

Neues Regulierungsvorhaben **ELTIF** – Vorschlag der Europäischen Kommission für eine Verordnung über europäische langfristige Investmentfonds

Vorbemerkung

Am 26. Juni 2013 hat die Europäische Kommission (EU-Kommission) einen Vorschlag für eine Verordnung über europäische langfristige Investmentfonds (*European Long Term Investment Fund* – **ELTIF**) (der „**Vorschlag**“) veröffentlicht.¹ Der Vorschlag enthält einheitliche Regeln in Bezug auf die Zulassung, die Anlagepolitik und die Bedingungen für die Tätigkeit in Bezug auf alternative Investmentfonds in der EU („**EU – AIF**“), die in der Europäischen Union als sogenannte **ELTIF** angeboten werden sollen.

Nach Auffassung der EU-Kommission besteht für die Mitgliedstaaten Handlungsbedarf, da Unternehmen, die in Infrastrukturprojekte auf dem Gebiet von Energie, Verkehr und Kommunikation investieren, Schwierigkeiten haben, langfristig Kapital für solche Projekte zu erhalten.

Dies sei insbesondere dann der Fall, wenn das Einwerben von Geldern grenzüberschreitend erfolge. Seit der Finanzkrise seien Anleger nicht länger bereit, über Börsen zu investieren, und Banken zögen sich aus der Finanzierung solcher Projekte zurück. Auf der anderen Seite hätten Pensionsfonds und Versicherungsunternehmen Interesse an Anlagemöglichkeiten, die einen stetigen Kapitalfluss generieren, um ihren langfristigen Verpflichtungen nachzukommen. Darüber hinaus würden auch Kleinanleger Zugang zu Investitionsmöglichkeiten benötigen, die ihnen Erträge oder regelmäßige Rückflüsse aus langfristigen Investitionen gewähren. Die EU-Kommission stellt fest, dass bislang die Gelegenheiten zum Pooling von

Kapital, das für langfristige Investitionen genutzt werden kann, über die Mitgliedstaaten der EU zersplittert seien.

Daher zielt der Verordnungsvorschlag darauf ab, in die Realwirtschaft investierenden Unternehmen den Zugang zu Finanzierungsmöglichkeiten aus dem Nichtbankensektor zu erleichtern. Dazu sollen bestehende Beschränkungen für langfristige Investitionen aufgehoben werden, um damit die Möglichkeit zu schaffen, auf europäischer Ebene Kapitalpools zu bilden. Durch die Schaffung von europaweit einheitlichen Regeln könne sowohl die Anzahl möglicher Anleger als auch die einzusammelnden Mittel gesteigert werden.

Was ist ein **ELTIF**?

Eine neue Art von gemeinschaftlicher Kapitalanlage, die es Anlegern ermöglichen soll, Geld in Unternehmen und Projekte zu investieren, die langfristiges Kapital benötigen, um Sachanlagen zu finanzieren (etwa Energie-, Verkehrs- und Kommunikations-Infrastrukturen, nicht börsennotierte Unternehmen, insbesondere KMUs, oder den direkten Erwerb von Infrastrukturen).

Wer darf einen **ELTIF** anbieten?

ELTIFs müssen den Vorgaben der AIFM-Richtlinie („**AIFMD**“) entsprechen.² Daher können nur solche Manager, die eine Zulassung nach den Vorgaben der AIFMD haben, einen **ELTIF** anbieten (Erwägungsgrund 9 des Vorschlags). Es ist nicht zulässig, einen

¹ Verordnungsvorschlag vom 26. Juni 2013, COM(2013) 462 final; abrufbar unter http://ec.europa.eu/internal_market/investment/docs/long-term/20130702-proposal_de.pdf.

² Richtlinie 2011/61/EU vom 8. Juni 2011, abrufbar unter <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:174:0001:0073:DE:pdf>.

