



Investment Funds – 9. Juni 2023

ELTIF 2.0

Mit der Umsetzung der Verordnung (EU) 2015/760 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 29. April 2015 über europäische langfristige Investmentfonds (die „**Verordnung**“) war es in Europa möglich einen Europäischen langfristigen Investmentfonds („**ELTIF**“) zu gründen. In den Jahren seit der Umsetzung der Verordnung wurde dem ELTIF jedoch nicht der sich versprochene Erfolg zuteil.

Mit der Verordnung 2023/606 vom 15. März 2023 zur Änderung der Verordnung (die „**ELTIF 2.0 Verordnung**“), welche ab dem 10. Januar 2024 in Kraft treten wird, soll die zweite Stufe des ELTIFs gezündet werden, so dass dieser an Popularität zunehmen soll, so zumindest die Hoffnung. Dabei gilt es festzuhalten, dass ELTIFs, welche vor dem 10. Januar 2024 zugelassen werden, entscheiden können der ELTIF 2.0 Verordnung zu unterfallen, sofern die zuständige Behörde des ELTIFs hiervon unterrichtet wird.

Zur Erinnerung:

Ein ELTIF qualifiziert der Definition nach als europäischer alternativer Investmentfonds (EU-AIF) und wird von in der EU zugelassenen alternativen Investmentfondsmanagern („**AIFM**“) verwaltet. Der ELTIF kann unter jeder für einen regulierten oder nicht regulierten alternativen Investmentfonds („**AIF**“) möglichen Rechtsform aufgesetzt werden.

Die Besonderheit hierbei ist jedoch, dass der ELTIF sich nicht nur an Sachkundige Anleger richtet, sondern auch an Kleinanleger. Es können stattdessen auch Kleinanleger (*retail investors*) in einen ELTIF investieren.

Der Fokus bei ELTIFs liegt ferner grundsätzlich auf der langfristigen Finanzierung von Projekten der Realwirtschaft. Daher kann der ELTIF aus praktischer Sicht auch als Mischung aus AIF und einem Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren („**OGAW**“) angesehen werden. Zulässige Vermögenswerte waren bislang im Allgemeinen, vorbehaltlich bestimmter Bedingungen: Eigenkapital- oder eigenkapitalähnliche Instrumente, sowie Schuldtitel und Kredite, die von einem qualifizierten Portfoliounternehmen begeben, bzw. diesem gewährt wurden. Seit der ELTIF 2.0 Verordnung sind aber nun unter anderem auch Anlagen in AIFs möglich. Darüber hinaus zulässig sind Anteile an einem oder an mehreren anderen ELTIF, EuVECA (*European Venture Capital Funds*), und EuSEF (*European Social Entrepreneurship Funds*) sofern sie selbst nicht mehr als 10 % ihres Kapitals in ELTIF investiert haben.

Die Vorgehensweise zur Gründung eines ELTIFs ist in der Verordnung vorgesehen, worin festgehalten ist, dass es zur Gründung der vorherigen Zustimmung durch die Luxemburger Finanzaufsichtsbehörde („CSSF“) bedarf. Dabei müssen der CSSF verschiedene Dokumente vorab zur Durchsicht zugesandt werden, so zum Beispiel die Gründungsdokumentation (Satzung), Informationen zum Manager als auch der Informationen zur Verwahrstelle, wobei nur ein EU-AIFM als solcher für einen ELTIF agieren kann, wobei der AIFM nicht notgedrungen ein externer AIFM sein muss. Nach Durchsicht der erhaltenen Dokumente hat die CSSF eine Frist von zwei Monaten zum Reagieren.

Der Erfolg ausbleibend, hat die ELTIF 2.0 Verordnung nun neue Ziele gesteckt und folgende Änderungen auf den Weg gebracht:

	ELTIF	ELTIF 2.0
Definition des Sachwerts / Zulässige Vermögenswerte	<p>Der zulässige Sachwert war stark abhängig von Umwelt, Sozial- oder Unternehmensführungsfragen.</p> <p>Ein einzelner Sachwert, in welchen direkt oder indirekt investiert wurde, musste mindestens einen Wert von EUR 10.000.000 haben.</p>	<p>Wird nun definiert als „ein Vermögenswert, der aufgrund seiner Beschaffenheit und seiner Eigenschaften einen Ertragswert hat.“ Wegfall der links genannten Kriterien.</p> <p>Aus der Gesetzesbegründung geht hervor, dass der Begriff des Sachwerts weit ausgelegt werden soll und er auch Dinge wie Wasserrechte, Erbbaurechte oder Schürfrechte umfasst. Sachwerte, die keine langfristigen Investitionen in die Realwirtschaft darstellen wie Kunst oder Wein bleiben allerdings weiterhin unzulässig.</p> <p>Weiterhin, ist es einem ELTIF nun unter anderem auch gestattet:</p> <ul style="list-style-type: none"> - In EU-AIF zu investieren; - unter gewissen Vorgaben in Verbriefungen zu investieren; - unter gewissen Umständen in Schuldverschreibungen zu investieren; und - neu ist auch die Möglichkeit der Anlage in Grüne Anleihen.
Möglichkeit einen Master-Feeder ELTIF zu strukturieren:	Gab es bislang nicht.	Diese Möglichkeit wurde nun neu eingeführt, wobei der ELTIF sowohl als Master als auch als Feeder aufgesetzt werden kann.
Co-investitionen in Investitionsvorhaben von in Minderheitsbesitz befindlichen Tochtergesellschaften:	Nicht möglich.	Fortan möglich.

