

## Update Bankrecht November 2023

### ELTIF 2.0 – Neues Geld für die Finanzierung der Klimawende und Investitionen in die Infrastruktur?

Deutschland benötigt Geld, insbesondere auch zur Finanzierung aufwändiger Investitionen in die Infrastruktur und zur Bewältigung der Klimawende. Mit dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 15. November 2023 und dem damit einhergehenden Wegfall des Finanzierungsfundaments in Höhe von 60 Mrd. für energie- und klimapolitische Ziele hat dies aktuell besondere Brisanz.

Da mag es zur rechten Zeit kommen, dass die EU die Regelungen zum European Long Term Investment Fund (ELTIF) novelliert hat. Dieser Fondstyp wurde bereits im Jahre 2015 mit einer europäischen Verordnung (EU) 2015/760 eingeführt, als ein Vehikel für langfristige Investitionen von privatem, aber auch institutionellem Geld in Sachwertbezogene Anlagen, insbesondere auch im Bereich der Infrastruktur und der Energiebeschaffung. Bislang wurden allerdings enttäuschend wenige ELTIF aufgelegt, was an zahlreichen Vorgaben der Verordnung lag, die die Auflegung und den Vertrieb des Fonds erschwerten

Das soll nun mit der Verordnung (EU) 2023/606 vom 15. März 2023 anders werden. Die neue ELTIF-Verordnung (ELTIF-VO neu) tritt am 10. Januar 2024 in Kraft und ändert die Verordnung aus dem Jahre 2015 in wesentlichen Punkten. Doch einige Detailfragen, werden voraussichtlich erst Ende des ersten Quartals 2024 von der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) geklärt werden.

Was ändert sich?

Die neue Verordnung wird den ELTIF deutlich verändern, weil sie weniger Restriktionen vorsieht. Es ist somit an der Zeit, sich mit dem geänderten Regelwerk zu befassen. Nachfolgend schlaglichtartig und ohne Anspruch auf Vollständigkeit einige Neuerungen:

Es wird erweiterte Anlagemöglichkeiten geben:

- Anlagen in Fonds sind nicht mehr nur in andere ELTIF, EuVECA (Venture Capital Fonds) und EuSEF (Fonds für soziales Unternehmertum), sondern auch in OGAW (Aktien-, Renten- und Mischfonds für Jedermann) und EU-AIF (Alternative Investmentfonds) möglich (Art. 10 Abs. 1 d) ELTIF-VO neu). Der ELTIF kann somit als veritabler Dachfonds aufgelegt werden.
- Die Anlagemöglichkeiten werden durch die offenere Definition des Sachwertes erweitert (Art. 10 Abs. 1 e) i. V. m. 2 Ziff. 6 ELTIF-VO neu). So kann künftig z. B. auch in Immobilien und in FinTech-Unternehmen investiert werden (Art. 11 Abs. 1 a) ELTIF-VO neu).
- Die Möglichkeit der Kreditaufnahme wird erweitert, d. h. statt 30% bis zu 50% und bei ELTIF, die ausschließlich an professionelle Anleger vertrieben werden sogar bis zu 100% (Art. 16 Abs. 1 a) ELTIF-VO neu).

Die Vertriebsregeln werden gelockert:

- Eine gesonderter Geeignetheitsprüfung ist nicht mehr erforderlich. Es reicht die Geeignetheitsprüfung nach MiFID, bzw. WpHG, allerdings nicht nur, wenn der Kunde zur Anlage in den ELTIF beraten wird, sondern auch im Falle der reinen Anlagevermittlung.
- Es gibt keine Mindestanlagesumme von Euro 10.000 mehr.
- Die Beschränkung der Anlage in ELTIF auf 10% des liquiden Vermögens des Anlegers entfällt.
- Es können nicht nur geschlossene, sondern - unter bestimmten Voraussetzungen – auch offene ELTIF aufgelegt werden (Art. 18 Abs. 2 ELTIF-VO neu). Hierzu wird die ESMA noch technische Regulierungsstandards festlegen.

