

BAI-Stellungnahme

zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Stärkung der betrieblichen Altersversorgung und zur Änderung anderer Gesetze

(2. Betriebsrentenstärkungsgesetz)

I. Vorbemerkung

Der Bundesverband Alternative Investments e.V. (**BAI**) bedankt sich für die Gelegenheit zur Stellungnahme zum Referentenentwurf zur Stärkung der betrieblichen Altersversorgung und zur Änderung anderer Gesetze (nachfolgend **2. BetriebsrentenstärkungsgG**).

Als zentrale Interessenvertretung der Alternative Investments Branche mit rund 300 Mitgliedsunternehmen, deren Investoren wiederum insbesondere Vertreter der privaten, betrieblichen oder beruflichen Altersversorgung sind, nehmen wir nachfolgend lediglich zu Art. 4 und 5 des Referentenentwurfes Stellung.

Im Hinblick auf die vorgeschlagenen Änderungen in der Anlageverordnung möchten wir voranstellen, dass wir die Bestrebungen der Bundesregierung, mit diesem Entwurf die bereits im **Koalitionsvertrag festgesetzte Zielsetzung, die betriebliche Altersversorgung zu stärken, insbesondere durch die Erlaubnis von Anlagemöglichkeiten mit höheren Renditen, nunmehr auch umzusetzen**, sehr begrüßen.

Die Überarbeitung und Erweiterung der Anlagemöglichkeiten der betroffenen Altersvorsorgeeinrichtungen, insbesondere im Segment Infrastruktur, aber auch darüber hinaus z.B. im Bereich Private Debt, sind aus unserer Sicht für das Erreichen dieses Ziels von elementarer Bedeutung. In der Vergangenheit hatte der BAI wiederholt für eine Modifizierung der Anlageverordnung und damit einhergehend für eine Flexibilisierung und Erweiterung der Anlagemöglichkeiten plädiert, auch damit institutionelle Investoren einen signifikanten Beitrag zur Finanzierung der nachhaltigen Transformation, zum Ausbau und der Modernisierung von Infrastruktur in Deutschland, aber auch zur Finanzierung bspw. von KMUs leisten können.

Gerade im Kontext mit dem kürzlich vorgestellten Diskussionsentwurf zur Förderung von Investitionen von Investmentfonds in Erneuerbare Energien und Infrastruktur (**InfrastrukturFörderGesetz**), der u.a. deutliche Verbesserungen im **Investmentsteuergesetz** (u.a. eine Erweiterung und Flexibilisierung des Anlagekatalogs im Hinblick auf Infrastrukturassets bzw. Projektgesellschaften) enthält, aber auch Änderungen im Fondsaufsichtsrecht (**KAGB**), werden nun wichtige Schritte eingeleitet,

um ein **kohärentes Aufsichts- und Steuerregime in Deutschland zu schaffen, welches wiederum Voraussetzung für die gewünschten Investitionen der betroffenen Investorengruppen ist**. Besonders hervorzuheben ist in diesem Zusammenhang, dass diese Investoren auch im Anlagesegment Infrastruktur regelmäßig bzw. sogar überwiegend über (alternative) Investmentfonds investieren. **Daher sollte auch bei der jetzigen Überarbeitung der Anlageverordnung berücksichtigt und sichergestellt werden, dass einschlägige Investitionen über Fonds effizient erfolgen können und bestehende Inkonsistenzen behoben werden.** Ebenso ist es angezeigt, dass im Nachgang zur Änderung der Anlageverordnung auch das korrespondierende BaFin Rundschreiben 11/2017 (VA) angepasst wird und dort zum einen keine weiteren Restriktionen für entsprechende Infrastruktur(fonds)anlagen erlassen werden, zum anderen bestehende zusätzliche Restriktionen für Fondsanlagen bereinigt werden, die eben zum Teil dazu geführt haben, dass der Zugang zu diesen renditestarken Anlageklassen erschwert und zum Teil sogar verhindert wurde.

