EUROPA-
KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 25.11.2021
COM(2021) 722 final

2021/0377 (COD)

Forslag til

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS FORORDNING

om ændring af forordning (EU) 2015/760 for så vidt angår omfanget af investerbare aktiver og investeringer, porteføljesammensætning og diversificeringskrav, lån af kontanter samt andre fondsregler og for så vidt angår krav vedrørende godkendelse af og investeringspolitikker og driftsbetingelser for europæiske langsigtede investeringsfonde

(EØS-relevant tekst)

{SEC(2021) 571 final} - {SWD(2021) 342 final} - {SWD(2021) 343 final}

BEGRUNDELSE

1. BAGGRUND FOR FORSLAGET

• Forslagets begrundelse og formål

Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2015/760 af 29. april 2015 om europæiske langsigtede investeringsfonde ("ELTIF-forordningen") er en europæisk ramme for alternative investeringsfonde (AIF'er), der foretager langsigtede investeringer, herunder i sociale infrastrukturprojekter og transportinfrastrukturprojektet, fast ejendom og SMV'er. ELTIF-forordningen fastsætter ensartede regler for godkendelse, investeringspolitikker, driftsbetingelser og markedsføring i tilknytning til ELTIF'er.

ELTIF-reguleringsrammen har til formål at lette institutionelle investorers og detailinvestorers langsigtede investeringer i disse typer aktiver og give realøkonomien en alternativ finansieringskilde, der ikke er en bank. En sådan langsigtet finansiering kan støtte udviklingen af Den Europæiske Unions økonomi i retning af intelligent, bæredygtig og inklusiv vækst.

Siden offentliggørelsen af den første handlingsplan for kapitalmarkedsunionen i 2015 er der truffet en række foranstaltninger for at udvikle mere langsigtede finansieringskilder i EU[1]. Det har imidlertid vist sig, at der er behov for yderligere politiske indgreb for at sikre, at flere investeringer kanaliseres til virksomheder, der har behov for kapital, og til langsigtede investeringsprojekter, navnlig i forbindelse med genopretningen efter covid-19-pandemien.

Denne revision har til formål at øge udbredelsen af ELTIF'er i hele EU til gavn for den europæiske økonomi og de europæiske investorer. Dette vil endvidere støtte den fortsatte udvikling af kapitalmarkedsunionen, som også har til formål at lette EU-virksomheders adgang til mere stabil, bæredygtig og diversificeret langsigtet finansiering.

Europa er nødt til at fremme en mere intelligent, bæredygtig og inklusiv vækst, der skaber arbejdspladser, og styrke sin globale konkurrenceevne. Denne prioritet blev yderligere understøttet af Kommissionens midtvejsevaluering af handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen[2], hvori det blev fastslået, at EU har lidt under en kronisk mangel på langsigtet finansiering for SMV'er sammenlignet med andre store økonomier. Endvidere anerkendte Kommissionen i sin reviderede handlingsplan for kapitalmarkedsunionen[3] udtrykkeligt behovet for yderligere at støtte investeringsinstrumenter, der kanaliserer finansiering til langsigtede investeringsprojekter[4]. I handlingsplanen forpligtede Kommissionen sig til at revidere den lovgivningsmæssige ramme for ELTIF'er[5].

---

1 Europa-Kommissionen. Handlingsplan for etablering af en kapitalmarkedsunion Kilde: https://ec.europa.eu/info/publications/2015-action-plan-building-capital-markets-union_en (tilgængelig: 8. februar 2021). Det skal i den forbindelse bemærkes, at håndtering af klimakrisen og styring af energiomstillingen til en lavemissionsøkonomi samt andre miljømæssige og sociale udfordringer kræver en lang tidshorisont og dermed forbundne langsigtede investeringer. En vellykket gennemførelse af disse investeringer i nye teknologier og infrastrukturer kræver effektive reguleringsrammer og robuste og omkostningseffektive finansielle strukturer.

2 Europa-Kommissionen. COM(2017) 292 final. Kilde: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/communication-cmu-mid-term-review-june2017_en.pdf (2. maj 2021).

3 Meddelelse fra Europa-Kommissionen. En kapitalmarkedsunion for mennesker og virksomheder — ny handlingsplan. COM(2020) 590 final. 24. september 2020. Kilde: https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12498-A-Capital-Markets-Union-for-people-and-businesses-new-action-plan (8. februar 2021).

4 Handlingsplanen ser på, hvordan mulige "ændringer af den lovgivningsmæssige ramme og øgede incitamenter til at anvende ELTIF-fondsstrukturen kunne fremme indførelsen af fælleseuropæiske langsigtede investeringsfonde og i sidste ende kanalisere flere midler, herunder fra detailinvestorer, over i EU's realøkonomi". Ibid. s. 8.

5 Ibid., s. 8 (foranstaltning nr. 3).

Denne foranstaltning om udvikling af ELTIF'er er også i overensstemmelse med ambitionen i den europæiske grønne pagt og mere specifikt i strategien for bæredygtig finansiering[6] om at tage fat på bæredygtighedsmål og mål om klimaneutralitet gennem bidrag fra alle økonomiske aktører, navnlig dem, der spiller en rolle i de langsigtede finansieringsstrategier. Dette initiativ giver også en mulighed for at sikre, at ELTIF'ernes investeringsstrategier og rapporteringsaktiviteter er i overensstemmelse med EU's klima- og miljømål[7].

Siden vedtagelsen af den oprindelige retlige ramme for ELTIF'er i april 2015 er der kun blevet lanceret 57 ELTIF'er (pr. oktober 2021) med et relativt beskedne nettoaktiver under forvaltning (de samlede forvaltede aktiver anslås til ca. 2,4 mia. EUR i 2021). Sådanne godkendte ELTIF'er har hjemsted i kun fire medlemsstater (Luxembourg, Frankrig, Italien og Spanien), mens de øvrige medlemsstater ikke havde nogen indenlandske ELTIF'er.

ELTIF er stadig en relativt ny ramme, men de tilgængelige markedsdata viser, at markedet ikke er vokset som forventet, navnlig i betragtning af Kommissionens mål om at fremme langsigtet finansiering i Unionen.

Visse karakteristika ved ovennævnte beskrivelse af ELTIF-markedet (dvs. et lille antal fonde, den beskedne størrelse af nettoaktiverne, få jurisdiktioner, hvor ELTIF'er har hjemsted, en porteføljesammensætning, der hovedsagelig er orienteret mod en bestemt kategori af investeringsmuligheder) viser markedets koncentration, både geografisk og med hensyn til investeringstype.

I forhold til alternative investeringsfonde (AIF) har ELTIF-rammen visse fordele. For det første er der tale om et fuldt harmoniseret europæisk mærke for finansielle produkter, som giver mulighed for en EU-dækkende pasbaseret distribution til både professionelle investorer og detailinvestorer. Til sammenligning kan AIF'er i henhold til direktiv 2011/61/EU om forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF-direktivet) kun markedsføres til professionelle investorer, mens markedsføring af AIF'er til detailinvestorer er underlagt nationale regler. ELTIF-reglerne gør det i nogle tilfælde også muligt for ELTIF'er at modstå markedsvolatilitet på grund af deres lukkede karakter og langsigtede orientering og kan i visse tilfælde indebære en gunstig national skattebehandling af ELTIF-investorer afhængigt af gældende national skattelovgivning. ELTIF'er kan også udgøre en mere sikker vej for investorer, der er interesserede i private equity-investeringer, idet de har en lavere risikoprofil end rene private equity-fonde.

Evalueringen af, hvordan ELTIF'ers retlige ramme fungerer, og feedback fra interessenter giver anledning til at konkludere, at fordelene ved ELTIF'er svækkes af de restriktive fondsregler og hindringer for detailinvestorers adgang, hvis kombinerede virkning reducerer ELTIF'ers retlige rammes anvendelighed, effektivitet og tiltrækningskraft for forvaltere og investorer. Disse begrænsninger er hovedårsagen til ELTIF'ernes manglende evne til at

---

6 Europa-Kommissionens meddelelse om en strategi for finansiering af omstillingen til en bæredygtig økonomi. COM(2021) 390 final.

7 I henhold til EU's regler om klassificering af bæredygtige aktiviteter (Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2020/852 af 18. juni 2020 om fastlæggelse af en ramme til fremme af bæredygtige investeringer og om ændring af forordning (EU) 2019/2088 (EUT L 198 af 22.6.2020)) og EU's oplysningsramme for ikke-finansielle og finansielle selskaber (forslag til direktiv om ændring af direktiv 2013/34/EU, direktiv 2004/109/EF, direktiv 2006/43/EF og forordning (EU) nr. 537/2014 for så vidt angår visse virksomheders bæredygtighedsrapportering fra visse virksomheder (COM(2021) 189 final af 21.4.2021); Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2019/2088 af 27. november 2019 om bæredygtighedsrelaterede oplysninger i sektoren for finansielle tjenesteydelser (EUT L 317 af 9.12.2019, s. 1).

opskalere i betydeligt omfang og dermed opfylde deres fulde potentiale til at kanalisere investeringer over i realøkonomien.

I den forbindelse er det hensigten med revisionen af ELTIF-reguleringsrammen at fremskynde accepten af ELTIF'er og gøre dem mere attraktive som en "go to"-fondsstruktur for langsigtede investeringer. For at gøre denne ramme mere attraktiv vil det kommende forslag medføre målrettede ændringer af fondsreglerne. Dette indebærer navnlig en udvidelse af omfanget af investerbare aktiver og investeringer, mulighed for mere fleksible fondsregler, herunder fremme af fund-of-funds-strategier, og mindskelse af de uberettigede hindringer, der forhindrer detailinvestorer i at få adgang til ELTIF'er, navnlig kravet om en oprindelig investering på 10 000 EUR og kravet om en samlet tærskel på højst 10 % for de detailinvestorer, hvis finansielle porteføljer er under 500 000 EUR.

Forslaget har desuden til formål at gøre ELTIF-strukturen mere attraktiv ved at lempe udvalgte fondsregler for ELTIF'er, der udelukkende distribueres til professionelle investorer. Med revisionen af ELTIF'ers retlige ramme indføres der også en valgfri likviditetsvinduesmekanisme, der skal give ELTIF-investorer og nye investorer ekstra likviditet, uden at det er nødvendigt at trække på ELTIF'ers kapital. Forslaget har også til formål at sikre passende garantier for investorbeskyttelsen.

- **Sammenhæng med de gældende regler på samme område**

Kommissionen anerkendte i sin reviderede handlingsplan for kapitalmarkedsunionen udtrykkeligt behovet for at støtte investeringsinstrumenter, der kanaliserer finansiering til langsigtede investeringsprojekter. I handlingsplanen forpligtede Kommissionen sig til at revidere den retlige ramme for ELTIF'er.

ELTIF'ers retlige ramme er også tæt forbundet med FAIF-direktivet, da FAIF-direktivet udgør den retlige ramme for forvaltning og markedsføring af alternative investeringsfonde (AIF'er) i Unionen. ELTIF'er er pr. definition EU-AIF'er, der forvaltes af forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF'er), der har fået meddelt tilladelse i overensstemmelse med FAIF-direktivet. Som følge heraf er de regler, der gælder for ELTIF-forvaltere, fastsat i og reguleret af FAIF-direktivet. Set i lyset af de indbyrdes forbindelser mellem ELTIF-forordningen og FAIF-rammen er det også vigtigt at bemærke, at Kommissionen ud over denne ELTIF-revision også er ved at revidere FAIF-direktivet. Begge forslag blev vedtaget samme dag.

- **Sammenhæng med Unionens politik på andre områder**

Revisionen af ELTIF-rammen har stærke forbindelser til kapitalmarkedsunionen, den europæiske grønne pagt, den europæiske energiunion, det digitale indre marked og andre af Unionens politiske initiativer.

2. RETSGRUNDLAG, NÆRHEDSPRINCIPPET OG PROPORTIONALITETSPRINCIPPET

- **Retsgrundlag**

Artikel 114, stk. 1, i TEUF fungerer som retsgrundlag for en forordning, der skaber ensartede bestemmelser med sigte på det indre markeds funktion. Ved hjælp af forsigtighedsbaserede produktregler sættes der grænser for risiciene i tilknytning til investeringsfonde, der er målrettet langsigtede aktiver. De regulerer ikke som sådan adgangen til kapitalforvaltningsaktiviteter, men fastsætter, hvordan sådanne aktiviteter skal udføres,

således at investorbeskyttelsen og den finansielle stabilitet sikres. De er medvirkende til at få det indre marked til at fungere korrekt.

For at nå målet om det indre markeds integritet vil den foreslåede lovgivningsmæssige foranstaltning skabe en ELTIF-reguleringsramme for at sikre, at sådanne fonde er underlagt ensartede regler i hele EU, og at de kan identificeres som sådanne af investorer i hele EU. Målet med den foreslåede forordning er at skabe et robust og samtidig fleksibelt sæt regler, der er indrettet efter den langsigtede karakter af de investeringer, der er tale om. De foreslåede regler bør også sikre lige vilkår for forskellige forvaltere af langsigtede investeringsfonde. Dette lovgivningsforslag harmoniserer derfor driftsbetingelserne for alle relevante aktører på investeringsfondsmarkedet til gavn for alle investorer og for et velfungerende indre marked for finansielle tjenesteydelser.

Retsgrundlaget for revisionen af forordning (EU) 2015/760 er fastsat i artikel 37. Det fastsættes heri, at når den i artikel 37, stk. 1, omhandlede evaluering af, hvordan ELTIF-reguleringsrammen fungerer, er afsluttet og efter høring af ESMA, skal Kommissionen fremsende en rapport til Europa-Parlamentet og Rådet med en vurdering af det bidrag, som denne forordning og ELTIF'er yder til gennemførelsen af kapitalmarkedsunionen og til opnåelsen af de formål, der er fastsat i ELTIF-forordningen. Rapporten skal, hvis det er hensigtsmæssigt, ledsages af et lovgivningsforslag.

- **Nærhedsprincippet**

I overensstemmelse med ELTIF-forordningen anerkendes ELTIF'er udtrykkeligt som kanal til støtte for og fuldførelse af kapitalmarkedsunionen ved at tilvejebringe en kilde til langsigtet finansiering for realøkonomien, som er tilgængelig for detailinvestorer. Målene for ELTIF-forordningen, nemlig at sikre ensartede krav til ELTIF'ers investeringer og driftsbetingelser, samtidig med at der tages fuldt hensyn til ELTIF'ers sikkerhed og pålidelighed for ELTIF'ers forvaltere, investorer og forskellige interessenter, kan ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af medlemsstaterne alene.