Zusammenfassend kann man sagen, dass der ELTIF in der neuen Fassung seinen Charakter als reines Sachwerte-Produkt verlieren wird und bei entsprechender Nutzung der Anlagemöglichkeiten auch als Multi-Asset-Produkt aufgelegt werden kann. Sieht man dies in Zusammenhang mit der Möglichkeit, den Fonds europaweit zu vertreiben, bietet er erhebliche Vorteile gegenüber anderen Fondstypen. Um den ELTIF allerdings erfolgreich bewerben zu können, wird es notwendig sein, ihm klare Konturen durch eine deutliche Herausstellung der Zielinvestments zu geben. Dabei besteht weiterhin die Möglichkeit, den ELTIF für langfristige Investitionen in Klima- und Infrastrukturprojekte zu nutzen. Doch er bietet eben auch andere Möglichkeiten.

#### Die BaFin und der ELTIF:

Auch wenn es sich bei dem ELTIF um einen europäischen Fonds handelt, für den in erster Linie die Regelungen der neuen ELTIF-Verordnung gelten, sind auch die Regelungen des KAGB zu beachten, sofern diese der Verordnung nicht entgegenstehen (§ 338a KAGB). Zuständig für die Beaufsichtigung des ELTIF bei Auflegung und Vertrieb in Deutschland ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Die BaFin hat im Oktober 2023 erstmals im Rahmen eines ersten von mehreren Workshops darüber informiert, welche Verwaltungspraxis sie bei der Beaufsichtigung der ELTIFs voraussichtlich anzuwenden beabsichtigt. Am Ende sollen die Ergebnisse im Rahmen eines FAQ-Papiers veröffentlicht werden, wahrscheinlich noch in diesem Jahr.

Bereits jetzt sind folgende Positionen der BaFin „durchgesickert“, die allerdings mit der gebotenen Vorsicht zu behandeln sind:

- **Erstreckung einer KVG-Erlaubnis auf Verwaltung von ELTIF**  
Eine Kapitalverwaltungsgesellschaft (nachfolgend „KVG“), die bereits über eine Erlaubnis der BaFin zur Verwaltung von AIF verfügt, muss für die Verwaltung von ELTIF grundsätzlich keine Erlaubniserweiterung bei der BaFin beantragen, da es sich bei einem ELTIF um einen AIF im Sinne des KAGB handelt. Sofern die KVG-Erlaubnis lediglich auf bestimmte Arten von AIF, beispielsweise auf offene oder geschlossene AIF beschränkt ist, so gilt diese Beschränkung demnach auch für die Verwaltung von ELTIF, die es ebenfalls als offene und geschlossene Fonds gibt.

Handelt es sich um einen ELTIF, bei dem die Möglichkeit der Anteilsrücknahme von Anlegern während der Laufzeit des ELTIF vorgesehen ist (Art. 18 Abs. 2 ELTIF-VO neu), ist dieser als offener ELTIF und somit als offener AIF einzustufen. Sollte eine KVG also lediglich Erlaubnis zur Auflegung geschlossener AIF nach dem KAGB

verfügen, jedoch die künftige Verwaltung eines derartigen offenen ELTIF beabsichtigen, so muss die KVG bei der BaFin die Erweiterung der Erlaubnis auf die Verwaltung offener AIF beantragen.

- Vertrieb durch Finanzanlagenvermittler

Auch Finanzanlagenvermittlern im Sinne des § 34f Gewerbeordnung (nachfolgend „GewO“) wird es der BaFin zufolge gestattet sein, Anteile an ELTIF zu vertreiben.

Benötigt wird dann aber für den Vertrieb von Anteilen an einem derartigen ELTIF eine Erlaubnis für den Vertrieb von Anteilen an offenen und/oder geschlossenen Investmentvermögen gemäß § 34f Abs. 1 Nr. 1 GewO, je nach Ausgestaltung des ELTIF als offener oder geschlossener Fonds.

