EUROPÄISCHE
KOMMISSION

Brüssel, den 25.11.2021
COM(2021) 738 final

BERICHT DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DEN RAT

über die Funktionsweise des Rahmens für europäische langfristige Investmentfonds (ELTIF)

INHALTSVERZEICHNIS

1. **HINTERGRUND** 2

2. **FUNKTIONSWEISE DES ELTIF-RAHMENS: EVALUIERUNG** 3

3. RÜCKNAHMEBESTIMMUNGEN UND LAUFZEIT VON ELTIF 5

4. MINDESTSCHWELLENWERT FÜR ZULÄSSIGE ANLAGEVERMÖGENSWERTE 6

5. VERTRIEB VON ELTIF DURCH AIF-VERWALTER, DIE DEN SCHWELLENWERT NICHT ERREICHEN 6

6. ZULÄSSIGE VERMÖGENSWERTE UND ANLAGEN 7

7. VORSCHRIFTEN ZUR DIVERSIFIZIERUNG UND ZUSAMMENSETZUNG DES PORTFOLIOS 8

8. BARKREDITAUFNAHME 9

9. SCHLUSSFOLGERUNGEN 9

1. HINTERGRUND

Mit der Verordnung (EU) 2015/760 über europäische langfristige Investmentfonds (im Folgenden „ELTIF-Verordnung“)[1] wird ein europäischer Regulierungsrahmen für alternative Investmentfonds (AIF) geschaffen, die in langfristige Projekte investieren. Ihr Ziel ist es, Kapital zu beschaffen und in langfristige europäische Anlagen in der Realwirtschaft zu lenken sowie das Unionsziel eines intelligenten, nachhaltigen und inklusiven Wachstums zu fördern.

Europäische langfristige Investmentfonds (ELTIF) investieren in ein breites Spektrum von Projekten, z. B. in den Bereichen soziale Infrastruktur und Verkehrsinfrastruktur, sowie in Sachwerte und kleine und mittlere Unternehmen (KMU). ELTIF sollen langfristige Anlagen erleichtern und der Realwirtschaft eine alternative, bankenunabhängige Finanzierungsquelle bieten. Im Juni 2020 veröffentlichte das Hochrangige Forum zur Kapitalmarktunion einen Bericht[2] mit der Empfehlung, eine gezielte Überprüfung der ELTIF vorzunehmen, um ihre geringe Inanspruchnahme durch den Markt sowie den Fluss langfristiger Finanzierungen zu erhöhen.[3]

Im überarbeiteten Aktionsplan für die Kapitalmarktunion[4] wird die Notwendigkeit anerkannt, die Finanzierung langfristiger Investitionsvorhaben und die Beteiligung von Kleinanlegern zu unterstützen. Die Kommission hat sich ferner zur Überprüfung der ELTIF-Verordnung verpflichtet.[5] Diese Überprüfung steht in engem Zusammenhang mit der Kapitalmarktunion, dem europäischen Grünen Deal[6], der Energieunion[7], der Strategie für ein nachhaltiges Finanzwesen und anderen wichtigen EU-Initiativen.[8] Am 2. Dezember 2020 forderte der Rat der Europäischen Union die Kommission zur Überarbeitung der ELTIF-Verordnung auf.[9]

Die Anforderung, die Funktionsweise des ELTIF-Regulierungsrahmens zu überprüfen, ist in Artikel 37 der ELTIF-Verordnung festgelegt, wonach bei der Überprüfung Folgendes zu analysieren ist: die Rücknahmegrundsätze, die Anforderungen in Bezug auf die Vermögenswertdiversifizierung, der Umfang, in dem ELTIF in der Union vertrieben werden,