Som følge heraf kan målene for ELTIF-forordningen på grund af deres omfang og virkninger bedre nås på EU-plan. Unionen har derfor ret til at vedtage foranstaltninger i overensstemmelse med nærhedsprincippet. I overensstemmelse med proportionalitetsprincippet, jf. artikel 5 i traktaten om Den Europæiske Union, går ELTIF-forordningen ikke videre, end hvad der er nødvendigt for at nå disse mål.

- **Proportionalitetsprincippet**

For så vidt angår proportionalitetsprincippet skaber forslaget den rette balance mellem de offentlige interesser, der er på spil, og foranstaltningens omkostningseffektivitet. De foreslåede regler har til formål at skabe et fælles produktmærke, som der er stor offentlig interesse for, og som vil danne grundlag for et fælles, konkurrencedygtigt og omkostningseffektivt marked for ELTIF'er i hele Unionen. De krav, der pålægges de forskellige berørte parter, er blevet nøje afvejet. Hvor det er muligt, er kravene blevet udformet som minimumsstandarder, og lovgivningsmæssige krav er blevet skræddersyet til at undgå unødig forstyrrelse af eksisterende forretningsmodeller. I den foreslåede forordning kombineres navnlig parametre, der er egnede til langsigtede investeringer og specifikke investorgrupper, idet der tages fuldt ud hensyn til sikkerheds- og tillidsaspekter i forbindelse med enhver udpegelse af ELTIF'er.

Forslaget går derfor ikke videre, end hvad der er nødvendigt for at opnå en fælles retlig ramme for ELTIF'er. Men det adresserer samtidig de lovgivningsmæssige spørgsmål, der vil påvirke mærkets pålidelighed.

- **Valg af retsakt**

Det foreliggende forslag er en ændring af den eksisterende EU-forordning. En forordning anses for at være det mest hensigtsmæssige retlige instrument til at indføre ensartede krav, der bl.a. vedrører omfanget af investerbare aktiver, porteføljesammensætningen, diversificeringsregler, indløsningspolitik samt regler om godkendelse af de fonde, der har til hensigt at foretage langsigtede investeringer. Formålet med disse produktregler er at sikre, at ELTIF'erne kommer til at fungere på en mere effektiv måde.

3. RESULTATER AF EFTERFØLGENDE EVALUERINGER, HØRINGER AF INTERESSEREDE PARTER OG KONSEKVENSANALYSER

- **Efterfølgende evalueringer/kvalitetskontrol af gældende lovgivning**

Pr. oktober 2021 havde kun 57 ELTIF'er fået meddelt tilladelse. Det er derfor vigtigt, at ELTIF-revisionen adresserer de problemer, som interessenterne har peget på, for at tilskynde til større markedsudbredelse af disse fonde.

ELTIF-markedets nuværende beskedne niveau viser også, at der er et betydeligt uudnyttet potentiale i den retlige ramme med hensyn til effektivt at bidrage til realøkonomien og udviklingen af kapitalmarkedsunionen.

Yderligere oplysninger om de problemer, der identificeres i forslaget, findes i den konsekvensanalyse af ELTIF-rammens funktion, som er vedlagt dette forslag.

- **Høringer af interesserede parter**

I juni 2020 offentliggjorde Forummet på Højt Plan om Kapitalmarkedsunionen sin endelige rapport[8] med 17 henstillinger om fjernelse af hindringer på EU's kapitalmarkeder, herunder en henstilling om revision af ELTIF-forordningen. Ifølge rapporten kan en revision af ELTIF-reguleringsrammen med målrettede ændringer fremskynde udbredelsen blandt investorer med en langsigtet investeringshorisont og øge strømmen af langsigtet finansiering til realøkonomien[9].

For at forstå hovedårsagerne til den langsomme udbredelse af ELTIF'er i hele Unionen og indsamle forslag fra interessenter til en forbedret funktion af ELTIF-reguleringsrammen indsamlede og analyserede Kommissionen tilgængelig dokumentation fra en offentlig høring, bilaterale kontakter til en bred vifte af interessenter, indhentet feedback og en gennemgang af forskningsdokumenter fra branchen. Der indkom der 54 formelle svar til den offentlige høring om ELTIF.

Endvidere har konsekvensanalysen indarbejdet og taget hensyn til feedback fra forskellige interessentgrupper, herunder fondsforvaltere, investorrepræsentanter, nationale kompetente myndigheder og den brede offentlighed (herunder borgerne).

På grundlag af høringer i branchen synes fondsforvalterne generelt at være enige om (der er mindre forskelle afhængigt af specialisering, hjemstedets jurisdiktion og den specifikke investeringsstrategi, der forfølges), at ELTIF'ernes vigtigste mangler ligger i det begrænsede omfang af investerbare aktiver og investeringer samt de håndgribelige hindringer, som investorerne står over for med hensyn til at få adgang til ELTIF'er.

---

8 Endelig rapport fra Forummet på Højt Plan om Kapitalmarkedsunionen — En ny vision for Europas kapitalmarkeder. 10. juni 2020. Kilde: https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en (8. februar 2021).

9 Ibid. s. 12.

Der er blandt de nationale kompetente myndigheder bred enighed om de centrale emner, der skal revideres (dvs. investerbare aktiver, numeriske tærskler, bestemmelser om interessekonflikter osv.). Denne enighed afspejles i Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndigheds (ESMA's) tekniske rådgivning, som ligger meget tæt op ad politikforslagene i konsekvensanalysen. De nationale kompetente myndigheder har indtil videre generelt støttet målet om at sikre overensstemmelse mellem rammerne ved at fjerne huller, overlapninger og uoverensstemmelser.

Udvalgte repræsentanter for investorer (f.eks. repræsentanter for detailinvestorer, repræsentanter for institutionelle investorer, der agerer på området for realaktiver, og repræsentanter for forsikrings- og pensionsfondssammenslutninger) har slået til lyd for lignende målrettede forbedringer af ELTIF-rammen.

Der blev modtaget flere svar på den åbne offentlige høring uden om de formelle kanaler, og nogle bemærkninger blev modtaget efter fristens udløb. Flere af disse bemærkninger (eller efterfølgende høringer) blev fremsat af repræsentanter for ELTIF-forvaltere.

Yderligere oplysninger om høringen af interessenter findes i bilag 2 i den konsekvensanalyse af ELTIF-rammens funktion, som er vedlagt dette forslag.

- **Indhentning og brug af ekspertbistand**

Den åbne offentlige høring om ELTIF-revisionen gav alle interessenter (offentligheden, medlemsstaterne, ESMA, de kompetente nationale myndigheder, finansielle institutter, kapitalforvaltere, investorer osv.) mulighed for at give deres mening til kende om risici og muligheder i forbindelse med revisionen af ELTIF-rammen og behovet for handling. Der fremkom også en række mulige løsninger på de spørgsmål, som interessenterne havde rejst.

Denne konsekvensanalyse er primært baseret på høringer af interessenter og yderligere skrivebordsundersøgelser foretaget af Kommissionen. I overensstemmelse med de generelle principper i retningslinjerne for bedre regulering om behovet for evidensbaserede konsekvensanalyser indsamlede Kommissionen dokumentation fra flere kilder.

Ud over ovennævnte kilder har Kommissionen gennemført en række høringer af: i) ekspertgruppen under Det Europæiske Værdipapirudvalg (EGESC) den 27. november 2020 og den 19. juli 2021, ii) ESMA's stående udvalg om porteføljeforvaltning sideløbende med fortsat samarbejde med de kompetente nationale myndigheder, iii) interessentkollokviet om europæiske langsigtede investeringsfonde (ELTIF'er) med titlen "ELTIF — Challenges and Opportunities in 2020", der blev afholdt den 4. februar 2020, iv) en ELTIF-workshop afholdt af den franske kapitalforvaltningssammenslutning den 7. december 2020, v) en ELTIF-workshop afholdt af Alternative Investment Management Association den 2. februar 2021 om de reguleringsmæssige erfaringer med driften af amerikanske "business development corporations" (BDC'er) og deres lighed med ELTIF'er og vi) en ELTIF-workshop afholdt af EuropeInvest med repræsentanter for private equity-branchen den 27. maj 2021.

- **Konsekvensanalyse**

Udkastet til konsekvensanalysen blev forelagt for Udvalget for Forskriftskontrol den 11. juni 2021. Høringen af Udvalget for Forskriftskontrol fandt sted den 7. juli 2021. På grundlag af de supplerende oplysninger, der blev fremlagt forud for høringen, afgav Udvalget for Forskriftskontrol en positiv udtalelse med forbehold af henstillinger om bedre definition og analyse af løsningerne og udførelse af yderligere analyser af dataene samt tættere overvågning. For at imødekomme udvalgets bemærkninger indarbejdede Kommissionen

yderligere oplysninger og analyser i konsekvensanalysen, herunder om den nylige udbredelse af ELTIF'er.

Resuméet af konsekvensanalysen og Udvalget for Forskriftskontrols positive udtalelse er vedlagt dette forslag.

- **Målrettet regulering og forenkling**

Initiativet har til dels til formål at mindske ELTIF-forvalteres og ELTIF'ers reguleringsmæssige omkostninger i forbindelse med restriktive fondsregler, og fjerne de hindringer, som investorerne støder på, når de vil have adgang til ELTIF'er.

Samlet set forventes de foreslåede ændringer af ELTIF-forordningen at medføre yderligere fleksibilitet og lette byrden for fondsforvaltere, der leverer produkter, der er tilpasset de professionelle kunders behov. Samtidig vil fjernelsen af de hindringer, som investorerne støder på, når de vil have adgang til ELTIF'er (samtidig med at den nuværende beskyttelse for investorer opretholdes), reducere de administrative byrder og gøre ELTIF'er mere attraktive for både kapitalforvaltere og investorer.

Flere faktorer gør det imidlertid vanskeligt at foretage en præcis kvantificering af, hvor meget de foretrukne løsninger vil reducere de reguleringsmæssige omkostninger. Som følge af ELTIF-universets begrænsede størrelse og den fortrolige karakter af data om fondsrelaterede omkostninger vil Kommissionen være nødt til at foretage en række antagelser og ekstrapolere de foreslåede foranstaltningers mulige virkninger for omkostningsbesparelserne ved at basere sig på en række kvantitative og kvalitative vurderinger af de foreslåede foranstaltninger.

Desuden er ELTIF'en en frivillig ramme. Kapitalforvaltere er ikke forpligtet til at vælge ELTIF som fondsstruktur. I stedet kan kapitalforvaltere vælge at deltage i oprettelsen af en ELTIF. De kan frit oprette fonden som en standard-AIF i henhold til FAIF-direktivet eller en hvilken som helst alternativ national fondsstruktur, eller de kan strukturere deres langsigtede investeringer ved hjælp af andre midler (f.eks. private equity-investeringer). Som følge af disse substitutions- og distributionsmæssige virkninger vil det være vanskeligt på en autoritativ måde at underbygge eventuelle potentielle eller implicitte omkostningsbesparelser ved de foretrukne løsninger med tilstrækkelig robusthed.

Endelig har Kommissionen i den åbne offentlige høring udtrykkeligt spurgt interessenterne om omkostninger og byrder i forbindelse med visse bestemmelser og krav i ELTIF'ers retlige ramme. På trods af forskellige forsøg på at indsamle numeriske oplysninger om omkostningerne og omkostningsbesparelserne ved visse politikvalg blev der imidlertid kun modtaget få oplysninger. Dette kan delvis forklares med de iboende begrænsninger i ELTIF'ers retlige ramme, der er nævnt ovenfor (begrænset fondsstikprøve, sektorens uigennemsigtighed, fortrolighedsbegrænsninger og ELTIF-rammens frivillige karakter). Dette tyder imidlertid implicit på, at omkostningerne ved overholdelse af ELTIF-reglerne er mindre belastende for de relevante interessenter end deres restriktive karakter.

- **Grundlæggende rettigheder**

ELTIF-forordningen anerkender de grundlæggende rettigheder og respekterer principperne i Den Europæiske Unions charter om grundlæggende rettigheder. ELTIF-rammen vil blive anvendt i overensstemmelse med disse rettigheder og principper, og de målrettede ændringer af ELTIF-forordningen vil ikke have nogen konsekvenser eller negative virkninger for udøvelsen af grundlæggende rettigheder.

4. VIRKNINGER FOR BUDGETTET

Forslaget har ingen budgetmæssige virkninger for Kommissionen.

5. ANDRE FORHOLD

- **Nærmere redegørelse for de enkelte bestemmelser i forslaget**

I artikel 1, stk. 2, gentages formålet med ELTIF'ens retlige ramme, som er at rejse og kanalisere kapital til langsigtede projekter. Denne rammes overholdelse af Unionens mål om intelligent, bæredygtig og inklusiv vækst forbliver intakt. Den foreslåede nye ordlyd i artikel 1, stk. 2, indeholder imidlertid ikke længere en henvisning til europæiske langsigtede projekter, idet man ønsker at styrke det udvidede omfang af investerbare aktiver, som ikke nødvendigvis behøver at befinde sig i Unionen. Eftersom ELTIF-rammen udtrykkeligt tillader, at investerbare aktiver og investeringer befinder sig i tredjelande på de betingelser, der er fastsat i ELTIF-forordningen, er det vigtigt at sikre, at ELTIF'ers investeringsstrategier kan forfølge et globalt investeringsmandat. Denne præcisering vil også sikre større klarhed og retssikkerhed med hensyn til ELTIF'ers fleksibilitet i forbindelse med den geografiske fordeling af investeringer. Sådanne "tematiske" fordelingsstrategier kan omfatte investeringer i miljøbevarelses- eller bæredygtighedsprojekter i tredjelande, forsknings- og udviklingsfaciliteter eller energiinfrastruktur, som har potentiale til at gavne ELTIF-investorerne og den langsigtede vækst i EU og bidrager til ELTIF-målsætningerne.

