gemeinsame Anlagen des geschlossenen Typs gemäß der Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates\* offenzulegen sind;**

---

**\* Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/EG (ABl. L 168 vom 30.6.2017, S. 12).“**

b) Folgender Absatz wird eingefügt:

**„(3a) Der Prospekt eines Feeder-ELTIF enthält Folgendes:**

- a) eine Erklärung, der zufolge der Feeder-ELTIF ein Feeder-Fonds eines Master-ELTIF ist und als solcher dauerhaft mindestens 85 % seines Vermögens in Anteile dieses Master-ELTIF anlegt;
- b) Angabe des Anlageziels und der Anlagestrategie des Feeder-ELTIF, einschließlich des Risikoprofils, sowie ob die Wertentwicklung von Feeder-ELTIF und Master-ELTIF identisch sind bzw. in welchem Ausmaß und aus welchen Gründen sie sich unterscheiden;
- c) eine kurze Beschreibung des Master-ELTIF, seiner Struktur, seines Anlageziels und seiner Anlagestrategie, einschließlich des Risikoprofils, und Angaben dazu, wie der Prospekt des Master-ELTIF erhältlich ist;

- d) eine Zusammenfassung der zwischen Feeder-ELTIF und Master-ELTIF geschlossenen Vereinbarung oder der entsprechenden internen Regelungen für Geschäftstätigkeiten gemäß Artikel 29 Absatz 6;
- e) Angabe der Möglichkeiten zur Einholung weiterer Informationen über den Master-ELTIF und die gemäß Artikel 29 Absatz 6 geschlossene Vereinbarung zwischen Feeder-ELTIF und Master-ELTIF durch die Anteilinhaber;
- f) eine Beschreibung sämtlicher Vergütungen und Kosten, die aufgrund der Anlage in Anteile des Master-ELTIF durch den Feeder-ELTIF zu zahlen sind, sowie der aggregierten Gebühren von Feeder-ELTIF und Master-ELTIF.

■ “

- c) In Absatz 5 wird folgender Unterabsatz angefügt:

„Wird der ELTIF an Kleinanleger vertrieben, nimmt der ELTIF-Verwalter in den Jahresbericht des Feeder-ELTIF eine Erklärung zu den aggregierten Gebühren von Feeder-ELTIF und Master-ELTIF auf. Im Jahresbericht des Feeder-ELTIF wird angegeben, wie der Jahresbericht des Master-ELTIF erhältlich ist.“

15. Artikel 25 Absatz 2 erhält folgende Fassung:

„(2) Der Prospekt gibt Aufschluss über das allgemeine Kostenverhältnis des ELTIF.“

16. Artikel 26 wird gestrichen.

17. *Artikel 27 erhält folgende Fassung:*

*„Artikel 27*

*Internes Bewertungsverfahren für ELTIF, die an Kleinanleger vertrieben werden können*

*Der Verwalter eines ELTIF, dessen Anteile an Kleinanleger vertrieben werden können, unterliegt den in Artikel 16 Absatz 3 Unterabsätze 2 bis 5 und 7 sowie Artikel 24 Absatz 2 der Richtlinie 2014/65/EU festgelegten Anforderungen.“*

18. Artikel 28 wird gestrichen.

19. In Artikel 29 werden folgende Absätze angefügt:

„(6) Im Falle einer Master-Feeder-Struktur stellt der Master-ELTIF dem Feeder-ELTIF alle Unterlagen und Informationen zur Verfügung, die der Feeder-ELTIF benötigt, um die Anforderungen dieser Verordnung zu erfüllen. Dazu schließt der Feeder-ELTIF eine Vereinbarung mit dem Master-ELTIF ab.“



*Die in Unterabsatz 1* genannte Vereinbarung wird auf Anfrage und ohne Gebühren allen Anteilhabern zugänglich gemacht. Werden sowohl *der* Master-ELTIF als auch *der* Feeder-ELTIF von dem gleichen Verwalter der ELTIF verwaltet, kann die Vereinbarung durch interne Regelungen für Geschäftstätigkeiten ersetzt werden, durch die sichergestellt wird, dass die Bestimmungen dieses Absatzes eingehalten werden.

- (7) Wenn Master-ELTIF und Feeder-ELTIF unterschiedliche Verwahrstellen haben, schließen diese Verwahrstellen eine Vereinbarung über den Informationsaustausch ab, um sicherzustellen, dass beide Verwahrstellen ihre Pflichten erfüllen. Der Feeder-ELTIF tätigt Anlagen in Anteile des Master-ELTIF erst, wenn eine solche Vereinbarung wirksam geworden ist.

