

ELTIF 2.0

- Rechtliche Rahmenbedingungen der ELTIF-Verordnung -

Jens Lorenz
Referent – WA 51

Übersicht

1. Teil: Aktueller Stand – ein kurzes Update
2. Teil: Die Zulassung als ELTIF
3. Teil: Anforderungen an ELTIF im Einzelnen
 - Zulässige Anlagen und Interessenkonflikte
 - Anlagegrenzen
 - Barkredite
 - Rücknahmebedingungen
 - Transparenzanforderungen
 - Vertrieb
 - Verwahrstelle
4. Teil: RTS
 - Regelungsgegenstand der bestehenden RTS (alte RTS)
 - Regelungsgegenstand der geplanten RTS (neue RTS)
 - Offene Fragen

1. Teil: Aktueller Stand – ein kurzes Update

- Neue ELTIF-Verordnung tritt zum 10.01.2024 in Kraft
 - Gilt unmittelbar und geht nationalem Recht vor
 - Regelungen der ELTIF-Verordnung sind abschließend, Art. 1 (3)
- Konsultation zu RTS, die verschiedene Regelungen der ELTIF-Verordnung konkretisieren (insbes. zu Rücknamebedingungen und Liquiditätsmanagement), am 24. August 2023 beendet
- Aktuell finale Abstimmung der RTS bei ESMA
- Nachdem ESMA den RTS zugestimmt hat, werden diese an die EU-KOM geschickt

2. Teil: Die Zulassung als ELTIF, 1/4

1. EU-AIFM

- Vollerlaubnis, keine explizite Erlaubniserweiterung für ELTIF erforderlich
 - Vermögenswerte
 - Fondsstruktur (offen / geschlossen)
 - Anlegerkreis

2. EU-AIF

- Umwandlung eines bereits aufgelegten EU-AIF
- Anzeige eines neuen EU-AIF als „Vor-ELTIF“
 - (P) gleiche Anlagestrategie des inländ. AIF wie späterer ELTIF
 - Anzeige eines Spezial-AIF
- Zulässige Rechtsform richtet sich nach KAGB, genauso wie die Anlagebedingungen
 - Mögliche Rechtsformen: Sondervermögen (für offene Fonds und geschlossene S-Fonds), InvAG mit variablem Kapital, InvAG mit fixem Kapital, offene InvKG (nur für S-Fonds), geschlossene InvKG

2. Teil: Die Zulassung als ELTIF, 2/4

3. Antrag auf Zulassung als ELTIF, Art. 5 (1)

- Einzureichende Unterlagen:
 - Anlagebedingungen / Satzung
 - Angaben zum Verwalter (Anschrift, LEI, Tel., E-Mail)
 - Angaben zur Verwahrstelle (Anschrift, LEI, Tel., E-Mail), **sofern Vertrieb an Kleinanleger auch die schriftliche Vereinbarung mit der Verwahrstelle**
 - **Sofern Vertrieb an Kleinanleger:** Beschreibung der Informationen, die den Anlegern zur Verfügung gestellt werden sollen sowie Beschreibung der Regelungen für die Behandlung von Kleinanlegerbeschwerden
 - **Master-Feeder Konstruktion, ggfls. weitere Informationen**

2. Teil: Die Zulassung als ELTIF, 3/4

4. Antrag eines EU-AIFM auf Genehmigung zur Verwaltung eines ELTIF, Art. 5 (2)

- Einzureichende Unterlagen:
 - schriftliche Vereinbarung mit Verwahrstelle
 - Angaben zu Auslagerungsvereinbarungen,
 - Informationen über die Anlagestrategien, das Risikoprofil und andere Merkmale der AIF, für deren Verwaltung der EU-AIFM zugelassen ist
- Einzureichende Unterlagen des EU-AIFM nur, wenn für diesen eine andere NCA zuständig ist als für den ELTIF
- Sonderregelung für intern verwaltete ELTIF, Art. 5 (5)

