



EUROPÄISCHE
KOMMISSION

Brüssel, den 25.11.2021
COM(2021) 722 final

2021/0377 (COD)

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

(Text von Bedeutung für den EWR)

{SEC(2021) 571 final} - {SWD(2021) 342 final} - {SWD(2021) 343 final}

BEGRÜNDUNG

1. KONTEXT DES VORSCHLAGS

• Gründe und Ziele des Vorschlags

Die Verordnung (EU) 2015/760 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 29. April 2015 über europäische langfristige Investmentfonds (im Folgenden „ELTIF-Verordnung“) ist ein europäisches Rahmenwerk für alternative Investmentfonds (im Folgenden „AIF“), die langfristige Investitionen, etwa in soziale Projekte und Verkehrsinfrastrukturprojekte, Immobilien und KMU, tätigen. Mit der ELTIF-Verordnung wurden einheitliche Vorschriften für die Zulassung, die Anlagepolitik und die Bedingungen für die Tätigkeit von ELTIF sowie für deren Vertrieb festgelegt.

Durch den Rechtsrahmen für ELTIF sollen langfristige Investitionen in diese Art von Vermögenswerten für institutionelle Anleger sowie Kleinanleger erleichtert und der Realwirtschaft eine alternative Finanzierungsquelle außerhalb des Bankensektors geboten werden. Eine solche langfristige Finanzierung kann die Entwicklung der Wirtschaft der Europäischen Union auf ihrem Weg zu intelligentem, nachhaltigem und integrativem Wachstum unterstützen.

Seit der Veröffentlichung des ersten Aktionsplans zur Kapitalmarktunion im Jahr 2015 wurde eine Reihe von Maßnahmen ergriffen, um mehr langfristige Finanzierungsquellen in der EU zu erschließen.¹ Vor allem vor dem Hintergrund der Erholung von der COVID-19-Pandemie wurde jedoch deutlich, dass weitere politische Maßnahmen erforderlich sind, damit mehr Investitionen in Unternehmen mit Kapitalbedarf und in langfristige Investitionsprojekte fließen.

Das Ziel dieser Überprüfung besteht darin, die Verbreitung von ELTIF in der gesamten EU zum Nutzen der europäischen Wirtschaft und der Anleger zu fördern. Dadurch wiederum würde die kontinuierliche Weiterentwicklung der Kapitalmarktunion unterstützt, deren Ziel es ebenfalls ist, EU-Unternehmen den Zugang zu stabileren, nachhaltigeren und vielfältigeren langfristigen Finanzierungen zu erleichtern.

Europa muss für mehr intelligentes, nachhaltiges und integratives Wachstum sorgen, das Arbeitsplätze schafft und seine globale Wettbewerbsfähigkeit verbessert. Diese Priorität wurde auch in der von der Kommission erstellten Halbzeitbilanz des Aktionsplans zur Kapitalmarktunion² aufgegriffen, in der festgestellt wurde, dass die EU im Vergleich zu anderen großen Volkswirtschaften unter einem chronischen Mangel an langfristigen Finanzierungsmöglichkeiten für KMU leidet. Darüber hinaus hat die Kommission in ihrem überarbeiteten Aktionsplan zur Kapitalmarktunion³ ausdrücklich darauf hingewiesen, dass

¹ Europäische Kommission, Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion. Quelle: https://ec.europa.eu/info/publications/2015-action-plan-building-capital-markets-union_en (verfügbar: 8.2.2021). In diesem Zusammenhang ist zu beachten, dass für die Bewältigung der Klimakrise und der Energiewende hin zu einer CO₂-armen Wirtschaft sowie für andere ökologische und soziale Herausforderungen ein langfristiger Horizont und entsprechende längerfristige Investitionen erforderlich sind. Damit diese Investitionen in neue Technologien und Infrastrukturen erfolgreich sind, bedarf es wirksamer rechtlicher Rahmenbedingungen sowie robuster und kosteneffizienter Finanzierungsstrukturen.

² Europäische Kommission, Mitteilung über die Halbzeitbilanz des Aktionsplans zur Kapitalmarktunion (COM(2017) 292 final). Quelle: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017DC0292&from=EN> (2.5.2021).

³ Europäische Kommission, Mitteilung mit dem Titel „Eine Kapitalmarktunion für Menschen und Unternehmen – neuer Aktionsplan“ (COM(2020) 590 final), 24.9.2020. Quelle: https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12498-Eine-Kapitalmarktunion-für-Menschen-und-Unternehmen-neuer-Aktionsplan_de (8.2.2021).

Anlagevehikel unterstützt werden müssen, mit denen Finanzmittel in langfristige Investitionsvorhaben gelenkt werden.⁴ In dem Aktionsplan hat sich die Kommission verpflichtet, den Rechtsrahmen für ELTIF zu überprüfen.⁵

Dieses Vorhaben zur Entwicklung von ELTIF entspricht auch der im europäischen Grünen Deal und insbesondere in der Strategie für ein nachhaltiges Finanzwesen⁶ formulierten Zielsetzung, die Ziele in den Bereichen Nachhaltigkeit und Klimaneutralität mithilfe des Beitrags aller Wirtschaftsakteure anzugehen, insbesondere derjenigen, die eine Rolle bei den langfristigen Finanzierungsstrategien spielen. Darüber hinaus ist diese Initiative eine Gelegenheit, dafür zu sorgen, dass die Anlagestrategien und die Berichterstattung von ELTIF mit den Klima- und Umweltzielen der EU übereinstimmen.⁷

Seit der Annahme des ursprünglichen Rechtsrahmens für ELTIF im April 2015 wurden bislang (mit Stand Oktober 2021) nur 57 ELTIF mit einem relativ geringen verwalteten Nettovermögen aufgelegt (für 2021 wird das verwaltete Gesamtvermögen auf rund 2,4 Mrd. EUR geschätzt). Diese zugelassenen ELTIF haben in nur vier Mitgliedstaaten einen Sitz (Luxemburg, Frankreich, Italien und Spanien), in den übrigen Mitgliedstaaten gab es keine inländischen ELTIF.

Der Rahmen für ELTIF ist zwar noch relativ neu, dennoch deuten die verfügbaren Marktdaten darauf hin, dass das erwartete Marktwachstum ausgeblieben ist, insbesondere vor dem Hintergrund des Ziels der Kommission, langfristige Finanzierungen in der Union zu fördern.

Bestimmte Merkmale des Marktes für ELTIF, die vorstehend beschrieben wurden, (d. h. geringe Anzahl von Fonds, geringes Nettovermögen, geringe Anzahl von Rechtsräumen, in denen ELTIF ihren Sitz haben, eine Portfoliozusammensetzung, die weitestgehend auf eine bestimmte zulässige Anlagekategorie ausgerichtet ist) machen deutlich, dass der Markt sowohl in geografischer Hinsicht als auch in Bezug auf die Anlageart stark konzentriert ist.

Im Vergleich zu alternativen Investmentfonds (AIF) bietet der Rahmen für ELTIF gewisse Vorteile. Zunächst handelt es sich um ein vollständig harmonisiertes europäisches Gütezeichen für Finanzprodukte, das einen EU-weiten, auf dem Europäischen Pass basierenden Vertrieb sowohl an professionelle Anleger als auch an Kleinanleger ermöglicht. Zum Vergleich: AIF können gemäß der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (im Folgenden „AIFMD“) nur an professionelle Anleger vertrieben werden, während der Vertrieb von AIF an Kleinanleger nationalen Vorschriften unterliegt. Zudem ermöglichen es die Vorschriften für ELTIF aufgrund der Tatsache, dass es sich um

⁴ In dem Aktionsplan wird untersucht, wie mögliche „Änderungen des Rechtsrahmens und eine Verstärkung der Anreize zur Nutzung der ELTIF-Fondsstruktur ... die Einrichtung europaweiter langfristiger Investmentfonds unterstützen und so letztlich mehr Finanzmittel, auch von Kleinanlegern, in die Realwirtschaft der EU lenken“ könnten. Ebd., S. 11.

⁵ Ebd., S. 11 (Maßnahme 3).

⁶ Europäische Kommission, Mitteilung mit dem Titel „Strategie zur Finanzierung einer nachhaltigen Wirtschaft“ (COM(2021) 390 final).

⁷ Gemäß den Vorschriften der EU zur Taxonomie nachhaltiger Tätigkeiten (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)) und den Offenlegungsvorschriften der EU für Nichtfinanz- und Finanzunternehmen (Vorschlag für eine Richtlinie zur Änderung der Richtlinien 2013/34/EU, 2004/109/EG und 2006/43/EG und der Verordnung (EU) Nr. 537/2014 hinsichtlich der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen (COM(2021) 189 final vom 21.4.2021); 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).

geschlossene und langfristig ausgerichtete Fonds handelt, in einigen Fällen, Marktschwankungen standzuhalten; darüber hinaus können diese Vorschriften je nach den geltenden einzelstaatlichen Steuergesetzen auf nationaler Ebene eine bevorzugte steuerliche Behandlung für ELTIF-Anleger beinhalten. Des Weiteren können ELTIF für Anleger, die sich für private Kapitalbeteiligungen interessieren, eine sicherere Option darstellen, da sie ein geringeres Risikoprofil als reine Private-Equity-Fonds aufweisen.

Aus der Bewertung der Anwendung des ELTIF-Rechtsrahmens und den Rückmeldungen der Interessenträger geht hervor, dass die Vorteile von ELTIF durch die restriktiven Vertragsbedingungen und die Marktzutrittsschranken für Kleinanleger geschmälert werden; zusammengenommen verringern diese Faktoren den Nutzen, die Wirksamkeit und die Attraktivität des ELTIF-Rechtsrahmens für Verwalter und Anleger. Diese Beschränkungen sind die Hauptursache dafür, dass ELTIF nicht in nennenswertem Umfang wachsen und ihr Potenzial, Investitionen in die Realwirtschaft zu lenken, nicht vollständig ausgeschöpft wird.

Vor diesem Hintergrund besteht das Ziel der Überprüfung des ELTIF-Rechtsrahmens darin, sowohl die Akzeptanz von ELTIF als auch ihre Attraktivität als bevorzugte Fondsstruktur für langfristige Investitionen zu erhöhen. Um diesen Rahmen attraktiver zu gestalten, sollen mit dem anstehenden Vorschlag gezielte Änderungen an den Vertragsbedingungen der Fonds vorgenommen werden. Konkret bedeutet dies, dass der Umfang der zulässigen Vermögenswerte und Anlagen erweitert wird, dass flexiblere Vertragsbedingungen ermöglicht werden, in deren Rahmen auch Dachfondstrategien erleichtert werden, und dass die ungerechtfertigten Hindernisse, mit denen Kleinanlegern der Zugang zu ELTIF verwehrt wird, abgebaut werden – dieser letzte Punkt betrifft insbesondere das Erfordernis einer anfänglichen Investition in Höhe von 10 000 EUR und die Obergrenze von insgesamt 10 % für diejenigen Kleinanleger, deren Finanzinstrument-Portfolio 500 000 EUR nicht übersteigt.

Ein weiteres Ziel des Vorschlags besteht darin, die Struktur von ELTIF attraktiver zu machen, indem bestimmte Vertragsbedingungen für ELTIF, die ausschließlich an professionelle Anleger vertrieben werden, gelockert werden. Des Weiteren wird im Zuge der Überprüfung des ELTIF-Rechtsrahmens ein optionaler Mechanismus für ein Liquiditätsfenster eingeführt, um ELTIF-Anlegern und neu zeichnenden Anlegern zusätzliche Liquidität zur Verfügung zu stellen, ohne dass Mittel aus dem Kapital von ELTIF entnommen werden müssen. Darüber hinaus soll durch den Vorschlag ein angemessener Anlegerschutz gewährleistet werden.

- **Kohärenz mit den bestehenden Vorschriften in diesem Bereich**

Im überarbeiteten Aktionsplan der Kommission zur Kapitalmarktunion wurde ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Anlagevehikel unterstützt werden müssen, mit denen Finanzmittel in langfristige Investitionsvorhaben gelenkt werden. In dem Aktionsplan hat sich die Kommission verpflichtet, den Rechtsrahmen für ELTIF zu überprüfen.