Bei der Befolgung der Vorschriften dieses Absatzes darf weder die Verwahrstelle des Master-ELTIF noch die des Feeder-ELTIF eine Bestimmung verletzen, die die Offenlegung von Informationen einschränkt oder den Datenschutz betrifft, wenn derartige Bestimmungen vertraglich oder durch Rechts- oder Verwaltungsvorschriften vorgesehen sind. Die Einhaltung der betreffenden Vorschriften darf für eine Verwahrstelle oder eine für diese handelnde Person keine Haftung nach sich ziehen.

Der Feeder-ELTIF oder – sofern zutreffend – der Verwalter des Feeder-ELTIF ist dafür zuständig, der Verwahrstelle des Feeder-ELTIF alle Informationen über den Master-ELTIF mitzuteilen, die für die Erfüllung der Pflichten der Verwahrstelle des Feeder-ELTIF erforderlich sind. Die Verwahrstelle des Master-ELTIF unterrichtet die zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats des Master-ELTIF, der Feeder-ELTIF oder – sofern zutreffend – des Verwalters und der Verwahrstelle des Feeder-ELTIF unmittelbar über alle Unregelmäßigkeiten, die sie in Bezug auf den Master-ELTIF feststellt, die möglicherweise eine negative Auswirkung auf den Feeder-ELTIF haben können.“

20. Artikel 30 erhält folgende Fassung:

*„Artikel 30*

*Spezifische Anforderungen in Bezug auf den Vertrieb und die Vermarktung von ELTIF an Kleinanleger*

- (1) Anteile eines ELTIF dürfen nur dann an Kleinanleger vertrieben werden, wenn **■** eine Beurteilung der Eignung gemäß Artikel 25 **Absatz 2** der Richtlinie 2014/65/EU durchgeführt **und diesem Kleinanleger eine Erklärung zur Geeignetheit gemäß Artikel 25 Absatz 6 Unterabsätze 2 und 3 der genannten Richtlinie übermittelt wurde.**

*Die in Unterabsatz 1 dieses Absatzes genannte Beurteilung der Eignung erfolgt ungeachtet dessen, ob Kleinanleger die ELTIF-Anteile von dem ELTIF-Verwalter oder -Vertreiber oder gemäß Artikel 19 dieser Verordnung über den Sekundärmarkt erwerben.*

*Die ausdrückliche Zustimmung des Kleinanlegers, aus der hervorgeht, dass der Anleger die mit einer Investition in einen ELTIF einhergehenden Risiken versteht, wird eingeholt, wenn alle folgenden Bedingungen erfüllt sind:*

- a) die Beurteilung der Eignung wird nicht im Rahmen der Anlageberatung vorgenommen,*
- b) der ELTIF wird auf der Grundlage der gemäß Unterabsatz 1 erfolgten Beurteilung der Eignung als für den Kleinanleger ungeeignet erachtet,*
- c) der Kleinanleger möchte die Transaktion durchführen, obwohl der ELTIF als für ihn ungeeignet erachtet wird.*

*Der Vertreiber oder – sofern einem Kleinanleger ELTIF-Anteile direkt angeboten oder bei ihm platziert werden – der Verwalter des ELTIF erstellt eine Aufzeichnung gemäß Artikel 25 Absatz 5 der Richtlinie 2014/65/EU.*

- (2) *Der Vertreiber oder – sofern einem Kleinanleger ELTIF-Anteile direkt angeboten oder bei ihm platziert werden – der Verwalter des ELTIF warnt unmissverständlich und in schriftlicher Form über Folgendes:*
- a) *wenn die Laufzeit eines ELTIF, der Kleinanlegern angeboten oder bei ihnen platziert wird, zehn Jahre übersteigt, dass sich das ELTIF-Produkt möglicherweise nicht für Kleinanleger eignet, die eine solch langfristige und illiquide Verpflichtung nicht eingehen können;*
- b) *wenn die Vertragsbedingungen oder die Satzung eines ELTIF wie in Artikel 19 Absatz 2a vorgesehen die Möglichkeit bietet, Anteile des ELTIF miteinander abzugleichen, dass das Vorhandensein einer solchen Möglichkeit dem Kleinanleger keine Garantie oder Berechtigung bietet, seine Anteile am betroffenen ELTIF abzustoßen oder zurückzunehmen.*
- (3) Die Absätze 1 und 2 finden keine Anwendung, wenn der Kleinanleger ein leitender Mitarbeiter *oder ein* Portfolioverwalter, Direktor, Mandatsträger, *oder ein* Beauftragter oder Angestellter des Verwalters des ELTIF oder eines verbundenen Unternehmens des Verwalters *des ELTIF* ist und über ausreichende Kenntnisse über den ■ ELTIF verfügt.