[1] 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).
[2] Abschlussbericht des Hochrangigen Forums zur Kapitalmarktunion – *A new vision for Europe's capital markets* (Eine neue Vision für Europas Kapitalmärkte) vom 10. Juni 2020. Quelle: https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_de.
[3] Ebd., S. 12.
[4] Mitteilung der Europäischen Kommission „Eine Kapitalmarktunion für die Menschen und Unternehmen – neuer Aktionsplan“ (COM(2020) 590 final vom 24. September 2020). Quelle: https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12498-A-Capital-Markets-Union-for-people-and-businesses-new-action-plan
[5] Ebd., S. 8 (Maßnahme 3).
[6] Europäischer Grüner Deal. Quelle: https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_de.
[7] Strategie für die Energieunion. Quelle: https://ec.europa.eu/energy/topics/energy-strategy/energy-union_de.
[8] Insbesondere würde durch die Überprüfung des ELTIF-Rahmens ein Beitrag zur EU-Agenda für ein nachhaltiges Finanzwesen geleistet, indem Finanzmittel für entsprechende langfristige Projekte bereitgestellt werden, einschließlich des Potenzials zur Förderung der Nachhaltigkeitsziele gemäß der Verordnung (EU) 2020/852 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Anlagen (EU-Taxonomie-Verordnung) (ABl. L 198 vom 22.6.2020, S. 13).
[9] Insbesondere hat der Rat die Kommission nachdrücklich aufgefordert, „ihre Arbeit an folgenden Maßnahmen … zu priorisieren und zu beschleunigen: … Verbesserung des Regelungsrahmens für langfristige Anlageinstrumente durch Überarbeitung der Verordnung über europäische langfristige Investmentfonds (ELTIF), wobei insbesondere dem Umstand Rechnung zu tragen ist, dass die bankenunabhängige Finanzierung von KMU und langfristige Infrastrukturinvestitionen unterstützt werden müssen, die für den Übergang zu einer nachhaltigen und digitalen Wirtschaft erforderlich sind“. Schlussfolgerungen des Rates der Europäischen Union zum Aktionsplan der Kommission für die Kapitalmarktunion. 12898/1/20. ECOFIN 1023 Ziffer 19 Buchstabe e. Angenommen am 2. Dezember 2020. Quelle: https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12898-2020-REV-1/de/pdf.

sowie die Frage, ob die Liste zulässiger Vermögenswerte und Anlagen aktualisiert werden sollte.[10]

Dieser Bericht stützt sich auf fachliche Empfehlungen der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA)[11] sowie auf Sekundärforschung und Rückmeldungen der Interessenträger aus der öffentlichen Konsultation. In dem Bericht werden verschiedene Hindernisse für das Marktwachstum sowie andere Aspekte ermittelt, die für das Funktionieren des ELTIF-Rahmens von Bedeutung sind.[12] Zweck des Berichts ist es, das Europäische Parlament und den Rat der Europäischen Union über die zentralen Bereiche der Überprüfung zu informieren und die wichtigsten Ergebnisse der Überprüfung zu umreißen.[13]

Im Kontext der Überprüfung des ELTIF-Rahmens werden in diesem Bericht die wichtigsten Ergebnisse der Evaluierung der Funktionsweise des Regulierungsrahmens zusammengefasst.

2. FUNKTIONSWEISE DES ELTIF-RAHMENS: EVALUIERUNG

Im Oktober 2021 waren nur rund 57 ELTIF mit einem verwalteten Nettoinventarwert von rund 2,4 Mrd. EUR zugelassen. Die gemeldeten ELTIF hatten ihren Sitz in nur vier Mitgliedstaaten (Frankreich, Luxemburg, Italien und Spanien). Nach den der ESMA vorliegenden Informationen hat sich das Gesamtvolumen des ELTIF-Marktes von knapp über 1,5 Mrd. EUR im Jahr 2020 auf rund 2,4 Mrd. EUR im Jahr 2021 erhöht. Trotz dieses relativen Wachstums bilden ELTIF im Vergleich zum Gesamtvolumen des europäischen AIF-Marktes (rund 6,8 Bio. EUR) nach wie vor nur ein sehr kleines Segment dieses Marktes.[14]

Die geringe Anzahl von ELTIF, ihr geringer Nettoinventarwert, ihre geografische Konzentration und ihre Portfoliozusammensetzung lassen darauf schließen, dass die ELTIF-Branche unterentwickelt ist. Damit wurde das Potenzial des ELTIF-Rahmens in Bezug auf Größe (insbesondere in Bezug auf die verwalteten Vermögenswerte und die Anzahl der Fonds) und Umfang (z. B. das Spektrum der zulässigen Projekte und Anlagen) nicht voll ausgeschöpft.[15] ELTIF haben weder allgemeine Marktattraktivität erreicht noch ihr Potenzial ausgeschöpft, Kapitalfinanzierungen in langfristige Anlagen zu lenken.

---

[10] In Artikel 37 Absatz 2der ELTIF-Verordnung heißt es: „Nach der Überprüfung … und nach Anhörung der ESMA unterbreitet die Kommission dem Europäischen Parlament und dem Rat einen Bericht, in dem der Beitrag dieser Verordnung und der ELTIF zur Vollendung der Kapitalmarktunion und zur Verwirklichung der in Artikel 1 Absatz 2 angegebenen Ziele beurteilt wird. Der Bericht wird erforderlichenfalls zusammen mit einem Gesetzgebungsvorschlag vorgelegt."

[11] Siehe Antwort der ESMA an die Europäische Kommission vom 3. Februar 2021 zur Funktionsweise des ELTIF-Regulierungsrahmens. ESMA34-46-99. Quelle: https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-provides-input-commission-improvements-eltif.