Artikel 2, nr. 6), indeholder en definition af "realaktiv", som er blevet revideret, således at der menes aktiver, der har en indre værdi som følge af deres substans og egenskaber. Formålet med denne revision er at udvide omfanget af de investeringsstrategier for realaktiver, som ELTIF-forvaltere kan forfølge. Sådanne realaktiver kan, men behøver ikke nødvendigvis, tilvejebringe cash flow eller investeringsafkast; det kan f.eks. dreje sig om social infrastruktur eller kommunikations-, miljø-, energi- eller transportinfrastruktur såvel som uddannelses-, sundheds-, velfærdsstøttende eller industrielle faciliteter eller anlæg. Denne forenklede definition af "realaktiver" sikrer også, at det udvidede omfang af aktiver kan omfatte aktiver, der ikke let kan kvantificeres, f.eks. de aktiver, der er baseret på en vurderingsmodel med diskonteret cash flow eller på en vurderingsmodel, der bygger på sammenligning. Desuden indebærer den bredere definition af "realaktiver", at sådanne aktiver omfatter infrastruktur, intellektuel ejendom, skibe, udstyr, maskiner, luftfartøjer eller rullende materiel samt fast ejendom, herunder rettigheder, der er knyttet til eller forbundet med faste aktiver, f.eks. vand-, skov- og mineralrettigheder. Det udvidede anvendelsesområde for definitionen af "realaktiver" omfatter også investeringer i erhvervsejendomme, uddannelses-, rådgivnings-, forsknings-, sports- eller udviklingsfaciliteter eller boliger, f.eks. ældreboliger eller socialt boligbyggeri. Infrastrukturprojekters størrelse kan kræve, at store mængder kapital forbliver investeret i lang tid. Sådanne infrastrukturprojekter kan omfatte offentlig bygningsinfrastruktur, f.eks. skoler, hospitaler eller fængsler, social infrastruktur, f.eks. sociale boliger, transportinfrastruktur, f.eks. veje, massetransitsystemer og lufthavne, energiinfrastruktur, f.eks. energinet, projekter vedrørende tilpasning til og afbødning af klimaændringer, kraftværker og rørledninger, vandforvaltningsinfrastruktur, f.eks. vandforsyningssystemer, kloakker og kunstvandingssystemer, kommunikationsinfrastruktur, f.eks. netværk, og affaldsforvaltningsinfrastruktur, f.eks. genvindings- og indsamlingssystemer.

Artikel 2, nr. 14a), indeholder en definition af simpel, transparent og standardiseret securitisering ved at krydshenvise til artikel 2, nr. 1), i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/2402 af 12. december 2017 om en generel ramme for securitisering og om oprettelse af en specifik ramme for simpel, transparent og standardiseret securitisering.

Artikel 3, stk. 3, i ELTIF-forordningen revideres for at sikre, at oplysningerne om, hvilke godkendelser der er givet eller trukket tilbage, og eventuelle ændringer af oplysningerne om

ELTIF'er meddeles ESMA af de kompetente myndigheder månedligt og ikke kvartalsvis. Desuden specificerer artikel 3, stk. 3, andet afsnit, en mere detaljeret sammensætning af det offentlige register over ELTIF'er, som bør omfatte yderligere datafelter ud over navnene på ELTIF'er, der har fået meddelt tilladelse, ELTIF-forvaltere og ELTIF'ernes kompetente myndigheder. Formålet med dette elektroniske centrale ELTIF-register er at sikre en bedre synlighed af hele ELTIF'ens investeringsunivers og give investorer, navnlig detailinvestorer, mulighed for at indhente og evaluere relevante oplysninger om de investeringsmuligheder, der er til rådighed i disse investorers medlemsstat.

Artikel 5, stk. 1 og 3, i ELTIF-forordningen fastsætter nogle få ændringer, der letter godkendelsen af ELTIF'en og strømliner adskillelsen af de bestemmelser, der vedrører ELTIF'ens og AIF-forvalterens (FAIF'ens) godkendelse. Navnlig ændres artikel 5, stk. 3, i ELTIF-forordningen for at præcisere, at den nationale kompetente myndighed, der er ansvarlig for at meddele ELTIF'en tilladelse, er eneansvarlig for godkendelsen af en ELTIF og ikke er involveret i den supplerende godkendelse af EU-FAIF'en. Desuden er det blevet præciseret, at en godkendelsen af en ELTIF ikke bør være underlagt et krav om, at ELTIF'en skal forvaltes af en FAIF, der har sit vedtægtsmæssige hjemsted i ELTIF'ens hjemland, eller at FAIF'en har eller delegerer aktiviteter i ELTIF'ens hjemland.

Artikel 10, stk. 1, i ELTIF-forordningen ændres på flere punkter. For det første ændres artikel 10, stk. 1, litra a), nr. iii), for at sikre, at ELTIF'er kan foretage minoritetssaminvesteringer i investeringsmuligheder, som kunne tiltrække mere beskedne initiativtagere til investeringsprojekter, i stedet for at skulle investere via eller i "majoritetsejede" datterselskaber. Litra d) ændres for at fremme muligheden for, at ELTIF'er forfølger fund-of-funds-investeringsstrategier og investerer i EU-AIF'er — ud over ELTIF'er, EuVECA'er og EuSEF'er — der forvaltes af EU-FAIF'er, forudsat at disse ELTIF'er, EuVECA'er, EuSEF'er, investeringsinstitutter og EU-AIF'er foretager investerbare investeringer. Denne gennemsigtighedsmetode bør sikre forsigtighed i fund-of-funds-strategier, mens aktiverne i de respektive ELTIF'er og andre kollektive investeringsinstitutter skal kombineres med henblik på de grænser, der er fastsat i artikel 13 og artikel 16, stk. 1.

ELTIF-forordningens artikel 10, stk. 1, litra e), tillader investeringer i realaktiver og sikrer, at sådanne ELTIF-investeringer ikke udelukkende er begrænset til former for ejerskab via direkte besiddelse eller indirekte besiddelse gennem en kvalificeret porteføljevirksomhed af individuelle realaktiver. I henhold til de reviderede bestemmelser kan ELTIF'er investere i realaktiver, hvis minimumsinvesteringsværdien af sådanne aktiver er mindst 1 000 000 EUR, og det kræves ikke længere, at realaktiver ejes direkte eller via "indirekte besiddelse gennem en kvalificeret porteføljevirksomhed". Denne ændring vil gøre det muligt at dække en bred vifte af potentielle strategier for realaktivinvesteringer. En sænkning af tærsklen vil også bidrage til ELTIF-forvalteres fleksibilitet, da det er normal markedspraksis, at individuelle realaktiver i en stor portefølje har en værdi på langt under 10 000 000 EUR. Porteføljer, der har været operationelle i nogen tid, ville ellers blive særligt påvirket, da værdien af visse aktiver på området for vedvarende energi (som f.eks. solpaneler eller vindmøllevinger) normalt falder i løbet af deres levetid. En sænkning af minimumsværdien af individuelle realaktiver har også til formål at sikre, at kapitalforvaltere får adgang til store porteføljer uanset værdien af de individuelle realaktiver, der udgør disse store porteføljer, og at en portefølje er mere diversificeret og derfor har færre risici.

Artikel 10, stk. 1, litra f), er blevet ændret for at præcisere omfanget af investerbare securitiseringer, som omfatter securitiseringer i fire kategorier: boliglån, der er sikret ved et eller flere panter i fast ejendom til beboelse (dvs. værdipapir med sikkerhed i

beboelsesejendomme), erhvervslån, der er sikret ved et eller flere panter i erhvervsejendomme, virksomhedslån (herunder lån til små og mellemstore virksomheder) og tilgodehavender fra salg eller andre underliggende eksponeringer, som det eksponeringsleverende institut anser for at udgøre en særskilt aktivtype, forudsat at udbyttet fra securitiseringen af disse tilgodehavender fra salg eller andre underliggende eksponeringer anvendes til finansiering eller refinansiering af langsigtede investeringer. Disse bestemmelser vil gøre det muligt at udvide størrelsen og omfanget af investerbare aktiver for ELTIF'er og dermed gøre ELTIF-reguleringsrammen mere attraktiv for kapitalforvaltere og investorer.

Artikel 11, stk. 1, ændres for at strømline begrebet "kvalificeret porteføljevirksomhed". Artikel 11, stk. 1, litra b), ændres også, således at tærsklen for markedskapitalisering for noterede kvalificerede porteføljevirksomheder hæves fra 500 mio. EUR til 1 mia. EUR, og det sikres, at tærsklen for markedskapitalisering udelukkende anvendes på tidspunktet for den oprindelige investering.

Artikel 12 ændres i to henseender. For det første omfatter bestemmelserne om interessekonflikter i stk. 1 henvisninger til EU-AIF'er, der kan forvaltes af ELTIF-forvalteren. Stk. 2 har til gengæld udtrykkeligt til formål at sikre, at ELTIF-forvaltere og deres tilknyttede enheder, der tilhører samme koncern, og deres personale kan investere i den pågældende ELTIF og i det samme aktiv. Sådanne saminvesteringer kan være en nødvendig del af de saminvesteringsstrategier, der forfølges af AIF-forvaltere, og kan i nogle tilfælde udgøre en standardpraksis i branchen. Artikel 12, stk. 2, tillader kun saminvesteringer foretaget af forvalteren og dennes tilknyttede enheder, der tilhører samme koncern som den pågældende ELTIF-forvalter, og deres personale, i det omfang ELTIF-forvalteren har indført organisatoriske og administrative ordninger med henblik på at påvise, forhindre, styre og overvåge interessekonflikter, og forudsat at sådanne interessekonflikter offentliggøres på passende vis. Disse yderligere krav har til formål at sikre nødvendige garantier for investorbeskyttelse og markedsintegritet.

I øjeblikket fastsættes det i artikel 13, at minimumstærsklen for investerbare aktiver og investeringer skal være 70 %. Endvidere indeholder artikel 13 krav vedrørende porteføljesammensætning og diversificering. ELTIF-diversificeringskravene er meget detaljerede, og der er indført et standardinvesteringskrav på 10 % for investeringer i lån, for et enkelt realaktiv og for andre investeringsfonde. For at gøre ELTIF'er mere attraktive for kapitalforvaltere sænker ændringen af artikel 13, stk. 1, tærsklen for ELTIF'ers investerbare aktiver til 60 %. En sænkning af denne tærskel vil forbedre likviditetsprofilen for ELTIF'ers underliggende porteføljer og fremme kapitalforvalternes fleksibilitet i forbindelse med gennemførelsen af deres investeringsstrategier.

Artikel 13, stk. 2, litra a)-c), øger detail-ELTIF'ers maksimale eksponering mod instrumenter udstedt af eller lån ydet til en enkelt kvalificeret porteføljevirksomhed til 20 %. Desuden er der også blevet fastsat en tærskel på 20 % for de ELTIF'er, der kan markedsføres til detailinvestorer med henblik på investeringer i en enkelt ELTIF, EuVECA, EuSEF eller EU-AIF, der forvaltes af en EU-FAIF, som er investerbare i henhold til artikel 10, stk. 1, i ELTIF-forordningen. For de aktiver, der er omhandlet i artikel 9, stk. 1, litra b), og som er udstedt af et enkelt organ, er tærsklen blevet fordoblet til 10 %.

For at tage højde for kalibreringen af detail-ELTIF'ers eksponeringer mod simple, transparente og standardiserede securitiseringer fastsættes det i et nyt stk. 3a, at den samlede værdi af simple, transparente og standardiserede securitiseringer ikke må overstige 20 % af værdien af ELTIF'ens kapital. Den samlede risikoeksponering for en modpart til en ELTIF

stammende fra OTC-derivattransaktioner, genkøbsaftaler eller omvendte genkøbsaftaler bør højst udgøre 10 % af værdien af ELTIF'ens kapital. Artikel 13, stk. 5, udgår på grund af de øgede eksponeringsgrænser for detail-ELTIF'er. Det er vigtigt at bemærke, at et nyt stk. 8 i artikel 13 præciserer, at de investeringstærskler, der er fastsat i stk. 2-4, ikke finder anvendelse, når ELTIF'er kun markedsføres til professionelle investorer.

I artikel 15, stk. 1, præciseres det, at en ELTIF højst må erhverve 30 % af andelene eller kapitalandelene i en enkelt ELTIF, EuVECA, EuSEF eller i en EU-AIF, der forvaltes af en EU-FAIF, som er investerbare i henhold til artikel 10, stk. 1, litra d). I stk. 2 præciseres det, at koncentrationsgrænserne ikke finder anvendelse, når ELTIF'er kun markedsføres til professionelle investorer.

Artikel 16 har til formål at gøre det muligt for ELTIF'er, der kan markedsføres til detailinvestorer, at øge deres lån af kontanter op til 50 % af ELTIF-tærsklen. Derimod vil de ELTIF'er, der udelukkende markedsføres til professionelle investorer, kunne geare op til 100 % af værdien af ELTIF'ens kapital. Forslaget har også til formål at skabe yderligere fleksibilitet i de valutarelaterede regler og udvide ELTIF'ers mulighed for at indgå kontrakter i en anden valuta end basisvalutaen, hvis sådanne valutaeksponeringer er blevet afdækket, eller hvis det på anden måde kan påvises, at låntagning i en anden valuta ikke udsætter ELTIF'en for væsentlige valutarisici. Kravet om en belastning på 30 % i artikel 16, stk. 1, litra e), udgår, og det præciseres, at belastningen af aktiver er tilladt, hvis det er med henblik på at gennemføre låntagningsstrategien. Et nyt stk. 1a i artikel 16 indfører en præcisering af, at de låneaftaler, der fuldt ud er dækket af investorernes kapitalbindinger, ikke vil blive betragtet som låntagning. Denne bestemmelse vil give kapitalforvaltere yderligere fleksibilitet med hensyn til at anvende gearing. For at sikre bedre garantier for investorbeskyttelse kræver det reviderede stk. 2 i artikel 16, at ELTIF-forvaltere fremlægger en detaljeret beskrivelse af ELTIF'ens låntagningsstrategi og lånegrænser. Dette krav har også til formål at forpligte ELTIF-forvaltere til at redegøre for, hvordan låntagningen præcist vil bidrage til gennemførelsen af ELTIF-strategien og afbøde risici i forbindelse med låntagning, valuta og varighed.

De indløsningsrelaterede regler i artikel 18, stk. 7, ændres for at give ESMA mulighed for at udarbejde udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, som yderligere præciserer betingelserne for indløsning under begrænsede omstændigheder i stk. 2. Sådanne indløsninger kan omfatte tilfælde, hvor de minimumsoplysninger, der skal gives til de kompetente myndigheder, og indløsningskriterierne og procentdelen for indløsning vil gøre det muligt for ELTIF'er at tilvejebringe begrænsede indløsninger baseret på ELTIF'ens forventede cash flow og forpligtelser. Desuden vil ESMA skulle udarbejde udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, der præciserer, hvilke oplysninger ELTIF'er skal give investorerne.