5. Voraussetzungen für die Zulassung als ELTIF, Art. 6

- ELTIF entspricht den Anforderungen der Verordnung
- Genehmigung:
 - des EU-AIFM auf Verwaltung,
 - die Anlagebedingungen/Satzung,
 - die Wahl der Verwahrstelle

2. Teil: Die Zulassung als ELTIF, 4/4

6. Vertriebsbeginn, Art. 31 (1)

- Vertriebsanzeige gem. Art. 31 AIFM-RL
- Zusätzlich zur Vertriebsanzeige bei NCA vom Verwalter einzureichende Unterlagen gem. Art. 31 (4):
 - Prospekt
 - PRIIPS-KID (sofern Vertrieb an Kleinanleger)
 - Angaben zu lokalen Einrichtungen (entfällt)
- Veröffentlichung des Prospekts und PRIIPS-KID, Art. 23 (1)
- Nach Übermittlung des Anzeigeschreibens durch Verwalter kann Vertrieb von ELTIF beginnen, Art. 31 (1)

7. Wirkung der Zulassung, Art. 3 (1)

- Zulassung gilt in der gesamten EU
- ELTIF kann nach erfolgter Vertriebsanzeige im Herkunftsmitgliedstaat des ELTIF europaweit vertrieben werden

3. Teil: Anforderungen an ELTIF im Einzelnen – zulässige Anlagen und Interessenkonflikte

- Für OGAW zulässige Vermögenswerte, Art. 9 (1) lit. b
- Zulässige Vermögensanlagewerte gem. Art. 10
 - EK oder EK-ähnliche Instrumente von einem qual. Portfoliounternehmen
 - Qual. Portfoliounternehmen gem. Art. 11: Keine Fonds (entfallen), grds. keine Finanzunternehmen, nicht am geregelten Markt oder multilat. Handelssystem zugelassen oder max. Marktkapitalisierung von 500 Mio. € (1,5 Mrd. €)
 - Von einem qual. Portfoliounternehmen begebene Schuldtitel
 - An ein qual. Portfoliounternehmen gewährte Kredite, die die Laufzeit des ELTIF nicht übersteigt
 - Anteile an anderen ELTIF, EuVECA oder EUSEF sowie OGAW und EU-AIF, die von EU-AIFM verwaltet werden, sofern diese in für ELTIF zulässige Anlagen investieren und selbst nicht mehr als 10 % in ELTIF (andere Fonds) investiert sind
 - Beteiligung an einzelnen Sachwerten von mind. 10 Mio. € (entfällt)
 - Weitere Anlagen: Sachwerte; einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen mit langfristigen Risikopositionen; grüne Anleihen von qual. Portfoliounternehmen

3. Teil: Anforderungen an ELTIF im Einzelnen – zulässige Anlagen und Interessenkonflikte, Art. 12

- Keine Investition in zulässige Vermögensanlagewerte, an denen der Verwalter eine (in)direkte Beteiligung hält oder übernimmt, es sei denn, es handelt sich um das Halten von Anteilen an von ihm verwalteten ELTIF, EuVECA oder EuSEF (oder OGAW oder EU-AIF)
- Ein EU-AIFM, der einen ELTIF verwaltet, und Unternehmen derselben Gruppe des EU-AIFM sowie deren Mitarbeiter können in den ELTIF koinvestieren und gemeinsam mit dem ELTIF in dieselben Vermögenswerte koinvestieren, sofern der Verwalter organisatorische und administrative Vorkehrungen zur Erkennung, Verhinderung, Steuerung und Beobachtung von Interessenkonflikten getroffen hat und sofern solche Interessenkonflikte angemessen offengelegt werden