[12] Siehe insbesondere die Analyse zu den Rücknahmegrundsätzen und zur Laufzeit von ELTIF in Abschnitt 3, zur Vermögenswertdiversifizierung in Abschnitt 4, zu bestimmten Aspekten des Vertriebs von ELTIF in Abschnitt 5, zur Zulässigkeit von Vermögenswerten und Anlagen in Abschnitt 6, zur Diversifizierung und Zusammensetzung des Portfolios in Abschnitt 7 und zu den Bestimmungen über die Barkreditaufnahme in Abschnitt 8.

[13] Zu diesem Zweck enthalten die Abschnitte 2 bis 7 eine Zusammenfassung der Evaluierung des ELTIF-Rahmens, der Rücknahmebestimmungen und Laufzeit von ELTIF, des Mindestschwellenwerts für zulässige Anlagevermögenswerte, des Vertriebs von ELTIF durch AIF-Verwalter, die den Schwellenwert nicht erreichen, zulässiger Vermögenswerte und Anlagen, der Vorschriften zur Diversifizierung und Zusammensetzung des Portfolios und der Bestimmungen über die Barkreditaufnahme.

[14] *EU Alternative Investment Funds – ESMA Statistical Report 2021* (Alternative Investmentfonds in der EU – Statistischer Bericht der ESMA 2021), S. 6. Quelle: https://www.esma.europa.eu/document/eu-alternative-investment-funds-2021-statistical-report (7. Juni 2021).

[15] Die Fonds beschränken sich auf nur vier Mitgliedstaaten (Luxemburg, Frankreich, Italien und Spanien), während es in den anderen Mitgliedstaaten keinerlei inländischen ELTIF gab. Register der zugelassenen ELTIF. ESMA34-46-101. Quelle: https://www.esma.europa.eu/document/register-authorised-european-long-term-investment-funds-eltifs.

2.1. Nachfrageseitige Beschränkungen

Hauptursache für die Probleme auf der Nachfrageseite sind die restriktiven Vorschriften, die es Anlegern erschweren, in ELTIF zu investieren. Die derzeitigen Vorschriften scheinen unnötige Hindernisse zu schaffen, die Kleinanleger daran hindern, in diesem Marktsegment aktiv zu werden. So überschneidet sich beispielsweise die in der ELTIF-Verordnung festgelegte Verpflichtung, dass Vermögensverwalter die Kenntnisse und Erfahrung von Kleinanlegern bewerten müssen, teilweise mit der Eignungsbeurteilung gemäß der Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II)[16].

Darüber hinaus stellen, wie in der Folgenabschätzung dargelegt, die anfängliche Mindestanlage von 10 000 EUR und die Begrenzung der Gesamtanlage auf 10 % für Anleger mit einem Finanzportfolio von weniger als 500 000 EUR ein erhebliches Hindernis für Kleinanleger dar.[17] Selbst wenn ein Anleger 10 000 EUR in einen einzigen ELTIF investieren wollte, könnten sich Anlagen in anderen ELTIF und die Diversifizierung seines langfristigen Portfolios angesichts des Schwellenwerts von 10 % für die *Gesamtanlage* als schwierig erweisen.[18] Außerdem werden in Bezug auf die Schwellenwerte für das Engagement (500 000 EUR und 10 %) Selbstauskünfte von Kleinanlegern herangezogen, sodass Vermögensverwalter oder -vertreiber das tatsächliche Engagement von Kleinanlegern nicht unabhängig überprüfen können.

2.2. Angebotsseitige Beschränkungen

Hauptursache für die Probleme auf der Angebotsseite sind beim ELTIF-Rahmen die restriktiven Fondsvorschriften, die die verfügbaren Anlagemöglichkeiten, die Fondsstrukturen und die Anlagestrategien einschränken und die Auflegung von ELTIF für Vermögensverwalter eher unattraktiv machen.

Die derzeitigen ELTIF-Fondsvorschriften umfassen einige Bestimmungen, die die Verwalter offenbar daran hindern, ein breiteres Spektrum an Anlagestrategien zu verfolgen. Eine Vereinfachung könnte hier dazu beitragen, mehr Finanzmittel in langfristige Investitionsprojekte zu lenken. Die betreffenden Bestimmungen scheinen die Funktionsweise der ELTIF zu beeinträchtigen und sie für Anlageverwalter weniger attraktiv zu machen als andere konkurrierende Fondsstrukturen. Folglich müssen alle AIFM bei der Wahl der Bezeichnung „ELTIF“ für ein Anlageinstrument unabhängig von der anvisierten Kundengruppe, der bevorzugten Anlagestrategie und dem Risikoprofil der zugrunde liegenden Portfoliovermögenswerte pauschale Fondsvorschriften einhalten.