Unsere nachfolgenden Anmerkungen und Petita enthalten punktuelle Verbesserungsvorschläge zu den im Entwurf bereits enthaltenen Regelungen, aber auch zu weiteren Regelungsbereichen in der Anlageverordnung, die in diesem Sachzusammenhang, vor allem aber auch mit Blick auf die o.g. Zielsetzung im Koalitionsvertrag überarbeitet werden sollten.

II. Anmerkungen und Petita zum Referentenentwurf (in chronologischer Reihenfolge):

A) Artikel 4 Ref-E

Zu Nr. 1 Änderungen in § 2 Abs. 2 AnIV: Erweiterung der Öffnungsklausel

Die geplante Erweiterung der Öffnungsklausel ist eine begrüßenswerte Maßnahme, die den betroffenen Investoren notwendige Flexibilität bei der Kapitalanlage bringt. Gem. der Begründung können nun auch Anlagen gezogen werden, die die Streuungsgrenzen nach § 4 Abs. 1 bis 4 übersteigen. Diesbezüglich möchten wir vorsorglich anregen, dass in der Begründung in Satz 1 das Wort „soweit“ eingefügt wird, eben um hervorzuheben, dass lediglich der Teil der Anlagen, bei dem die Streuungsgrenzen erreicht ist, hier berücksichtigt wird. Ansonsten würde die gewünschte Flexibilisierung nicht erreicht.

Zu Nr. 2 Änderungen in § 3 Abs. 3 Abs. 1 AnIV: Erhöhung der Risikokapitalquote

Die Erhöhung der Risikokapitalquote ist sachgerecht und spiegelt wieder, dass die betroffenen Investoren über Jahre hinweg Expertise in einschlägigen Anlageklassen, die in diese Quote fallen, aufgebaut haben und nun in moderatem Umfang in diesem Bereich ihr Portfolio weiter ausbauen können.

Zu Nr. 2 Hinzufügung § 3 Abs. 3 Abs. 7 (neu) AnIV: Einführung Infrastrukturquote

1. Konzipierung der Infrastrukturquote

Infrastruktur ist mittlerweile eine im Portfolio institutioneller Investoren fest etablierte Assetklasse. Der jährliche **BAI Investor Survey**¹ weist eine stetig wachsende Allokation der teilnehmenden Investoren in diesem Segment aus. Rund 75% der über 100 teilnehmenden Investoren, von denen rund zwei Drittel der Anlageverordnung unterliegen, geben an, über Eigenkapitalanlagen investiert zu sein, während über 40% auch über Fremdkapitalanlagen investiert sind. Gleichzeitig geben mehr als die Hälfte der teilnehmenden Investoren an, die Allokation in Zukunft sogar weiter ausbauen zu wollen.

Vor diesem Hintergrund hatten wir in der Vergangenheit bereits wiederholt dafür plädiert, eine eigene Infrastrukturquote in der Anlageverordnung zu etablieren, damit dieser Anlageklasse hinreichend Rechnung getragen wird. Das Beispiel Nordrhein-Westfalen, welches im Jahr 2021 als erstes Bundesland für Versorgungswerke eine separate Infrastrukturquote eingeführt hat, zeigt, dass dieser Ansatz richtig und zielführend ist.

Vor diesem Hintergrund begrüßen wir die geplante Hinzufügung eines neuen Absatz 7 in § 3 ausdrücklich, der in Satz 1 für Infrastruktur eine gesonderte Quote vorsieht, wobei entsprechende Anlagen nicht auf die bestehenden Mischungsquoten angerechnet werden. Dieses Konzept, welches sehr eng an die Systematik der Infrastrukturquote in NRW angelehnt ist, **ermöglicht zusätzliche Investitionen im Bereich Infrastruktur, ohne jedoch entsprechende Anlagen, die anderen bestehenden Mischungsquoten zugeordnet werden, zu begrenzen oder gar auszuschließen.** Es handelt sich also nicht um eine Obergrenze für Infrastrukturinvestitionen. Wir regen daher rein vorsorglich an, in der Gesetzesbegründung dies weiter klarzustellen.

Darüber hinaus sollte u.E. durch den Verordnungsgeber kargestellt werden, dass auch bei versicherungsaufsichtsrechtlich grundsätzlich intransparenten Fonds nach Nr. 13 b) oder Nr. 17 AnIV – ausschließlich für Zwecke einer Erwerbbarkeit für die neue Infrastrukturquote – eine (begrenzte) Durchschau auf die Assets zu erfolgen hat.