- Vertrieb an Kleinanleger

Für den Vertrieb von Anteilen eines ELTIF an Kleinanleger gelten zudem einige Besonderheiten. So dürfen Anteile eines ELTIF an Kleinanleger nur vertrieben werden, wenn eine Geeignetheitsprüfung durchgeführt und dem Kleinanleger eine Erklärung zur Geeignetheit übermittelt wurde (Art. 30 Abs. 1 ELTIF-VO neu). Es reicht aber nun aus, wenn insofern die in das Wertpapierhandelsgesetz überführten entsprechenden Vorgaben der MiFID (Art. 25 Abs. 2; § 64 WpHG) beachtet werden. Zu beachten ist aber, dass diese die Geeignetheitsprüfung nur im Falle der Anlageberatung und nicht bei jeglichem Vertrieb vorsehen. Die BaFin ist aber der Auffassung, es sei aufsichtsrechtlich möglich, ELTIF auch im Wege der Anlagevermittlung zu vertreiben. Die Geeignetheitsprüfung wird auch dann erforderlich sein.

- Laufzeit eines ELTIF

Gemäß Art. 18 Abs. 1 ELTIF-Verordnung (neu) muss in den Vertragsbedingungen oder in der Satzung eines ELTIF ein konkretes Datum für das Ende der Laufzeit eines ELTIF angegeben werden. Zudem besteht die Möglichkeit, das Recht zur zeitlich begrenzten Verlängerung der Laufzeit des ELTIF sowie die Bedingungen der Wahrnehmung dieses Verlängerungsrechts anzugeben.

Die Laufzeit eines ELTIF muss gemäß Art. 18 Abs. 3 ELTIF-Verordnung (neu) in seiner Langfristigkeit angemessen und mit den Laufzeiten der einzelnen Vermögenswerte des ELTIF vereinbar sein.

Konkrete Vorgaben für die Laufzeit eines ELTIF macht die neue ELTIF-Verordnung nicht. Die BaFin hat aber in Aussicht gestellt, dass bei ELTIF in der Rechtsform einer (geschlossenen) Publikums-Investmentkommanditgesellschaft weiterhin die bestehende Verwaltungspraxis angewendet werden soll, wie sie in dem BaFin-Merkblatt „Laufzeitverlängerung in den Anlagebedingungen geschlossener Publikums-AIF in der Rechtsform der geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft“ aus dem Jahr 2014 festgehalten wurde. Dies bedeutet unter anderem, dass die Summe aus Laufzeit und verlängerter Laufzeit eines derartigen ELTIF maximal 30 Jahre betragen kann.

Für ELTIF, bei denen gemäß Art. 18 Abs. 2 ELTIF-VO (neu) die Möglichkeit der Anteilsrücknahme während der Laufzeit vorgesehen ist, kündigt die BaFin hinsichtlich der Laufzeit ein hohes Maß an Flexibilität an. Was das konkret heißen wird, kann man bislang noch nicht sagen. Hierzu, wie auch zu anderen Fragen, ist die anstehende Veröffentlichung des überarbeiteten Entwurfs technischer Regulierungsstandards (RTS) zur ELTIF-VO durch die ESMA abzuwarten.

- Mindestangaben in den Anlagebedingungen eines ELTIF

Da die neue ELTIF-Verordnung keine Anforderungen hinsichtlich der für die Anlagebedingungen von ELTIF erforderlichen Angaben enthält beabsichtigt die BaFin, Übersichten zu erstellen, aus denen sich ergibt, welche Mindestangaben Anlagebedingungen enthalten müssen.

### Die ESMA und der ELTIF

Die ESMA wird mittels technischer Regulierungsstandards (RTS) weitere Konkretisierungen zum Regelwerk der Verordnung vorgeben. Der erste Entwurf dieser RTS wurde am 23. Mai 2023 veröffentlicht und zur Konsultation gestellt. Laut BaFin kann mit einer Veröffentlichung des überarbeiteten Entwurfs der RTS im Dezember 2023 gerechnet werden. Nach der Billigung durch die Kommission der Europäischen Union sei mit einer Verabschiedung der RTS im März 2024 zu rechnen.

Die RTS sollen insbesondere auch Spezifizierungen der Regelungen zur Rücknahme von Anteilen an ELTIF und zu den Umständen enthalten, unter denen die Laufzeit eines ELTIF gemäß § 18 Abs. 3 ELTIF-VO (neu) als kompatibel mit der Laufzeit einzelner Vermögenswerte angesehen wird.