In diesem Zusammenhang hat die ESMA in ihrer fachlichen Empfehlung vom 3. Februar 2021 an die Kommission den Zielkonflikt beim ELTIF-Rahmen anerkannt, der in dem Versuch besteht, den Bedürfnissen von professionellen Anlegern wie auch von Kleinanlegern

[16] ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 349, in der geänderten Fassung.

[17] Der Schwellenwert von 10 % wird auf aggregierter Ebene angewandt. Dies bedeutet, dass der Gesamtbetrag (der aggregierte Betrag), den ein Kleinanleger in *irgendeinen* ELTIF investiert, 10 % seines ELTIF-Portfolios nicht übersteigen sollte.

[18] Als Beispiel wäre ein Szenario zu nennen, in dem ein Kleinanleger mit einem Finanzportfolio von 180 000 EUR Anteile eines ELTIF im Wert von 10 000 EUR erwirbt. Dieser Anleger würde durch die geltenden ELTIF-Vorschriften daran gehindert, andere ELTIF zu erwerben, da er für insgesamt 18 000 EUR oder 10 % seines gesamten Portfolios ELTIF-Anteile erwerben kann. Durch den Erwerb seines ersten ELTIF würde der Anleger jedoch daran gehindert, die verbleibenden 8 000 EUR für den Erwerb eines anderen ELTIF aufzuwenden, da er mindestens 10 000 EUR investieren muss.

mit einem einzigen Regelwerk gerecht zu werden. Die ESMA empfahl darüber hinaus Vorschriften, bei denen eine klare Unterscheidung zwischen ELTIF, die ausschließlich an professionelle Anleger, und ELTIF, die an Kleinanleger vertrieben werden, vorgenommen wird.

Die Evaluierung des ELTIF-Rahmens ergab, dass Fondsvorschriften, die sowohl für professionelle Anleger als auch für Kleinanleger gelten, nicht geeignet sind, um die spezifischen Anforderungen dieser zwei in Bezug auf die Zeithorizonte, die Risikotoleranz und die Anlagebedürfnisse sehr verschiedener Kategorien von Anlegern zu erfüllen, und dass die Verwalter durch solche pauschalen Vorschriften möglicherweise daran gehindert werden, maßgeschneiderte Produkte anzubieten.[19]

3. RÜCKNAHMEBESTIMMUNGEN UND LAUFZEIT VON ELTIF

Die Rücknahmegrundsätze für ELTIF sind in Artikel 18 der Verordnung festgelegt. Die Standardregel lautet, dass die Anleger eines ELTIF ihre Anteile nicht vor Ende der Laufzeit des ELTIF zurückgeben dürfen. Zu diesem Zweck besteht die Standardvorschrift des ELTIF-Rechtsrahmens in diesem Bereich darin, dass die Anleger eines ELTIF ihre Anteile nicht vor Ende der Laufzeit des ELTIF zurückgeben können.

Vermögensverwalter können Ausnahmeregelungen festlegen (in der Regel in den Vertragsbedingungen oder in der Satzung) und die Möglichkeit der Rücknahme *vor* Ende der Laufzeit des ELTIF vorsehen. Derartige Rücknahmen sind jedoch eher selten und nur unter strengen Bedingungen zulässig.[20]

Eine beträchtliche Anzahl von Interessenträgern sprach das Problem an, dass die Anleger ihre Fondsanteile nicht vor Ende der Laufzeit zurückgeben dürfen. Die Interessenträger betrachteten dies als eine potenzielle Schwäche des ELTIF-Rahmens und merkten an, dass dies ein Hindernis für die Anleger darstellen könnte. Sie forderten mehr Flexibilität, um eine vorzeitige Rückgabe während der ELTIF-Laufzeit zu ermöglichen und ELTIF so als Anlageinstrument attraktiver zu machen.

Die Rücknahmestruktur von ELTIF ähnelt jedoch der von geschlossenen Fonds, bei denen Rücknahmen – außer in einigen Ausnahmefällen – nur zum Ende der Laufzeit des Fonds möglich sind. Diese Einschränkung bei der Rücknahme ist durch die Illiquidität der Vermögenswerte, in die ein ELTIF investiert, und durch die geringe Sichtbarkeit des beizulegenden Zeitwerts der Anlagen auf kontinuierlicher Basis gerechtfertigt. Normalerweise kann der beizulegende Zeitwert erst zum Zeitpunkt der Veräußerung bestimmt werden.

