

C L I F F O R D
C H A N C E



ELTIF – AUSGEWÄHLTE FRAGESTELLUNGEN ZUM VERTRIEB

ELTIF-BREAKFAST 9. MAI 2023

CLIFFORD CHANCE

„ELTIF sind die einzige Art von Investmentfonds, die gezielt auf langfristige Anlagen ausgerichtet sind und zugleich grenzüberschreitend sowohl an professionelle Anleger als auch an Kleinanleger vertrieben werden können.“

Börsen-Zeitung, 23. November 2022

ZULASSUNG EINES ELTIF

- Zulassung als **ELTIF** erfolgt grundsätzlich nach Maßgabe des Art. 6 Abs. 1 ELTIF-VO n.F., wenn:
 - ELTIF alle **Anforderungen der ELTIF-VO erfüllt**; und
 - die Aufsichtsbehörde den **Antrag eines nach der Richtlinie 2011/61/EU zugelassenen EU-AIFM auf Verwaltung des ELTIF**, die Anlagebedingungen oder den Gesellschaftsvertrag des ELTIF und die Wahl der Verwahrstelle genehmigt hat
 - Antrag muss nach Art. 5 Abs.1 ELTIF-VO n.F. folgende Informationen enthalten:
 - **Anlagebedingungen oder Satzung / Gesellschaftsvertrag des ELTIF**
 - Name KVG und Name der Verwahrstelle (auf Nachfrage der Behörde auch den Verwahrstellenvertrag)
 - bei Vertrieb des ELTIF an Kleinanleger, eine Beschreibung der Informationen, die den Anlegern zur Verfügung gestellt werden sollen, einschließlich einer Beschreibung der Regelungen für den Umgang mit Beschwerden von Kleinanlegern
 - ggf. zusätzliche Informationen bei Master-Feeder-Strukturen.
- **Zeitlicher Rahmen:** zwei Monate nach Einreichung eines vollständigen Antrags
- Nach Abstimmung mit der BaFin können **Anträge bereits vor Geltungsbeginn** der ELTIF-Änderungs-VO eingereicht werden.

ZENTRALREGISTER DER ESMA

- Die *European Securities and Markets Authority* („**ESMA**“) führt ein öffentliches Register, in dem für jeden ELTIF bestimmte Informationen erfasst werden (Art. 3 Abs. 3 ELTIF-VO n.F.), wie:
 - Name und Anschrift des Verwalters des ELTIF
 - für den ELTIF zuständige Behörde und der Herkunftsmitgliedstaat des ELTIF
 - Mitgliedstaaten, in denen der ELTIF vertrieben wird
 - Angabe, ob Vertrieb an Kleinanleger oder ausschließlich an professionelle Anleger erfolgt
- BaFin unterrichtet die ESMA **vierteljährlich** über die gemäß ELTIF-VO erteilten oder entzogenen Zulassungen sowie über jede Änderung der Informationen über einen ELTIF.
- Das Register ist einsehbar unter: <https://www.esma.europa.eu/document/register-authorized-european-long-term-investment-funds-eltifs>

SPEZIFISCHE TRANSPARENZANFORDERUNGEN (1)