Zudem ist der Rechtsrahmen für ELTIF eng mit der AIFMD verknüpft, da diese den Rechtsrahmen für die Verwaltung und den Vertrieb von alternativen Investmentfonds (AIF) in der Union bildet. ELTIF sind definitionsgemäß EU-AIF, die von nach der AIFMD zugelassenen Verwaltern alternativer Investmentfonds (im Folgenden „AIFM“) verwaltet werden. Folglich sind die für ELTIF-Verwalter geltenden Vorschriften in der AIFMD dargelegt und geregelt. In Anbetracht der Verknüpfungen zwischen der ELTIF-Verordnung und dem Rahmen der AIFMD gilt es zudem zu beachten, dass die Kommission zusätzlich zu dieser Überprüfung der ELTIF-Verordnung auch eine Überprüfung der AIFMD vornimmt. Beide Vorschläge wurden zeitgleich angenommen.

- **Kohärenz mit der Politik der Union in anderen Bereichen**

Die Überprüfung des Rahmens für ELTIF steht in engem Zusammenhang mit der Kapitalmarktunion, dem europäischen Grünen Deal, der Europäischen Energieunion, dem digitalen Binnenmarkt und anderen politischen Initiativen der Union.

2. RECHTSGRUNDLAGE, SUBSIDIARITÄT UND VERHÄLTNISMÄßIGKEIT

- **Rechtsgrundlage**

Artikel 114 Absatz 1 AEUV bietet die Rechtsgrundlage für eine Verordnung zur Schaffung einheitlicher Bestimmungen, die das Funktionieren des Binnenmarkts zum Ziel haben. Aufsichtsrechtliche Produktvorschriften legen die Grenzen für Risiken im Zusammenhang mit Investmentfonds, die auf langfristige Vermögenswerte ausgerichtet sind, fest. Die Vorschriften regeln also nicht den Zugang zur Tätigkeit der Vermögensverwaltung, sondern die Art und Weise, wie diese Tätigkeit ausgeübt wird, um so den Anlegerschutz und die Stabilität des Finanzsystems zu gewährleisten. Sie untermauern die ordnungsgemäße Funktionsweise des Binnenmarkts.

Um das Ziel der Binnenmarktintegrität zu verwirklichen, wird mit der vorgeschlagenen Gesetzgebungsmaßnahme ein Rechtsrahmen für ELTIF geschaffen, der gewährleisten soll, dass solche Fonds in der gesamten EU einheitlichen Regeln unterliegen und von den Anlegern in der gesamten EU als solche erkennbar sind. Das Ziel der vorgeschlagenen Verordnung ist die Schaffung eines soliden, aber dennoch flexiblen Vorschriftenkatalogs, der speziell auf den langfristigen Charakter der fraglichen Investitionen abgestimmt ist. Die vorgeschlagenen Regeln sollen auch gleiche Wettbewerbsbedingungen für die Verwalter langfristiger Investmentfonds gewährleisten. Dieser Legislativvorschlag harmonisiert deshalb die Geschäftsbedingungen für alle relevanten Akteure auf dem Markt für Investmentfonds zum Nutzen aller Anleger und im Interesse eines reibungslos funktionierenden Binnenmarkts für Finanzdienstleistungen.

Die Rechtsgrundlage für die Überprüfung der Verordnung (EU) 2015/760 bildet Artikel 37. Dieser sieht vor, dass die Kommission nach Abschluss der nach Artikel 37 Absatz 1 vorgenommenen Überprüfung zur Bewertung der Funktionsweise des ELTIF-Rechtsrahmens und nach Anhörung der ESMA dem Europäischen Parlament und dem Rat einen Bericht unterbreiten muss, in dem der Beitrag dieser Verordnung und der ELTIF zur Vollendung der Kapitalmarktunion und zur Verwirklichung der in der ELTIF-Verordnung angegebenen Ziele beurteilt wird. Der Bericht muss erforderlichenfalls zusammen mit einem Gesetzgebungsvorschlag vorgelegt werden.

- **Subsidiarität**

Gemäß der ELTIF-Verordnung werden ELTIF ausdrücklich als Instrument zur Unterstützung und Vollendung der Kapitalmarktunion anerkannt, da sie eine für Kleinanleger zugängliche Quelle für langfristige Finanzierungen darstellen, die der Realwirtschaft zugutekommen. Die Ziele der ELTIF-Verordnung, nämlich die Schaffung einheitlicher Anforderungen für die Anlagen und die Tätigkeit von ELTIF bei umfassender Berücksichtigung der Sicherheit und Verlässlichkeit von ELTIF für ELTIF-Verwalter und -Anleger sowie verschiedene Interessenträger, können von den Mitgliedstaaten allein nicht ausreichend verwirklicht werden.

Daher sind die Ziele der ELTIF-Verordnung aufgrund ihres Umfangs und ihrer Wirkungen auf Unionsebene besser zu verwirklichen. Die Union hat das Recht, im Einklang mit dem Subsidiaritätsprinzip Maßnahmen zu erlassen. Entsprechend dem in Artikel 5 des Vertrags

über die Europäische Union verankerten Grundsatz der Verhältnismäßigkeit geht die ELTIF-Verordnung nicht über das für die Verwirklichung dieser Ziele erforderliche Maß hinaus.

- **Verhältnismäßigkeit**

Was die Verhältnismäßigkeit angeht, so schafft der Vorschlag ein angemessenes Gleichgewicht zwischen dem bestehenden öffentlichen Interesse und der Kosteneffizienz der Maßnahme. Die vorgeschlagenen Vorschriften sollen ein gemeinsames Produktzeichen schaffen, an dem ein starkes öffentliches Interesse besteht und das die Grundlage für einen unionsweiten, gemeinsamen, wettbewerbsorientierten und kostengünstigen Markt für ELTIF legen würde. Die Anforderungen an die verschiedenen Seiten wurden sorgfältig abgewogen. Wo immer möglich, sind die Anforderungen als Mindeststandards angelegt und wurden die regulatorischen Anforderungen gezielt so gestaltet, dass bestehende Geschäftsmodelle nicht unnötig beeinträchtigt werden. So wurden in der vorgeschlagenen Verordnung kombinierte, für langfristige Investitionen und spezifische Anlegergruppen geeignete Parameter vorgeschlagen, wobei Fragen der Sicherheit und der Vertrauenswürdigkeit im Zusammenhang mit einer etwaigen Bezeichnung von ELTIF gründlich Rechnung getragen wurde.

Der Vorschlag geht daher nicht über das für die Erreichung des Ziels eines gemeinsamen Rechtsrahmens für ELTIF erforderliche Maß hinaus. Er befasst sich jedoch gleichzeitig mit regulatorischen Aspekten, die die Zuverlässigkeit des Produktzeichens beeinträchtigen könnten.

- **Wahl des Instruments**

Beim vorliegenden Vorschlag handelt es sich um eine Änderung der geltenden EU-Verordnung. Eine Verordnung wird als das am besten geeignete Rechtsinstrument angesehen, um einheitliche Anforderungen unter anderem in Bezug auf das Spektrum der zulässigen Vermögenswerte, die Zusammensetzung des Portfolios, Diversifizierungsvorschriften und Rücknahmegrundsätze sowie Vorschriften für die Zulassung von Fonds, die langfristige Investitionen tätigen wollen, einzuführen. Ziel dieser Produktvorschriften ist eine effizientere Arbeitsweise von ELTIF.

3. ERGEBNISSE DER EX-POST-BEWERTUNG, DER KONSULTATION DER INTERESSENTRÄGER UND DER FOLGENABSCHÄTZUNG

- **Ex-post-Bewertung/Eignungsprüfungen bestehender Rechtsvorschriften**

Im Oktober 2021 waren lediglich 57 ELTIF zugelassen. Daher ist es wichtig, im Zuge der Überprüfung der ELTIF-Verordnung auf die von den Interessenträgern ermittelten Probleme einzugehen, um die Verbreitung dieser Fonds auf den Märkten zu fördern.

Darüber hinaus bleibt das Potenzial des Rechtsrahmens, einen wirksamen Beitrag zur Realwirtschaft und zur Entwicklung der Kapitalmarktunion zu leisten, aufgrund der derzeit geringen Größe des Marktes für ELTIF weitgehend ungenutzt.

Weitere Informationen zu den im Vorschlag festgestellten Problemen sind der Folgenabschätzung zur Anwendung des ELTIF-Rahmens zu entnehmen, die diesem Vorschlag beigelegt ist.

- **Konsultation der Interessenträger**

Im Juni 2020 veröffentlichte das Hochrangige Forum zur Kapitalmarktunion seinen Abschlussbericht⁸, der 17 Empfehlungen zur Beseitigung von Hindernissen auf den Kapitalmärkten der EU enthielt, darunter eine Empfehlung zur Überprüfung der ELTIF-Verordnung. Dem Bericht zufolge könnte durch eine Überprüfung des ELTIF-Rechtsrahmens mit gezielten Änderungen erreicht werden, dass Anleger mit einem langfristigen Anlagehorizont verstärkt auf diese Fonds zurückgreifen und mehr langfristige Finanzmittel in die Realwirtschaft fließen.⁹

Um die wesentlichen Gründe für das zögerliche Interesse an ELTIF in der Union zu verstehen und Vorschläge der Interessengruppen für eine bessere Anwendung des ELTIF-Rechtsrahmens einzuholen, sammelte und analysierte die Kommission die verfügbaren Informationen, die im Rahmen einer öffentlichen Konsultation sowie bilateraler Gespräche mit verschiedensten Interessenträgern gewonnen wurden; zudem wurden Rückmeldungen und Forschungsarbeiten vonseiten der Industrie ausgewertet. Im Zuge der öffentlichen Konsultation zu ELTIF wurden 54 förmliche Antworten eingereicht.

Im Rahmen der Folgenabschätzung wurden zudem die Rückmeldungen verschiedener Interessengruppen ausgewertet und berücksichtigt, darunter Beiträge von Fondsverwaltern, Anlegervertretern, zuständigen nationalen Behörden und der breiten Öffentlichkeit (auch der Bürgerinnen und Bürger).

Ausgehend von den Ergebnissen der Konsultationen der Branchenvertreter scheinen sich die Fondsverwalter größtenteils darüber einig zu sein (wenngleich es je nach Spezialisierung, Sitzland und verfolgter Anlagestrategie geringfügige Unterschiede gibt), dass die wesentlichen Defizite von ELTIF darin liegen, dass der Umfang der zulässigen Vermögenswerte und Investitionen begrenzt ist und Anleger beim Zugang zu ELTIF mit konkreten Hindernissen konfrontiert sind.

Unter den zuständigen nationalen Behörden herrscht weitgehend Einigkeit darüber, welche zentralen Themen im Rahmen der Überprüfung behandelt werden sollten (unter anderem die zulässigen Vermögenswerte, numerische Schwellenwerte und die Bestimmungen über Interessenkonflikte). Diese Einigkeit kommt auch in der fachlichen Stellungnahme der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) zum Ausdruck, die sehr starke Parallelen zu den in der Folgenabschätzung dargelegten politischen Vorschlägen aufweist. Die nationalen zuständigen Behörden haben das Ziel, durch die Beseitigung von Lücken, Überschneidungen und Unstimmigkeiten für Kohärenz zwischen den Rahmenbedingungen zu sorgen, bislang weitgehend unterstützt.

Ausgewählte Vertreter von Anlegern (z. B. Vertreter von Kleinanlegern, Vertreter von institutionellen, im Bereich der Sachwerte tätigen Anlegern sowie Vertreter von Versicherungs- und Pensionsfondsvereinen) haben sich für ähnliche gezielte Verbesserungen des ELTIF-Rahmens ausgesprochen.

Mehrere Antworten auf die öffentliche Konsultation wurden außerhalb der formellen Einreichungswege übermittelt, und einige Beiträge wurden nach Ablauf der Frist eingereicht. Mehrere dieser Beiträge (oder Ex-post-Konsultationen) stammten von Vertretern von ELTIF-Verwaltern.

⁸ Abschlussbericht des Hochrangigen Forums zur Kapitalmarktunion mit dem Titel „A new vision for Europe’s capital markets“ (Eine neue Vision für die europäischen Kapitalmärkte), 10.6.2020. Quelle: https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en (8. Februar 2021).

⁹ Ebd., S. 12.

Weitere Informationen zur Konsultation der Interessenträger sind Anhang 2 der Folgenabschätzung zur Anwendung des ELTIF-Rahmens zu entnehmen, die diesem Vorschlag beigelegt ist.

- **Einholung und Nutzung von Expertenwissen**

Im Rahmen der öffentlichen Konsultation zur Überprüfung der ELTIF-Verordnung hatten alle Interessenträger (unter anderem die Bevölkerung, die Mitgliedstaaten, die ESMA, nationale zuständige Behörden, Finanzinstitute, Vermögensverwalter und Anleger) die Möglichkeit, sich zu den Risiken und Chancen im Zusammenhang mit der Überprüfung des ELTIF-Rahmens und zum Handlungsbedarf zu äußern. Darüber hinaus wurde eine Reihe möglicher Lösungen für die von den Interessenträgern aufgeworfenen Fragen vorgestellt.