Artikel 19 vil åbne mulighed for, men ikke kræve, at ELTIF-forvalterne inkluderer en valgfri likviditetsvinduesmekanisme i ELTIF'ens regler eller vedtægter. Denne likviditetsmekanisme for det sekundære marked har til formål inden udløbet af ELTIF'ens levetid at yde fuld eller delvis matchning af anmodninger om overdragelse af andele eller kapitalandele i ELTIF'en fra ELTIF-investorer, der trækker sig ud af deres investeringer, med tegningsanmodninger fra nye investorer. Der kan foretages matchning af anmodninger om overdragelse og tegning, forudsat at flere kumulative betingelser er opfyldt. ELTIF-forvalteren skal navnlig have en fastlagt politik for en sådan valgfri likviditetsmekanisme og i denne politik specificere følgende oplysninger: overdragelsesprocessen for både investorer, der trækker sig ud af deres investeringer, og nye investorer, fondsforvalterens eller fondsadministratorens roller, det relevante tidsvindue, udførelsesprisen, betingelserne for pro rata-fordeling, oplysningskravene

og de gældende gebyrer, omkostninger og afgifter. Det er afgørende, at en sådan valgfri likviditetsmekanisme sikrer en retfærdig behandling af investorerne og giver ELTIF-forvalteren tilstrækkelig mulighed for at overvåge ELTIF'ens likviditetsrisiko.

Artikel 21, stk. 1, ændrer bestemmelserne om afhændelse af ELTIF-aktiver ved at kræve, at ELTIF-forvalteren underretter den kompetente nationale myndighed om en korrekt afhændelse af aktiverne med henblik på indløsninger til investorer. En separat anmodning fra ELTIF'ens kompetente myndighed vil udløse en forpligtelse for ELTIF'en til at forelægge den kompetente myndighed en specificeret plan for korrekt afhændelse af aktiverne.

I henhold til artikel 26 skal en ELTIF-forvalter, hvis andele eller kapitalandele agtes markedsført til detailinvestorer, i hver af de medlemsstater, hvor ELTIF'er markedsføres, oprette faciliteter for tegning, udbetaling til ejere af andele eller kapitalandele, tilbagekøb eller indløsning af andele eller kapitalandele samt tilrådighedsstillelse af de oplysninger, som ELTIF'en og dens forvalter er forpligtet til at tilvejebringe. Disse bestemmelser om investorfaciliteter udgår for at lette markedsføringen af ELTIF'er, navnlig grænseoverskridende markedsføring, på en måde, der er i overensstemmelse med gældende EU-ret. Fjernelsen af artikel 26 har også til formål at sikre, at ELTIF'er kan markedsføres uden at underlægge ELTIF-forvaltere kravet om at oprette "faciliteter", som til tider fortolkes således, at det indebærer fysiske faciliteter eller separate IT-relaterede, personalerelaterede eller administrative ordninger eller krav.

Artikel 28, stk. 1, har til formål at fjerne den delvise gentagelse af egnethedsvurderingen, der er omhandlet i ELTIF-forordningen og i direktivet om markeder for finansielle instrumenter (MiFID II). Med henblik herpå krydshenviser artikel 28, stk. 1, og artikel 30, stk. 1, til ELTIF-forvalteres og distributørers forpligtelse til, når de udbyder eller markedsfører ELTIF'er direkte, at foretage egnethedsvurdering i overensstemmelse med MiFID II-bestemmelserne. Denne tilpasning af ELTIF-egnethedstesten i MiFID II er vigtig i forbindelse med den foreslåede fjernelse af artikel 30, stk. 3, første afsnit, som indeholder kravet om oprindelige investeringer på 10 000 EUR og en samlede tærskel på 10 % for detailinvestorers finansielle porteføljer. Formålet med forslaget er at fjerne disse krav, dvs. minimumsinvesteringen på 10 000 EUR ("adgangsbillet") og eksponeringstærsklen på 10 % for detailinvestorer, hvis finansielle porteføljer er mindre end 500 000 EUR. Dette skyldes, at sådanne krav udgør uberettigede hindringer, der forhindrer detailinvestorer i at få adgang til ELTIF'er, og at sådanne tærskler i de fleste tilfælde har vist sig at være byrdefulde, afskrækkende og ineffektive.

Artikel 30, stk. 4, har til formål at præcisere anvendelsen af princippet om ligebehandling, således som det anvendes inden for den eller de relevante ELTIF-kategorier. Artikel 30, stk. 6, har til formål at sikre, at fortrydelsesfristen på to uger udelukkende finder anvendelse på detailinvestorer og kun gælder i 2 uger efter forpligtelsens eller tegningsaftalens ikrafttrædelsesdato.

Artikel 37, stk. 1, ændres for at udvide betingelserne for den nye evaluering for ELTIF-reguleringsrammen. En sådan evaluering kunne påbegyndes, senest 5 år efter at ELTIF-forordningen er trådt i kraft, og bør omfatte et mere omfattende sæt fondsregler end dem, der oprindeligt blev fastsat i artikel 37. Der vil blive foretaget en omfattende evaluering af, hvordan denne forordning fungerer, 5 år efter dens anvendelsesdato. Anvendelsesområdet for den reviderede klausul om evaluering udvides til at omfatte forvaltningen og anvendelsen af de vigtigste fondsregler og den indvirkning, som disse regler har på ELTIF-forvaltere og investorer. Evalueringen af ELTIF'ers retlige ramme vil kræve høring af ESMA.

2021/0377 (COD)

Forslag til

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS FORORDNING

om ændring af forordning (EU) 2015/760 for så vidt angår omfanget af investerbare aktiver og investeringer, porteføljesammensætning og diversificeringskrav, lån af kontanter samt andre fondsregler og for så vidt angår krav vedrørende godkendelse af og investeringspolitikker og driftsbetingelser for europæiske langsigtede investeringsfonde

(EØS-relevant tekst)

EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN EUROPÆISKE UNION HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, særlig artikel 114,

under henvisning til forslag fra Europa-Kommissionen,

efter fremsendelse af udkast til lovgivningsmæssig retsakt til de nationale parlamenter,

under henvisning til udtalelse fra Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg[10],

efter den almindelige lovgivningsprocedure, og

ud fra følgende betragtninger:

(1) Siden vedtagelsen af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2015/760[11] er der kun meddelt tilladelse til få europæiske langsigtede investeringsfonde (ELTIF'er). Den samlede størrelse af disse fondes nettoaktiver blev anslået til ca. 2 400 000 000 EUR i 2021.

(2) Tilgængelige markedsdata viser, at der ikke som forventet er sket en udvikling af ELTIF-segmentet trods Unionens fokus på at fremme langsigtet finansiering i Unionen.

(3) Visse karakteristika ved ELTIF-markedet, herunder det lave antal fonde, den beskedne størrelse af nettoaktiver, det lave antal jurisdiktioner, hvor ELTIF'er er hjemmehørende, en porteføljesammensætning, der er orienteret mod en bestemt kategori af investeringsmuligheder, viser markedets koncentration, både geografisk og med hensyn til investeringstype. Det er derfor nødvendigt at tage funktionen af den retlige ramme for ELTIF'er op til revision, for at sikre, at flere investeringer kanaliseres til virksomheder, der har behov for kapital, og til langsigtede investeringsprojekter.

(4) ELTIF'er har potentiale til at fremme langsigtede investeringer i realøkonomien. Langsigtede investeringer i projekter, virksomheder og infrastrukturprojekter i

[10] EUT C […] af […], s. […].

[11] Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2015/760 af 29. april 2015 om europæiske langsigtede investeringsfonde (EUT L 123 af 19.5.2015, s. 98).

tredjelande kan også bibringe ELTIF'er kapital og dermed være til fordel for Unionens økonomi. Sådanne fordele kan opstå på flere måder, herunder gennem investeringer, der fremmer udviklingen af grænseregioner, styrker det kommercielle, finansielle og teknologiske samarbejde og letter investeringer i miljøprojekter og bæredygtige energiprojekter. Investeringer i tredjelandes kvalificerede virksomheder og investerbare aktiver kan medføre betydelige fordele for investorer og ELTIF-forvaltere og for sådanne tredjelandes økonomier, infrastruktur, klima og miljømæssig bæredygtighed og borgere. Det bør derfor tillades, at størstedelen af sådanne aktiver og investeringer eller de vigtigste indtægter eller overskudsgenereringen af sådanne aktiver og investeringer befinder sig i et tredjeland.

(5) Reglerne for ELTIF'er er næsten identiske for både professionelle investorer og detailinvestorer, herunder reglerne om anvendelse af gearing, diversificering af aktiver og porteføljernes sammensætning, koncentrationsgrænser og grænser for investerbare aktiver og investeringer. Begge typer investorer har dog forskellige tidshorisonter, risikotolerancer og investeringsbehov. På grund af disse næsten identiske regler og den deraf følgende store administrative byrde og de dermed forbundne omkostninger for ELTIF'er, der er rettet mod professionelle investorer, har kapitalforvaltere været tilbageholdende med at tilbyde skræddersyede produkter til sådanne investorer. Professionelle investorer har en højere risikotolerance end detailinvestorer og kan på grund af deres art og aktiviteter have forskellige tidshorisonter og afkastmål. Der bør derfor fastsættes særlige regler for ELTIF'er, der skal markedsføres til professionelle investorer, navnlig med hensyn til diversificeringen og sammensætningen af den pågældende portefølje, minimumstærsklen for investerbare aktiver, koncentrationsgrænserne og lån af kontanter.

(6) Det er nødvendigt at øge kapitalforvalternes fleksibilitet med hensyn til at investere i en bred vifte af realaktiver. Direkte eller indirekte besiddelse af realaktiver bør derfor anses for at udgøre en kategori af investerbare aktiver, forudsat at disse realaktiver har en værdi som følge af deres art eller substans. Sådanne realaktiver omfatter fast ejendom, kommunikations-, miljø-, energi- eller transportinfrastruktur, social infrastruktur, herunder plejehjem eller hospitaler, samt infrastruktur til uddannelse, sundhed og velfærdsydelser eller industrielle faciliteter, anlæg og andre aktiver, herunder intellektuel ejendom, skibe, udstyr, maskiner, luftfartøjer eller rullende materiel samt fast ejendom.

(7) Investeringer i erhvervsejendomme, i faciliteter eller anlæg til uddannelse, forskning, sport eller udvikling eller i boliger, herunder i ældreboliger eller socialt boligbyggeri, bør også betragtes som investerbare aktiver på grund af sådanne aktivers evne til at bidrage til målene om intelligent, bæredygtig og inklusiv vækst. For at muliggøre strategier for realinvesteringer på områder, hvor direkte investeringer i realaktiver ikke er mulige eller er urentable, bør investeringer i investerbare realaktiver også omfatte investeringer i vand-, skov-, bygge- og mineralrettigheder.

(8) For at fremme ansvarligheden i forbindelse med investeringer og tilvejebringe passende oplysninger om investeringsstrategiens virkning bør investeringer i fast ejendom dokumenteres, herunder i hvilket omfang realaktiver er en integreret del af eller et supplerende element i et langsigtet investeringsprojekt, der bidrager til Unionens mål om intelligent, bæredygtig og inklusiv vækst.

(9) Det er nødvendigt at gøre ELTIF'er mere attraktive for kapitalforvaltere og udvide den vifte af investeringsstrategier, som ELTIF-forvaltere har til rådighed, og dermed undgå en unødig begrænsning af omfanget af ELTIF'ers aktivers og investeringsaktiviteters

investerbarhed. Realaktivernes investerbarhed bør ikke afhænge af deres art og formål eller af miljømæssige, bæredygtighedsrelaterede eller sociale og ledelsesmæssige oplysninger og betingelser, som allerede er omfattet af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2019/2088[12] og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2020/852[13].

(10) Det er nødvendigt at udvide omfanget af investerbare aktiver og fremme ELTIF'ers investeringer i securitiserede aktiver. Det bør derfor præciseres, at når de underliggende aktiver består af langfristede eksponeringer, bør investerbare aktiver også omfatte simple, transparente og standardiserede securitiseringer som omhandlet i artikel 18 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/2402[14]. Disse langfristede eksponeringer omfatter securitiseringer af boliglån, der er sikret ved et eller flere panter i fast ejendom til beboelse (værdipapirer med sikkerhed i beboelsesejendomme (RMBS)), erhvervslån, der er sikret ved et eller flere panter i erhvervsejendomme, virksomhedslån, herunder lån, der ydes til små og mellemstore virksomheder (SMV'er), og tilgodehavender fra salg eller andre underliggende eksponeringer, som det eksponeringsleverende institut anser for at udgøre en særskilt aktivtype, forudsat at udbyttet fra securitiseringen af disse tilgodehavender fra salg eller andre underliggende investeringer anvendes til finansiering eller refinansiering af langsigtede investeringer.

(11) For at forbedre investorernes adgang til mere ajourførte og fuldstændige oplysninger om ELTIF-markedet er det nødvendigt at øge detaljeringsgraden og rettidigheden af det centrale offentlige register, der er omhandlet i artikel 3, stk. 3, andet afsnit, i forordning (EU) 2015/760 ("ELTIF-registret"). ELTIF-registret bør derfor indeholde yderligere oplysninger ud over de oplysninger, som registret allerede indeholder, herunder ELTIF-forvalterens identifikator for juridiske enheder ("LEI") og den nationale kodeidentifikator for ELTIF'en, hvis de foreligger, ELTIF-forvalterens navn, adresse og LEI-kode, det internationale identifikationsnummer for værdipapirer ("ISIN") for ELTIF'en og for hver separat klasse af kapitalandele eller andele, ELTIF'ens kompetente myndighed og den pågældende ELTIF's hjemland, de medlemsstater, hvor ELTIF'en markedsføres, og om ELTIF'en kan markedsføres til detailinvestorer eller kun kan markedsføres til professionelle investorer, datoen for ELTIF'ens godkendelse og datoen for, hvornår markedsføringen af ELTIF'en begyndte. For at sætte ELTIF-investorer i stand til at analysere og sammenligne eksisterende ELTIF'er bør ELTIF-registret desuden indeholde ajourførte links til ELTIF-dokumentation, herunder ELTIF'ens regler eller vedtægter, årsrapporterne, prospektet og, hvis det foreligger, dokumentet med central information, der er udarbejdet i overensstemmelse med Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1286/2014[15]. For at sikre, at ELTIF-registret er opdateret, bør det kræves, at de

---

12 Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2019/2088 af 27. november 2019 om bæredygtighedsrelaterede oplysninger i sektoren for finansielle tjenesteydelser (EUT L 317 af 9.12.2019, s. 1).