TRANSPARENZANFORDERUNGEN

- Art. 23 n.F. ELTIF-VO statuiert eine generelle **Prospektpflicht** für ELTIF
 - Vertrieb von ELTIF setzt die Erstellung eines Prospekts voraus
 - bei Vertrieb an Kleinanleger zusätzlich Basisinformationsblatt nach Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 erforderlich
- Inhaltliche Vorgaben an den Prospekt:
 - **Grundsatz:** Prospekt muss sämtliche Angaben enthalten, die erforderlich sind, damit sich die Anleger über die ihnen vorgeschlagene Anlage und vor allem über die damit verbundenen Risiken ein fundiertes Urteil bilden können.
 - Zusätzliche Angaben für alle ELTIF:
 - Erklärung, inwieweit Anlageziele des ELTIF und dessen Strategie eine Einstufung als langfristigen Fonds rechtfertigen
 - Angaben von Organismen für gemeinsame Anlagen des geschlossenen Typs gemäß der EU-Prospekt-VO
 - Angaben nach Art. 23 AIFM-RL, sofern nicht bereits nach EU-Prospekt-VO erfolgt
 - **Unübersehbare Angabe** der Vermögenswertkategorien, in die der ELTIF investieren darf
 - **Unübersehbarer Hinweis** auf Illiquidität des ELTIF, Laufzeit, Verlängerungsmöglichkeit, vorgesehenen Vertrieb an Kleinanleger, Häufigkeit und Zeitpunkte etwaiger Ertragsausschüttungen, Risiken
- Besondere Anforderungen bei Master-Feeder-Strukturen

SPEZIFISCHE TRANSPARENZANFORDERUNGEN (2)

ZUSÄTZLICHE ANFORDERUNGEN

- Zusätzliche Anforderungen an den Prospekt nach Art. 24 ELTIF-VO n.F.
 - Vertragsbedingungen oder die Satzung eines ELTIF Bestandteil des Prospekts, es sei denn, Anleger wird auf andere Gestaltung ausdrücklich hingewiesen
 - Angabe, wie der Jahresbericht den Anlegern zur Verfügung gestellt wird (bei Kleinanlegern kostenlose Papierfassung auf Anfrage)
- Der Jahresbericht eines ELTIF muss bestimmte Mindestangaben enthalten (Art. 23 Abs. 5 ELTIF-VO n.F.)
 - Angaben nach Art. 22 AIFM-RL
 - Kapitalflussrechnung
 - Informationen über Beteiligungen an Instrumenten, in die Haushaltsmittel der Union eingeflossen sind
 - Informationen über den Wert der einzelnen qualifizierten Portfoliounternehmen und den Wert anderer Vermögenswerte, in die der ELTIF investiert hat, einschließlich des Wertes der verwendeten Finanzderivate
 - Informationen über die Rechtsräume, in denen die Vermögenswerte des ELTIF belegen sind
- Prospekt und Jahresbericht sind Anlegern zur Verfügung zu stellen:
 - Dauerhafter Datenträger oder Veröffentlichung auf Website grundsätzlich ausreichend
 - Kleinanlegern ist auf Anfrage eine Papierfassung zur Verfügung zu stellen

SPEZIFISCHE TRANSPARENZANFORDERUNGEN (3)

ANGABE DER KOSTEN

- Art. 25 ELTIF-VO n.F. enthält spezielle Vorgaben zur Darstellung der Kosten, die direkt oder indirekt von den Anlegern zu tragen sind, insbesondere mit Blick auf
 - Kosten für die Errichtung des ELTIF
 - Kosten im Zusammenhang mit dem Erwerb von Vermögenswerten
 - Verwaltungskosten und von der Wertentwicklung abhängige Kosten
 - Vertriebskosten
 - Sonstige Kosten, einschließlich Verwaltungs-, Regulierungs-, Verwahrungs- sowie durch professionelle Dienste und Wirtschaftsprüfung verursachte Kosten
- ESMA sollte RTS mit einheitlichen Definitionen, Berechnungsmethoden und einer angemessenen Darstellungsweise erstellen.
 - Delegierte Verordnung (EU) 2018/480 zur ELTIF-VO a.F. enthält bisher keine Vorgaben in dieser Hinsicht
 - Bis zur Veröffentlichung von RTS scheint eine Orientierung an der Kostendarstellung der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP) sinnvoll

VERTRIEBSSPEZIFISCHE ASPEKTE (1)