Diese Folgenabschätzung stützt sich in erster Linie auf die Konsultationen der Interessenträger sowie zusätzliche Schreibtischstudien der Kommission. Im Einklang mit den allgemeinen Grundsätzen der Leitlinien für eine bessere Rechtsetzung bezüglich der Notwendigkeit faktengestützter Folgenabschätzungen hat die Kommission Nachweise aus verschiedenen Quellen zusammengetragen.

Zusätzlich zu den genannten Quellen hat die Kommission im Rahmen folgender Konsultationen bzw. Veranstaltungen Erkenntnisse gesammelt: i) Konsultation der Sachverständigengruppe des Europäischen Wertpapierausschusses (EGESC) am 27. November 2020 und am 19. Juli 2021; ii) Konsultation des Ständigen Ausschusses der ESMA für Anlageverwaltung, parallel zur kontinuierlichen Zusammenarbeit mit den nationalen zuständigen Behörden; iii) Kolloquium mit Interessenträgern zu europäischen langfristigen Investmentfonds mit dem Titel „ELTIF – Herausforderungen und Chancen im Jahr 2020“ am 4. Februar 2020; iv) vom französischen Verband für Vermögensverwaltung organisierter ELTIF-Workshop am 7. Dezember 2020; v) von der Alternative Investment Management Association organisierter ELTIF-Workshop über die aufsichtsrechtlichen Erfahrungen mit der Funktionsweise von US-amerikanischen Wirtschaftsförderungsgesellschaften (Business Development Corporations) und deren Ähnlichkeiten mit ELTIF am 2. Februar 2021 und vi) von EuropeInvest organisierter ELTIF-Workshop mit Vertretern der Private-Equity-Branche am 27. Mai 2021.

- **Folgenabschätzung**

Der Entwurf des Berichts über die Folgenabschätzung wurde dem Ausschuss für Regulierungskontrolle (RSB) am 11. Juni 2021 übermittelt. Die Anhörung des RSB fand am 7. Juli 2021 statt. Auf der Grundlage der zusätzlichen Informationen, die im Vorfeld der Anhörung vorgelegt worden waren, gab der RSB eine positive Stellungnahme ab; diese war jedoch verbunden mit Empfehlungen, die Optionen besser zu definieren und zu analysieren sowie zusätzliche Analysen der Daten und eine genauere Überwachung durchzuführen. Infolge der Anmerkungen des Ausschusses nahm die Kommission zusätzliche Informationen und Analysen in die Folgenabschätzung auf, darunter aktuelle Informationen über die Verbreitung von ELTIF.

Die Zusammenfassung der Folgenabschätzung und die positive Stellungnahme des RSB sind diesem Vorschlag beigelegt.

- **Effizienz der Rechtsetzung und Vereinfachung**

Eines der Ziele der Initiative besteht darin, die mit restriktiven Vertragsbedingungen verbundenen Regulierungskosten für ELTIF-Verwalter und ELTIF zu senken und die Hindernisse, denen sich Anleger beim Zugang zu ELTIF gegenübersehen, zu beseitigen.

Insgesamt ist damit zu rechnen, dass die vorgeschlagenen Änderungen der ELTIF-Verordnung zu mehr Flexibilität und geringerem Aufwand für Fondsverwalter, die auf die Bedürfnisse professioneller Kunden zugeschnittene Produkte anbieten, führen werden. Gleichzeitig wird der Abbau der für Anleger bestehenden Hindernisse beim Zugang zu ELTIF (unter Beibehaltung des derzeitigen Anlegerschutzes) dazu führen, dass der Verwaltungsaufwand sinkt und ELTIF für Vermögensverwalter und Anleger gleichermaßen attraktiver werden.

Eine genaue Bezifferung, inwieweit sich durch die bevorzugten Optionen die Regulierungskosten senken ließen, würde sich jedoch aufgrund mehrerer Faktoren als schwierig erweisen. Angesichts des begrenzten Umfangs des ELTIF-Universums und der Vertraulichkeit der Daten über fondsbezogene Kosten müsste die Kommission eine Reihe von Annahmen treffen und die möglichen Auswirkungen der vorgeschlagenen Maßnahmen auf Kostensenkungen extrapolieren; hierfür wäre eine Reihe von quantitativen und qualitativen Bewertungen der vorgeschlagenen Maßnahmen erforderlich.

Darüber hinaus beruht der Rahmen für ELTIF auf Freiwilligkeit. Vermögensverwalter sind nicht verpflichtet, ELTIF als Fondsstruktur zu wählen. Vielmehr haben sie die Möglichkeit, sich für die Auflage eines ELTIF zu entscheiden. Es steht ihnen frei, den Fonds als standardmäßigen AIF im Sinne der AIFMD oder im Rahmen einer auf nationaler Ebene bestehenden alternativen Fondsstruktur aufzulegen; sie können ihre langfristigen Investitionen aber auch auf andere Weise strukturieren (z. B. durch private Kapitalbeteiligungen). In Anbetracht dieser Substitutions- und Verteilungseffekte wäre es schwierig, die potenziellen oder impliziten Kosteneinsparungen der bevorzugten politischen Optionen hinreichend fundiert zu belegen.

Schließlich hat die Kommission die Interessenträger im Zuge der öffentlichen Konsultation ausdrücklich zu den Kosten und Belastungen befragt, die mit bestimmten Bestimmungen und Anforderungen des ELTIF-Rechtsrahmens verbunden sind. Doch trotz mehrerer Versuche, konkrete Zahlen zu den Kosten und Kosteneinsparungen bestimmter politischer Entscheidungen zu erhalten, sind diesbezüglich nur wenige Informationen eingegangen. Dies könnte teilweise darauf zurückzuführen sein, dass der ELTIF-Rechtsrahmen, wie bereits erwähnt, mit gewissen Einschränkungen verbunden ist (begrenzte Stichprobe von Fonds, Undurchsichtigkeit des Sektors, Einschränkungen aus Gründen der Vertraulichkeit sowie der Freiwilligkeit des ELTIF-Rahmens). Dies deutet jedoch implizit darauf hin, dass die mit der Einhaltung der ELTIF-Vorschriften verbundenen Kosten für die einschlägigen Interessenträger ein geringeres Problem darstellen als der restriktive Charakter dieser Vorschriften.

- **Grundrechte**

Die ELTIF-Verordnung steht im Einklang mit den Grundrechten und Grundsätzen, die mit der Charta der Grundrechte der Europäischen Union anerkannt wurden. Der ELTIF-Rahmen würde in Übereinstimmung mit diesen Rechten und Grundsätzen angewandt, und die gezielten Änderungen der ELTIF-Verordnung hätten keine Folgen oder nachteiligen Auswirkungen auf die Wahrnehmung von Grundrechten.

4. AUSWIRKUNGEN AUF DEN HAUSHALT

Der Vorschlag hat nach Auffassung der Kommission keinerlei Auswirkungen auf den Haushalt.

5. WEITERE ANGABEN

• Ausführliche Erläuterung einzelner Bestimmungen des Vorschlags

In Artikel 1 Absatz 2 wird das Ziel des ELTIF-Rechtsrahmens bestätigt, Kapital zu beschaffen und langfristigen Projekten zuzuführen. Der Rahmen steht weiterhin im Einklang mit dem Unionsziel eines intelligenten, nachhaltigen und integrativen Wachstums. Im neu vorgeschlagenen Wortlaut von Artikel 1 Absatz 2 wird jedoch nicht mehr auf langfristige europäische Projekte verwiesen; hierdurch soll der erweiterte Umfang der zulässigen Vermögenswerte verdeutlicht werden, die nicht zwangsläufig in der Union belegen sein müssen. Angesichts dessen, dass die zulässigen Vermögenswerte und Investitionen gemäß dem ELTIF-Rahmen ausdrücklich unter den in der ELTIF-Verordnung festgelegten Bedingungen in Drittländern belegen sein dürfen, gilt es sicherzustellen, dass Anlagestrategien von ELTIF global ausgerichtet werden können. Durch diese Präzisierung würden zudem mehr Klarheit und Rechtssicherheit in Bezug auf die Flexibilität von ELTIF bei der geografischen Allokation der Investitionen geschaffen. Im Rahmen solcher „thematischer“ Allokationsstrategien können Investitionen in Umweltschutz- oder Nachhaltigkeitsprojekte in Drittländern, in Forschungs- und Entwicklungseinrichtungen oder in Energieinfrastrukturen getätigt werden, die Vorteile für ELTIF-Anleger bieten und zu langfristigem Wachstum in der EU sowie zur Verwirklichung der Ziele des ELTIF beitragen könnten.

Artikel 2 Absatz 6 enthält eine Definition des Begriffs „Sachwert“; diese wurde dahin gehend überarbeitet, dass darunter alle Vermögenswerte zu verstehen sind, die aufgrund ihrer Beschaffenheit und ihrer Eigenschaften einen Ertragswert haben. Durch diese Überarbeitung soll das Spektrum der Anlagestrategien für Sachwerte, die ELTIF-Verwalter verfolgen können, erweitert werden. Solche Sachwerte können, müssen aber nicht zwangsläufig, einen Cashflow erzeugen oder eine Investitionsrendite abwerfen, wie z. B. Infrastruktur in den Bereichen Soziales, Kommunikation, Umwelt, Energie und **Verkehr** sowie Bildung, Gesundheit, Sozialleistungen oder Industrieanlagen oder -einrichtungen. Durch diese vereinfachte Definition des Begriffs „Sachwert“ wird zudem sichergestellt, dass im Rahmen des erweiterten Umfangs an Vermögenswerten auch solche Vermögenswerte zulässig sind, die nicht leicht quantifiziert werden können, beispielsweise solche, die auf einer Discounted-Cashflow-Methode oder einer Vergleichsbewertung beruhen. Darüber hinaus impliziert die erweiterte Definition des Begriffs „Sachwert“, dass hierzu auch Infrastruktur, geistiges Eigentum, Schiffe, Anlagen, Maschinen, Flugzeuge oder Schienenfahrzeuge und Immobilien, einschließlich der mit Sachwerten verbundenen Rechte wie Wasser-, Wald- sowie Abbau- und Schürfrechte, zählen. Die erweiterte Definition des Begriffs „Sachwert“ umfasst auch Investitionen in gewerbliche Immobilien, Bildungs-, Beratungs-, Forschungs-, Sport- oder Entwicklungseinrichtungen oder Wohngebäude, z. B. Senioren- oder Sozialwohnungen. Aufgrund der Größenordnung von Infrastrukturprojekten kann es erforderlich sein, dass hohe Kapitalsummen für lange Zeit angelegt bleiben. Zu solchen Infrastrukturprojekten zählen öffentliche Gebäudeinfrastruktur wie Schulen, Krankenhäuser oder Justizvollzugsanstalten, soziale Infrastruktur wie Sozialwohnungen, Verkehrsinfrastruktur wie Straßen, Personenverkehrssysteme oder Flughäfen, Energieinfrastruktur wie Energienetze, Projekte zur Anpassung an den Klimawandel oder zur Abschwächung der Folgen des Klimawandels, Kraftwerke oder Pipelines, Wasserwirtschaftsinfrastruktur wie Wasserversorgungs-, Abwasser- oder Bewässerungssysteme, Kommunikationsinfrastruktur wie Netze und Abfallwirtschaftsinfrastruktur wie Recycling- oder Abfallsammelsysteme.

Artikel 2 Absatz 14a enthält eine Definition des Begriffs „einfache, transparente und standardisierte Verbriefung“, und zwar durch einen Querverweis auf Artikel 2 Absatz 1 der

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.

Artikel 3 Absatz 3 der ELTIF-Verordnung wird überarbeitet, um sicherzustellen, dass die zuständigen Behörden der ESMA die Informationen über erteilte oder entzogene Zulassungen sowie mögliche Änderungen der Informationen über ELTIF monatlich statt vierteljährlich mitteilen. Darüber hinaus wird in Artikel 3 Absatz 3 Unterabsatz 2 ein detaillierterer Aufbau des öffentlichen ELTIF-Registers beschrieben: Dieses sollte zusätzlich zu den Bezeichnungen der zugelassenen ELTIF, den ELTIF-Verwaltern und den für die ELTIF zuständigen Behörden noch weitere Datenfelder enthalten. Der Zweck dieses zentralen elektronischen ELTIF-Registers besteht darin, die Sichtbarkeit des gesamten ELTIF-Anlageuniversums zu erhöhen und Anlegern, insbesondere Kleinanlegern, zu ermöglichen, sachdienliche Informationen über die in ihrem Mitgliedstaat verfügbaren Anlagemöglichkeiten zu erhalten und zu bewerten.