13 Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2020/852 af 18. juni 2020 om fastlæggelse af en ramme til fremme af bæredygtige investeringer og om ændring af forordning (EU) 2019/2088 (EUT L 198 af 22.6.2020, s. 13).

14 Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/2402 af 12. december 2017 om en generel ramme for securitisering og om oprettelse af en specifik ramme for simpel, transparent og standardiseret securitisering og om ændring af direktiv 2009/65/EF, 2009/138/EF og 2011/61/EU og forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 648/2012 (EUT L 347 af 28.12.2017, s. 35).

15 Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1286/2014 af 26. november 2014 om dokumenter med central information om sammensatte og forsikringsbaserede investeringsprodukter til detailinvestorer (PRIIP'er) (EUT L 352 af 9.12.2014, s. 1).

kompetente myndigheder månedligt meddeler ESMA eventuelle ændringer i oplysningerne om en ELTIF, herunder godkendelser og tilbagetrækninger af sådanne godkendelser.

(12) Visse investeringer foretaget af ELTIF'er kan gennemføres gennem mellemliggende enheders deltagelse, herunder special purpose vehicles og securitiserings- eller aggregatorselskaber eller holdingselskaber. Forordning (EU) 2015/760 kræver i øjeblikket, at investeringer i kapitalgrundlags- eller kvasi-kapitalgrundlagsinstrumenter i den kvalificerede porteføljevirksomhed kun må finde sted, hvis disse virksomheder er majoritetsejede datterselskaber, hvilket i væsentlig grad begrænser det potentielle omfang af grundlaget for det investerbare aktiv. ELTIF'er bør derfor have mulighed for at foretage minoritetssaminvesteringer i investeringsmuligheder. Denne mulighed bør gøre det muligt for ELTIF'er at opnå yderligere fleksibilitet i gennemførelsen af deres investeringsstrategier, at tiltrække flere initiativtagere til investeringsprojekter og at øge viften af mulige støtteberettigede målaktiver, hvilket alt sammen er afgørende for gennemførelsen af indirekte investeringsstrategier.

(13) På grund af bekymring for, at fund-of-funds-strategier kan give anledning til investeringer, der ikke vil være omfattet af anvendelsesområdet for investerbare aktiver, indeholder forordning (EU) 2015/760 i øjeblikket restriktioner for investeringer i andre fonde i hele ELTIF'ens levetid. Fund-of-funds-strategier er imidlertid en almindelig og meget effektiv måde at opnå hurtig eksponering for illikvide aktiver på, navnlig med hensyn til fast ejendom og i forbindelse med fuldt indbetalte kapitalstrukturer. Det er derfor nødvendigt at give ELTIF'er mulighed for at investere i andre fonde, da dette vil gøre det muligt for ELTIF'er at sikre en hurtigere anvendelse af kapital. Ved at fremme ELTIF'ers investeringer i fund-of-funds vil det også være muligt at geninvestere overskydende kontanter i fonde, da forskellige investeringer med forskellige løbetider kan mindske ELTIF'ens andel af kontanter ("cash drag"). Det er derfor nødvendigt at udvide anvendelsen af fund-of-funds-strategier for ELTIF-forvaltere til at omfatte mere end investeringer i europæiske venturekapitalfonde (EuVECA'er) eller europæiske sociale iværksætterfonde (EuSEF'er). Omfanget af institutter for kollektiv investering, som ELTIF'er kan investere i, bør derfor udvides til også at omfatte institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) og EU-baserede alternative investeringsfonde (EU-AIF'er), der forvaltes af EU-AIF-forvaltere. For at sikre effektiv investorbeskyttelse er det imidlertid også nødvendigt at fastsætte, at hvis en ELTIF investerer i andre ELTIF'er, i europæiske venturekapitalfonde (EuVECA'er), i europæiske sociale iværksætterfonde (EuSEF'er), i investeringsinstitutter og EU-AIF'er, der forvaltes af EU-FAIF'er, bør disse institutter for kollektiv investering også investere i investerbare investeringer og ikke selv have investeret mere end 10 % af deres kapital i andre institutter for kollektiv investering.

(14) For bedre at kunne udnytte ELTIF-forvalternes ekspertise og på grund af diversificeringsfordelene kan det i visse tilfælde være gavnligt for ELTIF'er at investere alle eller næsten alle deres aktiver i master-ELTIF'ens diversificerede portefølje. ELTIF'er bør derfor have lov til at samle deres aktiver og gøre brug af master-feeder-strukturer ved at investere i master-ELTIF'er.

(15) Diversificeringskravene i den nuværende udgave af forordning (EU) 2015/760 blev indført for at sikre, at ELTIF'er kan modstå ugunstige markedsforhold. Disse diversificeringstærskler indebærer imidlertid, at ELTIF'er i gennemsnit skal foretage ti særskilte investeringer. I forbindelse med store investeringer i projekter eller

infrastrukturer kan kravet om at foretage ti investeringer pr. ELTIF være vanskeligt at opfylde, og det kan være dyrt med hensyn til transaktionsomkostninger og kapitalallokering. For at reducere transaktions- og administrationsomkostningerne for ELTIF'er og i sidste ende deres investorer bør ELTIF'er derfor kunne forfølge mere koncentrerede investeringsstrategier og dermed blive eksponeret for færre investerbare aktiver. Det er derfor nødvendigt at justere diversificeringskravene for ELTIF'ers eksponeringer mod individuelle kvalificerede porteføljevirksomheder, individuelle realaktiver, institutter for kollektiv investering og visse andre investerbare aktiver, kontrakter og finansielle instrumenter. Denne yderligere fleksibilitet i ELTIF'ers porteføljesammensætning og sænkningen af diversificeringskravene bør ikke i væsentlig grad påvirke ELTIF'ers evne til at modstå markedsvolatilitet, eftersom ELTIF'er typisk investerer i aktiver, der ofte ikke har en umiddelbart tilgængelig markedsnotering, kan være meget illikvide og ofte har en lang løbetid eller tidshorisont.

(16) I modsætning til detailinvestorer kan professionelle investorer under visse omstændigheder have en længere tidshorisont, klare mål for det finansielle afkast, mere ekspertise, større risikotolerance over for ugunstige markedsvilkår og større kapacitet til at absorbere tab. Sådanne professionelle investorer kræver derfor mindre investorbeskyttelsesforanstaltninger end detailinvestorer. Derfor bør diversificeringskravene for ELTIF'er, der udelukkende markedsføres til professionelle investorer, fjernes.

(17) I artikel 28 og 30 i forordning (EU) 2015/760 er der i øjeblikket fastsat krav om, at ELTIF-forvaltere eller -distributører skal foretage en egnethedsvurdering. Dette krav er allerede fastsat i artikel 25 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU[16]. Dette dobbeltkrav udgør en ekstra administrativ byrder, der fører til højere omkostninger for detailinvestorer, og er et stærkt incitament for ELTIF-forvaltere til ikke at tilbyde detailinvestorer nye ELTIF'er. Det er derfor nødvendigt at fjerne dette dobbeltkrav fra forordning (EU) 2015/760.

(18) Artikel 30 i forordning (EU) 2015/760 kræver også, at ELTIF-forvaltere eller -distributører yder tilstrækkelig investeringsrådgivning, når ELTIF'er markedsføres til detailinvestorer. Den manglende præcision med hensyn til, hvad der udgør tilstrækkelig investeringsrådgivning i forordning (EU) 2015/760, og manglen på krydshenvisning til direktiv 2014/65/EU, som indeholder en definition af investeringsrådgivning, har ført til manglende retssikkerhed og forvirring hos ELTIF-forvaltere og -distributører. Desuden vil forpligtelsen til at yde investeringsrådgivning kræve, at eksterne distributører skal meddeles tilladelse i henhold til direktiv 2014/65/EU, når ELTIF'er markedsføres til detailinvestorer. Dette ville skabe unødvendige hindringer for markedsføringen af ELTIF'er til disse investorer. Distribution og markedsføring af ELTIF'er bør ikke være underlagt strengere krav end distributionen af andre komplekse finansielle produkter, herunder kravene til securitiseringer i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/2402[17] og efterstillede nedskrivningsrelevante passiver som fastsat i Europa-Parlamentets og

---

16 Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/61/EU (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 349).

17 Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/2402 af 12. december 2017 om en generel ramme for securitisering og om oprettelse af en specifik ramme for simpel, transparent og standardiseret securitisering og om ændring af direktiv 2009/65/EF, 2009/138/EF og 2011/61/EU og forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 648/2012 (EUT L 347 af 28.12.2017, s. 35).

Rådets direktiv2014/59[18]. Forpligtelsen til at foretage en egnethedstest er tilstrækkelig til at give detailinvestorer den nødvendige beskyttelse og er i overensstemmelse med de eksisterende forpligtelser i forordning (EU) 2017/2402 og direktiv 2014/59. Det er derfor ikke nødvendigt at kræve, at distributører og forvaltere af ELTIF'er yder denne investeringsrådgivning til detailinvestorer.

(19) I artikel 30, stk. 3, i forordning (EU) 2015/760 er der for potentielle detailinvestorer, hvis portefølje af finansielle instrumenter ikke overstiger 500 000 EUR, fastsat krav om en oprindelig investering i en eller flere ELTIF'er på 10 000 EUR, og om, at sådanne investorer ikke investerer et sammenlagt beløb, der overstiger 10 % af deres portefølje af finansielle instrumenter, i ELTIF'er. Når begge disse krav anvendes, skaber det oprindelige mindsteinvesteringsbeløb på 10 000 EUR og grænsen på 10 % af de samlede investeringer en væsentlig hindring for, at detailinvestoren kan investere i ELTIF'er, hvilket er i strid med målet for en ELTIF om at etablere et alternativt investeringsfondsprodukt i detailleddet. Det er derfor nødvendigt at fjerne dette krav om en oprindelig investering på 10 000 EUR og grænsen på 10 % af de samlede investeringer.

(20) I henhold til artikel 10, litra e), i forordning (EU) 2015/760 skal investerbare aktiver, hvis disse aktiver er individuelle realaktiver, have en værdi på mindst 10 000 000 EUR. Porteføljer af realaktiver består imidlertid ofte af en række individuelle realaktiver med en værdi på under 10 000 000 EUR. Værdien af individuelle realaktiver bør derfor reduceres til 1 000 000 EUR. Dette beløb er baseret på den anslåede værdi af individuelle realaktiver, som typisk kan udgøre store porteføljer af realaktiver, og således kan bidrage til diversificeringen af en investeringsportefølje.

(21) I henhold til artikel 11, stk. 1, litra b), nr. ii), i forordning (EU) 2015/760 skal kvalificerede porteføljevirksomheder, hvis disse kvalificerede virksomheder er optaget til handel på et reguleret marked eller i en multilateral handelsfacilitet, have en markedskapitalisering på højst 500 000 000 EUR. Mange børsnoterede selskaber med lav markedskapitalisering har imidlertid en begrænset likviditet, som forhindrer ELTIF-forvaltere i inden for en rimelig frist at opbygge en tilstrækkelig position i sådanne børsnoterede selskaber, hvilket indsnævrer de tilgængelige investeringsmål. For at give ELTIF'er en bedre likviditetsprofil bør markedskapitaliseringen af de børsnoterede kvalificerede virksomheder, som ELTIF'er kan investere i, derfor øges fra højst 500 000 000 EUR til højst 1 000 000 000 EUR. For at undgå potentielle ændringer af investerbarheden af sådanne investeringer som følge af valutaudsving eller andre faktorer bør markedskapitaliseringstærsklen kun fastsættes på tidspunktet for den oprindelige investering.

(22) ELTIF-forvaltere, der besidder en andel i en porteføljevirksomhed, kan prioritere sine egne interesser højere end investorernes interesser i ELTIF'en. For at undgå en sådan interessekonflikt og sikre sund virksomhedsledelse foreskriver den nuværende udgave af forordning (EU) 2015/760, at en ELTIF udelukkende investerer i aktiver uden tilknytning til ELTIF-forvalteren, medmindre ELTIF'en investerer i andele eller kapitalandele i andre institutter for kollektiv investering, som forvaltes af ELTIF-forvalteren. Det er imidlertid fast markedspraksis, at et eller flere af kapitalforvalterens investeringsinstitutter investerer sammen med en anden fond, der har samme mål og

[18] Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF samt forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010 (EUT L 174 af 1.7.2011, s. 1).

strategi som den pågældende ELTIF. Sådanne saminvesteringer foretaget af AIF-forvalteren og andre tilknyttede enheder, der tilhører samme koncern, gør det muligt at tiltrække større kapitalpuljer til investeringer i store projekter. Med henblik herpå investerer kapitalforvaltere typisk parallelt med ELTIF'en i en målenhed og strukturerer deres investeringer gennem saminvesteringsinstrumenter. Som led i kapitalforvaltningsmandatet kræves eller forventes det typisk, at porteføljeforvaltere og ledende medarbejdere hos kapitalforvalterne saminvesterer i den samme fond, som de forvalter. Det bør derfor præciseres, at bestemmelserne om interessekonflikter ikke bør forhindre en ELTIF-forvalter eller en virksomhed, der tilhører den pågældende koncern, i at saminvestere i den pågældende ELTIF og saminvestere med den pågældende ELTIF i det samme aktiv. For at sikre, at der er indført effektive garantier for investorbeskyttelse, hvis sådanne saminvesteringer finder sted, bør ELTIF-forvaltere indføre organisatoriske og administrative ordninger, der har til formål at påvise, forhindre, styre og overvåge interessekonflikter og sikre, at sådanne interessekonflikter offentliggøres på passende vis.