[19] Zudem kann der Vertrieb von ELTIF an Kleinanleger im Vergleich zum ausschließlichen Vertrieb an professionelle Anleger mit höherem Verwaltungsaufwand und höheren Verwaltungskosten einher gehen. Auch wenn dieser Aufwand in der Praxis administrativer Natur zu sein scheint (Erfordernis eines Basisinformationsblatts, eines zweiwöchigen Rücktrittsrechts ohne Abzüge sowie zusätzlicher Verfahren und Mitarbeiter für die Bearbeitung von Beschwerden von Kleinanlegern usw.), wurde der Schluss gezogen, dass ELTIF, die ausschließlich an professionelle Anleger vertrieben werden, durch die die betreffenden Bestimmungen an Attraktivität verlieren.

[20] Siehe Artikel 18 Absatz 2 der ELTIF-Verordnung. Zu diesem Zweck wurde die ESMA mit der Ausarbeitung eines Entwurfs technischer Regulierungsstandards beauftragt, in denen festgelegt wird, unter welchen Umständen die Laufzeit eines ELTIF als ausreichend lang angesehen wird, um die Laufzeit jedes einzelnen Vermögenswerts des ELTIF abzudecken.

Die ELTIF-Verordnung enthält auch eine Bestimmung über den Handel am Sekundärmarkt.[21] Damit soll sichergestellt werden, dass die Laufzeitbindung und das fehlende Recht auf Rücknahme vor Ablauf der Laufzeit einen ELTIF nicht daran hindern, die Zulassung seiner Anteile zu einem geregelten Markt oder zu einem multilateralen Handelssystem zu beantragen. Die Bestimmung räumt den Anlegern auch die Möglichkeit ein, ihre Anteile vor Ablauf der Laufzeit des ELTIF auf dem Sekundärmarkt zu veräußern.

Vor diesem Hintergrund enthalten die Bestimmungen der ELTIF-Verordnung eine Grundlage, um den Fondsverwaltern einen größeren Ermessensspielraum einzuräumen, entsprechend der vorab festgelegten Anlagestrategie des ELTIF zu entscheiden, ob ELTIF mit oder ohne Rücknahmerechte aufgelegt werden. Diese Anlagestrategien könnten sich auch auf die ELTIF-Bestimmungen stützen, die den Sekundärhandel mit ELTIF-Anteilen ermöglichen, z. B. den Liquiditätsfenster-Mechanismus, bei dem Zeichnungsanträge neuer Anleger mit Rücknahmeanträgen ausscheidender ELTIF-Anleger abgeglichen werden.

4. MINDESTSCHWELLENWERT FÜR ZULÄSSIGE ANLAGEVERMÖGENSWERTE

Gemäß Artikel 13 Absatz 1 der ELTIF-Verordnung sollte ein ELTIF mindestens 70 % seines Kapitals in zulässige Anlagevermögenswerte investieren. Dieser Schwellenwert wurde eingeführt, um einen klaren Fokus auf langfristige Anlagen und einen fortwährenden Fokus auf Kleinanleger sicherzustellen, die mit weniger konventionellen Anlagestrategien ansonsten nicht vertraut sind.

Einige Interessenträger hielten den Schwellenwert von 70 % für zu hoch. Zahlreiche Interessenträger sind der Ansicht, dass eine Absenkung des Schwellenwerts es den ELTIF ermöglichen würde, differenziertere Anlagestrategien zu verfolgen.

Die wenigsten Interessenträger hielten den derzeit geltenden Schwellenwert für zulässige Vermögenswerte für angemessen. Ihrer Ansicht nach besteht das Ziel des ELTIF-Rahmens in der Förderung langfristiger Anlagen, wobei der Schwerpunkt auf illiquiden Vermögenswerten liegt.

In diesem Zusammenhang sollte ernsthaft darüber nachgedacht werden, ob die Mindestschwellen für zulässige Anlagen in ELTIF herabgesetzt und kalibriert werden sollten, um das Liquiditätsprofil von ELTIF zu verbessern und den ELTIF-Verwaltern größere Flexibilität bei der Umsetzung ihrer Anlagestrategien zu ermöglichen.

5. VERTRIEB VON ELTIF DURCH AIF-VERWALTER, DIE DEN SCHWELLENWERT NICHT ERREICHEN

Nach Artikel 37 Absatz 1 Buchstabe c der ELTIF-Verordnung muss die Kommission prüfen, in welchem Umfang ELTIF in der Union vertrieben werden, einschließlich der Frage, ob die unter Artikel 3 Absatz 2 der Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMD) fallenden AIF-Verwalter (AIFM), die den Schwellenwert nicht erreichen, am Vertrieb von ELTIF interessiert sein könnten.