Artikel 5 Absätze 1 und 3 der ELTIF-Verordnung enthält eine Reihe von Änderungen, durch die die Zulassung von ELTIF erleichtert und die Trennung zwischen den Bestimmungen über die Zulassung von ELTIF und die Zulassung von AIF-Verwaltern (AIFM) verdeutlicht werden soll. Insbesondere wird Artikel 5 Absatz 3 der ELTIF-Verordnung geändert, um klarzustellen, dass die für die Zulassung eines ELTIF zuständige nationale Behörde ausschließlich für die Zulassung eines ELTIF verantwortlich ist und nicht noch zusätzlich an der Zulassung oder „Genehmigung“ eines EU-AIFM beteiligt ist. Des Weiteren wurde klargestellt, dass die Zulassung eines ELTIF weder von der Auflage abhängig gemacht werden sollte, dass der ELTIF von einem AIFM mit Sitz im Herkunftsmitgliedstaat des ELTIF verwaltet wird, noch davon, dass der AIFM im Herkunftsmitgliedstaat des ELTIF Tätigkeiten ausübt oder überträgt.

Artikel 10 Absatz 1 der ELTIF-Verordnung wird in mehrfacher Hinsicht geändert. Zunächst wird Artikel 10 Absatz 1 Buchstabe a Ziffer iii geändert, um sicherzustellen, dass ELTIF Koinvestitionen in Investitionsvorhaben von in Minderheitsbesitz befindlichen Tochtergesellschaften tätigen können, die für bescheidenere Träger von Investitionsprojekten attraktiv sein könnten, und nicht verpflichtet sind, über oder in „in Mehrheitsbesitz befindliche Tochtergesellschaften“ zu investieren. Buchstabe d wird geändert, um es ELTIF zu erleichtern, Dachfonds-Anlagestrategien zu verfolgen und – zusätzlich zu ELTIF, EuVECA und EuSEF – in EU-AIF zu investieren, die von EU-AIFM verwaltet werden, sofern diese ELTIF, EuVECA, EuSEF, OGAW und EU-AIF in zulässige Vermögenswerte investieren. Durch diesen Transparenzansatz soll für eine vorsichtige Vorgehensweise bei Dachfondsstrategien gesorgt werden, während die Vermögenswerte des jeweiligen ELTIF und der anderen Organismen für gemeinsame Anlagen für die Zwecke der in Artikel 13 und Artikel 16 Absatz 1 festgelegten Obergrenzen zu kombinieren sind.

Mit Artikel 10 Absatz 1 Buchstabe e der ELTIF-Verordnung werden Investitionen in Sachwerte ermöglicht und wird sichergestellt, dass derartige Investitionen eines ELTIF nicht ausschließlich auf Beteiligungsformen über direkte Beteiligungen oder indirekte Beteiligungen über qualifizierte Portfoliounternehmen an einzelnen Sachwerten beschränkt sind. Nach den überarbeiteten Bestimmungen können ELTIF in Sachwerte investieren, wenn der Mindestanlagewert dieser Vermögenswerte mindestens 1 000 000 EUR beträgt; zudem ist es nicht mehr erforderlich, dass Sachwerte direkt oder über „indirekte Beteiligungen über qualifizierte Portfoliounternehmen“ gehalten werden. Durch diese Änderung könnte ein breites Spektrum potenzieller Anlagestrategien für Sachwerte erfasst werden. Darüber hinaus

würde eine Senkung des Schwellenwerts zu mehr Flexibilität für ELTIF-Verwalter führen, da es auf den Märkten durchaus üblich ist, dass einzelne Sachwerte eines großen Portfolios einen deutlich geringeren Wert als 10 000 000 EUR haben. Ansonsten wären Portfolios, die bereits seit einiger Zeit bestehen, in besonderem Maße betroffen, da der Wert bestimmter Vermögenswerte im Bereich der erneuerbaren Energien (z. B. Solarmodule oder Rotorblätter für Windkraftanlagen) im Laufe ihrer Lebensdauer für gewöhnlich sinkt. Durch die Senkung des Mindestwerts einzelner Sachwerte soll zudem sichergestellt werden, dass Vermögensverwalter Zugang zu großen Portfolios erhalten, und zwar unabhängig von den Werten der einzelnen Sachwerte, aus denen sich diese großen Portfolios zusammensetzen; darüber hinaus soll dafür gesorgt werden, dass Portfolios breiter aufgestellt werden und folglich weniger Risiken aufweisen.

Artikel 10 Absatz 1 Buchstabe f wurde geändert, um den Umfang der zulässigen Verbriefungen zu präzisieren, der vier Kategorien von Verbriefungen umfasst: Darlehen für Wohnimmobilien, die entweder durch eine oder mehrere Hypotheken auf Wohnimmobilien besichert sind (d. h. durch private Wohnimmobilien besicherte Wertpapiere); gewerbliche Darlehen, die durch eine oder mehrere Hypotheken auf Gewerbeimmobilien besichert sind; Unternehmenskredite (einschließlich Krediten, die an kleine und mittlere Unternehmen vergeben werden) und Forderungen aus Lieferungen und Leistungen oder sonstige zugrunde liegende 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. Durch diese Bestimmungen könnten die Größe und der Umfang der für ELTIF zulässigen Vermögenswerte erweitert werden, wodurch der ELTIF-Rechtsrahmen für Vermögensverwalter und Anleger attraktiver würde.

Artikel 11 Absatz 1 wird geändert, um den Begriff des „qualifizierten Portfoliounternehmens“ zu präzisieren. Zudem wird Artikel 11 Absatz 1 Buchstabe b geändert, um die Marktkapitalisierungsschwelle für börsennotierte qualifizierte Portfoliounternehmen von 500 Mio. EUR auf 1 Mrd. EUR anzuheben und sicherzustellen, dass diese Schwelle ausschließlich zum Zeitpunkt der Erstinvestition zur Anwendung kommt.

Artikel 12 wird in zweierlei Hinsicht geändert. Zum einen umfasst der Anwendungsbereich der Bestimmungen über Interessenkonflikte in Absatz 1 die Verweise auf EU-AIF, die vom ELTIF-Verwalter verwaltet werden können. Zum anderen soll durch Absatz 2 ausdrücklich sichergestellt werden, dass ELTIF-Verwalter und die mit ihnen verbundenen Unternehmen, die derselben Gruppe angehören, sowie ihre Mitarbeiter in diesen ELTIF und in denselben Vermögenswert investieren können. Solche Koinvestitionen können im Rahmen der von AIF-Verwaltern verfolgten Strategien für Koinvestitionen erforderlich sein und stellen mitunter eine branchenübliche Praxis dar. Nach Artikel 12 Absatz 2 sind Koinvestitionen des Verwalters und der mit ihm verbundenen Unternehmen, die derselben Gruppe wie der ELTIF-Verwalter angehören, sowie deren Mitarbeiter nur dann zulässig, wenn der ELTIF-Verwalter organisatorische und administrative Vorkehrungen getroffen hat, um Interessenkonflikte zu erkennen, zu verhindern, zu steuern und zu beobachten, und wenn solche Interessenkonflikte in angemessener Weise offengelegt werden. Durch diese zusätzlichen Anforderungen sollen der notwendigen Anlegerschutz und die erforderliche Marktintegrität gewährleistet werden.

Laut Artikel 13 sollte die Mindestschwelle für zulässige Vermögenswerte und Investitionen derzeit 70 % betragen. Darüber hinaus sind in Artikel 13 Anforderungen hinsichtlich der Portfoliozusammensetzung und Diversifizierung festgelegt. Die

Diversifizierungsanforderungen für ELTIF sind überaus detailliert, und für Investitionen in Kredite, für einzelne Sachwerte und für andere Investmentfonds gilt standardmäßig die Anforderung, dass höchstens 10 % des Kapitals investiert werden dürfen. Um die Attraktivität von ELTIF für Vermögensverwalter zu erhöhen, wird mit der Änderung von Artikel 13 Absatz 1 die für ELTIF geltende Schwelle für zulässige Anlagevermögenswerte auf 60 % gesenkt. Durch eine Senkung dieser Schwelle würde das Liquiditätsprofil der dem ELTIF zugrunde liegenden Portfolios verbessert und Vermögensverwaltern zusätzliche Flexibilität für die Umsetzung ihrer Anlagestrategien gewährt.

Mit Artikel 13 Absatz 2 Buchstaben a bis c wird die Obergrenze für Engagements von Kleinanleger-ELTIF in Instrumenten, die von ein und demselben qualifizierten Portfoliounternehmen begeben werden, oder Krediten, die ein und demselben qualifizierten Portfoliounternehmen gewährt wurden, auf 20 % angehoben. Darüber hinaus wurde die Schwelle von 20 % auch für diejenigen ELTIF festgelegt, die an Kleinanleger für nach Artikel 10 Absatz 1 der ELTIF-Verordnung zulässige Anlagen in einen einzigen von einem EU-AIFM verwalteten ELTIF, EuVECA, EuSEF oder EU-AIF vertrieben werden können. Für diese in Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe b genannten Vermögenswerte, die von einer einzigen Stelle begeben wurden, wurde die Schwelle auf 10 % verdoppelt.

Um die Kalibrierung der Engagements von Kleinanleger-ELTIF in einfachen, transparenten und standardisierten Verbriefungen zu berücksichtigen, wird in einem neuen Absatz 3a festgelegt, dass der Wert einfacher, transparenter und standardisierter Verbriefungen zusammengenommen nicht über 20 % des Werts des Kapitals des ELTIF hinausgehen darf. Das Engagement eines ELTIF gegenüber einer Gegenpartei sollte bei Geschäften mit OTC-Derivaten, Pensionsgeschäften oder umgekehrten Pensionsgeschäften zusammengenommen nicht mehr als 10 % des Wertes des Kapitals des ELTIF ausmachen. Artikel 13 Absatz 5 wird angesichts der erhöhten Obergrenzen für Engagements von Kleinanleger-ELTIF gestrichen. Wichtig ist, dass in einem neuen Artikel 13 Absatz 8 festgelegt wird, dass die in den Absätzen 2 bis 4 genannten Obergrenzen für Investitionen keine Anwendung finden sollten, wenn ELTIF ausschließlich an professionelle Anleger vertrieben werden.

Artikel 15 Absatz 1 besagt, dass ein ELTIF nicht mehr als 30 % der nach Artikel 10 Absatz 1 Buchstabe d zulässigen Anteile eines einzigen von einem EU-AIFM verwalteten ELTIF, EuVECA, EuSEF, OGAW oder EU-AIF erwerben darf. In Absatz 2 ist festgelegt, dass die für die Konzentration geltenden Obergrenzen womöglich keine Anwendung finden, wenn ELTIF ausschließlich an professionelle Anleger vertrieben werden.

Durch Artikel 16 sollen ELTIF, die an Kleinanleger vertrieben werden können, die Möglichkeit erhalten, ihre Barkreditaufnahme auf bis zu 50 % der ELTIF-Schwelle zu erhöhen. ELTIF, die ausschließlich an professionelle Anleger vertrieben werden, würde hingegen gestattet, eine Hebelfinanzierung von bis zu 100 % des Wertes des Kapitals des ELTIF aufzunehmen. Ein weiteres Ziel des Vorschlags besteht darin, die währungsbezogenen Vorschriften flexibler zu gestalten: ELTIF erhalten die Möglichkeit, Verträge abzuschließen, die auf eine andere Währung als die Basiswährung lauten, sofern diese Fremdwährungspositionen abgesichert wurden oder anderweitig nachgewiesen werden kann, dass die Kreditaufnahme in einer anderen Währung für den ELTIF nicht mit wesentlichen Währungsrisiken verbunden ist. Das in Artikel 16 Absatz 1 Buchstabe e enthaltene Erfordernis einer Belastung von höchstens 30 % wird gestrichen, und es wird präzisiert, dass die Belastung von Vermögenswerten zulässig ist, wenn sie der Umsetzung der Kreditaufnahmestrategie dient. Im neuen Artikel 16 Absatz 1a wird klargestellt, dass Kreditvereinbarungen, die vollständig durch Kapitalzusagen der Anleger gedeckt sind, nicht

als Kreditaufnahme gelten würden. Durch diese Bestimmung würde Vermögensverwaltern zusätzliche Flexibilität bezüglich des Einsatzes von Hebelfinanzierung gewährt. Um einen höheren Anlegerschutz zu gewährleisten, werden ELTIF-Verwalter gemäß dem überarbeiteten Artikel 16 Absatz 2 verpflichtet, die Strategie und die Obergrenzen für die Kreditaufnahme des ELTIF ausführlich darzulegen. Darüber hinaus sollen ELTIF-Verwalter durch diese Anforderung verpflichtet werden, darzulegen, wie genau durch die Kreditaufnahme zur Umsetzung der Strategie des ELTIF und zur Minderung von Risiken im Zusammenhang mit der Kreditaufnahme sowie von Währungs- und Durationsrisiken beigetragen wird.