■

- (4) Ein Feeder-ELTIF nimmt in seinen **Marketing-Anzeigen** den Hinweis auf, dass er dauerhaft mindestens 85 % seines Vermögens in Anteile des Master-ELTIF anlegt.
- (5) Die Vertragsbedingungen oder die Satzung eines ELTIF, der an Kleinanleger in der betreffenden Anteilsklasse vertrieben wird, **müssen** für alle Anleger Gleichbehandlung **vorsehen** und eine Vorzugsbehandlung oder spezielle wirtschaftliche Vorteile für einzelne Anleger oder Anlegergruppen innerhalb der betreffenden Klasse(n) **ausschließen**.
- (6) Die Rechtsform eines ELTIF, der an Kleinanleger vertrieben wird, bringt keine weitere Haftung für den Anleger mit sich und erfordert keine zusätzlichen Verpflichtungen im Namen eines Anlegers, abgesehen vom ursprünglichen Kapitaleinsatz.
- (7) Kleinanleger können ihre Zeichnung während der Zeichnungsfrist und **innerhalb von** zwei Wochen nach **Unterzeichnung** der **ursprünglichen** Verpflichtungs- oder Zeichnungsvereinbarung betreffend die Anteile des ELTIF widerrufen und erhalten ihr Geld ohne Abzüge zurück.
- (8) Der Verwalter eines ELTIF, der an Kleinanleger vertrieben wird, legt geeignete Verfahren und Regelungen für die Behandlung von Beschwerden von Kleinanlegern fest, die es Kleinanlegern ermöglichen, Beschwerden in der Amtssprache oder in einer der Amtssprachen ■ ihres Mitgliedstaats einzureichen.“

21. Artikel 31 Absatz 4 wird wie folgt geändert:

a) Die Buchstaben a und b erhalten folgende Fassung:

„a) den Prospekt des ELTIF; sowie

b) für den Fall, dass der ELTIF an Kleinanleger vertrieben wird, das Basisinformationsblatt.“

b) Buchstabe c wird gestrichen.

22. Artikel 34 Absatz 2 erhält folgende Fassung:

„(2) Die Befugnisse der ESMA gemäß der Richtlinie 2011/61/EU werden auch in Bezug auf die vorliegende Verordnung und im Einklang mit der Verordnung (EU) 2018/1725 des Europäischen Parlaments und des Rates\* ausgeübt.

---

\* Verordnung (EU) 2018/1725 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Oktober 2018 zum Schutz natürlicher Personen bei der Verarbeitung personenbezogener Daten durch die Organe, Einrichtungen und sonstigen Stellen der Union, zum freien Datenverkehr und zur Aufhebung der Verordnung (EG) Nr. 45/2001 und des Beschlusses Nr. 1247/2002/EG (ABl. L 295 vom 21.11.2018, S. 39).“

23. Artikel 37 ■ erhält folgende Fassung:

„Artikel 37  
Überprüfung

(1) Die Kommission ■ überprüft die Anwendung dieser Verordnung ■ und untersucht mindestens die folgenden Elemente:

a) der Umfang, in dem ELTIF in der Union vertrieben werden, einschließlich der Frage, ob die AIFM im Sinne des Artikels 3 Absatz 2 der Richtlinie 2011/61/EU am Vertrieb von ELTIF interessiert sein könnten;

- b) die Anwendung der Bestimmungen über die Zulassung von ELTIF gemäß den Artikeln 3 bis 6;
- c) die Frage, ob die Bestimmungen über das öffentliche Zentralregister für ELTIF nach Artikel 3 aktualisiert werden sollten;
- d) die Frage, ob die Liste der zulässigen Vermögenswerte und Investitionen, die Anforderungen über die Portfoliozusammensetzung, über die Diversifizierung, die Vorschriften bezüglich der Konzentration und die Obergrenzen für die Barkreditaufnahme aktualisiert werden sollten;
- e) die Auswirkungen der Anwendung der in Artikel 13 Absatz 1 festgelegten Anlagegrenze für zulässige Anlagevermögenswerte auf die Vermögenswertdiversifizierung;
- f) die Frage, ob die Bestimmungen über Interessenkonflikte nach Artikel 12 aktualisiert werden sollten;
- g) die Anwendung von Artikel 18 und die Auswirkungen der Anwendung dieses Artikels auf die Rücknahmegrundsätze und die Laufzeit von ELTIF;
- h) die Frage, ob die in Kapitel IV festgelegten Transparenzanforderungen angemessen sind;
- i) die Frage, ob die in Kapitel V festgelegten Bestimmungen über den Vertrieb von Anteilen an ELTIF angemessen sind und einen wirksamen Schutz von Anlegern, einschließlich Kleinanlegern, gewährleisten;

j) *ob ELTIF einen wesentlichen Beitrag zur Verwirklichung der Ziele der Union geleistet haben, wie sie beispielsweise im europäischen Grünen Deal und in anderen vorrangigen Bereichen festgelegt sind.*