(23) For at forhindre interessekonflikter, undgå transaktioner, der ikke finder sted på kommercielle vilkår, og sikre sund virksomhedsledelse tillader den nuværende udgave af forordning (EU) 2015/760 ikke, at ELTIF-forvalterens personale og personale i virksomheder, der tilhører samme koncern som ELTIF-forvalteren, investerer i den pågældende ELTIF eller saminvesterer med ELTIF'en i det samme aktiv. Det er imidlertid fast markedspraksis, at det på grund af kapitalforvaltningsmandatets karakter ofte kræves eller forventes, at ELTIF-forvalterens personale og personale i andre tilknyttede enheder, der tilhører samme koncern, som saminvesterer med ELTIF-forvalteren, herunder porteføljeforvaltere og ledende medarbejdere med ansvar for ELTIF-forvalterens centrale finansielle og operationelle beslutninger, investerer i den samme fond eller det samme aktiv for at fremme tilpasningen af de finansielle incitamenter for dette personale og investorerne. Det bør derfor præciseres, at bestemmelserne om interessekonflikter ikke bør forhindre ELTIF-forvalterens personale eller personale i virksomheder, der tilhører den pågældende koncernen, i i deres personlige egenskab at saminvestere i den pågældende ELTIF og i at saminvestere med den pågældende ELTIF i det samme aktiv. For at sikre, at der er indført effektive garantier for investorbeskyttelse, hvis personalet foretager sådanne saminvesteringer, bør ELTIF-forvaltere indføre organisatoriske og administrative ordninger, der har til formål at påvise, forhindre, styre og overvåge interessekonflikter og sikre, at sådanne interessekonflikter offentliggøres på passende vis.

(24) I henhold til artikel 13, stk. 1, i forordning (EU) 2015/760 skal ELTIF'er i øjeblikket investere mindst 70 % af deres kapital i investerbare aktiver. Denne høje tærskel for andelen af investerbare aktiver i ELTIF'ers porteføljer blev oprindeligt fastsat i lyset af ELTIF'ers fokus på langsigtede investeringer og det bidrag, som sådanne investeringer ville yde til finansieringen af en bæredygtig vækst i Unionens økonomi. I betragtning af den illikvide og særlige karakter af visse investerbare aktiver i ELTIF'ers porteføljer kan det imidlertid vise sig vanskeligt og dyrt for ELTIF-forvaltere at styre ELTIF'ers likviditet, honorere indløsningskrav, indgå låneaftaler og gennemføre andre elementer i ELTIF'ens investeringsstrategier vedrørende overdragelse, værdiansættelse og pantsætning af sådanne investerbare aktiver. En sænkning af tærsklen for investerbare aktiver vil gøre det muligt for ELTIF-forvaltere at styre ELTIF'ernes likviditet bedre.

(25) Gearing anvendes ofte til at muliggøre den daglige drift af en ELTIF og til at gennemføre en specifik investeringsstrategi. Moderate gearingsbeløb kan øge afkastet og, hvis de kontrolleres tilstrækkeligt, uden at medføre for store risici eller forværre

eksisterende risici. Desuden kan gearing ofte anvendes af mange forskellige institutter for kollektiv investering til at opnå yderligere effektivisering eller operationelle resultater. Eftersom lånetærsklen for kontanter i øjeblikket er begrænset til 30 % af ELTIF'ens kapital, er ELTIF-forvaltere måske ikke i stand til med held at forfølge visse investeringsstrategier, herunder i tilfælde af investeringer i realaktiver, hvor anvendelse af højere gearingsniveauer er en branchenorm eller på anden måde er påkrævet for at opnå et attraktivt risikojusteret afkast. ELTIF-forvalterne bør derfor have øget fleksibilitet til at rejse yderligere kapital i ELTIF'ens levetid. I lyset af de mulige risici, som gearing kan indebære, bør det være tilladt for ELTIF'er, der markedsføres til detailinvestorer, at låne kontanter, dog højst 50 % af værdien af ELTIF'ens kapital. Tærsklen på 50 % er passende i betragtning af grænserne for det samlede lån af kontanter, der er fælles for fonde, der investerer i realaktiver med en lignende likviditets- og indløsningsprofil. For ELTIF'er, der markedsføres til professionelle investorer, bør der dog tillades en højere gearingsgrænse, fordi professionelle investorer har en højere risikotolerance end detailinvestorer. Lånetærsklen for kontanter for ELTIF'er, der kun markedsføres til professionelle investorer, bør derfor hæves til 100 % af ELTIF'ens kapital.

(26) For at give ELTIF'er større investeringsmuligheder bør ELTIF'er kunne låne i den valuta, som ELTIF'ens forvalter forventer at erhverve aktivet i. Det er imidlertid nødvendigt at afbøde risikoen for valutamismatch og dermed begrænse valutarisikoen for investeringsporteføljen. ELTIF'er bør derfor enten indføre passende afdækning af valutaeksponeringer eller låne i en anden valuta, hvor eksponeringer mod udenlandsk valuta ikke medfører betydelige valutarisici.

(27) ELTIF'er bør kunne behæfte deres aktiver for at gennemføre deres låntagningsstrategi. For at imødegå betænkeligheder vedrørende skyggebankaktiviteter bør de kontanter, som ELTIF'er låner, dog ikke anvendes til at yde lån til kvalificerede porteføljevirksomheder. For at øge ELTIF'ers fleksibilitet i forbindelse med gennemførelsen af deres låntagningsstrategi bør låneaftalerne dog ikke tælle som låntagning, hvis denne låntagning er fuldt ud dækket af investorernes kapitalforpligtelser.

(28) Som følge af forhøjelsen af de maksimale tærskler for ELTIF'ers lån af kontanter og fjernelsen af visse begrænsninger for lån af kontanter i udenlandsk valuta bør investorerne have mere omfattende oplysninger om ELTIF'ens låntagningsstrategi og lånegrænser. Det bør derfor kræves, at ELTIF-forvaltere i prospektet for den pågældende ELTIF udtrykkeligt oplyser om låntagningsstrategien og lånegrænserne, og at de giver oplysninger om, hvordan gearing vil bidrage til ELTIF'ens strategi, og hvordan risici i forbindelse med valuta og varighed vil blive afbødet.

(29) I henhold til artikel 18, stk. 4, i forordning (EU) 2015/760 kan investorer i en ELTIF anmode om at få en ELTIF afviklet, hvis deres indløsningskrav fremsat i overensstemmelse med ELTIF'ens indløsningspolitik ikke imødekommes inden for en frist på et år fra den dato, hvor disse krav blev fremsat. Som følge af ELTIF'ers langsigtede orientering og deres porteføljers ofte særegne og illikvide aktivprofil kan enhver investors eller en investorgruppes ret til at anmode om afvikling af en ELTIF være uforholdsmæssig og skadelig for både en vellykket gennemførelse af ELTIF'ens investeringsstrategi og andre investorers eller investorgruppers interesser. Derfor bør investorernes mulighed for at kræve afvikling af en ELTIF, hvis ELTIF'en ikke er i stand til at imødekomme indløsningskrav, udgå.

(30) Den nuværende udgave af forordning (EU) 2015/760 er uklar med hensyn til kriterierne for at vurdere indløsningsprocenten i en given periode og de oplysninger, der som minimum skal gives til de kompetente myndigheder om muligheden for indløsninger. Som følge af ESMA's centrale rolle i anvendelsen af forordning (EU) 2015/760 og dens ekspertise med hensyn til værdipapirer og værdipapirmarkeder bør det overlades til ESMA at udarbejde udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, der præciserer disse kriterier og oplysninger.

(31) I henhold til artikel 19, stk. 1, i den nuværende udgave af forordning (EU) 2015/760 forhindrer en ELTIF's regler eller vedtægter ikke andele eller kapitalandele i en ELTIF i at blive optaget til handel på et reguleret marked eller i en multilateral handelsfacilitet. Trods denne mulighed har ELTIF-forvaltere, investorer og markedsdeltagere næsten ikke anvendt mekanismen for sekundær handel til handel med aktier eller andele i ELTIF'er. For at fremme sekundær handel med ELTIF-andele eller -kapitalandele bør ELTIF-forvaltere gives tilladelse til at indføre en mulighed for, at ELTIF-investorer kan trække sig ud, inden ELTIF'ens levetid ophører. For at sikre, at en sådan mekanisme for sekundær handel fungerer effektivt, bør der kun være mulighed for at trække sig ud før tid, hvis ELTIF-forvalteren har indført en politik for matchning af potentielle investorer med anmodninger om at trække sig ud. Denne politik bør bl.a. præcisere overdragelsesprocessen, ELTIF-forvalterens og ELTIF-administratorens rolle, varigheden af det likviditetsvindue, inden for hvilket ELTIF'ens andele eller kapitalandele kan udveksles, udførelsespris, betingelserne for pro rata-fordeling, oplysningskravene, gebyrerne, omkostningerne og afgifterne samt andre betingelser vedrørende en sådan likviditetsvinduesmekanisme.

(32) I henhold til artikel 26 i den nuværende udgave af forordning (EU) 2015/760 skal ELTIF-forvaltere oprette lokale faciliteter i hver medlemsstat, hvor de agter at markedsføre ELTIF'er. Kravet om at oprette lokale faciliteter er imidlertid blevet fjernet ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2019/1160 af 20. juni 2019[19] for så vidt angår investeringsinstitutter og alternative investeringsfonde, der markedsføres til detailinvestorer, da sådanne lokale faciliteter skaber yderligere omkostninger for og friktion i den grænseoverskridende markedsføring af ELTIF'er. Desuden har den foretrukne metode for kontakt med investorer ændret sig fra fysiske møder i lokale faciliteter til direkte interaktion mellem fondsforvaltere eller distributører og investorer ved hjælp af elektroniske medier. Fjernelsen af denne forpligtelse fra ELTIF-forordningen for alle ELTIF-investorer vil derfor være i overensstemmelse med direktiv (EU) 2019/1160 og de nuværende metoder til markedsføring af finansielle produkter og kan gøre ELTIF'er mere attraktive for kapitalforvaltere, som ikke længere skal have udgifter til drift af lokale faciliteter. Artikel 26 bør derfor udgå.

(33) I henhold til den nuværende udgave af artikel 21, stk. 1, i forordning (EU) 2015/760 skal ELTIF'er vedtage en specificeret plan for korrekt afhændelse af deres aktiver med henblik på at indløse investorernes andele eller kapitalandele, når en ELTIF's levetid ophører. Denne bestemmelse pålægger ligeledes ELTIF'er at oplyse de kompetente myndigheder om den specificerede plan. Disse krav pålægger ELTIF-forvaltere betydelige administrative byrder og overholdelsesbyrder, uden at det medfører en tilsvarende forøgelse af investorbeskyttelsen. For at lette disse byrder uden at forringe investorbeskyttelsen bør ELTIF'er være forpligtet til at underrette deres kompetente

[19] Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2019/1160 af 20. juni 2019 om ændring af direktiv 2009/65/EF og 2011/61/EU for så vidt angår grænseoverskridende distribution af kollektive investeringsinstitutter (EUT L 188 af 12.7.2019, s. 106).

myndighed om en korrekt afhændelse af deres aktiver med henblik på at indløse investorernes andele eller kapitalandele, når en ELTIF's levetid ophører, og kun give ELTIF'ens kompetente myndighed en specificeret plan, hvis ELTIF'ens kompetente myndighed udtrykkeligt anmoder herom.

(34) Passende offentliggørelse af gebyrer og afgifter er af afgørende betydning for investorernes vurdering af ELTIF'er som et potentielt investeringsmål. En sådan offentliggørelse er også vigtig, hvis ELTIF'er markedsføres til detailinvestorer i tilfælde af master-feeder-strukturer. Det bør derfor kræves, at ELTIF-forvalteren i feeder-ELTIF'ens årsrapport medtager en erklæring om de samlede afgifter for feeder-ELTIF'en og master-ELTIF'en.

(35) I henhold til forordning (EU) 2015/760 skal ELTIF-forvaltere i ELTIF-prospektet offentliggøre oplysninger om gebyrer i forbindelse med investering i den pågældende ELTIF. Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1286/2014[20] indeholder imidlertid også krav om offentliggørelse af gebyrer. For at øge gennemsigtigheden af gebyrstrukturen bør kravet i forordning (EU) 2015/760 bringes i overensstemmelse med kravet i forordning (EU) nr. 1286/2014.

(36) Det er fast markedspraksis, at ELTIF-forvalterens porteføljeforvalter eller ledende personale skal eller forventes at investere i ELTIF'er, der forvaltes af den pågældende ELTIF-forvalter. Sådanne personer formodes at have avancerede finansielle kompetencer og være velinformerede om den pågældende ELTIF. Derfor er det overflødigt at kræve, at disse personer underkastes en egnethedstestvurdering i forbindelse med investeringer i ELTIF'en. Det bør derfor ikke kræves, at ELTIF-forvaltere eller distributører foretager en egnethedsvurdering af sådanne personer.

(37) Feeder-ELTIF'ens prospekt kan indeholde yderst relevante oplysninger for investorer, som sætter disse i stand til bedre at vurdere potentielle risici og fordele ved en investering. Det bør derfor kræves, at prospektet for feeder-ELTIF'en i tilfælde af en master-feeder-struktur indeholder oplysninger om master-feeder-strukturen, feeder-ELTIF'en og master-ELTIF'en, en beskrivelse af alle vederlag eller godtgørelser af omkostninger, der skal afholdes af feeder-ELTIF'en, og en beskrivelse af de skattemæssige konsekvenser af investeringen i master-ELTIF'en for feeder-ELTIF'en.

(38) Artikel 30, stk. 7, i forordning (EU) 2015/760 kræver i øjeblikket, at investorer behandles lige, og forbyder fortrinsbehandling af individuelle investorer eller grupper af investorer eller tildeling af specifikke økonomiske fordele til disse investorer. ELTIF'er kan dog have flere klasser af kapitalandele eller andele med lidt eller meget forskellige betingelser med hensyn til gebyrer, retlig struktur, markedsføringsregler og andre krav. For at tage hensyn til disse forskelle bør det præciseres, at disse krav kun bør gælde for individuelle investorer eller grupper af investorer, der investerer i samme kategori eller kategorier af ELTIF'er.

(39) Forordning (EU) 2015/760 bør derfor ændres.

(40) For at give ELTIF-forvaltere tilstrækkelig tid til at tilpasse sig de nye krav, herunder kravene vedrørende markedsføring af ELTIF'er til investorer, bør denne forordning finde anvendelse fra seks måneder efter dens ikrafttræden —

---

[20] Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1286/2014 af 26. november 2014 om dokumenter med central information om sammensatte og forsikringsbaserede investeringsprodukter til detailinvestorer (PRIIP'er) (EUT L 352 af 9.12.2014, s. 1).