Die in Artikel 18 Absatz 7 enthaltenen Vorschriften über Rücknahmen werden geändert, um der ESMA die Möglichkeit zu geben, Entwürfe technischer Regulierungsstandards zu erstellen, in denen näher ausgeführt würde, unter welchen Umständen unter Berücksichtigung der Beschränkungen nach Absatz 2 Rücknahmen erfolgen können. Solche Rücknahmen könnten Fälle umfassen, in denen ELTIF durch die den zuständigen Behörden mindestens zu übermittelnden Informationen sowie die Rücknahmekriterien und den Prozentsatz für Rücknahmen in der Lage wären, begrenzte Rücknahmen auf der Grundlage der erwarteten Cashflows und Verbindlichkeiten des ELTIF anzubieten. Darüber hinaus müsste die ESMA Entwürfe technischer Regulierungsstandards erstellen, in denen die Informationen festgelegt werden, die ELTIF den Anlegern offenlegen müssen.

Artikel 19 würde ELTIF-Verwaltern ermöglichen, sie aber nicht dazu verpflichten, die Möglichkeit eines optionalen Mechanismus für ein Liquiditätsfenster in die Vertragsbedingungen oder die Satzung des ELTIF aufzunehmen. Durch diesen Liquiditätsmechanismus der Sekundärmärkte soll die Möglichkeit vorgesehen werden, vor dem Ende der Laufzeit des ELTIF von ausscheidenden ELTIF-Anlegern gestellte Anträge auf Übertragung von Anteilen des ELTIF ganz oder teilweise mit von neuen Anlegern gestellten Zeichnungsanträgen abzugleichen. Der Abgleich von Übertragungs- und Zeichnungsanträgen kann erfolgen, wenn alle einschlägigen Bedingungen erfüllt sind. Insbesondere müsste der Verwalter des ELTIF über eine klar abgesteckte Strategie für einen derartigen optionalen Liquiditätsmechanismus verfügen, in der Folgendes festgelegt ist: das Übertragungsverfahren sowohl für ausscheidende als auch für zeichnende Anleger, die Aufgaben des Fondsverwalters bzw. des Fondsadministrators, das anwendbare Zeitfenster, der Ausführungspreis, die Zuteilungsbedingungen, die Offenlegungspflichten sowie die anfallenden Gebühren, Kosten und Entgelte. Entscheidend bei einem solchen optionalen Liquiditätsmechanismus ist, dass die Anleger fair behandelt werden und der ELTIF-Verwalter ausreichend Gelegenheit hat, das Liquiditätsrisiko des ELTIF zu überwachen.

Durch Artikel 21 Absatz 1 werden die Bestimmungen über die Veräußerung von ELTIF-Vermögenswerten dahin gehend geändert, dass der ELTIF-Verwalter verpflichtet wird, die zuständige nationale Behörde über die geordnete Veräußerung der Vermögenswerte zum Zwecke der Rückgabe an die Anleger zu unterrichten. Nach einem gesonderten Ersuchen der für den ELTIF zuständigen Behörde wäre der ELTIF verpflichtet, dieser zuständigen Behörde einen nach Vermögenswerten aufgeschlüsselten Zeitplan für die geordnete Veräußerung dieser Vermögenswerte vorzulegen.

Gemäß Artikel 26 muss der Verwalter eines ELTIF, dessen Anteile an Kleinanleger vertrieben werden sollen, in jedem Mitgliedstaat, in dem ELTIF vertrieben werden, Einrichtungen zur Verfügung stellen, über die Anteile gezeichnet, Zahlungen an die Anteilseigner geleistet, Anteile zurückgekauft oder zurückgenommen und die Angaben, zu denen der ELTIF und dessen Verwalter verpflichtet sind, bereitgestellt werden können. Diese

Bestimmungen über Einrichtungen für Anleger werden gestrichen, um den Vertrieb von ELTIF, insbesondere deren grenzüberschreitenden Vertrieb, in einer Weise zu erleichtern, die mit dem EU-Besitzstand vereinbar ist. Darüber hinaus soll durch die Streichung von Artikel 26 sichergestellt werden, dass ELTIF vertrieben werden können, ohne dass ELTIF-Verwalter „Einrichtungen“ schaffen müssen, die – je nach Auslegung – als physische Einrichtungen oder als gesonderte Vorkehrungen oder Anforderungen in den Bereichen IT, Personal oder Verwaltung verstanden werden können.

Durch Artikel 28 Absatz 1 soll die teilweise Überschneidung zwischen dem Eignungstest gemäß der ELTIF-Verordnung und der Eignungsbeurteilung gemäß der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II) beseitigt werden. Zu diesem Zweck enthalten Artikel 28 Absatz 1 und Artikel 30 Absatz 1 jeweils einen Querverweis darauf, dass ELTIF-Verwalter und -Vertreiber, die ELTIF direkt anbieten oder platzieren, verpflichtet sind, die Eignungsbeurteilung im Einklang mit den Bestimmungen der MiFID II vorzunehmen. Diese Angleichung des Eignungstests gemäß der ELTIF an die Eignungsbeurteilung gemäß der MiFID II ist wichtig vor dem Hintergrund der vorgeschlagenen Streichung von Artikel 30 Absatz 3 Unterabsatz 1, in dem das Erfordernis einer anfänglichen Mindestinvestition von 10 000 EUR sowie die Höchstgrenze von insgesamt 10 % für das Finanzinstrument-Portfolio von Kleinanlegern verankert sind. Diese Anforderungen – d. h. die Mindestinvestition von 10 000 EUR (als „Eintrittskarte“) und die Schwelle von 10 % für das Engagement von Kleinanlegern, deren Finanzinstrument-Portfolio unter 500 000 EUR liegt – sollen durch den Vorschlag gestrichen werden. Der Grund für diese Streichung ist, dass diese Anforderungen ungerechtfertigte Hindernisse darstellen, mit denen Kleinanlegern der Zugang zu ELTIF verwehrt wird, und dass sich solche Schwellenwerte in den meisten Fällen als belastend, abschreckend und unwirksam erwiesen haben.

Mit Artikel 30 Absatz 4 soll Klarheit bezüglich der Anwendung des Grundsatzes der Gleichbehandlung innerhalb der jeweiligen Klasse(n) von ELTIF geschaffen werden. Mit Artikel 30 Absatz 6 soll sichergestellt werden, dass die zweiwöchige Widerrufsfrist ausschließlich für Kleinanleger gilt und nur innerhalb von zwei Wochen nach dem Datum des Inkrafttretens der Verpflichtungs- oder Zeichnungsvereinbarung wirksam werden kann.

Artikel 37 Absatz 1 wird geändert, um die Bedingungen für die neue Überprüfung des ELTIF-Rechtsrahmens auszuweiten. Eine solche Überprüfung könnte binnen fünf Jahren nach Inkrafttreten der ELTIF-Verordnung beginnen und sollte einen Katalog von Vertragsbedingungen abdecken, der umfassender ist als ursprünglich in Artikel 37 festgelegt. Eine umfassende Bewertung der Funktionsweise dieser Verordnung erfolgt fünf Jahre nach Beginn ihrer Anwendung. Der Geltungsbereich der überarbeiteten Überprüfungsklausel wird auf das Funktionieren und die Anwendung der wichtigsten Vertragsbedingungen sowie deren Auswirkungen auf ELTIF-Verwalter und -Anleger ausgeweitet. Die Überarbeitung des ELTIF-Rechtsrahmens würde eine Konsultation der ESMA erfordern.

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

(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 Sozialausschusses¹⁰,

gemäß dem ordentlichen Gesetzgebungsverfahren,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Seit der Annahme der Verordnung (EU) 2015/760 des Europäischen Parlaments und des Rates¹¹ 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 Rechtsräumen, 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. Daher ist es notwendig, die Anwendung des Rechtsrahmens für ELTIF zu überprüfen, um dafür zu sorgen, dass mehr Investitionen in Unternehmen mit Kapitalbedarf und in langfristige Investitionsprojekte fließen.

¹⁰ ABl. C vom , S. .

¹¹ 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) ELTIF bieten Potenzial, um langfristige Investitionen in die Realwirtschaft zu erleichtern. Langfristige Investitionen in Projekte, Unternehmen und Infrastrukturprojekte in Drittländern können zur Kapitalausstattung von ELTIF beitragen und dadurch 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. Investitionen in qualifizierte Unternehmen und zulässige Vermögenswerte aus Drittländern können sowohl für Anleger und ELTIF-Verwalter als auch für die Volkswirtschaften, die Infrastruktur, das Klima und die ökologische Nachhaltigkeit sowie für die Bürgerinnen und Bürger dieser Drittländer mit erheblichen Vorteilen verbunden sein. Es sollte daher zulässig sein, dass der Großteil dieser Vermögenswerte und Investitionen in einem Drittland belegen ist bzw. dass die Einnahmen oder Gewinne aus diesen Vermögenswerten und Investitionen im Wesentlichen in einem Drittland erzielt werden.
- (5) 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 die beiden Anlegertypen Unterschiede in Bezug auf den Anlagehorizont, die Risikotoleranz und den Investitionsbedarf auf. Aufgrund dieser 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, diesen Anlegern maßgeschneiderte Produkte anzubieten. Professionelle Anleger besitzen eine höhere Risikotoleranz als Kleinanleger und können aufgrund ihrer Eigenschaften und Tätigkeiten einen anderen Anlagehorizont und andere Renditeziele verfolgen. Daher sollten für ELTIF, die an professionelle Anleger vertrieben werden sollen, besondere Vorschriften festgelegt werden, insbesondere in Bezug auf die Diversifizierung und Zusammensetzung des betreffenden Portfolios, die Mindestschwelle für zulässige Vermögenswerte, die Obergrenzen bezüglich der Konzentration und die Barkreditaufnahme.
- (6) Zudem gilt es, die Flexibilität von Vermögensverwaltern zu erhöhen, damit sie in eine breite Palette von Sachwerten investieren können. Direkte oder indirekte Beteiligungen an Sachwerten 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, 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 sowie Immobilien.
- (7) Investitionen in gewerbliche Immobilien, in Einrichtungen bzw. Anlagen für Bildung, Forschung, Sport oder Entwicklung oder in Wohngebäude, unter anderem in Senioren- oder Sozialwohnungen, sollten ebenfalls als zulässige Vermögenswerte 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) Um die Rechenschaftspflicht für Investitionen zu fördern und für eine angemessene Unterrichtung über die Auswirkungen der Anlagestrategie zu sorgen, sollten Investitionen in Immobilien dokumentiert werden, unter anderem im Hinblick auf die Frage, inwieweit die Sachwerte ein wesentliches oder sekundäres Element eines langfristigen Investitionsprojekts sind, das zu dem Unionsziel eines intelligenten, nachhaltigen und integrativen Wachstums beiträgt.
- (9) ELTIF müssen für Vermögensverwalter attraktiver werden und das Spektrum der den ELTIF-Verwaltern zur Verfügung stehenden Anlagestrategien muss erweitert werden, um eine unzulässige Einschränkung des Umfangs der zulässigen Vermögenswerte und Anlagentätigkeiten von ELTIF zu vermeiden. Die Zulässigkeit von Sachwerten sollte weder von ihrer Art oder ihrem Ziel noch von Offenlegungspflichten oder Bedingungen in den Bereichen Umwelt, Nachhaltigkeit, Soziales oder Unternehmensführung abhängen, die bereits Gegenstand der Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates¹² sowie der Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates¹³ sind.
- (10) Der Umfang der zulässigen Vermögenswerte muss erweitert und Investitionen von ELTIF in verbrieft Vermögenwerte 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 Rates¹⁴ zu den zulässigen Vermögenswerten zählen sollten, sofern die zugrunde liegenden Vermögenswerte aus langfristigen Risikopositionen bestehen. Diese langfristigen Risikopositionen umfassen Verbriefungen von Darlehen für Wohnimmobilien, die durch eine oder mehrerer 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 (KMU) 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.
- (11) Damit Anleger einen besseren Zugang zu aktuelleren und ausführlicheren Informationen über den ELTIF-Markt erhalten, muss das in Artikel 3 Absatz 3

¹² 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).

