

EU-Verordnung

LANGFRISTIGE INVESTMENTFONDS (ELTIF)

cepDossier Nr. 2/2022

Vorschlag COM(2021) 722 vom 25. November 2021 für eine **Verordnung zur Änderung der Verordnung (EU) 2015/760 [ELTIF-Verordnung]** 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**.

Kurzdarstellung

► Hintergrund und Ziele

- In der EU existieren harmonisierte Vorschriften für Fonds, die die Bezeichnungen „Alternative Investmentfonds“ oder „OGAW-Investmentfonds“ führen wollen:
 - „Alternative Investmentfonds“ (AIF) sind Fonds, die primär Gelder von professionellen Anlegern verwalten. Hierzu zählen insbesondere Private-Equity-Fonds, Hedgefonds, Rohstoff- und Immobilienfonds.
 - „OGAW-Investmentfonds“ investieren Gelder von Kleinanlegern in Wertpapiere und andere liquide Finanzanlagen. Zu ihnen zählen insbesondere die traditionellen Investmentfonds.
- Seit dem Erlass der [Verordnung \(EU\) 2015/760](#) (s. [cepAnalyse](#)) im April 2015 gibt es auf EU-Ebene zudem eine neue Unterkategorie von AIF, nämlich sogenannte Europäische langfristige Investmentfonds [European long-term investment funds, ELTIF].
- ELTIF sind geschlossene Fonds. Sie wurden mit dem Ziel etabliert, sogenanntes geduldiges Kapital von professionellen Anlegern und Kleinanlegern insbesondere in Infrastrukturprojekte, Immobilien und nicht-börsennotierte Unternehmen zu lenken. Zuvor mangelte es auf EU-Ebene an Vorschriften für langfristig orientierte Investmentfonds. [S. 1 und 3]
- Im Gegensatz zu AIF unterliegen ELTIF ausschließlich europäischen Vorschriften („Vollharmonisierung“). Mit einem EU-Pass können sie EU-weit an professionelle Anleger und Kleinanleger vertrieben werden, ohne dass zusätzlich nationales Recht zur Anwendung kommt. [S. 2]
- Laut Kommission wurden bis Oktober 2021 insgesamt nur 57 ELTIF aufgelegt, die sich zudem nur auf die vier Mitgliedstaaten Luxemburg, Frankreich, Italien und Spanien konzentrieren. Das verwaltete Nettovermögen wird zudem für 2021 auf nur ca. 2,4 Milliarden Euro geschätzt. [S. 2]
- Die Kommission hat innerhalb des bestehenden ELTIF-Rechtsrahmens zahlreiche Schwachstellen identifiziert, die aus ihrer Sicht die Attraktivität von ELTIF für Investmentfondsverwalter und Anleger schmälern. Ziel des Kommissionsvorschlags ist es daher, durch eine Überarbeitung der ELTIF-Verordnung, diesen Mängeln zu begegnen. [S. 3]

► Erleichterungen für ELTIF bei den zulässigen Anlagen

- Die geltende ELTIF-Verordnung legt fest, in welche zulässigen Anlagevermögenswerte ELTIF investieren dürfen. Die Kommission will den Kreis dieser nun erweitern [S. 3]:
 - Bisher zielt die ELTIF-Verordnung auf die Beschaffung und Kanalisierung von Kapital für Investitionen in europäische Investitionen. Künftig soll das Kapital auch für Investitionen in Drittstaaten eingesetzt werden können. [Erwägungsgrund 4, geänderter Art. 1 Abs. 2]
 - Bisher gelten direkte und indirekte Beteiligungen an Sachwerten im Wert von mindestens 10 Millionen Euro als zulässige Anlagevermögenswerte. Künftig [geänderter Art. 10 lit. e]:
 - sinkt der Schwellenwert auf eine Million Euro;
 - muss die Anlage nicht länger in Form einer direkten oder indirekten Beteiligung erfolgen; und
 - gelten mehr Sachwerte als anlagefähig:
 - Künftig gelten als „Sachwerte“ alle Vermögenswerte, die einen „Ertragswert“ aufgrund ihrer Beschaffenheit und ihrer Eigenschaften haben. Sie müssen nicht länger eine Rendite abwerfen. Erfasst sind künftig unter anderem auch geistiges Eigentum, Schiffe, Anlagen, Maschinen, Flugzeuge, mit den Sachwerten verbundene Erbbau-, Wasser- und Waldrechte, sowie bisher ausgenommene Gewerbe- und Wohnimmobilien sowie öffentliche Gebäudeinfrastrukturen wie Schulen und Krankenhäuser [Erwägungsgrund 6 und 7, geänderter Art. 2 Nr. 6].
 - Bisher gelten als zufällige Anlagevermögenswerte Anteile an anderen ELTIF, an EU-Risikokapitalfonds (EuVECA) und an EU-Fonds für soziales Unternehmertum (EuSEF), die nicht ihrerseits zu mehr als 10% ihres Kapitals in ELTIF engagiert sind. Künftig sind auch Anteile an OGAW-Investmentfonds und EU-AIFs erlaubt, sofern diese ihrerseits ausschließlich in die zulässigen Anlagevermögenswerte und maximal 10% ihres