[21] In Artikel 19 Absatz 1 heißt es: „Weder die Vertragsbedingungen noch die Satzung eines ELTIF verhindern die Zulassung von Anteilen an ELTIF zum Handel an einem geregelten Markt oder in einem multilateralen Handelssystem.“ Daneben ist in Artikel 19 Absatz 2 Folgendes festgelegt: „Weder die Vertragsbedingungen noch die Satzung eines ELTIF hindern die Anleger daran, ihre Anteile ungehindert auf Dritte zu übertragen, außer auf den Verwalter des ELTIF.“

Mehrere Interessenträger vertraten die Auffassung, dass der ELTIF-Regulierungsrahmen für AIFM, die den Schwellenwert nicht erreichen, *eher nicht* geeignet sein dürfte. Diese Interessenträger untermauerten ihren Standpunkt, indem sie auf die Komplexität und die operativen Anforderungen, einschließlich Bedenken hinsichtlich des Anlegerschutzes, sowie auf die Tatsache verwiesen, dass AIFM die Anforderungen der AIFMD erfüllen müssten, was sich für diese Verwalter als zu aufwendig erweisen könnte.

Nach Auffassung einiger Interessenträger sind die EU-Vorschriften über AIFM, die die Schwellenwerte nach Artikel 3 Absatz 2 nicht erreichen, nicht harmonisiert, was bedeutet, dass die Verbesserung der Möglichkeit, AIF oder ELTIF, die von AIFM verwaltet werden, die die Schwellenwerte nicht erreichen, im Rahmen des europäischen Passes zu vertreiben, erhebliche Probleme in Bezug auf die Wettbewerbsbedingungen mit sich bringen und den Weg für Aufsichtsarbitrage ebnen würde. Diesen Interessenträgern zufolge sollte die Erleichterung des Vertriebs von ELTIF durch AIFM, die unter Artikel 3 Absatz 2 der AIFMD fallen, keinesfalls Priorität haben.

6. ZULÄSSIGE VERMÖGENSWERTE UND ANLAGEN

Um sicherzustellen, dass ELTIF keine Finanztransaktionen tätigen, die größere Risiken schaffen könnten, als sie bei einem auf langfristige Anlagen abstellenden Fonds gemeinhin zu erwarten wären, sind in den ELTIF-Vorschriften über zulässige Vermögenswerte und Anlagen klare Kategorien von Vermögenswerten festgelegt, die für eine Anlage im Rahmen von ELTIF infrage kommen.

Darüber hinaus wird in den Bestimmungen der ELTIF-Verordnung ein klarer Fokus auf langfristige Anlagen gelegt und eine Reihe von Bedingungen und Beschränkungen festgelegt, die ELTIF daran hindern, Anlagestrategien zu verfolgen, die nicht als rein „langfristig“ eingestuft werden, z. B. das Verbot, in Finanzderivate zu investieren, die nicht allein der Absicherung dienen, das Verbot, in „Finanzunternehmen“ zu investieren, sowie der Ausschluss von Rohstoffen und „spekulativen“ Anlagen.

Vor diesem Hintergrund haben sich die Interessenträger nachdrücklich dafür ausgesprochen, den Umfang der zulässigen Anlagevermögenswerte in einer Weise auszuweiten, die sowohl für die optimale Umsetzung der Anlagestrategien durch die ELTIF-Verwalter geeignet ist als auch mit den zugrunde liegenden Zielen des langfristigen nachhaltigen Wachstums in Einklang steht.

Die Interessenträger forderten ferner mehr Rechtssicherheit und Flexibilität in Bezug auf die Erleichterung der Dachfondsstrategien, Kriterien für Anlagen in Drittlandsunternehmen, die Einbeziehung von „Finanzunternehmen“, einen breiteren Umfang von „Sachwerten“ und die Kalibrierung bestimmter, in der ELTIF-Verordnung festgelegter numerischer Schwellenwerte, darunter der Schwellenwert für die Marktkapitalisierung für börsennotierte Unternehmen (500 Mio. EUR) und der Schwellenwert für Sachwerte (10 Mio. EUR). Nach Ansicht einer beträchtlichen Anzahl von Interessenträgern würde ein breiterer Anwendungsbereich und mehr Rechtsklarheit in Bezug auf die Zulässigkeit von Vermögenswerten und Anlagen den ELTIF-Rechtsrahmen für Vermögensverwalter attraktiver machen.

Vor diesem Hintergrund erscheint es angebracht, den Umfang der zulässigen Vermögenswerte und Anlagen zu überprüfen, damit die Verwalter von ELTIF ein breiteres Spektrum an Anlagestrategien verfolgen können, die auf die Marktbedingungen sowie auf das Wissen und die Bedürfnisse der Anleger zugeschnitten sind.