MÖGLICHE ANLEGERGRUPPEN

- Grundsätzliche Unterscheidung zwischen Kleinanlegern und professionellen Anlegern
 - „professioneller Anleger“ bezeichnet einen Anleger, der als professioneller Kunde betrachtet wird oder auf Antrag als professioneller Kunde gemäß Anhang II der Richtlinie 2014/65/EU behandelt werden kann
 - „Kleinanleger“ bezeichnet einen Anleger, der kein professioneller Anleger ist
 - Semi-professionelle Anleger nach § 1 Abs. 19 Nr. 33 KAGB sind unter der ELTIF-VO als Kleinanleger zu qualifizieren
- Besondere Vertriebsvorgaben beim Vertrieb von ELTIF auch an **Kleinanleger** (Art. 30 ELTIF-VO)
 - Keine Mindestanlagesumme von EUR 10.000 mehr
 - Anpassung der weiterhin notwendigen Geeignetheitsprüfung an MiFID II-RL
 - Bei negativem Eignungstest Anlage in ELTIF durch explizite Zustimmung des Anlegers dennoch möglich
 - Schriftlicher Warnhinweis, wenn Laufzeit länger als 10 Jahre und, dass bei möglichem „*Abgleich*“ kein Ausstieg garantiert ist
- **Erleichterungen** bei der Strukturierung von ELTIFs, die ausschließlich an **professionelle** Anleger vertrieben werden
 - Keine Geltung der Anlagevorgaben und –grenzen bezüglich der zulässigen Anlagevermögenswerte
 - Keine Geltung der Risikodiversifizierung für ELTIF

VERTRIEBSPEZIFISCHE ASPEKTE (2)

VERTRIEBSVORGABEN (1)

- **Geeignetheitsprüfung und Geeignetheitserklärung gemäß Art. 25 MiFID II bei Kleinanlegern**
 - Vertrieb an Kleinanleger nur möglich nach Durchführung der Eignungsbewertung gemäß Art. 25 Abs. 2 MiFID II und nach Übermittlung der Eignungserklärung gemäß Art. 25 Abs. 6 Unterabs. 2 und 3 MiFID II an den Kleinanleger
 - Exploration des Anlegers erforderlich (Kenntnisse und Erfahrung in Bezug auf den ELTIF, finanzielle Verhältnisse, Fähigkeit Verluste zu tragen, Anlageziele, Risikotoleranz) -> **vorherige Anlageberatung entfällt** unter der ELTIF-VO n.F.
 - Bei negativer Geeignetheitsprüfung kann ELTIF dennoch an den betroffenen Kleinanleger vertrieben werden, wenn Kleinanleger zustimmt und erklärt, dass er sich der Risiken einer Anlage in einen ELTIF bewusst ist

VERTRIEBSPEZIFISCHE ASPEKTE (3)

VERTRIEBSVORGABEN (2)

- **Anforderungen an Vertriebseinrichtungen**

- Art. 26 ELTIF-VO a.F. sah vor, dass in allen Mitgliedsstaaten, in denen ELTIF an Kleinanleger vertrieben wurden, **physische lokale Vertriebseinrichtungen** vorgehalten werden mussten
- EU-Gesetzgeber erkannte, dass derartige lokale Einrichtungen zusätzliche Kosten verursachen und ein Hindernis im Hinblick auf den grenzüberschreitenden Vertrieb von ELTIF darstellen
- Zudem sieht der EU-Gesetzgeber eine Verlagerung der bevorzugten Art des Kontakts in Form von physischen Treffen hin zu einer direkten, auf elektronischem Wege stattfindenden Interaktion zwischen Vertriebseinrichtungen und Anlegern
- Aus diesem Grund wird ELTIF-VO n.F. an die Vorgaben der Richtlinie (EU) 2019/1160 (*cross-border*-Richtlinie) angeglichen
- Anpassung hat zur Folge, dass Vertriebseinrichtungen für Kleinanleger in Form von **physischer Präsenz** wegfallen
- **Online-Präsenz** genügt den Anforderungen an weiterhin notwendige Kleinanleger-Einrichtungen