ELTIF als Nicht – EU – AIF anzubieten (Art. 3 Abs. 1 des Vorschlags). Der Vorschlag führt ein Pass-System für den in der EU stattfindenden Vertrieb von ELTIFs an Kleinanleger ein (Seite 6 und Art. 3 Abs. 2 des Vorschlags) und vervollständigt auf diese Art und Weise das Pass-System der AIFMD, das sich auf professionelle Anleger bezieht.

Im Hinblick auf das Kapitalanlagegesetzbuch („KAGB“), dem „Herzstück“ des deutschen AIFM-Umsetzungsgesetzes, ist davon auszugehen, dass ein ELTIF als geschlossener Fonds einzuordnen ist, da er langfristig angelegt ist und die Anleger kein Rückgaberecht vor dem Ende der Laufzeit des ELTIF haben.

Wer kann in einen ELTIF investieren?

ELTIFs richten sich nach der Vorstellung der EU-Kommission an langfristig orientierte Anleger, die während des Anlagezeitraums das Geld nicht benötigen, mithin an Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften. Diese benötigen Investments, die regelmäßige und verlässliche Einkünfte generieren, damit sie ihren Zusagen gegenüber ihren Versicherungsnehmern und Sparern nachkommen können. ELTIFs können jedoch auch an Kleinanleger vertrieben werden und daher enthält der Vorschlag bestimmte Schutzvorschriften (beispielsweise Vorschriften betreffend die Art von Vermögenswerten, in die investiert werden kann, die Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Kurzinformativdokuments („KID“) sowie Vertriebsregeln).

Anforderungen an einen ELTIF

Einen ELTIF treffen Bestimmungen zur Anlagepolitik. Der Vorschlag enthält Vorschriften, die die zulässigen Anlagewerte betreffen (Art. 8 Abs. 1 und Art. 9 des Vorschlags), die Zusammensetzung des Portfolios sowie dessen Diversifikation (Art. 12 bis 14 des Vorschlags). Die langfristige Anlagestrategie eines ELTIFs kommt in der Vorgabe zum Ausdruck, dass ein ELTIF bis zu fünf Jahre Zeit hat, um mindestens 70 Prozent des Kapitals in Anlagewerte, insbesondere in zulässige Anlagewerte, zu investieren (Art. 15 Abs. 1 des Vorschlags). 30 Prozent des ELTIFs können in andere Vermögenswerte investiert werden (Art. 14 des Vorschlags), damit den ELTIFs Flexibilität beim Verkauf von Anlagewerten oder bei ihrer Ersetzung durch neue gewährt wird. Diese anderen

Anlagewerte können in solchen gehalten werden, die für OGAWs zulässig sind.

Aus Art. 10 Abs. 1 des Vorschlags ergibt sich, dass ELTIFs nicht in Anleihen von Finanzunternehmen oder Versicherungsgesellschaften investieren dürfen. Ihnen ist es auch untersagt, Leerverkäufe zu tätigen oder sich direkt oder indirekt in Rohstoffen zu engagieren (auch nicht in Form von Derivaten, Zertifikaten oder Indizes, die sich auf diese Rohstoffe beziehen), sowie Wertpapierverleih- oder -leihgeschäfte zu tätigen. Der Einsatz von Finanzderivaten ist auf solche Fälle beschränkt, in denen Zinssätze oder Währungen den Basiswert bilden und ihr Einsatz der Absicherung von Währungsrisiken oder zur Vermeidung von Spekulation dient. Hebelgeschäfte (*Leverage*) werden beschränkt.

Da ein ELTIF einen langfristigen Anlagehorizont hat, steht seinen Anlegern kein Rückgaberecht vor dem Ende der Laufzeit des Fonds zu. Das Laufzeitende des ELTIFs ist in den Vertragsbedingungen oder seiner Satzung zu definieren und entspricht dem Lebenszyklus der einzelnen Anlagen, die der ELTIF tätigt (Art. 16 des Vorschlags). Da den Anlegern eines ELTIFs jedoch die Möglichkeit eröffnet werden soll, ihre Anteile vor dem Ende der Laufzeit des ELTIFs zu verkaufen, kann der ELTIF die Zulassung seiner Anteile zum Handel an einem geregelten Markt oder einem multilateralen Handelssystem beantragen (Erwägungsgrund 32 und Art. 17 des Vorschlags). Der ELTIF kann ebenfalls neue Anteile in Übereinstimmung mit seinen Vertragsbedingungen oder seiner Satzung ausgeben. Er kann diese unter der Voraussetzung, dass der Preis nicht unter dem Nettoinventarwert (NAV) liegt, neuen Anlegern anbieten (Art. 18 des Vorschlags).