7. VORSCHRIFTEN ZUR DIVERSIFIZIERUNG UND ZUSAMMENSETZUNG DES PORTFOLIOS

Die ELTIF-Verordnung enthält detaillierte Anforderungen in Bezug auf die Portfoliozusammensetzung und Diversifizierung. Die entsprechenden Vorschriften wurden eingeführt, um die Risikoübernahme durch ELTIF zu begrenzen und das Kontrahentenrisiko zu verringern, indem klare Diversifizierungsanforderungen festgelegt werden.

In Artikel 13 Absatz 2 ist festgelegt, dass ein ELTIF nicht mehr investieren darf als 10 % des Kapitals in Instrumente, die von ein und demselben qualifizierten Portfoliounternehmen begeben werden, oder Kredite, die ein und demselben qualifizierten Portfoliounternehmen gewährt wurden; 10 % des Kapitals direkt oder indirekt in einen einzigen Sachwert; 10 % des Kapitals in Anteile eines einzelnen ELTIF, Europäischen Risikokapitalfonds (EuVECA) oder Europäischen Fonds für soziales Unternehmertum (EuSEF); 5 % des Kapitals in die in der Richtlinie 2009/65/EG betreffend Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW)[22] genannten Vermögenswerte, wenn diese Vermögenswerte von einer einzigen Stelle begeben wurden.

Der Wert der in einem ELTIF-Portfolio enthaltenen Anteile an ELTIF, EuVECA und EuSEF darf zusammengenommen nicht über 20 % des Werts des Kapitals des ELTIF hinausgehen. Die Verordnung enthält zudem detaillierte Vorschriften zur Begrenzung des Ermessensspielraums der ELTIF-Verwalter, von den Diversifizierungsbedingungen und der Gewichtung der Vermögenswerte abzuweichen.

Insgesamt gaben die Interessenträger an, im Hinblick auf die Portfoliozusammensetzung und Diversifizierung weniger regulatorische Anforderungen und mehr Flexibilität zu bevorzugen. Generell wurde kritisiert, dass nicht mehr als 10 % des ELTIF-Kapitals in einen anderen ELTIF, EuVECA oder EuSEF investiert werden dürfen, was ELTIF daran hindert, Dachfondsstrategien zu verfolgen. Die Interessenträger argumentierten nachdrücklich, dass Anlagen über einen Dachfonds den Anlegern ein höheres Maß an Diversifizierung, eine geringere Volatilität und eine zusätzliche Ebene der Überprüfung und Diversifizierung bieten würden. Diese Interessenträger betrachteten den Zugang von ELTIF zu Dachfonds-Anlagestrategien als einen greifbaren Vorteil des ELTIF-Rahmens und vertraten die Ansicht, dass der Anlegerschutz, z. B. gegen die Möglichkeit der Gebührenschichtung, auf wirksame Weise gewährleistet werden könne.

Die Aufhebung der Konzentrationsobergrenzen für Dachfonds-Strukturen, um den Anlegern eine breitere Auswahl an Anlagestilen zu bieten, ohne die Diversifizierung der zugrunde liegenden Vermögenswerte zu beeinträchtigen, wurde allgemein befürwortet. Die Kapitalobergrenze von 10 % wurde insbesondere in der Anlaufphase als Herausforderung empfunden.

Vor allem bestanden die Branchenteilnehmer ausdrücklich darauf, dass für ELTIF, die ausschließlich an professionelle Anleger veräußert werden, keine besonderen

[22] ABl. L 302 vom 17.11.2009, S. 32, in der geänderten Fassung.

Diversifizierungsanforderungen gelten. Die Mehrheit der Befragten schlug vor, die Diversifizierungsobergrenze auf 20 % anzuheben. Darüber hinaus wurde auch die Konzentrationsquote von 25 % als zu restriktiv erachtet, da Vermögensverwalter bisweilen Strukturen annehmen, bei denen sie alleiniger oder zentraler Anleger eines anderen Fonds sein können. Einige Interessenträger waren der Ansicht, dass die derzeitigen Diversifizierungsvorschriften für ELTIF, die an Kleinanleger vertrieben werden, angemessen sind. Allerdings erscheinen sie im Vergleich zu den Diversifizierungsvorschriften für andere, an professionelle Anleger vertriebene AIF zu streng.

In diesem Zusammenhang sollte ernsthaft über die Möglichkeit nachgedacht werden, bei den Anforderungen im Hinblick auf die Portfoliozusammensetzung und Diversifizierung sowie den Konzentrationsobergrenzen zwischen ELTIF, die ausschließlich an professionelle Anleger vertrieben werden, und ELTIF, die an Kleinanleger vertrieben werden, zu unterscheiden.