¹³ 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).

¹⁴ 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).

Unterabsatz 2 der Verordnung (EU) 2015/760 (im Folgenden „ELTIF-Register“) genannte öffentliche Zentralregister detaillierter und aktueller werden. Das ELTIF-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 ELTIF-Verwalters, die Codes der internationalen Wertpapier-Identifikationsnummern (International Securities Identification Numbers – im Folgenden „ISIN“) 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. Damit ELTIF-Anleger bestehende ELTIF analysieren und vergleichen können, sollte das ELTIF-Register zudem aktuelle Links zu den einschlägigen Unterlagen des ELTIF enthalten, unter anderem zu den Vertragsbedingungen oder zur Satzung des betreffenden ELTIF, zu den Jahresberichten, zum Prospekt und, sofern verfügbar, zum Basisinformationsblatt, das gemäß der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates¹⁵ erstellt wurde. Damit das ELTIF-Register auf dem neuesten Stand bleibt, sollten die zuständigen Behörden verpflichtet werden, der ESMA monatlich alle Änderungen der Informationen über einen ELTIF, einschließlich der Angaben über erteilte oder entzogene Zulassungen, mitzuteilen.

- (12) Bestimmte Investitionen von ELTIF können über die Beteiligung von zwischengeschalteten Akteuren, einschließlich Zweckgesellschaften und Verbriefungsgesellschaften oder Vermögensverwaltungsgesellschaften oder Holdinggesellschaften, getätigt werden. In der Verordnung (EU) 2015/760 ist derzeit vorgesehen, dass Investitionen in Eigenkapital- oder eigenkapitalähnliche Instrumente des qualifizierten Portfoliounternehmens nur dann getätigt werden dürfen, wenn es sich bei diesen Unternehmen um in Mehrheitsbesitz befindliche Tochtergesellschaften handelt, wodurch der potenzielle Umfang der zulässigen Vermögenswerte erheblich eingeschränkt wird. Daher sollten ELTIF die Möglichkeit haben, Koinvestitionen in Investitionsvorhaben von in Minderheitsbesitz befindlichen Tochtergesellschaften zu tätigen. Dadurch sollte es möglich sein, ELTIF zusätzliche Flexibilität für die Umsetzung ihrer Anlagestrategien zu gewähren, 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, da sie hierdurch schneller Kapital bereitstellen könnten. Indem Investitionen in Dachfonds für ELTIF erleichtert würden, wäre auch die Reinvestition

¹⁵ 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).

überschüssiger Barmittel in Fonds möglich, da verschiedene Investitionen mit unterschiedlichen Laufzeiten den Cash Drag des ELTIF verringern könnten. Aus diesem Grund muss die Zulässigkeit von Dachfondsstrategien für ELTIF-Verwalter über Investitionen in Europäische Risikokapitalfonds (EuVECA) oder Europäische Fonds für soziales Unternehmertum (EuSEF) hinaus erweitert werden. Der Kreis der Organismen für gemeinsame Anlagen, in die ELTIF investieren können, sollte daher auf Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) sowie auf alternativen Investmentfonds mit Sitz in der Union (EU-AIF), die von EU-AIF-Verwaltern verwaltet werden, erweitert werden. Um jedoch einen wirksamen Anlegerschutz zu gewährleisten, muss zudem festgelegt werden, dass in Fällen, in denen ein ELTIF in andere ELTIF, in Europäische Risikokapitalfonds (EuVECA), in Europäische Fonds für soziales Unternehmertum (EuSEF), in OGAW und 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.

- (14) 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 sollten daher die Möglichkeit haben, ein Pooling ihrer Vermögenswerte vorzunehmen und Master-Feeder-Strukturen zu nutzen, indem sie in Master-ELTIF investieren.
- (15) Die in der aktuellen Fassung der Verordnung (EU) 2015/760 festgelegten Diversifizierungsanforderungen wurden eingeführt, um sicherzustellen, dass ELTIF ungünstigen Marktbedingungen standhalten können. Bei diesen Diversifizierungsschwellen wird jedoch impliziert, dass ELTIF im Durchschnitt zehn verschiedene Anlagen tätigen müssen. Bei Investitionen in Projekte oder umfangreiche Infrastrukturen ist diese 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 in eine geringere Zahl von zulässigen Vermögenswerten zu investieren. Daher ist es notwendig, die Diversifizierungsanforderungen für Engagements 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 können und deren Laufzeit oder Anlagehorizont häufig langfristig ist.
- (16) Im Gegensatz zu Kleinanlegern haben professionelle Anleger unter bestimmten Voraussetzungen einen längeren Anlagehorizont sowie andere Renditeziele, verfügen über mehr Fachwissen und eine höhere Risikotoleranz gegenüber ungünstigen Marktbedingungen und sind besser in der Lage, Verluste auszugleichen. Für professionelle Anleger sind somit weniger Maßnahmen zum Anlegerschutz erforderlich als für Kleinanleger. Daher sollten die Diversifizierungsanforderungen für

ELTIF, die ausschließlich an professionelle Anleger vertrieben werden, aufgehoben werden.

- (17) Gemäß den Artikeln 28 und 30 der Verordnung (EU) 2015/760 sind Verwalter oder Vertreiber von ELTIF derzeit verpflichtet, einen Eignungstest durchzuführen. Diese Anforderung ist bereits in Artikel 25 der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates¹⁶ 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 herausgenommen werden.
- (18) Nach Artikel 30 der Verordnung (EU) 2015/760 sind Verwalter oder Vertreiber von ELTIF zudem verpflichtet, beim Vertrieb von ELTIF an Kleinanleger diesen eine geeignete Anlageberatung zukommen zu lassen. Da die Verordnung (EU) 2015/760 weder eine präzise Definition des Begriffs der „geeigneten Anlageberatung“ noch einen Querverweis auf die Richtlinie 2014/65/EU enthält, in der der Begriff der „Anlageberatung“ definiert ist, herrschen bei Verwaltern und Vertreibern von ELTIF Rechtsunsicherheit und Verwirrung. Darüber hinaus würde die Pflicht zur Anlageberatung bedeuten, dass externe Vertreiber gemäß der Richtlinie 2014/65/EU zugelassen sein müssen, wenn sie ELTIF an Kleinanleger vertreiben. Dadurch würde der Vertrieb von ELTIF an diese Anleger unnötig erschwert. Für den Vertrieb und die Vermarktung von ELTIF sollten keine strengeren Anforderungen gelten als für den Vertrieb anderer komplexer Finanzprodukte; dies gilt auch für die Anforderungen für Verbriefungen gemäß der Verordnung (EU) 2017/2402 des Europäischen Parlaments und des Rates¹⁷ sowie für nachrangige berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten gemäß der Richtlinie 2014/59 des Europäischen Parlaments und des Rates¹⁸. Die Pflicht zur Durchführung eines Eignungstests reicht aus, um Kleinanlegern den erforderlichen Schutz zu bieten, und steht im Einklang mit den bestehenden Verpflichtungen im Sinne der Verordnung (EU) 2017/2402 und der Richtlinie 2014/59. Daher ist es nicht erforderlich, Vertreiber und Verwalter von ELTIF zu verpflichten, Kleinanlegern eine solche Anlageberatung zukommen zu lassen.
- (19) Nach Artikel 30 Absatz 3 der Verordnung (EU) 2015/760 sind potenzielle Kleinanleger, deren Finanzinstrument-Portfolio 500 000 EUR nicht übersteigt, derzeit verpflichtet, anfänglich einen Mindestbetrag 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 Mindestbeteiligung 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 eines ELTIF

¹⁶ 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).

¹⁷ 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).

¹⁸ 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).

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.

- (20) Nach Artikel 10 Buchstabe e der Verordnung (EU) 2015/760 müssen 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 weniger als 10 000 000 EUR beträgt. Der Wert einzelner Sachwerte sollte daher auf 1 000 000 EUR verringert werden. Dieser Betrag basiert auf dem geschätzten Wert einzelner Sachwerte, die typischerweise große Sachwertportfolios bilden und somit zur Diversifizierung eines Anlageportfolios beitragen können.
- (21) In Artikel 11 Absatz 1 Buchstabe b Ziffer ii der Verordnung (EU) 2015/760 ist aktuell 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 ELTIF-Verwalter nicht in der Lage sind, innerhalb eines angemessenen Zeitraums eine ausreichende Position in derartigen Unternehmen aufzubauen, wodurch das Spektrum der möglichen Anlageziele verkleinert wird. Um ELTIF ein besseres Liquiditätsprofil zu verleihen, sollte die Marktkapitalisierung börsennotierter qualifizierter Unternehmen, in die ELTIF investieren können, daher von höchstens 500 000 000 EUR auf höchstens 1 000 000 000 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.
- (22) Bei Verwaltern von ELTIF, die an einem Portfoliounternehmen beteiligt sind, besteht die Gefahr, dass sie eigene Interessen über die Interessen der ELTIF-Anleger stellen. Um einen derartigen Interessenkonflikt zu vermeiden und eine solide Unternehmensführung zu gewährleisten, darf ein ELTIF gemäß der aktuellen Fassung 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 AIF-Verwalters 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 ELTIF-Verwalter oder ein Unternehmen derselben Gruppe durch die Bestimmungen über Interessenkonflikte nicht daran gehindert werden sollten, in diesen ELTIF zu koinvestieren und gemeinsam mit diesem ELTIF in denselben Vermögenswert zu investieren. Um einen wirksamen Anlegerschutz zu gewährleisten, sollten ELTIF-Verwalter bei derartigen Koinvestitionen organisatorische und administrative

Vorkehrungen treffen, um Interessenkonflikte zu erkennen, zu verhindern, zu steuern und zu beobachten und um sicherzustellen, dass solche Interessenkonflikte in angemessener Weise offengelegt werden.

- (23) Um Interessenkonflikten vorzubeugen, nicht unter handelsüblichen Bedingungen stattfindende Transaktionen zu vermeiden und eine solide Unternehmensführung zu gewährleisten, ist es Mitarbeitern des ELTIF-Verwalters sowie von Unternehmen, die derselben Gruppe wie der ELTIF-Verwalter angehören, gemäß der aktuellen Fassung 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 ELTIF-Verwalters und anderer verbundener Unternehmen derselben Gruppe, die neben dem ELTIF-Verwalter Koinvestitionen tätigen, – wozu auch Portfolioverwalter und die für die wichtigsten finanziellen und operativen Entscheidungen des ELTIF-Verwalters 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 ELTIF-Verwalters 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 diesem ELTIF in denselben Vermögenswert zu investieren. Um einen wirksamen Anlegerschutz zu gewährleisten, sollten ELTIF-Verwalter 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 solche Interessenkonflikte in angemessener Weise offengelegt werden.
- (24) In Artikel 13 Absatz 1 der Verordnung (EU) 2015/760 ist derzeit vorgesehen, dass ELTIF mindestens 70 % ihres Kapitals in zulässige Anlagevermögenswerte investieren müssen. Diese hohe Schwelle für die Zusammensetzung der zulässigen Anlagevermögenswerte in den Portfolios von ELTIF wurde ursprünglich mit Blick darauf festgelegt, dass ELTIF auf langfristige Investitionen ausgerichtet sind und solche 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 Schwelle für die zulässigen Anlagevermögenswerte wären ELTIF-Verwalter in der Lage, die Liquidität von ELTIF besser zu verwalten.
- (25) Für die laufende Tätigkeit von ELTIF und die Umsetzung bestimmter Anlagestrategien kommen häufig Hebelfinanzierungen zum Einsatz. Renditen können durch moderate Hebelfinanzierung gesteigert werden, wobei im Falle einer angemessenen Kontrolle 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 derzeit eine Obergrenze von 30 % des Kapitals des ELTIF besteht, können ELTIF-Verwalter bestimmte

Anlagestrategien mitunter nicht 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 des ELTIF zusätzliches Kapital zu beschaffen. Angesichts der möglichen Risiken einer Hebelfinanzierung sollten ELTIF, die an Kleinanleger vertrieben werden, die Möglichkeit erhalten, bis zu 50 % des Wertes des Kapitals 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 100 % des Kapitals des ELTIF erhöht werden.