- **Online-Vertrieb**

- Nach dem Wegfall physischer Vertriebseinrichtungen in allen Mitgliedsstaaten, in denen ein ELTIF vertrieben wird, ist ein reiner (grenzüberschreitender) Online-Vertrieb aus unserer Sicht möglich
- Beim Online-Vertrieb ist neben dem Widerrufsrecht der ELTIF-VO ggf. das Widerrufsrecht des Fernabsatzrechts zu beachten

VERTRIEBSPEZIFISCHE ASPEKTE (4)

WIDERRUF NACH ELTIF-VO, KAGB UND BGB (1)

- Art. 30 Abs. 7 ELTIF-VO n.F. sieht vor, dass Kleinanleger ihre Zeichnung während der Zeichnungsfrist und innerhalb von 2 Wochen nach Unterzeichnung der ursprünglichen Verpflichtungs- oder Zeichnungsvereinbarung betreffend die Anteile des ELTIF **widerrufen** können und ihr Geld ohne Abzüge zurückerhalten.
- Widerrufsrecht nach 30 Abs. 7 ELTIF-VO n.F. gilt für alle Kleinanleger unabhängig von ihrer Eigenschaft als Verbraucher oder ihrer jeweiligen Investitionssumme
 - Auch Kleinanleger, die unter dem KAGB als semiprofessionelle Anleger qualifizieren und typischerweise hohe Beträge investieren, könnten Widerrufsrecht geltend machen
 - Widerrufsrecht ist mit Ausnahme der zeitlichen Komponente an keine weiteren Voraussetzungen geknüpft
 - Widerrufsrecht besteht unabhängig von der Vertriebsform des ELTIF, d.h. sowohl beim klassischen Vertrieb über die Bankfiliale als auch beim Online-Vertrieb
- ELTIF-VO n.F. sieht **keine bestimmten Aufklärungs- oder Belehrungspflichten** mit Blick auf das ELTIF-spezifische Widerrufsrecht vor. Es empfiehlt sich jedoch der Hinweis, dass zivilrechtliche Widerrufsrechte neben dem ELTIF-spezifischen Widerrufsrecht bestehen könnten.
- **Rechtsfolge:** Anleger erhält sein eingezahltes Kapital ohne Abzüge zurück

VERTRIEBSPEZIFISCHE ASPEKTE (5)

WIDERRUF NACH ELTIF-VO, KAGB UND BGB (2)

- Verhältnis des Widerrufsrechts nach ELTIF-VO zum Widerrufsrecht nach KAGB und BGB nicht abschließend geklärt
 - Bisher war Widerrufsrecht nach § 305 KAGB wohl nicht anwendbar, weil es wegen der erforderlichen Anlageberatung an der für das Widerrufsrecht nach § 305 KAGB charakteristischen Haustürsituation fehlte
 - Bei geschlossenen ELTIFs ist § 305 KAGB ebenfalls nicht anwendbar
 - Art. 30 Abs. 7 ELTIF-VO n.F. verwendet nunmehr in der deutschen Fassung auch den Begriff „widerrufen“ statt den Begriff „stornieren“. Auswirkungen: Ausschluss des zivilrechtlichen Widerrufsrechts, da Widerruf nach ELTIF-VO speziellere Regelung?
 - Falls keine Überlagerung des zivilrechtlichen Widerrufsrechts:
 - Wegen notwendiger Geeignetheitsprüfung scheint Haustürwiderruf nach § 312b BGB wohl nicht anwendbar
 - Beim Online-Vertrieb scheint jedoch nicht ausgeschlossen, dass neben dem Widerrufsrecht nach Art. 30 Abs. 7 ELTIF-VO auch ein Fernabsatzwiderrufsrecht gemäß § 312c BGB anwendbar ist
- Im Rahmen eines Online-Vertriebs empfiehlt es sich aus der Sicht der Praxis sicherheitshalber auch zum Fernabsatzwiderrufsrecht zu belehren, um ein „ewiges“ Widerrufsrecht zu vermeiden.

