

Das Kapitalmarktpaket der Europäischen Kommission: ESAP/ELTIF/AIFMD/MiFIR

1. Februar 2022

Am 25. November 2021 veröffentlichte die Europäische Kommission ihr Paket zur weiteren Stärkung eines europäischen Kapitalmarktes. Mit dem Paket will die Kommission „die Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten von Unternehmen in der gesamten EU verbessern und dafür sorgen, dass Europäerinnen und Europäer ihre Ersparnisse und Investitionen bestmöglich nutzen können.“ Alle Teile des Legislativpakets werden nun im Europäischen Parlament und im Rat erörtert. Die Kommission bittet die beiden gesetzgebenden Organe, so bald wie möglich mit der Arbeit an diesen Vorschlägen zu beginnen.

Im Paket finden sich vier Vorschläge, die wir Ihnen kurz vorstellen, um dann ausführlicher auf die Vorschläge zum ELTIF und zu den Änderungsempfehlungen der AIFM-Richtlinie einzugehen.

Überblick zu den vier Vorschlägen

Vorschlag 1: Einheitlicher europäische Zugangspunkt (European Single Access Point – ESAP)

Der ESAP soll den Anlegern eine zentrale Anlaufstelle für öffentliche Finanz- und nachhaltigkeitsbezogene Informationen über EU-Unternehmen und EU-Anlageprodukte bieten. Unternehmen sollen dadurch sichtbarer für Anleger werden und sich so neue Finanzierungsquellen erschließen können.

Vorschlag 2: Überarbeitung der Verordnung über europäische langfristige Investmentfonds (ELTIF)

Die bereits 2015 geschaffenen ELTIF waren kein besonderer Erfolg. Bemängelt wurde die zu starke Beschränkung der zulässigen Anlagegegenstände und die Anforderungen für den Vertrieb an Privatanleger. Die Kommission schlägt vor, wie die Attraktivität dieser Investmentfonds gesteigert werden kann.

Vorschlag 3: Überarbeitung der Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMD II)

Hier finden sich unter anderem Vorschläge für die Verwaltung von Alternativen Investmentfonds, die Darlehen ausreichen, Regelungen für die Auslagerung von Aufgaben sowie zwar kein EU-Pass für Verwahrstellen, aber immerhin eine Gestattung der Verlängerung der Übergangsbestimmung des Artikels 61 Absatz 5 der

AIFM-Richtlinie (von dem das Kapitalanlagegesetzbuch allerdings keinen Gebrauch gemacht hat).

Vorschlag 4: Überarbeitung der Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente (MiFIR)

Ein „konsolidierter europäischer Datenticker“ soll Anlegern Zugang zu fast in Echtzeit bereitgestellten Handelsdaten für Aktien, Anleihen und Derivate an allen Handelsplätzen in der EU verschaffen.



Dokumente zu diesem beleuchtet:

- [Vorschlag ESAP](#)
- [Vorschlag ELTIF](#)
- [Vorschlag AIFM-Richtlinie](#)
- [Vorschlag MiFIR](#)



Das ELTIF-Paket

Der ELTIF war bisher kein besonderer Erfolg; dies zeigen die Vertriebszahlen der Mitgliedsstaaten.

ELTIF in den Mitgliedsstaaten



Quelle: Factsheet EU: 2021 CMU package - European Long-Term Investment Funds (ELTIFs), 25.11.2021.

Das soll sich ändern. Der besondere Vorteil des ELTIF liegt in dem EU-Pass auch für Privatanleger. Dies bietet das Kapitalanlagegesetzbuch sonst nur den professionellen und semiprofessionellen Anlegern (Mindestanlage 200.000 Euro). Allerdings setzt ein ELTIF nach dem heute geltenden Artikel 30 Absatz 3 ELTIF-Verordnung voraus, dass der Privatanleger mindestens 10.000 Euro in (einen oder mehrere) ELTIF investiert und sein Finanzinstrumente-Portfolio mindestens 100.000 Euro ausmacht. Artikel 30 ELTIF-Verordnung soll komplett neu geschrieben werden und die Mindestanlageforderungen sollen fallen.