3. Teil: Anforderungen an ELTIF im Einzelnen – Anlagegrenzen/Emittentengrenzen, Artt 13, 15

- Mind. 70 % (55 %) in zulässige Anlagevermögenswerte
- Höchstens 10 % (20 %) in Instrumente oder Kredite ein und desselben qual. Portfoliounternehmens
- Höchstens 10 % direkt oder indirekt in einen einzigen Sachwert (20 % in einen einzigen Sachwert)
- Höchstens 10 % (20 %) in einen einzigen ELTIF, EuVECA oder EuSEF (sowie OGAW und EU-AIF, der von EU-AIFM verwaltet wird)
- Höchstens 5 % (10 %) in für OGAW zulässige Vermögensgegenstände, sofern diese vom selben Emittenten stammen
- Höchstens 20 % in einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen
- Höchstens 5 % (10 %) OTC-Derivatgeschäfte, (umgekehrte) Pensionsgeschäfte mit einer Gegenpartei
- Höchstens 25 % (30 %) der Anteile eines einzigen ELTIF, EUVECA oder EuSEF (sowie OGAW oder EU-AIF, der von einem EU-AIFM verwaltet wird)
- Unter bestimmten Voraussetzungen kann von den Anlagegrenzen unter Punkt 2, 3 und (Punkte 2 und 3 entfallen) 5 abgewichen werden, Art. 13 (5)
- Die Obergrenzen gelten nicht, sofern Vertrieb ausschließlich an prof. Anleger

3. Teil: Anforderungen an ELTIF im Einzelnen – Barkredite, Art. 16

- Barkkreditaufnahme, wenn:
 - Max. 30 % (50 % bzw. 100 % sofern Vertrieb ausschließlich an professionelle Anleger) des Wertes des ELTIF
 - Dient der Investition in zulässiges Anlagevermögen (Dient der Tätigung von Investitionen oder der Bereitstellung von Liquidität)
 - Gleiche Währung wie der zu erwerbende Vermögensgegenstand (oder andere Währung, sofern diese ordnungsgemäß abgesichert ist)
 - Kreditlaufzeit nicht länger als jene vom ELTIF
 - Belastung von Vermögenswerten von max. 30 % des Wertes des ELTIF (Vermögenswerte dürfen zur Kreditaufnahme belastet werden)

3. Teil: Anforderungen an ELTIF im Einzelnen – Rücknahmebedingungen, Grundsatz gem. Art. 18 (1)

- Rücknahme nicht vor Laufzeitende
- Konkretes Datum für Laufzeitende in Anlagebedingungen anzugeben
- Festlegen in Anlagebedingungen von Verfahren für Rückgabe und Veräußerung von Vermögenswerten

3. Teil: Anforderungen an ELTIF im Einzelnen – Rücknahmebedingungen, Abweichung gem. Art. 18 (2)

- Möglichkeit von Rücknahmen vor Laufzeitende unter folgenden Bedingungen:
 - (Mindesthaltedauer bzw.) nicht vor Gültigkeit der Anlagegrenzen
 - Nachweis ggü. NCA eines angemessenen Liquiditätsmanagements und wirksame Verfahren für Überwachung der Liquiditätsrisiken, die mit langfristiger Anlagestrategie und geplanter Rücknahmeregelung vereinbar sind (Nachweis ggü. NCA, dass angemessene Rücknahmeregelung und angemessene LMTs, die mit langfristiger Anlagestrategie vereinbar sind)
 - Regelung mit klarer Angabe der Rückgabezeiträume (eindeutige Angaben der Verfahren und Bedingungen für Rücknahmen)
 - Rücknahmen innerhalb eines bestimmten Zeitraums (Rücknahmen) müssen auf einen Prozentsatz der für OGAW zulässigen Vermögenswerte beschränkt sein, faire Anlegerbehandlung und ggfls. anteilige Rückgabegewährung
- Laufzeit gem. Art. 18 (3) angemessen hinsichtlich Illiquiditätsprofil und Erreichung des Anlageziels