qualifiziertes Portfoliounternehmen:	<p>Die Verordnung nahm keinen Bezug auf den Zeitpunkt, an welchem die Prüfung, ob ein qualifiziertes Portfoliounternehmen vorläge, vorgenommen werden sollte.</p> <p>Ein Finanzunternehmen konnte kein qualifiziertes Portfoliounternehmen darstellen.</p> <p>Ein qualifiziertes Portfoliounternehmen war außerdem ein Unternehmen, falls es zum Handel an einem regulierten Markt oder in einem multilateralen Handelssystem zugelassen war, wenn es eine Marktkapitalisierung von höchstens EUR 500.000.000 hatte.</p>	<p>Der Anknüpfungspunkt zur Prüfung, ob es sich um ein qualifiziertes Portfoliounternehmen handelt, ist nach der ELTIF 2.0 Verordnung nun der Zeitpunkt der Erstinvestition.</p> <p>Neuerdings fallen unter das qualifizierte Portfoliounternehmen zudem Finanzunternehmen, bei denen es sich nicht um eine Finanzholdinggesellschaft oder ein gemischtes Unternehmen handelt und wenn dieses Unternehmen weniger als fünf Jahre vor dem Zeitpunkt der Erstinvestition zugelassen oder registriert wurde.</p> <p>Rückversicherungsunternehmen gelten fortan ebenfalls als Finanzunternehmen.</p> <p>Ein qualifiziertes Portfoliounternehmen ist außerdem nun ein Unternehmen, falls es zum Handel an einem regulierten Markt oder in einem multilateralen Handelssystem zugelassen ist, wenn es eine Marktkapitalisierung von höchstens EUR 1.500.000.000 hat.</p>
Weiterveräußerung der Anteile	Anlegern war es nicht ohne weiteres möglich ihre Anteile zu veräußern.	<p>Anlegern ist es erlaubt ihre Anteile nach unter anderem dem Ablauf einer vorgesehenen Mindesthaltedauer wieder zu veräußern.</p> <p>Derzeit ist die Mindesthaltedauer noch nicht festgelegt; hierzu bedarf es eines von der ESMA zu erstellendem technischem Regulierungsstandards.</p>
Unterscheidung zwischen ELTIFs, die sich an Kleinanleger richten und solchen, die sich ausschließlich an Sachkundige Anleger richten	Bislang gab es keine Unterscheidung.	<p>Unterscheidung wird nun vorgenommen.</p> <p>Diese Unterscheidung fußt darauf, dass die Kleinanleger schützenswerter sind als die Sachkundigen Anleger und spielt eine Rolle bei den Voraussetzungen im Hinblick auf die Diversifizierung des Portfolios des ELTIFs.</p>
Voraussetzungen in Bezug auf Diversifizierung:	ELTIF muss 70% seines Portfoliowertes in zulässige Anlageformen investieren.	ELTIF muss 55% seines Portfoliowertes in zulässige Anlageformen investieren.
	Ein einzelner Sachwert darf bis zu 10% des Gesamtportfolios ausmachen.	Ein einzelner Sachwert darf bis zu 20% des Gesamtportfolios ausmachen. Im Falle von ELTIFs, die sich ausschließlich an Sachkundige Anleger richten, fällt diese Voraussetzung nun ganz weg.

	Investitionen in einzelne ELTifs, EuVECAs oder EuSEFs dürfen in Höhe von 10% des Gesamtportfolios vorgenommen werden.	Investitionen in einzelne ELTifs, EuVECAs oder EuSEFs dürfen in Höhe von 20% des Gesamtportfolios vorgenommen werden. Bei Sachkundigen Anlegern bestehen nun keine Einschränkungen.
Einschränkungen für Kleinanleger:	Kleinanleger mit einem Finanzinstrument-Portfolio von unter EUR 500.000 EUR durften nicht mehr als 10% in ELTIF investieren und der anfänglich in einen oder mehrere ELTIFs investierte Betrag musste mindestens EUR 10.000 betragen.	Diese Einschränkungen bestehen nicht mehr.

Anhand des hierüber aufgeführten könnte die nun aufkeimende Hoffnung des Erfolges des ELTIFs 2.0 vor allem daran festgemacht werden, dass:

- der Begriff des Sachwertes klarer definiert wurde;
- nun die Möglichkeit in Investments in EU-AIF, sprich zum Beispiel auch nach Luxemburger Recht aufgesetzte SIFs oder RAIFs möglich sein wird;
- eine Master / Feeder Struktur aus ELTIFs aufgesetzt werden kann;
- über einen nach der ELTIF 2.0 Verordnung aufgesetzten ELTIF auch Kleinanleger nun in EU-AIF investieren können; und
- die Prozentsätze bezüglich der Diversifizierung dementsprechend angepasst wurden, als dass diese nun mehr Flexibilität bieten.

Auch wenn nicht direkt per Gesetz festgelegt, kann ein bestehender RAIF und/oder SIF auf die Form eines ELTIFs angepasst werden kann. Da der ELTIF reguliert ist, wäre zu beachten, dass die an einen ELTIF, gemäß der Verordnung oder der ELTIF 2.0 Verordnung, angepasste Dokumentation des RAIFs, von Seiten der Luxemburger Finanzaufsichtsbehörde abgenommen werden müsste, da wie bereits erwähnt, es sich bei einem ELTIF um eine direkt regulierte Struktur handelt.

Unsere Anwälte stehen Ihnen zur Verfügung, um alle Ihre Fragen zu beantworten.

KLEYR GRASSO | Kontakt

[Mevlûde-Aysun Tokbag](#), Partner, Head of German Desk | Practice Group
[Fabian Frankus](#), Senior Associate
[Garry Reuland](#), Senior Associate
[Stefanie Kreuzer](#), Senior Associate
[Jonas Aye](#), Jurist