Auch bei den Anforderungen an die zulässigen Vermögensgegenstände wird kräftig aufgeräumt. Zulässig sind bisher nach Artikel 10 Buchstabe e) ELTIF-Verordnung nur Sachwerte mit einem Wert von 10 Mio. Euro – diese Wertgrenze soll nach dem Vorschlag der Kommission auf 1 Mio. Euro herabgesetzt werden. Bisher können ELTIF auch nur sehr beschränkt in andere Investmentfonds anlegen, nach dem Willen der Kommission soll eine Anlage in andere EU-Investmentfonds künftig möglich sein – weiter werden auch Co-Investments mit anderen Investmentfonds möglich. Daneben will die Kommission auch die bisherige Beschränkung der Kreditaufnahme von 30 Prozent des Kapitals des ELTIF auf 50 Prozent anheben.

Insgesamt lässt sich sagen: Die Kommission greift fast alle in der Vergangenheit geäußerten Kritikpunkte auf, um den ELTIF für Privatanleger attraktiver zu gestalten. Hier könnte der ELTIF zu einem sehr erfolgreichen Anlageprodukt werden, sozusagen zum OGAW für alternative Investments. In den USA gibt es schon länger einen Namen für den globalen Trend: „Retailisation of Alternative Investment Strategies“.

Podcast zu diesem beleuchtet:





Fraglich ist, ob die Attraktivität auch für den Bereich der Anleger zunehmen wird, für die bereits bisher die gesamte Produktpalette von Fonds über den EU-Pass zugänglich ist: die professionellen Anleger. Hier ergeben sich aus unserer Sicht keine besonderen Vorteile für den ELTIF. Ob die durch die Verordnung vorgegebene beschränkte Anlagepolitik eines ELTIF als Vorteil gegenüber der frei definierbaren Anlagepolitik eines AIF gesehen wird, scheint uns fraglich.

AIFMD II

Für den Bereich der Auslagerung soll in Artikel 20 Absatz 1 der AIFM-Richtlinie aufgenommen werden, dass auch die in Anhang 1 zur AIFM-Richtlinie aufgeführten Aufgaben bei Übertragung auf Dritte eine Auslagerung darstellt. Dies dürfte der Auffassung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht entsprechen; auch die Übertragung der Kann-Aufgaben in Anhang I Nummer 2 fällt unter den Auslagerungstatbestand. Allerdings sieht die Bundesanstalt im Falle des Vertriebs von Investmentanteilen durch Intermediäre regelmäßig keinen Fall der Auslagerung als gegeben an. Ob diese Rechtsauffassung der BaFin auch unter dem Vorschlag der Kommission Bestand haben kann, wird sich zeigen müssen.

Zusätzliche Regeln schlägt die Kommission vor, wenn es um die Verwaltung von AIF geht, die Darlehen ausreichen. So müssen die AIF einen wirtschaftlichen Anteil von 5 Prozent des Nominalwerts der von ihnen gewährten und anschließend verkauften Darlehen zurückbehalten. Ein AIF, der Kredite in Höhe von mehr als 60 Prozent seines Nettoinventarwerts vergibt, wird als geschlossener Fonds behandelt. Weiter soll eine neue Konzentrationsgrenze von 20 Prozent des Kapitals für Darlehen greifen, das an einen einzelnen Kreditnehmer vergeben wird, der ein Finanzunternehmen oder ein Organismus für gemeinsame Anlagen ist.



Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung!



Dr. Carsten Bödecker
Partner . Steuerberater . Rechtsanwalt

Tel. +49 211 946847-51
carsten.boedecker@bepartners.pro



Harald Kuhn
Partner . Rechtsanwalt

Tel. +49 211 946847-54
harald.kuhn@bepartners.pro



Holger Hartmann
Partner . Rechtsanwalt

Tel. +49 211 946847-53
holger.hartmann@bepartners.pro



Alexander Skowronek
Partner . Steuerberater . Rechtsanwalt

Tel. +49 211 946847-62
alexander.skowronek@bepartners.pro



Bödecker Ernst & Partner mbB | Steuerberater . Rechtsanwälte
Nordstraße 116-118 | 40477 Düsseldorf
<https://www.bepartners.pro>



Obgleich unsere Mandanteninformationen sorgfältig erstellt werden, wird keine Haftung für Fehler oder Auslassungen übernommen. Der Inhalt der Informationen stellt keinen steuerlichen oder sonstigen rechtlichen Rat dar und ersetzt keine auf den Einzelfall bezogene steuerliche oder anwaltliche Beratung. Hierfür stehen Ihnen unsere in der Mandanteninformation genannten Ansprechpartner gerne zur Verfügung.