Im Rahmen der Durchschau müsste für eine Anrechnung auf die Infrastrukturquote dann geprüft werden, ob die vom jeweiligen Fonds gehaltenen Assets als qualifizierte „Infrastrukturvermögenswerte“ im Sinne der einschlägigen versicherungsaufsichtsrechtlichen Definition der AnIV einzustufen sind. Insoweit sollte unseres Erachtens auch im Hinblick auf eine Erwerbbarkeit für die Infrastrukturquote

¹ Abrufbar unter https://www.bvai.de/fileadmin/Veroeffentlichungen/BAI_Publikationen/BAI_Investor_Survey/BAI_Investor_Survey_23.pdf.

klargestellt werden, dass es nicht erforderlich ist, dass ein Fonds im Sinne des § 2 Abs. 1 AnIV sein Vermögen zu 100% in qualifizierte „Infrastrukturvermögenswerte“ investiert. Wir bitten daher um entsprechende Klarstellung in der Gesetzesbegründung.

2. Zur Definition von Infrastruktur

Die vorgeschlagene Beschreibung in Satz 2 für Infrastruktur „Projekte zur Bereitstellung, zum Ausbau, zum Betrieb oder zur Erhaltung eines umfangreichen Vermögenswertes“ nebst zugehöriger Gesetzesbegründung sollte u.E. überdacht und angepasst werden, denn sie wirft diverse Fragen auf und dürfte in der Praxis zu Schwierigkeiten bei Infrastrukturinvestments führen.

Gerade, wenn z.B. ein sehr unbestimmter Begriff wie „umfangreicher Vermögenswert“ verwendet wird, führt dies in der Praxis zu Schwierigkeiten. Wenn die Vorgaben für die Qualifikation für die Infrastrukturquote in die Anlagerichtlinien von (neu konzipierten) Fonds übernommen werden sollen und damit von (insbesondere auch internationalen) Fondsverwaltern einzuhalten sind, "potenzieren" sich erfahrungsgemäß diese Unklarheiten, da die Fondsverwalter Reputations- oder sogar Haftungsrisiken fürchten, weil unklar ist, ob das Infrastrukturasset wirklich als ein solcher umfangreicher Vermögenswert anzusehen ist. Es steht zu befürchten, dass ohne entsprechende Klarstellungen (siehe sogleich unten) Fondsverwalter sich nicht auf entsprechende Vorgaben verpflichten lassen, auch wenn es sich von der Asset-Klasse her eindeutig um einen Infrastrukturfonds handelt.

Entsprechendes gilt auch, wenn AnIV-Investoren bestehende Investments in die neue Infrastrukturquote umgliedern wollen. In dieser Situation sind AnIV-Investoren in aller Regel auf die vorhandenen Informationen, wie z.B. Jahres- oder Quartalsberichte, angewiesen. Zusätzliche oder gar detaillierte Nachfragen werden die Fondsverwalter in der Regel nicht beantworten.

Aus diesem Grund regen wir an, den Referentenentwurf wie folgt anzupassen:

a)

§ 3 Abs. 7 Satz 1 AnIV-E benennt lediglich Investitionen zur "Finanzierung von Infrastrukturprojekten". Dies wirft die Frage auf, ob damit Investitionen in Infrastrukturunternehmen ausgeschlossen sein könnten bzw. wie diese abzugrenzen sind. Der Begriffsbestandteil „Projekt“ wirft die Frage auf, ob nur neu zu errichtende Anlagen gemeint sind (der Begriff Projekt wird im normalen Sprachgebrauch regelmäßig für neu zu errichtende oder im Neubau befindliche Anlagen gebraucht). Sinn und Zweck der neuen Quote sollte aber sein, auch die Finanzierung (u.U. Refinanzierung) einer bestehenden Anlage zu ermöglichen. Unklar ist auch, ob gesellschaftsrechtlich

verselbständigte Infrastrukturanlagen erfasst sind (d.h. Projektgesellschaften, also Gesellschaften, deren Geschäftsgegenstand ausschließlich in der Errichtung, dem Betrieb usw. einer Infrastrukturanlage besteht). Es sollte jedoch auch erlaubt sein, u.U. Anlagen zu finanzieren, die direkt von Industrieunternehmen oder gemischten Zweckgesellschaften gehalten werden (z.B. über stille Gesellschaften, *tracking stocks* o.Ä.).