3. Teil: Anforderungen an ELTIF im Einzelnen – Rücknahmebedingungen, **Liquidity-Window-Mechanism** gem. Art. 19 (2a)

- In den Anlagebedingungen kann für Anleger die Möglichkeit vorgesehen werden, dass sie ihre Anteile vor Laufzeitende des ELTIFs zurückgeben können, sofern es ein entsprechendes Angebot eines an den Anteilen interessierten potentiellen Anlegers gibt
- Voraussetzungen:
 - Strategie für einen Abgleich von Anträgen mit klarer Regelung (i) des Übertragungsverfahrens, (ii) der Rolle des Verwalters bei der Durchführung der Übertragung, (iii) der Zeiträume, in denen ein Antrag zur Übertragung gestellt werden kann, (iv) Vorschriften zur Festlegung des Ausführungspreises und den Zuteilungsbedingungen, (v) Zeitpunkt und Art der Offenlegung sowie (vi) etwaige Gebühren und Kosten im Zusammenhang mit dem Übertragungsverfahren
 - Faire Behandlung der Anleger sowie anteiliger Abgleich bei Abweichungen
 - Ermöglichung der Überwachung des Liquiditätsrisikos durch Abgleich sowie Vereinbarkeit mit langfristiger Anlagestrategie

3. Teil: Anforderungen an ELTIF im Einzelnen – Transparenzanforderungen, alle etwaigen Vertriebsunterlagen

- Zu tätige Angaben in sämtlichen Vertriebsunterlagen gem. Art. 23 (4):
 - Unterrichtung über Illiquidität des ELTIF
 - Unterrichtung über die Langfristigkeit der Anlagen des ELTIF
 - Unterrichtung über Ende der Laufzeit sowie die Möglichkeit der Laufzeitverlängerung und die dafür geltenden Bedingungen
 - Angabe, ob Vertrieb an Kleinanleger
 - Aufschluss über Anlegerrechte zur Rückgabe der Anteile
 - Aufschluss über Häufigkeit und Zeitpunkt etwaiger Ertragsausschüttungen während der Laufzeit
 - Rat, nur einen kleinen Teil des Gesamtanlageportfolios in einen ELTIF zu investieren
 - Beschreibung der Absicherungspolitik, inkl. Angaben, dass Derivate nur zu Absicherungszwecken eingesetzt werden sowie Angabe mögl. Auswirkungen des Einsatzes von Derivaten auf das Risikoprofil des ELTIF
 - Unterrichtung über die mit Investitionen in Sachwerte verbundenen Risiken
 - Regelmäßig, mind. jährliche Unterrichtung darüber, in welchen Rechtsräumen investiert wurde

3. Teil: Anforderungen an ELTIF im Einzelnen – Transparenzanforderungen, Prospekt

- Angaben im Prospekt gem. Art. 23 (2) und (3):
 - Sämtliche Angaben 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
 - Mindestangaben:
 - Erklärung, inwieweit die Anlageziele/Strategie die Einstufung als langfristigen Fonds rechtfertigen
 - Für geschlossen strukturierte ELTIF: Angaben gem. Prospekt-RL (RL 2003/71/EG) (gem. Prospekt-VO (VO (EU) 2017/1129))
 - Angaben gem. Art. 23 AIFM-RL, sofern nicht schon von Prospekt-RL erfasst
 - Angabe der Vermögenskategorien, in die der ELTIF investieren darf
 - Angabe der Rechtsräume, in denen der ELTIF investieren darf
 - Sonstige Angaben, die die NCA für erforderlich hält
- Angaben im Prospekt zu Kosten gem. Art. 25
 - Höhe der einzelnen direkt und indirekt vom Anleger zu tragende Kosten gem. folgender Rubriken:
 - Kosten für die Errichtung des ELTIF; Kosten im Zusammenhang mit dem Erwerb von Vermögenswerten; Verwaltungskosten und von der Wertentwicklung abhängige Kosten; Vertriebskosten; sonstige Kosten
 - Verhältnis Kosten und Kapital des ELTIF (**allgemeines Kostenverhältnis**)
- Weitere Voraussetzungen in Art. 24
- Angaben zur Absicht der Barkreditaufnahme, Art. 16 (2)

3. Teil: Anforderungen an ELTIF im Einzelnen – Transparenzanforderungen, Jahresbericht

- Angaben im Jahresbericht gem. Art. 23 (5):