beschafften Kapitals in andere Fonds investiert haben. Diese Einschränkungen gelten auch für die Anteile an den bereits zulässigen Fondstypen ELTIF, EuVECA und EUSEF. [geänderter Art. 10 lit. d]

- Bisher gelten Verbriefungen nicht als zulässige Anlagevermögenswerte. Künftig gelten bestimmte „einfache, transparente und standardisierte“ Verbriefungen (STS-Verbriefungen) – zum Beispiel bestimmte, durch Hypotheken besicherte, Verbriefungen von Wohnimmobilienkrediten sowie bestimmte Verbriefungen von Unternehmenskrediten – als zulässige Anlagevermögenswerte. [neuer Art. 10 lit. e]
- Wie bisher gelten Eigenkapital- oder eigenkapitalähnliche Instrumente sowie Schuldtitel, die von „qualifizierten Portfoliounternehmen“ begeben werden sowie Kredite des ELTIF an diese Unternehmen als zulässige Anlagevermögenswerte [Art. 10 lit. a, b und c]. Dabei gelten bislang als „qualifizierte Portfoliounternehmen“ alle Unternehmen, die kein Finanzunternehmen sind, nicht börsennotiert sind oder börsennotiert sind, aber eine Marktkapitalisierung von maximal 500 Mio. Euro haben. Künftig steigt dieser Schwellenwert auf 1. Mrd. Euro. Er gilt nun explizit zum Zeitpunkt der Erstinvestition. [geänderter Art. 11 Abs. 1 lit. b]

► Erleichterungen bei den Diversifizierungs- und Konzentrationsvorschriften

- Die Kommission will die bestehenden Diversifizierungsvorschriften der ELTIF-Verordnung lockern [S. 11 und 12]:
 - Ein ELTIF muss künftig mindestens 60% – bisher: 70% – des beschafften Kapitals in zulässige Anlagevermögenswerte und darf maximal 40% – bisher: 30% – in liquide Anlagevermögenswerte investieren [geänderter Art. 13 Abs. 1].
 - Ein ELTIF darf künftig maximal investieren [geänderter Art. 13 Abs. 2, 3 und neuer Art. 13 Abs. 3a]:
 - 20% seines Kapitals – bisher: in der Regel 10% – in Eigenkapital- oder eigenkapitalähnliche Instrumente eines Portfoliounternehmens oder Kredite an dieses Unternehmen;
 - 20% seines Kapitals – bisher: in der Regel 10% – in einen einzelnen Sachwert;
 - 20% seines Kapitals – bisher: 10% – in Anteile eines einzelnen ELTIF, EuVECA, EuSEF, OGAW oder EU-AIF – bisher ohne OGAW und EU-AIF;
 - zusammengenommen 40% seines Kapitals – bisher: 20% – in Anteile an ELTIF, EuVECA, EuSEF, OGAW und EU-AIF – bisher ohne OGAW und EU-AIF;
 - 10% seines Kapitals – bisher: 10% – in von einer einzelnen Stelle begebene liquide Anlagevermögenswerte;
 - 20% seines Kapitals – bisher: 0% – in zulässige STS-Verbriefungen;
 - Das Engagement eines ELTIF bei außerbörslichen Derivatgeschäften und Pensionsgeschäften gegenüber einer Gegenpartei darf zusammengenommen maximal 10% – bisher: 5% – seines Kapitals ausmachen [geänderter Art. 13 Abs. 4].
 - Wird ein ELTIF ausschließlich an professionelle Anleger vertrieben, gelten die Schwellenwerte künftig nicht länger, außer bezüglich der Mindest- bzw. Maximalquote an zulässigen bzw. liquiden Anlagevermögenswerten [neuer Art. 13 Abs. 8].
- Die Kommission will die bestehenden Konzentrationsvorschriften der ELTIF-Verordnung lockern [S. 12]:
 - Ein ELTIF darf künftig maximal halten [geänderter Art. 15 Abs. 1 und 2]:
 - 30% der Anteile – bisher: 25% – an einem einzelnen ELTIF, EuVECA, EuSEF, OGAW oder EU-AIF – bisher ohne OGAW und EU-AIF;
 - jeweils 10% der stimmrechtslosen Aktien, Schuldverschreibungen und Geldmarktinstrumenten – bisher: auch 10% – eines einzelnen Emittenten;
 - 25% der Anteile – bisher: 10% – an einem einzelnen OGAW.
 - Die Konzentrationslimits entfallen bei ausschließlichem Vertrieb an professionelle Anleger [geänderter Art. 15 Abs. 1 und 2].