Daher bitten wir darum, möglichst umfassende Begriffe wie **Infrastrukturanlagen und Infrastrukturgesellschaften** zu verwenden, so dass dies insbesondere die Errichtung, den Ausbau, die Sanierung, die Erhaltung, das Bereitstellen, das Halten und/oder das Betreiben oder Bewirtschaften von Infrastruktur-Einrichtungen, -Bauwerken, Infrastrukturunternehmen und anderen Infrastruktur-Anlagen oder jeweils Teilen davon umfasst. Im entsprechenden Erlass des Finanzministeriums NRW zur Einführung einer Infrastrukturquote wurde z.B. auch auf eine explizite Definition von Infrastruktur verzichtet.

b)

Der in § 3 Abs. 7 Satz 2 AnIV-E verwendete Begriff "umfangreicher Vermögenswert" sollte, wie bereits oben dargelegt, nicht verwendet werden. Es gibt hierzu keine verlässlichen und allgemein anerkannte Auslegungshinweise, zudem sollten Umfang oder Größe einzelner Infrastruktur-Assets nicht als qualifizierendes Merkmal einer Anlageklasse verwendet werden, zumal dies auch keine Relevanz bspw. für das Rendite-/Risiko-Profil hat.

c)

Nach der Begründung (S. 37 des Entwurfs) muss die Investition „als im allgemeinen öffentlichen Interesse stehend anzusehen“ sein. Da dies nach unserem Verständnis für sämtliche Infrastruktur-Anlagen gilt, wirft dies die Frage auf, ob damit weitere/weitergehende Vorgaben gemeint sind und, wenn ja, wie dies im Einzelnen auszulegen ist. Inzwischen gibt es schließlich divergierende politische Meinungen z.B. darüber, ob bestimmte Infrastrukturanlagen im Umweltbereich wünschenswert sind, entweder weil sie den Übergang von unerwünschten Alt- zu erwünschten Neutechnologien nicht schnell oder „rein genug“ bewerkstelligen (Stichwort Greenwashing), oder weil sie umstritten sind (Beispiel Carbon-Capture-Projekte, weil diese die Dringlichkeit des Abbaus von CO₂-ausstoßenden Technologien vermindern bzw. zur Rechtfertigung des Weiterbetriebs solcher Alt-Anlagen herangezogen werden können). Das Merkmal ist somit zu undefiniert.

Daher bitten wir darum, diese Formulierung zu vermeiden bzw. – falls damit Vorgaben gemeint gewesen sein sollten – diese fallen zu lassen.

d)

Die Begründung (S. 37 des Entwurfs) sieht weiterhin eine geographische Anforderung in § 3 Abs. 7 AnIV n.F. vor. Der dritte Satz besagt, dass sowohl der Projektbetreiber als auch der Vermögenswert (d.h. die Infrastrukturanlage) im gleichen Staat ansässig bzw. belegen sein müssen. Das wird in der Praxis vermutlich nicht immer der Fall sein. Wenn kein sachlicher Grund für dieses Erfordernis besteht (wir sehen keinen), sollte es gänzlich gestrichen werden. Zudem müsste genau definiert werden, wer mit Projektbetreiber gemeint ist.