MATCHING-MECHANISMUS ZUR FÖRDERUNG DES SEKUNDÄRHANDELS (1)

- „Um den Sekundärhandel mit ELTIF-Anteilen zu fördern, sollten ELTIF-Verwalter die Möglichkeit eines vorzeitigen Ausstiegs der ELTIF-Anleger während der Laufzeit des ELTIF vorsehen können“ (Erwägungsgrund 32 der ELTIF-Änderungs-VO)
- Der Gesellschaftsvertrag kann einen Matching-Mechanismus (in der deutschen Fassung „Abgleichmechanismus“ genannt) vorsehen, wonach es während der Laufzeit des ELTIF möglich ist, von ausscheidenden Anlegern gestellte Anträge auf Übertragung von Anteilen des ELTIF ganz oder teilweise mit von potenziellen Anlegern gestellten Anträgen auf Übertragung abzugleichen (so Art. 19 Abs. 2a ELTIF-VO n.F.)
- Der Abgleichmechanismus kann nur unter bestimmten Bedingungen vorgesehen werden, wie:
 - Der ELTIF-Verwalter verfügt über eine Strategie für den Abgleich von potenziellen Anlegern und Ausstiegsanträgen.
 - Durch die Strategie und die Verfahren für den Abgleich der Anträge ausscheidender Anleger mit den Anträgen potenzieller Investoren wird sichergestellt, dass die Anleger fair behandelt werden und dass der Abgleich ggf. anteilig erfolgt.
- ESMA erstellt Entwürfe technischer Regulierungsstandards, in denen festgelegt ist, unter welchen Umständen der Abgleich erfolgt, einschließlich der Informationen, die ELTIF den Anlegern offenlegen müssen.

MATCHING-MECHANISMUS ZUR FÖRDERUNG DES SEKUNDÄRHANDELS (2)

- **Matching-Mechanismus zur Förderung des Sekundärhandels (2)**

- Folgender Passus wurde in die neue ELTIF-Verordnung aufgenommen:

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

a) Der Verwalter des ELTIF verfügt über eine Strategie für den Abgleich von Anträgen, in der alle folgenden Elemente klar dargelegt sind:

i) das Übertragungsverfahren sowohl für ausscheidende als auch für potenzielle Anleger;

ii) die Rolle des Verwalters des ELTIF bzw. des Fondsadministrators bei der Durchführung von Übertragungen und beim Abgleich von Anträgen;

iii) die Zeiträume, in denen ausscheidende und potenzielle Anleger die Übertragung von Anteilen des ELTIF beantragen können;

iv) die Vorschriften zur Festlegung des Ausführungspreises;