► Erleichterungen bei der Kreditaufnahme von ELTIF

- Die Kommission will die bestehenden Beschränkungen für ELTIF bei der Aufnahme von Barkrediten lockern [S. 12]:
 - Künftig darf ein ELTIF Barkredite aufnehmen, sofern diese [geänderter Art. 16 Abs. 1]:
 - 50% und bei ausschließlichem Vertrieb an professionelle Anleger 100% seines Kapitals – bisher: pauschal 30% – nicht übersteigen;
 - der Investitionstätigkeit oder Liquiditätsbereitstellung – bisher: der Investition in zulässige Anlagevermögenswerte – dienen;
 - auf die gleiche Währung lauten wie die mit dem Kredit zu erwerbenden Vermögenswerten, oder auf eine andere Währung, sofern das Währungsrisiko abgesichert wurde oder nachweislich keine wesentlichen Währungsrisiken bestehen; bisher ist die Währungskongruenz Pflicht;
 - maximal eine der Laufzeit des ELTIF entsprechende Laufzeit haben; dies gilt auch bisher schon, und

- die Vermögenswerte nur zur Umsetzung der Kreditaufnahmestrategie des ELTIF belastet; bisher ist eine Belastung auf 30% des Kapitals des ELTIF beschränkt.
- Künftig gelten Kreditvereinbarungen nicht als Barkreditaufnahme, sofern sie durch Kapitalzusagen der Anleger gedeckt sind [Art. 19 Abs. 1a].

► **Erleichterungen des Zugangs zu ELTIF für Kleinanleger**

- Die Kommission will Kleinanlegern den Zugang zu ELTIF erleichtern [S. 12 und 13]:
 - Künftig muss ein Verwalter eines ELTIF nicht länger in jedem Mitgliedstaat, in dem ELTIF-Anteile an Kleinanleger vertrieben werden sollen, Einrichtungen für die Zeichnung von Anteilen, für die Leistung von Zahlungen an Anteilseigner, für den Anteilsrückkauf oder die Anteilsrücknahme bereitstellen [entfernter Art. 26].
 - Bisher muss ein Verwalter eines ELTIF bei dessen Vertrieb an Kleinanleger Informationen zu deren Kenntnissen und Erfahrungen, zu deren finanzieller Lage und zu deren Anlagezielen einholen. Künftig muss er diese für ELTIF spezifische Vorgabe nicht länger erfüllen, sondern eine Prüfung der Geeignetheit des Kleinanlegers durchführen, wie sie die MiFID-II-Richtlinie ([2014/65/EU](#)) vorsieht [entfernter Art. 28, geänderter Art. 30 Abs. 1].
 - Bisher muss ein Verwalter oder ein Vertreter eines ELTIF sicherstellen, dass ein potenzieller Kleinanleger maximal 10% seines Portfolios an Finanzprodukten in ELTIF investiert und zumindest anfänglich 10.000 Euro, sofern sein gesamtes Portfolio an Finanzprodukten maximal 500.000 Euro beträgt. Diese Anlagebeschränkung gilt künftig nicht mehr. [ehemaliger Art. 30 Abs. 3]

► **Erleichterungen für das Abstoßen von ELTIF-Anteilen**

- Die Kommission will es Anlegern erleichtern, ELTIF-Anteile bereits vor dem Laufzeitende des Fonds abzustoßen [S. 13]:
 - Wie bisher haben ELTIF eine feste Laufzeit und die Anleger können die Rücknahme ihrer Anteile grundsätzlich nicht vor Ende der Laufzeit des ELTIF beantragen. Sie können ihre Anteile aber auf Dritte auf den Sekundärmärkten übertragen. Künftig können ELTIF einen, an verschiedene Voraussetzungen geknüpften, „optionalen Mechanismus für ein Liquiditätsfenster“ in ihren Vertragsbedingungen oder der Satzung vorsehen. Dieser soll es Anlegern, die ihre ELTIF-Anteile vor Laufzeitende des ELTIF abstoßen wollen, ermöglichen, diese an zeichnungswillige neue Anleger zu übertragen. [neuer Art. 19 Abs. 2a]

► **Geltungsdatum**

- Die neue Verordnung soll sechs Monate nach ihrem Inkrafttreten gelten.