Weiter möchten wir darauf hinweisen, dass, wie in der Vorbemerkung erwähnt, Infrastrukturanlagen meist – indirekt – in Form von Fondsanlagen getätigt werden, die z.B. unter Nr. 13 Buchst. b von § 2 Abs. 1 oder Nr. 17 AnIV fallen. Dort gibt es eine geographische Anforderung nur im Hinblick auf die Verwaltungsgesellschaft (EWR bzw. OECD-Mitgliedsstaat). Es sollte klargelegt werden, dass das nicht den geographischen Anknüpfungspunkt bildet, auf den die Begründung für die Ansässigkeit des Projektbetreibers und die Belegenheit der Infrastrukturanlage abstellen will. Es sollte ausreichend sein, dass bei Fondsanlagen lediglich die Verwaltungsgesellschaft bzw. das Investmentvermögen die einschlägigen Anforderungen gem. § 2 erfüllt. Dies gilt z.B. auch im Rahmen von Anlagen gem. § 2 Abs. 1 Nr. 13b. Auch deshalb ist hier eine entsprechende Klarstellung zumindest in der Begründung erforderlich.

e)

In der Praxis kommen vielfach Fälle vor, in denen ein – ggf. überwiegender – Teil der Anlagen (z.B. eines Fonds) als Infrastrukturanlagen qualifizieren, ein anderer Teil die Vorgaben jedoch nicht erfüllt, oder – ein praxisrelevanter Fall (auch bei Umsetzung der o.g. Petita) – nicht hinreichend zweifelsfrei erfüllt. Wir gehen davon aus, dass in solchen Fällen der entsprechende Teil der Anlage bzw. des Instruments auf die Infrastrukturquote angerechnet werden kann (im Beispiel also der Teil des Wertes des Anteils an dem Fonds, der den Infrastrukturanlagen zuzurechnen ist). Wir bitten, dieses Verständnis geeignet klarzustellen.

f)

Vorschlag: Anpassung von § 3 Abs. 7 AnIV-E

„(7) Direkte und indirekte Anlagen zur Finanzierung von Infrastrukturanlagen- und Infrastrukturunternehmen werden im Umfang von bis zu 5 Prozent des Sicherungsvermögens nicht auf die Quoten nach den Absätzen 1 bis 6 angerechnet. Anlagen nach Satz 1 müssen nach § 2 zulässig sein und umfassen die Errichtung, den Ausbau, die Sanierung, die Erhaltung, das Bereitstellen, das Halten und/oder das Betreiben oder Bewirtschaften von Infrastruktur-Einrichtungen, -Bauwerken, Infrastrukturunternehmen und anderen Infrastruktur-Anlagen oder jeweils Teilen davon.“

Alternativvorschlag unter Berücksichtigung des Begriffes „Infrastrukturvermögenswert“ gem. Solvency-DVO:

Eine andere Möglichkeit könnte die Verwendung des Terminus „**Infrastrukturvermögenswert**“ sein. Hierfür gibt es eine Definition in der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 zu Solvency II („DVO“). Gemäß Artikel 1 Nummer 55a DVO sind „Infrastrukturvermögenswerte Sachwerte, Strukturen oder Anlagen, Systeme und Netze, die grundlegende öffentliche Dienste erbringen oder unterstützen“.

Es handelt sich hierbei um eine weite Definition, welche eine Vielzahl unterschiedlicher Infrastrukturinvestitionen erfasst und dahingehend der Diversität des Sektors Infrastruktur Rechnung trägt und eine umfangreiche Förderung ermöglicht. Erfasst werden u.a. etwa Verkehrsinfrastruktur (Straßen, Brücken, etc.), Anlagen zur Erzeugung, Speicherung und Transport von erneuerbaren Energien (Wind-, Solar-, Wasserkraft, Energiespeicher, Stromnetze) und Anlagen im Bereich der Digitalisierung (z.B. Datencenter, Glasfasernetze), sofern diese Vermögenswerte grundlegende öffentliche Dienste erbringen oder unterstützen.

Die Übernahme der Definition der Solvency II DVO in die Anlageverordnung würde VAG-Anlegern – sowohl solchen, die der Anlageverordnung unterliegen als auch solchen, die Solvency II unterliegen – eine einheitliche Rechtsanwendung ermöglichen und damit auch die Rechtssicherheit für diese Investoren erhöhen. Dies auch im Hinblick darauf, dass (größere) Versicherungsunternehmen, die generell Solvency II unterliegen, nach unseren Erfahrungen zum Teil im Rahmen ihres internen Risikomanagements bzw. ihrer internen Anlagerichtlinien (ORSA / Säule II) weiterhin die Anlagekategorien und Quoten der Anlageverordnung anwenden. Insoweit würde eine versicherungsaufsichtsrechtliche Konsistenz gewährleistet und abweichende Definitionen im Bereich Infrastruktur vermieden werden.