8. BARKREDITAUFNAHME

Die Mehrheit der Interessenträger forderte eine Anhebung der Obergrenze für Hebelfinanzierungen bzw. die Abschaffung des Schwellenwerts für Hebelfinanzierungen von 30 % sowie eine Angleichung des ELTIF-Rechtsrahmens an den Rechtsrahmen der AIFMD. Es wurde die Ansicht vertreten, dass durch dieses höhere Maß an Flexibilität die Fähigkeit von ELTIF, die Finanzierung von Vermögenswerten (insbesondere von KMU) zu unterstützen, verbessert und ein Beitrag zu höheren Fondserträgen geleistet würde. Es wurde argumentiert, dass die Beschränkung der Kreditaufnahme auf 30 % im Vergleich zu anderen Kleinanlegerfonds (einschließlich der produktregulierten OGAW, die eine Hebelung ihrer Vermögenswerte von bis zu 100 % erzielen können) ungünstiger ist.

Einige Interessenträger forderten, die insgesamt zulässige Hebelfinanzierung von ELTIF auf mindestens 100 % zu erhöhen, wobei eine Überschreitung dieses Werts nur für institutionelle Anleger möglich sein sollte, sofern die Bedingungen in Bezug auf Anlagestrategie, Governance, Anlegerbasis und Aufsicht erfüllt sind.

Mehrere Interessenträger waren der Ansicht, dass selbst bei einer Anhebung der Obergrenze für die Kreditaufnahme eine höhere Kreditaufnahme nicht automatisch mit einem höheren Risiko für die Anleger gleichzusetzen ist.

Im Allgemeinen gibt es stichhaltige Beweise dafür, dass eine Anhebung der Obergrenze für die Kreditaufnahme gerechtfertigt ist und keine zusätzlichen Systemrisiken mit sich bringt, da ELTIF über eine langfristige Anlagestrategie und begrenzte Rücknahmemöglichkeiten verfügen.

9. SCHLUSSFOLGERUNGEN

Der ELTIF-Regulierungsrahmen wurde überprüft, um die geringe Nutzung von ELTIF zu bewerten und sicherzustellen, dass die Funktionsweise des ELTIF-Rahmens durchgehend den Zielen der ELTIF-Verordnung entspricht. Mit der ELTIF-Verordnung wird eine Reihe von Zielen verfolgt, darunter die Lenkung von Kapitalströmen in Anlagen in die Realwirtschaft, die Bereitstellung eines AIF-Produkts für Kleinanleger mit langfristigem Investitionsbedarf und die Einführung eines EU-weiten Passes für den Vertrieb von ELTIF. In diesem Zusammenhang hat die Kommission eine eingehende Evaluierung vorgenommen, um zu

beurteilen, inwieweit die derzeitigen ELTIF-Vorschriften zur Erreichung der grundlegenden Ziele beigetragen haben und insbesondere, ob sie effizient, wirksam, kohärent und relevant sind und einen EU-Mehrwert geschaffen haben.

Um langfristige Anlagen in die europäische Wirtschaft zu finanzieren, benötigen Gebietskörperschaften und Unternehmen Zugang zu vorhersehbaren langfristigen Finanzierungen. Die Verfügbarkeit solcher Finanzierungen hängt von der Fähigkeit des Finanzsystems ab, die Rücklagen von Gebietskörperschaften, Unternehmen und Haushalten über offene und wettbewerbsfähige Märkte sicher und effizient in die richtigen Anlagen zu lenken. ELTIF können in diesem Bereich eine entscheidende Rolle spielen, indem sie ein spezielles Anlageprodukt zur Mobilisierung von Kapital für die Finanzierung von Projekten in Bereichen wie Verkehrsinfrastruktur, nachhaltige Energieerzeugung oder -verteilung, soziale Infrastruktur (z. B. Wohnungsbau für Senioren oder Krankenhäuser) und der Einführung neuer ressourcen- und energieschonenderer Technologien und Systeme oder auch Weiterentwicklung des europäischen KMU-Sektors bereitstellen.

Im Rahmen der Evaluierung des ELTIF-Regulierungsrahmens wurden hinreichende Nachweise dafür zusammengetragen, dass ein Tätigwerden der Politik und die gezielte Überprüfung der ELTIF-Verordnung gerechtfertigt sind, um sicherzustellen, dass mehr Anlagen in kapitalbedürftige Unternehmen und in langfristige Investitionsprojekte gelenkt werden. Ziel dieser Überprüfung wäre es, die Nutzung von ELTIF zugunsten der Wirtschaft und der Anleger in der Union zu erhöhen. Dies wiederum würde die Weiterentwicklung der Kapitalmarktunion unterstützen, deren Ziel auch darin besteht, den Zugang zu stabileren und vielfältigeren langfristigen Finanzierungen für Unternehmen in der EU zu erleichtern.