Zusätzlich zu den nach Art. 22 AIFM-RL erforderlichen Informationen:

- Kapitalflussrechnung
- Informationen über Beteiligungen an Instrumenten, in die Haushaltsmittel der EU eingeflossen sind
- Informationen über den Wert der einzelnen qual. Portfoliounternehmen und den Wert anderer Vermögenswerte, in die der ELTIF investiert hat, einschließlich des Wertes der verwendeten Derivate
- Informationen über die Rechtsräume, in denen die Vermögenswerte des ELTIF belegen sind

3. Teil: Anforderungen an ELTIF im Einzelnen – Vertrieb 1/3

- Internes Bewertungsverfahren bei Vertrieb an Kleinanleger, Art. 27
 - Beurteilung, ob ELTIF für Vertrieb an Kleinanleger geeignet ist, unter Berücksichtigung der Laufzeit und Anlagestrategie (entfällt)
 - Weitergabe von Informationen des Verwalters an Vertreiber bzgl. Laufzeit, Anlagestrategie, interne Bewertungsverfahren und Rechtsräume, in die der ELTIF investieren darf (entfällt)
 - Gleichlauf mit Regelungen der MiFID II (Art. 16 (3) UA 2-5, 7 und Art. 24 (2)):
 - Zielmarktbestimmung und deren regelmäßige Überprüfung
 - Weitergabe der Informationen an Vertreiber

3. Teil: Anforderungen an ELTIF im Einzelnen – Vertrieb 2/3

- Geeignetheitsprüfung
 - **Eignungstest** bei Direktvertrieb durch Verwalter an Kleinanleger, Art. 28 (entfällt)
 - Einholung folgender Informationen: (i) Kenntnisse und Erfahrung in Bezug auf für ELTIF relevante Informationen; (ii) finanzielle Lage, inkl. Fähigkeit, Verluste zu ertragen; (iii) Anlageziele und Anlagehorizont
 - Empfehlung nur, wenn ELTIF aufgrund der o.g. Informationen geeignet ist für Kleinanleger
 - Bei Laufzeit länger als zehn Jahre, schriftliche Warnung, dass ELTIF möglicherweise nicht geeignet für Kleinanleger, die eine solch lange und illiquide Verpflichtung nicht eingehen können
 - Erfordernis einer geeigneten Anlageberatung, Art. 30 (1) (entfällt)
 - Sofern Finanzinstrument-Portfolio des Kleinanlegers nicht höher als 500.000 €, Vergewisserung, dass nicht mehr als 10 % des Finanzinstrument-Portfolios in ELTIF investiert sind und der anfängliche Investitionsbetrag in ELTIF mind. 10.000 € beträgt (entfällt)

3. Teil: Anforderungen an ELTIF im Einzelnen – Vertrieb 3/3

- Gleichlauf mit Regelungen der MiFID II (Art. 25 (2) und (6) UA 2 und 3):
 - **Beurteilung der Eignung** des Anlegers (Informationen zu Kenntnisse und Erfahrung im Anlagebereich bzgl. spez. Produkts, seine finanziellen Verhältnisse, einschl. Fähigkeit, Verluste zu ertragen, seine Anlageziele, einschl. Risikotoleranz)
 - Übermittlung einer Erklärung zur Geeignetheit
- Ausdrückliche Zustimmung des Kleinanlegers, dass Risiken verstanden, erforderlich, wenn:
 - Beurteilung der Eignung nicht im Rahmen der Anlageberatung erfolgte;
 - ELTIF ist gem. Beurteilung der Eignung ungeeignet für Kleinanleger; **und**
 - Kleinanleger möchte trotzdem die Transaktion durchführen
- Schriftliche Warnung über:
 - Bei Laufzeit länger als zehn Jahre, dass ELTIF möglicherweise nicht geeignet für Kleinanleger, die eine solche langfristige und illiquide Verpflichtung nicht eingehen können
 - Bei Regelung über Liquidity-Window-Mechanism, dass das Vorhandensein einer solchen Möglichkeit keine Garantie oder Berechtigung bietet, die Anteile abzustoßen