In diesem Zusammenhang ist eine Übereinstimmung des Verständnisses von Infrastruktur bzw. der Zielsetzungen des europäischen und des deutschen Gesetzgebers dahingehend festzustellen, dass sowohl die Definition von „Infrastrukturvermögenswerten“ in Artikel 1 Nummer 55a DVO als auch die Begründung des Gesetzentwurfs zur neuen Infrastrukturquote der AnIV maßgeblich darauf abstellen, dass die (Infrastruktur-)Vermögenswerte grundlegende öffentliche Dienste erbringen oder unterstützen bzw. als im allgemeinen öffentlichen Interesse stehend anzusehen sind.

B) Weitere Änderungen der AnIV:

Wie bereits in der Vorbemerkung dargelegt, sind u.E. weitere Änderungen in der Anlageverordnung erforderlich, zum einen um Infrastrukturinvestitionen auch im

Anlagekatalog gem. § 2 zu erfassen bzw. zumindest dort nicht auszuschließen, zum anderen um die politische und gesetzgeberische Zielsetzung, die betriebliche Altersversorgung zu stärken, insbesondere durch die Erlaubnis von Anlagemöglichkeiten mit höheren Renditen, auch zu erreichen.

1. Synchronisation von § 2 Abs. 1 Nr. 13 b und § 2 Abs. 1 Nr. 17 AnIV in Bezug auf erfasste Verwaltungsgesellschaften

Im Hinblick auf die Vorgabe im neuen § 3 Abs. 7 Satz 2, dass entsprechende Anlagen nach § 2 zulässig sein müssen, ist in Bezug auf Fondsanlagen eine Anpassung in § 2 Abs. 1 Nr. 17 an die Regelungen in § 2 Abs. 1 Nr. 13 b erforderlich, um Missverständnisse oder gar Beschränkungen bei der Erwerbbarkeit zu vermeiden, insbesondere bei Infrastrukturdebtfonds, bei denen – je nach Ausgestaltung – grundsätzlich beide Anlagekatalognummern in Frage kommen können.

Zunächst lässt § 2 Abs. 1 Nr. 13 b explizit auch Anlagen im OECD-Raum zu, während § 2 Abs. 1 Nr. 17 nur Anlagen im EWR-Raum zulässt. Infrastrukturfonds (insbes. solche, die Fremdkapital zur Verfügung stellen), sind häufig Nr. 17 zuzuordnen, dürften aber u.U. dann nicht erworben werden, wenn sie nicht im EWR-Raum angesiedelt sind. Dies dürfte nicht gewollt sein und wäre für Investoren – auch unter Diversifikationsgesichtspunkten – kontraproduktiv.

Ebenfalls nicht nachvollziehbar ist der Ausschluss von nach § 44 KAGB registrierten Verwaltungsgesellschaften in Nr. 17, so dass auch hier eine Gleichlauf mit Nr. 13 erreicht werden sollte, um etwaige Erwerbsbeschränkungen zu vermeiden.

Vorschlag: Anpassung Nr. 17

- *Anteilen und Aktien an inländischen Investmentvermögen im Sinne des § 1 Absatz 1 des Kapitalanlagegesetzbuchs,*
 - a) *die nicht Publikumsinvestmentvermögen in Form von Immobilien-Sondervermögen nach den §§ 230 bis 260 des Kapitalanlagegesetzbuchs sind,*
 - b) *die nicht von Nummer 13 Buchstabe b, Nummer 14 Buchstabe c, Nummer 15 und 16 erfasst werden und*
 - c) *die von einer Kapitalverwaltungsgesellschaft verwaltet werden, die über eine Erlaubnis nach § 20 Absatz 1 des Kapitalanlagegesetzbuchs oder nach § 44 des Kapitalanlagegesetzbuches registriert ist, oder von einer Verwaltungsgesellschaft mit Sitz in einem Staat des EWR, oder in einem Vollmitgliedstaat der OECD, die zum Schutz der Anleger einer öffentlichen Aufsicht unterliegt und über eine Erlaubnis oder eine Registrierung verfügt, die mit der Erlaubnis nach § 20 Absatz 1 des*