(2) *Auf der Grundlage der Überprüfung gemäß Absatz 1 dieses Artikels unterbreitet die Kommission bis zum ... [sieben Jahre nach Inkrafttreten dieser Änderungsverordnung] und nach Anhörung der ESMA dem Europäischen Parlament und dem Rat einen Bericht, in dem der Beitrag dieser Verordnung und der ELTIF zur Vollendung der Kapitalmarktunion und zur Verwirklichung der in Artikel 1 Absatz 2 genannten Ziele beurteilt wird. Der Bericht wird erforderlichenfalls zusammen mit einem Gesetzgebungsvorschlag vorgelegt.“*

24. *Folgender Artikel wird eingefügt:*

*„Artikel 37a*

*Überprüfung der Nachhaltigkeitsaspekte von ELTIF*

*Zum ... [zwei Jahre nach dem Geltungsbeginn dieser Änderungsverordnung] führt die Kommission eine Beurteilung durch und legt dem Europäischen Parlament und dem Rat einen Bericht vor, dem gegebenenfalls ein Gesetzgebungsvorschlag beigelegt ist, der mindestens Folgendes betrifft:*



- a) *ob die Einführung einer fakultativen Bezeichnung „ELTIF, die als ökologisch nachhaltig vermarktet werden“ oder „grüner ELTIF“ machbar ist, und insbesondere*
- i) *ob eine solche Benennung ELTIF vorbehalten werden sollte, bei denen es sich um Finanzprodukte handelt, die gemäß Artikel 9 der Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates\* nachhaltige Investitionen zum Ziel haben;*
  - ii) *ob diese Bezeichnung ELTIF vorbehalten werden sollte, die alle oder einen wesentlichen Teil ihrer zulässigen Vermögenswerte oder der gesamten Vermögenswerte in nachhaltige Tätigkeiten investieren, und wenn ja, wie der wesentliche Anteil zu definieren ist;*
  - iii) *ob nachhaltige Tätigkeiten mit den Nachhaltigkeitskriterien verknüpft werden können, die in den gemäß Artikel 10 Absatz 3, Artikel 11 Absatz 3, Artikel 12 Absatz 2, Artikel 13 Absatz 2, Artikel 14 Absatz 2 und Artikel 15 Absatz 2 der Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates\*\* erlassenen delegierten Rechtsakten festgelegt sind;*
- b) *ob es eine allgemeine Verpflichtung für ELTIF geben sollte, bei ihren Anlageentscheidungen dem Grundsatz der „Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen“ im Sinne von Artikel 2a der Verordnung (EU) 2019/2088 nachzukommen, oder ob diese Verpflichtung auf ELTIF beschränkt werden sollte, die als ökologisch nachhaltige oder grüne ELTIF vermarktet werden, falls eine solche fakultative Bezeichnung als machbar erachtet wird;*

- c) *ob es Potenzial gibt, den Rahmen für ELTIF zu verbessern, indem ein größerer Beitrag zu den Zielen des europäischen Grünen Deals geleistet wird, ohne die Art der ELTIF zu untergraben.*

---

\* *Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 1).*

\*\* *Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088 (ABl. L 198 vom 22.6.2020, S. 13).“*

## Artikel 2

### Inkrafttreten und Anwendung

Diese Verordnung tritt am zwanzigsten Tag nach ihrer Veröffentlichung im *Amtsblatt der Europäischen Union* in Kraft.

Sie gilt ab dem ... [neun Monate nach dem Datum des Inkrafttretens dieser Änderungsverordnung].

*ELTIF, die gemäß den vor dem ... [Datum des Geltungsbeginns dieser Änderungsverordnung] geltenden Bestimmungen der Verordnung (EU) 2015/760 zugelassen sind und diese erfüllen, gelten bis zum ... [fünf Jahre nach Geltungsbeginn dieser Änderungsverordnung] als mit der vorliegenden Verordnung vereinbar. ELTIF, die gemäß den vor dem ... [Datum des Geltungsbeginns dieser Änderungsverordnung] geltenden Bestimmungen der Verordnung (EU) 2015/760 zugelassen sind und diese erfüllen, und die kein zusätzliches Kapital aufnehmen, gelten als mit dieser Verordnung vereinbar.*

*Ungeachtet des Unterabsatzes 3 kann ein vor dem ... [Datum des Geltungsbeginns dieser Änderungsverordnung] zugelassener ELTIF entscheiden, der vorliegenden Verordnung zu unterfallen, sofern die zuständige Behörde des ELTIF hiervon unterrichtet wird.*

Diese Verordnung ist in allen ihren Teilen verbindlich und gilt unmittelbar in jedem Mitgliedstaat.

Geschehen zu ...,

*Im Namen des Europäischen Parlaments*

*Im Namen des Rates*

*Die Präsidentin*

*Der Präsident/Die Präsidentin*