Weitere aufsichtsrechtliche Vorgaben und Offenlegungsvorschriften

Neben den oben erwähnten Anforderungen der AIFMD hat ein ELTIF auch weiteren Offenlegungsvorschriften zu genügen, um ein hohes Maß an Transparenz zu gewährleisten.

Sofern ein ELTIF an Kleinanleger vertrieben wird, ist er als Anlageprodukt für Kleinanleger (*Packaged Retail Investment Product – PRIIP*) anzusehen. Demzufolge ist ein KID erforderlich (Erwägungsgrund 35 des Vorschlags). Der Vorschlag der EU-Kommission

für eine Verordnung über ein Dokument mit wesentlichen Informationen für Anlageprodukte für Kleinanleger vom 3. Juli 2012³ wird derzeit vom Europäischen Rat und vom Europäischen Parlament beraten. Die erste Lesung des Europäischen Parlaments fand am 23. Oktober 2012 statt. Der Europäische Rat hat am 26. Juni 2013 seine Allgemeine Ausrichtung veröffentlicht.⁴ Die EU-Kommission geht zudem davon aus, zusätzlich zu den durch die AIFMD vorgeschriebenen Transparenzanforderungen sei in Bezug auf einen ELTIF ein Prospekt zu veröffentlichen sei, der den Anforderungen entspricht, die die Prospekttrichtlinie⁵ sowie die Verordnung (EG) Nr. 809/2004⁶ an Organismen für gemeinsame Anlagen des geschlossenen Typs stellen (Erwägungsgrund 35 des Vorschlags).

ELTIFs sind Anlageprodukte, die den Anforderungen der Finanzmarkttrichtlinie („MiFID“)⁷ unterliegen. Demzufolge besteht für denjenigen, der einen ELTIF vertreibt, die Pflicht zur Kundenexploration. Dabei wird er insbesondere zu berücksichtigen haben, ob ein Kleinanleger tatsächlich einen Teil seiner Vermögenswerte oder Ersparnisse für die Laufzeit eines ELTIFs festlegen kann.

Ausblick

Da es sich bei dem Vorschlag um eine Verordnung handelt, wird sie in den Mitgliedstaaten bei ihrem Inkrafttreten direkt anwendbar sein, also nicht in nationales Recht umgesetzt werden müssen. Daher wird auch kein so genanntes „Gold-Plating“ durch die Mitgliedstaaten möglich sein.

Im Hinblick auf die am 22. Juli 2013 in Kraft tretenden Regelungen des KAGB wird sich in der Praxis erweisen müssen, ob dieser Fondstyp für langfristige Investments gegenüber „sonstigen“ geschlossenen AIF nach dem KAGB Vorteile aufweist. Hervorzuheben ist, dass durch die beabsichtigte Verordnung ein EU-Produktpass eingeführt werden soll. Ob sich die bei Investitionen in Immobilien vorgeschriebenen Anlage- und Fremdfinanzierungsbeschränkungen bewähren werden, bleibt abzuwarten. Diskussionsbedarf besteht auch hinsichtlich der Prospektspflicht nach Maßgabe der Prospekttrichtlinie – deren Anhänge enthalten derzeit keine geeigneten Vorgaben, um die Anlageobjekte von Fondsvehikeln sachgerecht zu erfassen.

³ Dok COM(2012) 352 final vom 3. Juli 2012, abrufbar unter http://ec.europa.eu/internal_market/finances-retail/docs/investment_products/20120703-proposal_de.pdf.

⁴ Vgl. Ratsdok. 11432/13 vom 24. Juni 2013, abrufbar auf der Webseite des Europäischen Rats <http://register.consilium.europa.eu>.