Kapitalanlagegesetzbuchs oder mit der Registrierung nach § 44 des Kapitalanlagegesetzbuchs vergleichbar ist,

sowie in Anteilen und Aktien an EU-Investmentvermögen im Sinne des § 1 Absatz 8 des Kapitalanlagegesetzbuchs, die die Anforderung nach Buchstabe a in vergleichbarer Weise erfüllen, nicht von den in Buchstabe b genannten Anlageformen erfasst werden und von einer Gesellschaft im Sinne von Buchstabe c verwaltet werden und

2. Erweiterung der Anlage in Immobilien

2.1 Die Regelung in Nr. 14 c) beschränkt die Anlage auf Investitionen in Immobilienfonds, deren Verwaltungsgesellschaft ihren Sitz in der EU oder einem EWR-Staat hat, sodass lediglich der Erwerb von Anteilen oder Aktien an inländischen und vergleichbaren ausländischen Spezial-Alternativen Investmentfonds (AIF) bzw. inländischen und vergleichbaren ausländischen geschlossenen Publikums-AIF erworben werden können, die wiederum direkt oder indirekt in bestimmte Arten von Immobilien oder Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften investieren. Dies hat zur Folge, dass z.B. eine Beteiligung an amerikanischen Immobilienfonds ausgeschlossen wird bzw. in einem solchen Fall ein Umweg über einen luxemburgischen AIFM erfolgen muss, welches die Investition komplexer und teurer gestaltet. Der Immobilienmarkt in den USA stellt ein äußerst attraktives Investitionsfeld für Investmentfonds dar und trägt signifikant zur Erreichung von Diversifikations- und Renditezielen bei, während er zugleich ein ausgewogenes Risikoprofil aufrechterhält. Solche Investitionen stellen eine wesentliche Komponente der Anlagestrategien vieler Investoren dar und sind ein wichtiger Bestandteil des Finanzmarktes. Sie ermöglichen es sowohl kleinen als auch großen Investoren, von den Besonderheiten und Vorteilen des Immobilienmarktes zu profitieren. Für die Erweiterung und Erleichterung von Immobilieninvestitionen schlagen wir daher vor, die Beschränkung aufzuheben bzw. zu erweitern.

2.2 Nach § 231 Abs. 1 Nr. 8 KAGB-E (Diskussionsentwurf InfraFörderG) dürfen Immobilien-Sondervermögen zukünftig auch Beteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften erwerben, deren Unternehmensgegenstand im Gesellschaftsvertrag oder in der Satzung darauf beschränkt ist, EEG-Anlagen zu errichten, zu erwerben oder zu halten. Ein unmittelbarer baulicher Zusammenhang mit einem Gebäude muss nicht bestehen, so dass diese Anlagen auch auf gepachteten Grundstücksflächen betrieben werden können. Darüber hinaus sieht § 231 Abs. 3 KAGB vor, dass zukünftig nicht nur – wie bisher – Bewirtschaftungsgegenstände für eine Immobilie erworben werden dürfen, sondern auch die für EEG-Anlagen und Ladestationen für Elektromobilität erforderlichen Gegenstände.

Diese Änderungen haben Auswirkungen auf die Immobilienquotenfähigkeit von deutschen Spezial-AIF und vergleichbaren ausländischen Investmentvermögen, die zukünftig in Infrastruktur-Projektgesellschaften bzw. in EEG-Anlagen investieren. Denn

nach der aktuellen Fassung der AnIV bzw. der PFAV sind Anteile an solchen Fonds für Solvency-II-Investoren nicht für die Immobilienquote erwerbbar. Grund hierfür ist, dass nach § 2 Abs. 1 Nr. 14 Bst. c) AnIV / PFAV nur Anteile an inländischen Spezial AIFs und vergleichbaren ausländischen Investmentvermögen erwerbbar sind, die Vermögensgegenstände nach § 231 Abs. 1 Nr. 1 bis 6 KAGB investieren. Anteile an Fonds, die auch in Infrastruktur-Projektgesellschaften gem. § 231 Abs. 1 Nr. 8 KAGB-E investieren, sind somit nicht immobilienquotenfähig. Eine entsprechende Anpassung der AnIV / der PFAV ist somit erforderlich.