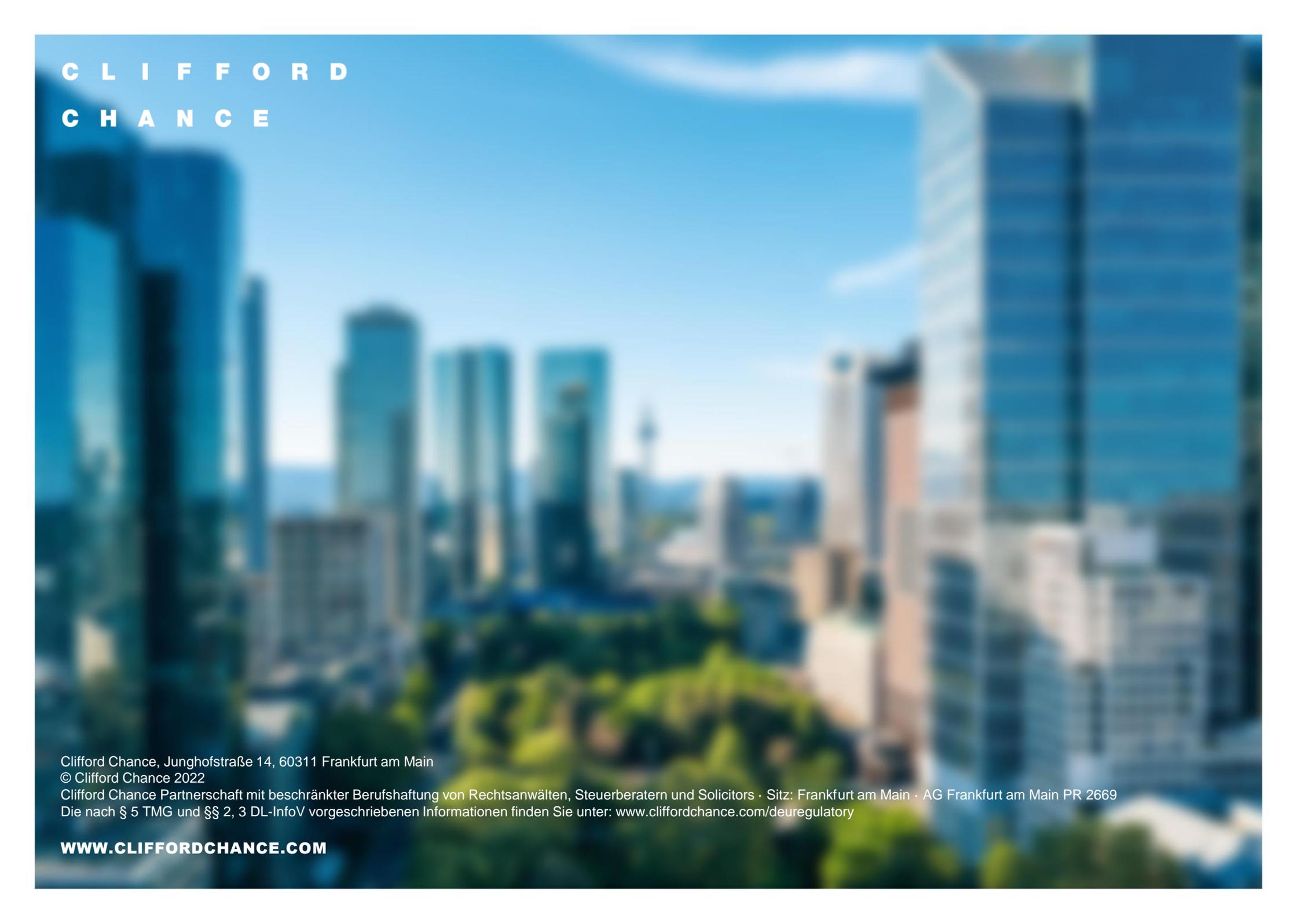
v) die Vorschriften zur Festlegung der Zuteilungsbedingungen;

vi) der Zeitpunkt und die Art der Offenlegung von Informationen im Zusammenhang mit dem Übertragungsverfahren;

vii) die etwaigen Gebühren, Kosten und Entgelte im Zusammenhang mit dem Übertragungsverfahren.

b) Durch die Strategie und die Verfahren für den Abgleich der Anträge ausscheidender ELTIF-Anleger mit den Anträgen potenzieller Investoren wird sichergestellt, dass die Anleger fair behandelt werden und dass der Abgleich anteilig erfolgt, wenn eine Abweichung zwischen ausscheidenden und potenziellen Anlegern besteht;

c) Der Abgleich von Anträgen ermöglicht es dem Verwalter des ELTIF, das Liquiditätsrisiko des ELTIF zu überwachen, und der Abgleich ist mit der langfristigen Anlagestrategie des ELTIF vereinbar.“



C L I F F O R D
C H A N C E

Clifford Chance, Junghofstraße 14, 60311 Frankfurt am Main

© Clifford Chance 2022

Clifford Chance Partnerschaft mit beschränkter Berufshaftung von Rechtsanwälten, Steuerberatern und Solicitors · Sitz: Frankfurt am Main · AG Frankfurt am Main PR 2669

Die nach § 5 TMG und §§ 2, 3 DL-InfoV vorgeschriebenen Informationen finden Sie unter: www.cliffordchance.com/deuregulatory

WWW.CLIFFORDCHANCE.COM