VEDTAGET DENNE FORORDNING:

Artikel 1

I forordning (EU) 2015/760 foretages følgende ændringer:

1) Artikel 1, stk. 2, affattes således:

"2. Formålet med denne forordning er at gøre det lettere at rejse og kanalisere kapital til langsigtede investeringer i realøkonomien i overensstemmelse med Unionens målsætning om intelligent, bæredygtig og inklusiv vækst."

2) I artikel 2 foretages følgende ændringer:

a) Nr. 6) affattes således:

"6) "realaktiv": et aktiv, der har en indre værdi som følge af sin substans og sine egenskaber".

b) Følgende indsættes som nr. 14a):

"14a) "simpel, transparent og standardiseret securitisering": en securitisering, der opfylder betingelserne i artikel 18 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/2402*[1]".

---

*[1] Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/2402 af 12. december 2017 om en generel ramme for securitisering og om oprettelse af en specifik ramme for simpel, transparent og standardiseret securitisering og om ændring af direktiv 2009/65/EF, 2009/138/EF og 2011/61/EU og forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 648/2012 (EUT L 347 af 28.12.2017, s. 35)."

c) Følgende indsættes som nr. 14b):

"6) "koncern": koncern som defineret i artikel 2, nr. 11), i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/34/EU*[2]".

---

*[2] Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/34/EU af 26. juni 2013 om årsregnskaber, konsoliderede regnskaber og tilhørende beretninger for visse virksomhedsformer (EUT L 182 af 29.6.2013, s. 19)."

d) Følgende tilføjes som nr. 20) og 21):

"20) "feeder-ELTIF": en ELTIF eller en investeringsafdeling heraf, som er godkendt til at investere mindst 85 % af sine aktiver i andele i en anden ELTIF eller investeringsafdeling i en ELTIF

21) "master-ELTIF": en ELTIF eller en investeringsafdeling heraf, i hvilken en anden ELTIF investerer mindst 85 % af sine aktiver i andele i en anden ELTIF eller investeringsafdeling i en ELTIF."

3) Artikel 3, stk. 3, affattes således:

"3. ELTIF'ernes kompetente myndigheder underretter månedligt ESMA om, hvilke godkendelser der er givet eller trukket tilbage i henhold til denne forordning, og om eventuelle ændringer i de oplysninger om en ELTIF, der er indført i det centrale offentlige register, der er omhandlet i andet afsnit.

ESMA fører et ajourført centralt offentligt register, der for hver ELTIF, der er meddelt tilladelse efter denne forordning, identificerer:

a) identifikatoren for den juridiske enhed (LEI) og den pågældende ELTIF's nationale kodeidentifikator, hvis en sådan foreligger

b) ELTIF-forvalterens navn og denne forvalters adresse og LEI-kode

c) ISIN-koder for ELTIF'en og for hver separat klasse af kapitalandele eller andel, hvis sådanne foreligger

d) masterfondens LEI-kode, hvis en sådan foreligger

e) feederfondenes LEI-kode, hvis en sådan foreligger

f) ELTIF'ens kompetente myndighed og ELTIF'ens hjemland

g) de medlemsstater, hvor ELTIF'en markedsføres

h) om ELTIF'en kan markedsføres til detailinvestorer eller udelukkende kan markedsføres til professionelle investorer

i) datoen for ELTIF'ens godkendelse

j) den dato, hvor markedsføringen af ELTIF begyndte

k) ajourførte links til ELTIF-dokumentationen, herunder ELTIF'ens regler eller vedtægter, årsrapporterne, prospektet og, hvis det foreligger, dokumentet med central information

l) datoen for ESMA's seneste ajourføring af oplysningerne om ELTIF'en.

Det centrale offentlige register skal være tilgængeligt i elektronisk form."

4) I artikel 5 foretages følgende ændringer:

a) Stk. 1, andet afsnit, affattes således:

"Ansøgningen om godkendelse som ELTIF skal indeholde alt følgende:

a) ELTIF'ens regler eller vedtægter

b) den foreslåede ELTIF-forvalters navn

c) depositarens navn og den skriftlige aftale med depositaren, hvis den kompetente myndighed anmoder herom for ELTIF'er, der markedsføres til detailinvestorer

d) hvis ELTIF'en agtes markedsført til detailinvestorer, en beskrivelse af de oplysninger, der skal være tilgængelige for investorer, herunder en beskrivelse af ordninger for behandling af detailinvestorers klager

e) hvis det er relevant, følgende oplysninger om ELTIF'ens master-feeder-struktur:

i) en erklæring om, at feeder-ELTIF'en er feeder-ELTIF for master-ELTIF'en

ii) master-ELTIF'ens regler eller vedtægter og aftalen mellem feeder- og master-ELTIF'en eller de interne regler om god forretningsskik, jf. artikel 29, stk. 6

iii) hvis master-ELTIF'en og feeder-ELTIF'en har forskellige depositarer, den i artikel 29, stk. 7, omhandlede aftale om udveksling af oplysninger

iv) hvis feeder-ELTIF'en er etableret i en anden medlemsstat end master-ELTIF'en, forelægger feeder-ELTIF'en en erklæring fra de kompetente myndigheder i master-ELTIF'ens hjemland om, at master-ELTIF'en er en ELTIF."

b) Stk. 3 affattes således:

"3. Ansøgere skal inden for en frist på to måneder efter datoen for indgivelse af en komplet ansøgning oplyses om, hvorvidt de har fået meddelt tilladelse som ELTIF. Det er ikke en betingelse for meddelelse af tilladelse, at ELTIF'en forvaltes af en FAIF, der har sit vedtægtsmæssige hjemsted i ELTIF'ens hjemland, eller at FAIF'en udøver eller delegerer aktiviteter i ELTIF'ens hjemland."

c) Stk. 5, litra b), affattes således:

"b) hvis ELTIF'en agtes markedsført til detailinvestorer, en beskrivelse af de oplysninger, der skal være tilgængelige for investorer, herunder en beskrivelse af ordninger for behandling af detailinvestorers klager."

5) Artikel 10 affattes således:

"Artikel 10

Investerbare aktiver

1. Et aktiv som omhandlet i artikel 9, stk. 1, litra a), kan kun anvendes af en ELTIF til investering, hvis det henhører under en af følgende kategorier:

a) kapitalgrundlags- eller kvasi-kapitalgrundlagsinstrumenter, som er:

i) udstedt af en kvalificeret porteføljevirksomhed, jf. artikel 11, stk. 1, og som ELTIF'en har erhvervet fra den kvalificerede porteføljevirksomhed eller fra en tredjepart gennem det sekundære marked

ii) udstedt af en kvalificeret porteføljevirksomhed, jf. artikel 11, stk. 1, til gengæld for et kapitalgrundlagsinstrument eller kvasi-kapitalgrundlagsinstrument, som ELTIF'en tidligere har erhvervet fra denne kvalificerede porteføljevirksomhed eller fra en tredjepart gennem det sekundære marked

iii) udstedt af en virksomhed, hvori en kvalificeret porteføljevirksomhed, jf. artikel 11, stk. 1, har kapitaldeltagelse, til gengæld for et kapitalgrundlags- eller kvasi-kapitalgrundlagsinstrument, som ELTIF'en i overensstemmelse med dette stykkes nr. i) eller ii) har erhvervet

b) gældsinstrumenter udstedt af en kvalificeret porteføljevirksomhed, jf. artikel 11, stk. 1

c) lån, som ELTIF'en har ydet til en kvalificeret porteføljevirksomhed, jf. artikel 11, stk. 1, med en løbetid, som ikke overstiger ELTIF'ens levetid

d) andele eller kapitalandele i en/et eller flere andre ELTIF'er, EuVECA'er, EuSEF'er, investeringsinstitutter og EU-AIF'er, der forvaltes af EU-FAIF'er, forudsat at disse ELTIF'er, EuVECA'er, EuSEF'er, investeringsinstitutter og EU-AIF'er investerer i investerbare investeringer, jf. artikel 9, stk. 1 og 2, og ikke selv har investeret mere end 10 % af deres aktiver i et andet institut for kollektiv investering

e) realaktiver med en værdi på mindst 1 000 000 EUR eller tilsvarende i den valuta og på det tidspunkt, udgifterne skal afholdes

f) simple, transparente og standardiserede securitiseringer, hvor de underliggende eksponeringer svarer til en af følgende kategorier:

i) aktiver opført i artikel 1, litra a), nr. i), ii) eller iv), i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2019/1851[*3]

ii) aktiver opført i artikel 1, litra a), nr. vii) og viii), i delegeret forordning (EU) 2019/1851, forudsat at udbyttet fra securitiseringsobligationerne anvendes til finansiering eller refinansiering af langsigtede investeringer.

[*3] Kommissionens delegerede forordning (EU) 2019/1851 af 28. maj 2019 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/2402 for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder for homogeniteten af de underliggende securitiseringseksponeringer (EUT L 285 af 6.11.2019, s. 1).

2. Hvis en ELTIF har investeret i kapitalandele eller andele i andre ELTIF'er, EuVECA'er, EuSEF'er, investeringsinstitutter og EU-AIF'er, der forvaltes af EU-FAIF'er, i overensstemmelse med stk. 1, litra d), skal aktiverne i den pågældende ELTIF og andre institutter for kollektiv investering kombineres med henblik på at fastslå overholdelsen af de grænser, der er fastsat i artikel 13 og artikel 16, stk. 1."

6) I artikel 11, stk. 1, foretages følgende ændringer:

a) Indledningen affattes således:

"En kvalificeret porteføljevirksomhed som omhandlet i artikel 10 er en virksomhed, som opfylder følgende krav:".

b) Litra b), nr. ii), affattes således:

"ii) er optaget til handel på et reguleret marked eller i en multilateral handelsfacilitet og har en markedskapitalisering på højst 1 000 000 000 EUR på tidspunktet for den oprindelige investering".

7) Artikel 12 affattes således:

"Artikel 12

Interessekonflikter

1. En ELTIF må ikke investere i et investerbart aktiv, som ELTIF-forvalteren har eller erhverver en direkte eller indirekte interesse i, medmindre det sker i form af besiddelse af andele eller kapitalandele i de ELTIF'er, EuSEF'er, EuVECA'er, investeringsinstitutter eller EU-AIF'er, som ELTIF-forvalteren forvalter.

2. FAIF'en, der forvalter en ELTIF, og virksomheder, der tilhører samme koncern som en FAIF, der forvalter en ELTIF, og deres personale kan saminvestere i den pågældende ELTIF og saminvestere med ELTIF'en i det samme aktiv, forudsat at ELTIF-forvalteren har indført organisatoriske og administrative ordninger, der har til formål at påvise, forhindre, styre og overvåge interessekonflikter, og forudsat at sådanne interessekonflikter offentliggøres på passende vis."

8) I artikel 13 foretages følgende ændringer:

a) Stk. 1, 2 og 3 affattes således:

"1. En ELTIF skal investere mindst 60 % af sin kapital i investerbare aktiver.

2. En ELTIF må højst investere:

a) 20 % af sin kapital i instrumenter, som er udstedt af, eller lån tildelt til, en enkelt kvalificeret porteføljevirksomhed

b) 20 % af sin kapital direkte eller indirekte i et enkelt realaktiv

c) 20 % af sin kapital i andele eller kapitalandele i en/et enkelt ELTIF, EuVECA, EuSEF, investeringsinstitut eller EU-AIF'er, der forvaltes af en EU-FAIF

d) 10 % af sin kapital i aktiver som omhandlet i artikel 9, stk. 1, litra b), hvis disse aktiver er udstedt af et enkelt organ.

3. Den samlede værdi af andele eller kapitalandele i ELTIF'er, EuVECA'er, EuSEF'er, investeringsinstitutter eller i EU-AIF'er, der forvaltes af en EU-FAIF, i en ELTIF-portefølje må højst udgøre 40 % af værdien af ELTIF'ens kapital."

b) Følgende indsættes som stk. 3a:

"3a. Den samlede værdi af simple, transparente og standardiserede securitiseringer i en ELTIF-portefølje må højst udgøre 20 % af værdien af ELTIF'ens kapital."

c) Stk. 4 affattes således:

"4. Den samlede risikoeksponering til en modpart til en ELTIF stammende fra OTC-derivattransaktioner, genkøbsaftaler eller omvendte genkøbsaftaler må højst udgøre 10 % af værdien af ELTIF'ens kapital."

d) Stk. 5 udgår.

e) Stk. 6, første punktum, affattes således:

"Uanset stk. 2, litra d), kan en ELTIF forhøje den i samme litra nævnte grænse på 10 % til 25 %, når obligationer er udstedt af et kreditinstitut, der har sit hjemsted i en medlemsstat, og som i henhold til lovgivningen er underkastet et særligt offentligt tilsyn med henblik på at beskytte indehaverne af disse obligationer."

f) Følgende tilføjes som stk. 8:

"8. De investeringstærskler, der er fastsat i stk. 2-4, finder ikke anvendelse, når ELTIF'er kun markedsføres til professionelle investorer."

9) I artikel 15 foretages følgende ændringer:

a) Stk. 1 affattes således:

"1. En ELTIF højst må erhverve 30 % af andelene eller kapitalandelene i en eller et enkelt ELTIF, EuVECA, EuSEF, investeringsinstitut eller i en EU-AIF, der forvaltes af en EU-FAIF. Denne grænse finder ikke anvendelse, når ELTIF'er kun markedsføres til professionelle investorer."

b) I stk. 2 tilføjes følgende afsnit:

"Disse koncentrationsgrænser finder ikke anvendelse, når ELTIF'er kun markedsføres til professionelle investorer."