Insbesondere zu den folgenden Fragen ist die ESMA in der neuen ELTIF-Verordnung ermächtigt worden, konkretisierende Vorgaben zu machen:

- Wann die Finanzderivate der Absicherung gegen Risiken dienen und somit zulässig sind (Art. 9 Abs. 3 ELTIF-VO neu).
- Kriterien für die Einschätzung des potenziellen Käufermarkts und für die Bewertung der zu veräußernden Vermögenswerte, die im Rahmen des Zeitplans vorgelegt werden muss, um die Anteile nach Ende der Laufzeit zurücknehmen zu können (Art. 21 Abs. 3 ELTIF-VO neu).
- Regulierungsstandards, in denen die einheitlichen Definitionen, die Berechnungsmethoden und die Darstellungsweise der im Prospekt auszuweisenden Kosten
  - für die Errichtung des ELTIF,
  - im Zusammenhang mit dem Erwerb von Vermögenswerten,
  - der Verwaltung und die von der Wertentwicklung abhängigen Kosten,
  - des Vertriebs,
  - sonstige Kosten, einschließlich Verwaltungs- Regulierungs-, Verwahrungs- sowie durch professionelle Dienste und Wirtschaftsprüfung verursachte Kosten

und dazu, in welchem Verhältnis diese Kosten und das Kapital des ELTIF insgesamt zueinander stehen (Art. 25 Abs. 3 ELTIF-VO neu).

- Regulierungsstandards, in denen festgelegt wird, unter welchen Umständen die Laufzeit eines ELTIF als vereinbar mit den Laufzeiten der einzelnen Vermögenswerte des ELTIF erachtet wird (Art. 18 Abs. 6 Satz 1 ELTIF-VO neu).
- Regulierungsstandards, in denen
  - die Kriterien zur Bestimmung der Mindesthaltedauer;
  - die der für den ELTIF zuständigen Behörde vorzulegenden Mindestinformationen;

- die durch den ELTIF zu erfüllenden Anforderungen hinsichtlich der Rücknahmeregelung und der Liquiditätsmanagementinstrumente und
- die Kriterien zur Bewertung des Prozentsatzes, in deren Rahmen u. a. die zu erwartenden Cashflows und Verbindlichkeiten des ELTIF berücksichtigt werden

festgelegt werden (Art. 18 Abs. 6 Satz 2 ELTIF-VO neu).

- Regulierungsstandards, in denen festgelegt ist, unter welchen Umständen der Abgleich erfolgt, zwischen den während der Laufzeit des ELTIF von ausscheidenden Anlegern gestellten Anträgen auf Übertragung von Anteilen des ELTIF mit den von potenziellen Anlegern gestellten Anträgen auf Übertragung, einschließlich der Informationen, die der ELTIF den Anlegern offenlegen muss (Art. 19 ELTIF-VO neu).

## Fazit

Mit der Novellierung der ELTIF-Verordnung wurden die regulatorischen Hürden gesenkt. So ist zu hoffen, dass die bislang geringe Zahl von ELTIF im Markt weichen wird, indem neue europäische Absatz- und Anlagemärkte für diesen Fondstyp erschlossen werden können. Dafür müssen die BaFin und die ESMA ihre noch zu erwartenden Vorgaben so gestalten, dass dem ELTIF Vorschub geleistet wird.

## Hinweis:

**Dieses Update Bankrecht beinhaltet keinen Rechtsrat. Die enthaltenen Informationen sind sorgfältig recherchiert, geben die Rechtsprechung und Rechtsentwicklung jedoch nur auszugsweise wieder und können eine den Besonderheiten des einzelnen Sachverhalts gerecht werdende individuelle Beratung nicht ersetzen**

Wenn Sie Fragen zu diesem Update Bankrecht haben oder weitere Informationen wünschen, wenden Sie sich bitte an Rechtsanwalt Dr. Jochen Eichhorn bei BARCKHAUS.



## **Barckhaus Rechtsanwälte Partnerschaft mbB**

Barckhausstrasse 10, 60325 Frankfurt am Main, Deutschland

T: +49 (0)69 789 880 0 - Mob: +49 (0) 151 12639998 - Fax: +49 (0) 69 789880 29  
[eichhorn@barckhaus.com](mailto:eichhorn@barckhaus.com) - [www.barckhaus.com](http://www.barckhaus.com)