- (26) 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. Vor diesem Hintergrund ist es jedoch erforderlich, das Risiko von Währungsinkongruenzen zu mindern und dadurch das Währungsrisiko für das Anlageportfolio zu begrenzen. ELTIF sollten sich daher entweder angemessen gegen Währungsrisiken absichern oder Kredite in einer anderen Währung aufnehmen, sofern mit Fremdwährungspositionen keine erheblichen Währungsrisiken verbunden sind.
- (27) ELTIF sollten in der Lage sein, ihre Vermögenswerte zu belasten, um ihre Kreditaufnahmestrategie umzusetzen. Um Bedenken in Bezug auf Schattenbanktätigkeiten zu begegnen, sollten die durch ELTIF aufgenommenen Barmittel jedoch nicht dazu verwendet werden, Kredite an qualifizierte Portfoliounternehmen zu vergeben. Damit jedoch ELTIF ihre Kreditaufnahmestrategie flexibler umsetzen können, sollten Kreditvereinbarungen nicht als Kreditaufnahme gelten, wenn diese Kreditaufnahme vollständig durch Kapitalzusagen der Anleger gedeckt ist.
- (28) 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 Strategie und Obergrenzen der ELTIF in Bezug auf die Kreditaufnahme anwendet. Daher sollten ELTIF-Verwalter verpflichtet werden, im Prospekt des betreffenden ELTIF ausdrücklich die Strategie und die Obergrenzen für die Kreditaufnahme offenzulegen und Angaben dazu zu machen, wie die Hebelfinanzierung zur Strategie des ELTIF beiträgt und wie Währungs- und Durationsrisiken gemindert werden.
- (29) In Artikel 18 Absatz 4 der Verordnung (EU) 2015/760 ist derzeit vorgesehen, dass die Anleger die Liquidation eines ELTIF beantragen können, wenn ihren 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.

- (30) Die aktuelle Fassung der Verordnung (EU) 2015/760 ist 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 ESMA bei der Anwendung der Verordnung (EU) 2015/760 und ihres Fachwissens über Wertpapiere und Wertpapiermärkte sollte die ESMA mit der Ausarbeitung von Entwürfen technischer Regulierungsstandards betraut werden, in denen diese Kriterien und Informationen festgelegt werden.
- (31) Gemäß Artikel 19 Absatz 1 der aktuellen Fassung der Verordnung (EU) 2015/760 dürfen 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 und -Anleger sowie 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 vor Ende der Laufzeit des ELTIF vorsehen können. Damit dieser Mechanismus für den Sekundärhandel wirksam funktionieren kann, sollte ein solcher vorzeitiger Ausstieg nur dann möglich sein, wenn der ELTIF-Verwalter über eine Strategie für den Abgleich von potenziellen Anlegern und Ausstiegsanträgen verfügt. In dieser Strategie sollten unter anderem folgende Aspekte geregelt werden: das Übertragungsverfahren, die Rolle des ELTIF-Verwalters und des ELTIF-Administrators, die Dauer des Zeitraums, in dem die Anteile des ELTIF umgetauscht werden können (Liquiditätsfenster), der Ausführungspreis, die Zuteilungsbedingungen, die Offenlegungspflichten, die Gebühren, Kosten und Entgelte sowie weitere Bedingungen im Zusammenhang mit einem solchen Mechanismus für ein Liquiditätsfenster.
- (32) Nach Artikel 26 der aktuellen Fassung der Verordnung (EU) 2015/760 müssen ELTIF-Verwalter in jedem Mitgliedstaat, in dem sie ELTIF vertreiben wollen, lokale Einrichtungen zur Verfügung stellen. Das Erfordernis zur Bereitstellung lokaler Einrichtungen wurde jedoch durch die Richtlinie (EU) 2019/1160 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Juni 2019¹⁹ für OGAW und alternative Investmentfonds, die an Kleinanleger vertrieben werden, aufgehoben, da derartige lokale Einrichtungen zu zusätzlichen Kosten und Hindernissen für den grenzüberschreitenden Vertrieb von ELTIF führen. Darüber hinaus hat sich die bevorzugte Art des Kontakts von physischen Treffen in lokalen Einrichtungen hin zu einer direkten, auf elektronischem Wege stattfindenden Interaktion zwischen Fondsverwaltern oder -vertreibern und Anlegern verlagert. Würde diese Verpflichtung für alle ELTIF-Anleger aus der ELTIF-Verordnung 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

¹⁹ 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).

lokaler Einrichtungen mehr zu tragen hätten. Artikel 26 sollte daher gestrichen werden.

- (33) Gemäß der aktuellen Fassung von Artikel 21 Absatz 1 der Verordnung (EU) 2015/760 müssen ELTIF 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 Bestimmung vor, dass ELTIF den zuständigen Behörden diesen Zeitplan vorlegen müssen. Die Einhaltung dieser Anforderungen ist für ELTIF-Verwalter 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, sollte festgelegt werden, dass ELTIF die für sie zuständige Behörde zwar über die geordnete Veräußerung ihrer Vermögenswerte unterrichten müssen, um die Anteile ihrer Anleger nach Ende der Laufzeit zurückzunehmen, dass sie jedoch der für sie zuständigen Behörde nur dann einen nach Vermögenswerten aufgeschlüsselten Zeitplan vorlegen müssen, wenn sie von dieser ausdrücklich dazu aufgefordert werden.
- (34) Damit Anleger 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 ELTIF-Verwalter verpflichtet werden, in den Jahresbericht des Feeder-ELTIF eine Erklärung zu den aggregierten Gebühren des Feeder-ELTIF und des Master-ELTIF aufzunehmen.
- (35) Gemäß der Verordnung (EU) 2015/760 müssen ELTIF-Verwalter 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 Rates²⁰ enthält jedoch ebenfalls Anforderungen an die Offenlegung von Gebühren. Im Sinne einer transparenteren Gebührenstruktur sollte die in der Verordnung (EU) 2015/760 enthaltene Anforderung an die in der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 enthaltene Anforderung angepasst werden.
- (36) Es ist gängige Marktpraxis, dass von Portfolioverwaltern oder leitenden Mitarbeitern des ELTIF-Verwalters verlangt bzw. erwartet wird, dass sie in ELTIF investieren, die von diesem ELTIF-Verwalter verwaltet werden. Bei diesen Personen wird davon ausgegangen, dass sie finanzielle Fachkompetenz besitzen und gut über den betreffenden ELTIF informiert sind. Unter diesen Umständen ist es überflüssig, von diesen Personen zu verlangen, dass sie sich einem Eignungstest für Investitionen in den ELTIF unterziehen. Daher sollten ELTIF-Verwalter bzw. -Vertreiber nicht dazu verpflichtet werden, diese Personen einem Eignungstest zu unterziehen.
- (37) Der Prospekt des 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, eine Beschreibung aller vom Feeder-ELTIF zu zahlenden Vergütungen oder Kostenerstattungen und eine

²⁰ 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).

Beschreibung der steuerlichen Auswirkungen der Anlage in den Master-ELTIF für den Feeder-ELTIF enthalten muss.

- (38) In Artikel 30 Absatz 7 der Verordnung (EU) 2015/760 ist derzeit 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. Mitunter weisen ELTIF jedoch mehrere Anteilsklassen auf, 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, sollte festgelegt werden, dass diese Anforderungen nur für einzelne Anleger oder Anlegergruppen gelten sollten, die in dieselbe(n) Klasse(n) von ELTIF investieren.
- (39) Die Verordnung (EU) 2015/760 sollte daher entsprechend geändert werden.
- (40) Damit ELTIF-Verwalter genügend Zeit haben, um sich an die neuen Anforderungen, einschließlich der Anforderungen an den Vertrieb von ELTIF an Anleger, anzupassen, sollte der Beginn der Anwendung dieser Verordnung sechs Monate nach ihrem Inkrafttreten liegen —

HABEN FOLGENDE VERORDNUNG ERLASSEN:

Artikel 1

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 zugeführt werden kann.“

2. Artikel 2 wird wie folgt geändert:

- a) Absatz 6 erhält folgende Fassung:

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

- b) Der folgende Absatz 14a wird 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^{*1} erfüllt;“

„*1 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).“

- c) Der folgende Absatz 14b wird eingefügt:

„6. ‚Gruppe‘ eine Gruppe im Sinne des Artikels 2 Absatz 11 der Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates^{*2};“

„*2 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 (ABl. L 182 vom 29.6.2013, S. 19).“

d) Die folgenden Absätze 20 und 21 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 anderen ELTIF anzulegen;

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

3. Artikel 3 Absatz 3 erhält folgende Fassung:

„(3) Die für die ELTIF zuständigen Behörden unterrichten die ESMA monatlich 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 dieses ELTIF, sofern verfügbar;
- b) der Name, die Anschrift sowie die LEI des Verwalters des ELTIF;
- c) die ISIN-Codes des ELTIF und jeder einzelnen Anteilsklasse, sofern verfügbar;
- d) die LEI des Master-Fonds, sofern verfügbar;
- e) die LEI des Feeder-Fonds, sofern verfügbar;
- f) die für den ELTIF zuständige Behörde und der Herkunftsmitgliedstaat dieses 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;
- k) aktuelle Links zu den einschlägigen Unterlagen des ELTIF, unter anderem zu den Vertragsbedingungen oder zur Satzung des ELTIF, zu den Jahresberichten, zum Prospekt und, sofern verfügbar, zum Basisinformationsblatt;
- l) 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 umfasst alle folgenden Elemente:

- a) die Vertragsbedingungen oder Satzung des Fonds;
- b) den Namen des vorgeschlagenen Verwalters des ELTIF;

- c) den Namen der Verwahrstelle und, sofern dies von der Behörde, die für an Kleinanleger vertriebene ELTIF zuständig ist, verlangt wird, die schriftliche Vereinbarung mit der Verwahrstelle;
 - d) wenn der ELTIF an Kleinanleger vertrieben werden soll, 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 genannten 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 bereitgestellte Bescheinigung der zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats des Master-ELTIF, dass der Master-ELTIF ein ELTIF ist.“
- b) 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. Die Zulassung wird weder an die Auflage geknüpft, dass der ELTIF von einem AIFM mit Sitz im Herkunftsmitgliedstaat des ELTIF verwaltet wird, noch daran, dass der AIFM im Herkunftsmitgliedstaat des ELTIF Tätigkeiten ausübt oder überträgt.“
- c) Absatz 5 Buchstabe b erhält folgende Fassung:
- „b) wenn der ELTIF an Kleinanleger vertrieben werden soll, eine Beschreibung der Informationen, die den Anlegern 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 Absatz 1 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 Absatz 1 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 Absatz 1 eine Kapitalbeteiligung hält, im Austausch für ein Eigenkapitalinstrument oder eigenkapitalähnliches Instrument begeben werden, das der ELTIF gemäß den Ziffern i oder ii erworben hat;
- b) von einem qualifizierten Portfoliounternehmen im Sinne des Artikels 11 Absatz 1 begebene Schuldtitel;
- c) vom ELTIF an ein qualifiziertes Portfoliounternehmen im Sinne des Artikels 11 Absatz 1 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 einem 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 im Wert von mindestens 1 000 000 EUR oder dem Äquivalent in der Währung, in der die Ausgabe getätigt wird, zu dem zum Zeitpunkt der Ausgabe geltenden Kurs;
- 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^{*3} aufgeführt sind;
 - ii) Vermögenswerte, die in Artikel 1 Buchstaben a Ziffern vii und viii der Delegierten Verordnung (EU) 2019/1851 aufgeführt sind, sofern die Erlöse aus den Verbriefungsanleihen zur Finanzierung oder Refinanzierung langfristiger Investitionen verwendet werden.

^{*3} 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).