3. Teil: Anforderungen an ELTIF im Einzelnen – Verwahrstelle

- Spezifische Anforderungen an die Verwahrstelle bei Vertrieb an Kleinanleger, Art. 29
 - Für die Verwahrstelle gilt nicht Art. 21 (3) AIFM-RL, sondern Art. 23 (2) OGAW-RL
 - Keine Möglichkeit der Haftungsbefreiung im Falle eines Verlustes von Finanzinstrumenten, deren Verwahrung an Dritte übertragen wurde gem. Art. 21 (13) UA 2 und Art. 21 (14) AIFM-RL
 - Haftung der Verwahrstelle gem. Art. 21 (12) AIFM-RL kann nicht durch Vereinbarung ausgeschlossen oder begrenzt werden
 - Wiederverwendung von verwahrten Vermögenswerten durch die Verwahrstelle nur, wenn:
 - Die Wiederverwendung für Rechnung des ELTIF erfolgt
 - Die Verwahrstelle den Weisungen des Verwalters Folge leistet
 - Die Wiederverwendung dem ELTIF zugutekommt und im Interesse der Anleger ist
 - Transaktion ist durch liquide Sicherheiten hoher Qualität gedeckt, die der ELTIF aufgrund einer Vereinbarung über eine Vollrechtsübertragung erhalten hat (Marktwert ist jederzeit mindestens so hoch , wie jener der wiederverwendeten Vermögenswerte zzgl. Zuschlag)

4. Teil: RTS – Regelungsgegenstand des alten RTS

- Kriterien für die Festlegung der Umstände, unter denen die Verwendung von Finanzderivaten ausschließlich Absicherungszwecken dient
- Umstände, unter denen die Laufzeit eines ELTIF als ausreichend lang angesehen wird (Umstände, unter denen die Laufzeit eines ELTIF als kompatibel mit der Laufzeit der einzelnen Vermögenswerte angesehen wird)
- Kriterien, die bei der Einschätzung des potentiellen Käufermarktes sowie bei der Bewertung der zu veräußernden Vermögensgegenstände zugrunde zu legen sind
- Einzelheiten zu den für Kleinanleger zur Verfügung stehenden Einrichtungen (entfällt)

4. Teil: RTS – Regelungsgegenstand des neuen RTS

- Spezifizierung der Rücknameregulungen:
 - Kriterien für die Bestimmung der Mindesthaltedauer
 - Mindestangaben zum Nachweis einer angemessenen Rücknameregulung und angemessener LMTs
 - Anforderungen an die Rücknameregulungen und LMTs
 - Rücknahmefrequenz
 - Rückgabefrist
 - Anti-Dilution Tool
 - Kriterien zur Bestimmung des Prozentsatzes an liquiden Assets zur Rücknahmebeschränkung
- Umstände unter denen der Abgleich im Rahmen des Liquidity-Window-Mechanismus greift
 - Rolle des Verwalters
 - Bestimmung des Ausführungspreises
 - Zu veröffentlichende Informationen
- Einheitliche Definitionen, Berechnungsmethoden und Darstellungsweise der Kosten

4. Teil: RTS – offene Fragen

- Mindesthaltefrist
 - Kriterien zur Bestimmung der Mindesthaltefrist
 - Fixe Zahl als Mindesthaltefrist?
- Rückgabehäufigkeit
 - Quartalsweise? Mit der Möglichkeit, einer höheren Frequenz, sofern dies begründet werden kann?
- Rückgabefrist
 - Bis zu 12 Monate, abhängig von der Menge an liquiden Vermögenswerten?
 - 12 Monate oder weniger, abhängig von einer Beschränkung der Rückgaben in Abhängigkeit von der Häufigkeit der Rückgabemöglichkeiten pro Jahr und der vorhandenen liquiden Vermögenswerte?
- LMTs
 - Mindestens ein Anti-Dilution Tool und Redemption Gates in außergewöhnlichen Umständen?

Fragen?