10) I artikel 16 foretages følgende ændringer:

a) I stk. 1 foretages følgende ændringer:

i) Litra a), b) og c) affattes således:

"a) det svarer højst til 50 % af værdien af ELTIF'ens kapital og højst til 100 % af værdien af ELTIF'ens kapital for ELTIF'er, der udelukkende markedsføres til professionelle investorer

b) det tjener det formål at foretage investeringer eller tilføre likviditet, herunder til betaling af omkostninger og udgifter, undtagen for lån som omhandlet i artikel 10, litra c), forudsat at ELTIF'ens besiddelser i kontanter og likvide midler ikke er tilstrækkelige til at foretage den pågældende investering

c) det optages i den samme valuta som de aktiver, der skal erhverves med de lånte kontanter, eller i en anden valuta, hvis valutaeksponeringen er blevet afdækket, eller hvis det på anden måde kan påvises, at låntagning i en anden valuta ikke udsætter ELTIF'en for væsentlige valutarisici".

ii) Litra e) affattes således:

"e) det belaster aktiver med henblik på at gennemføre den pågældende ELTIF's låntagningsstrategi."

b) Følgende indsættes som stk. 1a:

"1a. Låneaftaler, der er fuldt ud dækket af investorernes kapitalforpligtelser, anses ikke for at udgøre lån med henblik på stk. 1."

c) Stk. 2 affattes således:

"2. ELTIF-forvalteren præciserer i ELTIF'ens prospekt, hvorvidt ELTIF'en agter at låne kontanter som led i ELTIF'ens investeringsstrategi, og fremlægger en detaljeret beskrivelse af ELTIF'ens låntagningsstrategi og lånegrænser. ELTIF-forvalteren angiver navnlig, hvordan låntagning vil bidrage til gennemførelsen af ELTIF-strategien og afbøde risici i forbindelse med låntagning, valuta og varighed."

11) Artikel 18, stk. 4, udgår.

12) Artikel 18, stk. 7, affattes således:

"7. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, der præciserer, under hvilke forhold en ELTIF's levetid anses for tilstrækkelig lang til at dække livscyklussen for hvert af ELTIF'ens individuelle aktiver, jf. stk. 3.

ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, der præciserer hvilke oplysninger der som minimum skal gives til de kompetente myndigheder i henhold til artikel 18, stk. 2, litra b), og kriterierne for vurdering af den procentdel, der er omhandlet i artikel 18, stk. 2, litra d), under hensyntagen til ELTIF'ens forventede cash flow og forpligtelser."

13) I artikel 19 foretages følgende ændringer:

i) Følgende indsættes som stk. 2a:

"2a. ELTIF'ens regler eller vedtægter kan give mulighed for hel eller delvis matchning inden udløbet af ELTIF'ens levetid af anmodninger om overdragelse af andele eller kapitalandele i ELTIF'en fra ELTIF-investorer, der trækker sig ud af deres investeringer, med anmodninger om overdragelse fra potentielle investorer, forudsat at alle følgende betingelser er opfyldt:

a) ELTIF-forvalteren har fastlagt en politik for matchning af anmodninger, der klart angiver følgende:

i) overdragelsesprocessen for både investorer, der trækker sig ud, og potentielle investorer

ii) fondsforvalterens eller fondsadministratorens rolle i forbindelse med gennemførelsen af overdragelser og matchning af de respektive anmodninger

iii) de perioder, hvor investorer, der trækker sig ud, og potentielle investorer kan anmode om overdragelse af kapitalandele eller andele i ELTIF'en

iv) udførelsesprisen

v) betingelserne for pro rata-fordeling

vi) tidspunktet for og arten af offentliggørelsen af oplysninger med hensyn til overdragelsesprocessen

vii) eventuelle gebyrer, omkostninger og afgifter i forbindelse med overdragelsesprocessen

b) politikken og procedurerne for matchning af anmodninger fra ELTIF'er, der trækker sig ud, med potentielle investorer, sikrer, at investorerne behandles rimeligt, og at matchningen foretages på en pro rata-basis, hvis der er et mismatch mellem investorer, der trækker sig ud, og potentielle investorer

c) matchning af anmodninger giver ELTIF-forvalteren mulighed for at overvåge ELTIF'ens likviditetsrisiko og er forenelig med ELTIF'ens langsigtede investeringsstrategi."

ii) Følgende tilføjes som stk. 5:

"5. ESMA udarbejder udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, der præciserer, under hvilke omstændigheder artikel 19, stk. 2a, finder anvendelse, herunder de oplysninger, som ELTIF'er skal give investorerne.

ESMA forelægger disse udkast til reguleringsmæssige standarder for Kommissionen senest den [...].

Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage de i første afsnit omhandlede reguleringsmæssige tekniske standarder i overensstemmelse med artikel 10-14 i forordning (EU) nr. 1095/2010."

14) Artikel 21, stk. 1, affattes således:

"1. En ELTIF underretter sin kompetente myndighed om den korrekte afhændelse af sine aktiver med henblik på at indløse investorernes andele eller kapitalandele, når ELTIF'ens levetid ophører, senest et år før datoen, hvor ELTIF'ens levetid ophører. Efter anmodning fra ELTIF'ens kompetente myndighed forelægger ELTIF'en den kompetente myndighed en specificeret plan for korrekt afhændelse disse aktiver."

15) I artikel 23 foretages følgende ændringer:

a) Følgende indsættes som stk. 3a:

"3a. Feeder-ELTIF'ens prospekt skal indeholde følgende oplysninger:

a) en erklæring om, at feeder-ELTIF'en er feeder-ELTIF for en bestemt master-ELTIF og i den egenskab til stadighed investerer mindst 85 % af sine aktiver i andele i denne master-ELTIF

b) investeringsmål og -politik, herunder risikoprofil, og om feeder- og master-ELTIF'ens præstationer er identiske, eller i hvilket omfang og af hvilke årsager de er forskellige

c) en kort beskrivelse af master-ELTIF'en, dens organisation, dens investeringsmål og -politik, herunder dens risikoprofil, og hvordan master-ELTIF'ens ajourførte prospekt kan rekvireres

d) et resumé af den aftale, der er indgået mellem feeder-ELTIF'en og master-ELTIF'en, eller af de interne regler om god forretningsskik, jf. artikel 29, stk. 6

e) hvordan ejerne af andele kan indhente yderligere oplysninger om master-ELTIF'en og den aftale, der er indgået mellem feeder-ELTIF'en og master-ELTIF'en, jf. artikel 29, stk. 6

f) en beskrivelse af dels alle vederlag og godtgørelser, der skal afholdes af feeder-ELTIF'en i kraft af dens investering i andele i master-ELTIF'en, dels de samlede afgifter for feeder-ELTIF'en og master-ELTIF'en

g) en beskrivelse af de skattemæssige konsekvenser af investeringen i master-ELTIF'en for feeder-ELTIF'en."

b) I stk. 5 tilføjes følgende afsnit:

"Hvis ELTIF'en markedsføres til detailinvestorer, medtager ELTIF-forvalteren i feeder-ELTIF'ens årsrapport en erklæring om de samlede afgifter for feeder-ELTIF'en og master-ELTIF'en. Det skal af årsrapporten fra feeder-ELTIF'en fremgå, hvordan master-ELTIF'ens årsrapport eller -rapporter kan indhentes."

16) Artikel 25, stk. 2, affattes således:

"2. Prospektet skal angive ELTIF'ens samlede omkostningstal."

17) Artikel 26 udgår.

18) Artikel 28 udgår.

19) I artikel 29 tilføjes følgende som stk. 6 og 7:

"6. I tilfælde af en master-feeder-struktur skal master-ELTIF'en forelægge feeder-ELTIF'en alle de dokumenter og oplysninger, der er nødvendige for, at sidstnævnte kan opfylde kravene i denne forordning. Med henblik herpå indgår feeder-ELTIF'en en aftale med master-ELTIF'en.

Denne aftale skal udleveres efter anmodning og gratis til alle ejere af andele. Hvis både master- og feeder-ELTIF'en administreres af det samme forvaltningsselskab, kan aftalen erstattes af interne regler om god forretningsskik, der sikrer opfyldelsen af de krav, der er fastsat i dette stykke.

7. Hvis master- og feeder-ELTIF'en har forskellige depositarer, skal disse depositarer indgå en aftale om udveksling af oplysninger for at sikre, at begge depositarer kan opfylde deres forpligtelser. Feeder-ELTIF'en investerer først i andele i master-ELTIF'en, når den pågældende aftale er trådt i kraft.

Hvis master-ELTIF'ens eller feeder-ELTIF'ens depositar overholder de i dette stykke fastsatte krav, anses vedkommende ikke for at have tilsidesat nogen regler, der begrænser udbredelsen af oplysninger eller regler vedrørende databeskyttelse, når sådanne regler er fastsat i en kontrakt eller i en lov eller administrativ bestemmelse. Overholdelse påfører ikke depositaren eller en person, som handler på dennes vegne, nogen form for ansvar.

Feeder-ELTIF'en eller, hvis det er relevant, feeder-ELTIF'ens forvaltningsselskab er ansvarlig(t) for at meddele feeder-ELTIF'ens depositar alle de oplysninger om master-ELTIF'en, der er nødvendige for, at feeder-ELTIF'ens depositar kan udføre sine opgaver. Master-ELTIF'ens depositar underretter øjeblikkeligt de kompetente myndigheder i master-ELTIF'ens hjemland, feeder-ELTIF'en eller i givet fald feeder-ELTIF'ens forvaltningsselskab og depositar om eventuelle uregelmæssigheder i relation til master-ELTIF'en, som depositaren måtte få kendskab til, og som anses at have negative konsekvenser for feeder-ELTIF'en."

20) Artikel 30 affattes således:

"Artikel 30

Særlige krav vedrørende distribution og markedsføring af ELTIF'er til detailinvestorer

1. Andele eller kapitalandele i en ELTIF må kun markedsføres til en detailinvestor, hvis der er foretaget en egnethedsvurdering i overensstemmelse med artikel 25, stk. 1, 2 og 5, artikel 25, stk. 6, andet og tredje afsnit, og artikel 25, stk. 7, i direktiv 2014/65/EU for så vidt angår den pågældende investor.

2. Såfremt levetiden for en ELTIF, der tilbydes eller markedsføres til detailinvestorer, overstiger ti år, skal ELTIF-forvalteren eller distributøren klart og i skriftlig form angive, at dette produkt muligvis ikke er egnet for detailinvestorer, der ikke er i stand til at opretholde en sådan langsigtet og illikvid forpligtelse.

3. Stk. 1 og 2 finder ikke anvendelse, hvis detailinvestoren er et medlem af ledelsen, porteføljeforvalter, direktør, ledende medarbejder, agent eller ansat hos forvalteren eller dennes tilknyttede enheder og har tilstrækkelig viden om den pågældende ELTIF.

4. I tilfælde af en master-feeder-struktur skal feeder-ELTIF'ens prospekt indeholde alle følgende oplysninger:

   a) en erklæring om, at feeder-ELTIF'en er feeder-ELTIF for master-ELTIF'en

   b) investeringsmål og -politik, herunder risikoprofil, og om feeder- og master-ELTIF'ens præstationer er identiske, eller i hvilket omfang og af hvilke årsager de er forskellige

   c) en kort beskrivelse af master-ELTIF'en, dens organisation, dens investeringsmål og -politik, herunder dens risikoprofil, og oplysninger om, hvordan master-ELTIF'ens ajourførte prospekt kan rekvireres

   d) en beskrivelse af dels alle vederlag og godtgørelser, der skal afholdes af feeder-ELTIF'en i kraft af dens investering i andele i master-ELTIF'en, dels de samlede afgifter for feeder-ELTIF'en og master-ELTIF'en

   e) en beskrivelse af de skattemæssige konsekvenser af investeringen i master-ELTIF'en for feeder-ELTIF'en.

5. En feeder-ELTIF oplyser i al markedsføringsmateriale, at den fortsat investerer mindst 85 % af sine aktiver i andele i en master-ELTIF'en.

6. Reglerne eller vedtægterne for ELTIF'er, der markedsføres til detailinvestorer i den relevante klasse af andele eller kapitalandele, skal fastsætte, at alle investorer behandles lige, og at ingen individuelle investorer eller grupper af investorer inden for den eller de relevante klasser gives fortrinsbehandling eller særlige økonomiske fordele.

7. Den juridiske form af en ELTIF, der markedsføres til detailinvestorer, må ikke føre til yderligere ansvar for detailinvestoren eller kræve nogen yderligere forpligtelser på vegne af en sådan investor ud over den oprindelige kapitalforpligtelse.

8. Detailinvestorer har mulighed for i tegningsperioden og i mindst to uger efter ikrafttrædelsesdatoen for forpligtelsen eller tegningsaftalen for andelene eller kapitalandelene i ELTIF'en at ophæve deres tegning og få pengene tilbage uden bod.

9. Forvalteren af en ELTIF, der markedsføres til detailinvestorer, skal indføre tilstrækkelige procedurer og ordninger til behandling af detailinvestorers klager, som gør det muligt for detailinvestorer at indgive klager på det officielle sprog eller et af de officielle sprog i deres medlemsstat."

21) Artikel 37, stk. 1, affattes således:

"1. Senest den [ikrafttrædelsesdato + fem år] påbegynder Kommissionen en evaluering af denne forordnings anvendelse. Evalueringen skal navnlig indebære en analyse af:

a) anvendelsen af artikel 18 og konsekvenserne af denne anvendelse for ELTIF'ers indløsningspolitik og levetid

b) anvendelsen af bestemmelserne om godkendelse af ELTIF'er, jf. artikel 3-6

c) om bestemmelserne om ELTIF'ers centrale offentlige register, jf. artikel 3, bør ajourføres

d) hvilke konsekvenser minimumstærsklen for investerbare aktiver, jf. artikel 13, stk. 1, har for aktivdiversificeringen

e) i hvilket omfang ELTIF'er markedsføres i Unionen, herunder om FAIF'er som omhandlet i artikel 3, stk. 2, i direktiv 2011/61/EU kan have interesse i at markedsføre ELTIF'er

f) om listen over investerbare aktiver og investeringer, diversificeringsreglerne, reglerne om porteføljesammensætning, koncentrationsreglerne og grænserne vedrørende låntagning af kontanter bør ajourføres

g) om bestemmelserne vedrørende interessekonflikter, jf. artikel 12, bør ajourføres

h) om gennemsigtighedskravene i kapitel IV er hensigtsmæssige

i) om bestemmelserne vedrørende markedsføring af andele eller kapitalandele i ELTIF'er, jf. kapitel V, er hensigtsmæssige og sikrer en effektiv beskyttelse af investorer, herunder detailinvestorer."

Artikel 2

Denne forordning træder i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i *Den Europæiske Unions Tidende*.

Den anvendes fra den [ikrafttrædelse + 6 måneder].

Denne forordning er bindende i alle enkeltheder og gælder umiddelbart i hver medlemsstat.

Udfærdiget i Bruxelles, den […].

På Europa-Parlamentets vegne	*På Rådets vegne*
Formand	*Formand*