- (2) Wenn ein ELTIF gemäß Absatz 1 Buchstabe d in Anteile anderer ELTIF, EuVECA, EuSEF, OGAW und EU-AIF, die von EU-AIFM verwaltet werden, investiert hat, sind die Vermögenswerte des jeweiligen ELTIF und der anderen Organismen für gemeinsame Anlagen für die Zwecke der Feststellung der Einhaltung der in Artikel 13 und Artikel 16 Absatz 1 festgelegten Obergrenzen zu kombinieren.“

6. Artikel 11 Absatz 1 wird wie folgt geändert:

- a) Der einleitende Satz erhält folgende Fassung:
„Ein in Artikel 10 genanntes qualifiziertes Portfoliounternehmen ist ein Unternehmen, das die nachstehend genannten Anforderungen erfüllt:“
- b) Buchstabe b Ziffer ii erhält folgende Fassung:
„ii) zum Handel an einem regulierten Markt oder in einem multilateralen Handelssystem zugelassen ist und zum Zeitpunkt der Erstinvestition eine Marktkapitalisierung von höchstens 1 000 000 000 EUR hat;“

7. Artikel 12 erhält folgende Fassung:

„Artikel 12

Interessenkonflikt

- (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 ihm verwalteten ELTIF, EuSEF, EuVECA, OGAW oder EU-AIF hinaus.
- (2) Der AIFM, der einen ELTIF verwaltet, und Unternehmen, die derselben Gruppe wie ein AIFM, der einen ELTIF verwaltet, angehören, sowie deren Mitarbeiter können in diesen ELTIF koinvestieren und gemeinsam mit diesem ELTIF in denselben Vermögenswert koinvestieren, sofern der ELTIF-Verwalter 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. Artikel 13 wird wie folgt geändert:

- a) Die Absätze 1, 2 und 3 erhalten folgende Fassung:

„(1) Ein ELTIF investiert mindestens 60 % 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 direkt oder indirekt 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 die in Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe b genannten Vermögenswerte, wenn diese Vermögenswerte von einer einzigen Stelle begeben wurden.

(3) Der Wert der in einem ELTIF-Portfolio enthaltenen Anteile an ELTIF, EuVECA, EuSEF, OGAW und EU-AIF, die von einem EU-AIFM verwaltet werden, darf zusammengenommen nicht über 40 % des Werts des Kapitals des ELTIF hinausgehen.“

- b) Folgender Absatz 3a wird eingefügt:

„(3a) 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.“

c) Absatz 4 erhält folgende Fassung:

„(4) Das Engagement eines ELTIF gegenüber einer Gegenpartei darf bei Geschäften mit OTC-Derivaten, Pensionsgeschäften oder umgekehrten Pensionsgeschäften zusammengekommen nicht mehr als 10 % des Wertes des Kapitals des ELTIF ausmachen.“

d) Absatz 5 wird gestrichen;

e) Absatz 6 Satz 1 erhält folgende Fassung:

„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.“

f) Folgender Absatz 8 wird angefügt:

„(8) Die in den Absätzen 2 bis 4 genannten Obergrenzen für Investitionen finden keine Anwendung, wenn ELTIF ausschließlich an professionelle Anleger vertrieben werden.“

9. Artikel 15 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 1 erhält folgende Fassung:

„(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.“

b) In Absatz 2 wird folgender Unterabsatz angefügt:

„Diese für die Konzentration geltenden Obergrenzen finden keine Anwendung, wenn ELTIF ausschließlich an professionelle Anleger vertrieben werden.“

10. Artikel 16 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 1 wird wie folgt geändert:

i) Die Buchstaben a, b und c erhalten folgende Fassung:

„a) sie geht nicht über 50 % des Wertes des Kapitals des ELTIF und bei ELTIF, die ausschließlich an professionelle Anleger vertrieben werden, nicht über 100 % des Wertes des Kapitals des ELTIF hinaus;

b) sie dient der Tötigung von Investitionen oder der Bereitstellung von Liquidität, unter anderem zur Begleichung von Kosten und Ausgaben, ausgenommen Kredite im Sinne des Artikels 10 Buchstabe c, 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 abgesichert wurde oder sofern anderweitig nachgewiesen werden kann, dass die Kreditaufnahme in einer anderen Währung für den ELTIF nicht mit wesentlichen Währungsrisiken verbunden ist.“
 - ii) Buchstabe e erhält folgende Fassung:
 - „e) sie belastet Vermögenswerte zur Umsetzung der Kreditaufnahmestrategie des betreffenden ELTIF.“
- b) Folgender Absatz 1a wird eingefügt:

„(1a) Kreditvereinbarungen, die vollständig durch Kapitalzusagen der Anleger gedeckt sind, gelten nicht als Kreditaufnahme im Sinne des Absatzes 1.“
- c) Absatz 2 erhält folgende Fassung:

„(2) Der Verwalter des ELTIF gibt im Prospekt des ELTIF an, ob der ELTIF beabsichtigt, im Rahmen seiner Anlagestrategie Barkredite aufzunehmen, und legt die Strategie und die Obergrenzen für die Kreditaufnahme des ELTIF ausführlich dar. Der Verwalter des ELTIF führt insbesondere aus, wie durch die Kreditaufnahme zur Umsetzung der Strategie des ELTIF und zur Minderung von Risiken im Zusammenhang mit der Kreditaufnahme sowie von Währungs- und Durationsrisiken beigetragen wird.“
- 11. Artikel 18 Absatz 4 wird gestrichen;
- 12. Artikel 18 Absatz 7 erhält folgende Fassung:

„(7) Die ESMA erstellt Entwürfe technischer Regulierungsstandards, in denen festgelegt wird, unter welchen Umständen die Laufzeit eines ELTIF als lang genug erachtet wird, um die Laufzeit jedes einzelnen Vermögenswerts des ELTIF gemäß Absatz 3 abzudecken.

Die ESMA erstellt Entwürfe technischer Regulierungsstandards, in denen die Informationen, die den zuständigen Behörden gemäß Artikel 18 Absatz 2 Buchstabe b mindestens zur Verfügung zu stellen sind, und die Kriterien, nach denen der in Artikel 18 Absatz 2 Buchstabe d genannte Prozentsatz unter Berücksichtigung der erwarteten Cashflows und Verbindlichkeiten des ELTIF bewertet wird, festgelegt werden.“
- 13. Artikel 19 wird wie folgt geändert:
 - i) Folgender Absatz 2a wird eingefügt:

„(2a) In den Vertragsbedingungen oder der Satzung des ELTIF kann die Möglichkeit vorgesehen werden, vor dem Ende der Laufzeit des ELTIF von ausscheidenden ELTIF-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 hat eine Strategie für den Abgleich von Anträgen festgelegt, in der alle folgenden Elemente klar dargelegt sind:

- i) das Übertragungsverfahren sowohl für ausscheidende als auch für potenzielle Anleger;
 - ii) die Rolle des Fondsverwalters bzw. des Fondsadministrators bei der Durchführung von Übertragungen und beim Abgleich der jeweiligen Anträge;
 - iii) die Zeiträume, in denen bestehende und potenzielle Anleger die Übertragung von Anteilen des ELTIF beantragen können;
 - iv) der Ausführungspreis;
 - v) die 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 von Anträgen ausscheidender potenzieller ELTIF-Anleger wird gewährleistet, dass die Anleger fair behandelt werden und dass der Abgleich anteilig erfolgt, wenn eine Abweichung zwischen bestehenden und potenziellen Anlegern besteht;
 - c) der Abgleich der Anträge ermöglicht es dem ELTIF-Verwalter, das Liquiditätsrisiko des ELTIF zu überwachen, und ist mit der langfristigen Anlagestrategie des ELTIF vereinbar.“

ii) Folgender Absatz 5 wird angefügt:

„(5) Die ESMA erstellt Entwürfe technischer Regulierungsstandards, in denen festgelegt ist, unter welchen Umstände Artikel 19 Absatz 2a anzuwenden ist, einschließlich der Informationen, die ELTIF den Anlegern offenlegen müssen.

Diese Entwürfe legt die ESMA der Kommission spätestens bis zum [...] vor.

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

14. 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 dieser Vermögenswerte vor.“

15. Artikel 23 wird wie folgt geändert:

a) Folgender Absatz 3a wird eingefügt:

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

- a) eine Erklärung, der zufolge der Feeder-ELTIF ein Feeder-Fonds eines bestimmten Master-ELTIF ist und als solcher dauerhaft mindestens 85 % seines Vermögens in Anteile dieses Master-ELTIF anlegt;

- b) Angabe des Anlageziels und der Anlagestrategie, 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;
 - g) eine Beschreibung der steuerlichen Auswirkungen der Anlage in den Master-ELTIF für den Feeder-ELTIF.“
- b) 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 bzw. die Jahresberichte des Master-ELTIF erhältlich sind.“
16. Artikel 25 Absatz 2 erhält folgende Fassung:
- „(2) Der Prospekt gibt Aufschluss über das allgemeine Kostenverhältnis des ELTIF.“
17. Artikel 26 wird gestrichen.
18. Artikel 28 wird gestrichen.
19. In Artikel 29 werden die folgenden Absätze 6 und 7 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.
- Diese Vereinbarung wird auf Anfrage und ohne Gebühren allen Anteilinhabern zugänglich gemacht. Werden Master-ELTIF und Feeder-ELTIF von der gleichen Verwaltungsgesellschaft 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 – die Verwaltungsgesellschaft 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, den Feeder-ELTIF oder – sofern zutreffend – die Verwaltungsgesellschaft und die 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 einen Kleinanleger vertrieben werden, wenn in Bezug auf diesen Anleger eine Beurteilung der Eignung gemäß Artikel 25 Absätze 1, 2 und 5, Artikel 25 Absatz 6 Unterabsätze 2 und 3 und Artikel 25 Absatz 7 der Richtlinie 2014/65/EU durchgeführt worden ist.
- (2) Wenn die Laufzeit eines ELTIF, der Kleinanlegern angeboten oder bei ihnen platziert wird, zehn Jahre übersteigt, warnt der Verwalter des ELTIF oder der Vertreiber unmissverständlich und in schriftlicher Form davor, dass sich das ELTIF-Produkt möglicherweise nicht für Kleinanleger eignet, die eine solch langfristige und illiquide Verpflichtung nicht eingehen können.
- (3) Die Absätze 1 und 2 finden keine Anwendung, wenn der Kleinanleger ein leitender Mitarbeiter, Portfolioverwalter, Direktor, Mandatsträger, Beauftragter oder Angestellter des Verwalters oder eines verbundenen Unternehmens des Verwalters ist und über ausreichende Kenntnisse über den betreffenden ELTIF verfügt.
- (4) Im Falle einer Master-Feeder-Struktur enthält der Prospekt des Feeder-ELTIF alle folgenden Elemente:
 - a) eine Erklärung, der zufolge der Feeder-ELTIF ein Feeder-Fonds des Master-ELTIF ist;
 - b) Angabe des Anlageziels und der Anlagestrategie, 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 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;
 - e) eine Beschreibung der steuerlichen Auswirkungen der Anlage in den Master-ELTIF für den Feeder-ELTIF.
- (5) Ein Feeder-ELTIF nimmt in jede Marketing-Anzeige den Hinweis auf, dass er dauerhaft mindestens 85 % seines Vermögens in Anteile des Master-ELTIF anlegt.
 - (6) Die Vertragsbedingungen oder die Satzung eines ELTIF, der an Kleinanleger in der betreffenden Anteilsklasse vertrieben wird, sehen für alle Anleger Gleichbehandlung vor und schließen eine Vorzugsbehandlung oder spezielle wirtschaftliche Vorteile für einzelne Anleger oder Anlegergruppen innerhalb der betreffenden Klasse(n) aus.
 - (7) 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.
 - (8) Kleinanleger können ihre Zeichnung während der Zeichnungsfrist und mindestens zwei Wochen nach dem Inkrafttreten der Verpflichtungs- oder Zeichnungsvereinbarung betreffend die Anteile des ELTIF stornieren und erhalten ihr Geld ohne Abzüge zurück.
 - (9) 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 einer der Amtssprachen ihres Mitgliedstaats einzureichen.“
21. Artikel 37 Absatz 1 erhält folgende Fassung:

„(1) Die Kommission leitet spätestens am [Datum des Inkrafttretens + fünf Jahre] eine Überprüfung der Anwendung dieser Verordnung ein. Hierbei wird insbesondere Folgendes untersucht:

- a) die Anwendung von Artikel 18 und die Auswirkungen der Anwendung dieses Artikels auf die Rücknahmegrundsätze und Laufzeit von ELTIF;
- 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 Auswirkungen der Anwendung der in Artikel 13 Absatz 1 festgelegten Mindestschwellen für zulässige Anlagevermögenswerte auf die Vermögenswertdiversifizierung;
- e) 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;
- f) die Frage, ob die Liste der zulässigen Vermögenswerte und Investitionen, die Diversifizierungsvorschriften, die Vorschriften über die

Portfoliozusammensetzung, die Vorschriften bezüglich der Konzentration und die Obergrenzen für die Barkreditaufnahme aktualisiert werden sollten;

- g) die Frage, ob die Bestimmungen über Interessenkonflikte nach Artikel 12 aktualisiert werden sollten;
- 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.“

Artikel 2

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

Sie gilt ab dem [Datum des Inkrafttretens + sechs Monate].

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

Geschehen zu Brüssel am [...]

In Namen des Europäischen Parlaments
Der Präsident

Im Namen des Rates
Der Präsident