⁵ Richtlinie 2003/71/EG vom 4. November 2003, zuletzt geändert durch die Richtlinie 2010/73/EU vom 24. November 2010 (abrufbar unter: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:2003L0071:20110104:DE:PDF>).

⁶ Verordnung (EG) Nr. 809/2004 vom 30.4.2004, zuletzt geändert durch Delegierte Verordnung (EU) Nr. 486/2012 vom 9.6.2012 sowie Delegierte Verordnung (EU) NR. 862/2012 vom 22.9.2012, jeweils abrufbar unter http://ec.europa.eu/internal_market/securities/prospectus/index_de.htm.

⁷ Richtlinie 2004/39/EG vom 21. April 2004, abrufbar unter <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:145:0001:0001:DE:PDF>.

Sollten Sie zu dieser Publikation noch mehr Informationen wünschen, wenden Sie sich bitte an einen der folgenden Ansprechpartner:

Dr. Thorsten Voss

Partner, Frankfurt am Main
German Co-Head Funds & Asset Management
T +49 69 7941 1150
tvoss@mayerbrown.com

Tim Nosworthy

Partner, London
T +44 20 3130 3829
tnosworthy@mayerbrown.com

Beate Dinges

Associate, Frankfurt am Main
T +49 69 7941 1134
bdinges@mayerbrown.com

Dr. Ingo Kleutgens

Partner, Frankfurt am Main
German Co-Head Funds & Asset Management
T +49 69 7941 1591
ikleutgens@mayerbrown.com

Thomas Lesser

Counsel, Frankfurt am Main
T +49 69 7941 1066
tlesser@mayerbrown.com

Janine Schenk

Associate, Frankfurt am Main
T +49 69 7941 1035
jschenk@mayerbrown.com

Mayer Brown is a global legal services organization advising many of the world's largest companies, including a significant portion of the Fortune 100, FTSE 100, DAX and Hang Seng Index companies and more than half of the world's largest banks. Our legal services include banking and finance; corporate and securities; litigation and dispute resolution; antitrust and competition; US Supreme Court and appellate matters; employment and benefits; environmental; financial services regulatory & enforcement; government and global trade; intellectual property; real estate; tax; restructuring, bankruptcy and insolvency; and wealth management.

OFFICE LOCATIONS AMERICAS: Charlotte, Chicago, Houston, Los Angeles, New York, Palo Alto, Washington DC
ASIA: Bangkok, Beijing, Guangzhou, Hanoi, Ho Chi Minh City, Hong Kong, Shanghai, Singapore
EUROPE: Brussels, Düsseldorf, Cologne, Frankfurt, London, Paris
TAUIL & CHEQUER AVOGADOS in association with Mayer Brown LLP: São Paulo, Rio de Janeiro

Please visit our web site for comprehensive contact information for all Mayer Brown offices. www.mayerbrown.com

Mayer Brown is a global legal services provider comprising legal practices that are separate entities (the "Mayer Brown Practices"). The Mayer Brown Practices are: Mayer Brown LLP and Mayer Brown Europe – Brussels LLP, both limited liability partnerships established in Illinois USA; Mayer Brown International LLP, a limited liability partnership incorporated in England and Wales (authorized and regulated by the Solicitors Regulation Authority and registered in England and Wales number OC 303359); Mayer Brown, a SELAS established in France; Mayer Brown JSM, a Hong Kong partnership and its associated entities in Asia; and Tauil & Chequer Advogados, a Brazilian law partnership with which Mayer Brown is associated. "Mayer Brown" and the Mayer Brown logo are the trademarks of the Mayer Brown Practices in their respective jurisdictions.

This Mayer Brown publication provides information and comments on legal issues and developments of interest to our clients and friends. The foregoing is not a comprehensive treatment of the subject matter covered and is not intended to provide legal advice. Readers should seek specific legal advice before taking any action with respect to the matters discussed herein.

© 2013. The Mayer Brown Practices. All rights reserved.