Dasselbe gilt für Ziffer B.4.10 lit. f) des Kapitalanlagerundschreibens, nach der aktuell lediglich Gegenstände, die zur Bewirtschaftung der Immobilien erforderlich sind, erwerbbar sind. EEG-Anlagen und Ladestationen für Elektromobilität sind jedoch nicht für die Bewirtschaftung der Immobilien erforderlich. Eine entsprechende Anpassung des Kapitalanlagerundschreibens ist deshalb auch hier erforderlich.

2.3 Vorschlag: Anpassung von § 14 c)

[...] d) Anteilen und Aktien an inländischen Spezial-AIF im Sinne des § 1 Absatz 6 des Kapitalanlagegesetzbuchs oder von Anteilen und Aktien an inländischen geschlossenen Publikums-AIF im Sinne des § 1 Absatz 3 in Verbindung mit Absatz 6 Satz 2 des Kapitalanlagegesetzbuchs,

aa) die direkt oder indirekt in Vermögensgegenstände nach § 231 Absatz 1 Satz 1 Nummer 1 bis 6, Nummer 8 und Absatz 3 sowie § 235 Absatz 1 des Kapitalanlagegesetzbuchs investieren und

bb) die von einer Kapitalverwaltungsgesellschaft verwaltet werden, die über eine Erlaubnis nach § 20 Absatz 1 des Kapitalanlagegesetzbuchs verfügt, oder von einer Verwaltungsgesellschaft mit Sitz in einem Staat des EWR, oder in einem Vollmitgliedstaat der OECD, die zum Schutz der Anleger einer öffentlichen Aufsicht unterliegt und über eine Erlaubnis oder eine Registrierung verfügt, die mit der Erlaubnis nach § 20 Absatz 1 des Kapitalanlagegesetzbuchs oder mit der Registrierung nach § 44 des Kapitalanlagegesetzbuchs vergleichbar ist,[...]

3. Modifizierung der Regelungen zum Erwerb von Anteilen an offenen Spezial-AIF § 2 Abs. 1 Nr. 16

Wir regen weiter an, in § 2 Abs. 1 Nr. 16 neben dem offenen Spezial-AIF gem. § 284 KAGB auch den offenen Spezial-AIF gem. § 282 KAGB aufzunehmen, da mittlerweile auch dieser Fondstypus zunehmend Verwendung findet, zumal auch dieser Zugang zu Anlagen mit

höheren Renditen bietet. Dieser Schritt ist konsequent an der Zielsetzung der Änderung der Anlageverordnung ausgerichtet.

Vorschlag: Anpassung Nr. 16

- o *Anteilen und Anlageaktien an inländischen offenen Spezial-AIF im Sinne des § 1 Absatz 6 Satz 1 des Kapitalanlagegesetzbuchs,*

a) die die Anforderungen nach §§ 282 oder 284 des Kapitalanlagegesetzbuchs erfüllen und nicht von Nummer 14 Buchstabe c erfasst werden und

b) die von einer Kapitalverwaltungsgesellschaft verwaltet werden, die über eine Erlaubnis nach § 20 Absatz 1 des Kapitalanlagegesetzbuchs verfügt, oder von einer Verwaltungsgesellschaft mit Sitz in einem Staat des EWR, die zum Schutz der Anleger einer öffentlichen Aufsicht unterliegt und über eine Erlaubnis verfügt, die mit der Erlaubnis nach § 20 Absatz 1 des Kapitalanlagegesetzbuchs vergleichbar ist,

sowie in Anteilen und Aktien an EU-Investmentvermögen im Sinne des § 1 Absatz 8 des Kapitalanlagegesetzbuchs in Form von offenen Spezial-AIF, die die Anforderung nach Buchstabe a in vergleichbarer Weise erfüllen und von einer Gesellschaft im Sinne von Buchstabe b verwaltet werden;

C) zu Art. 5 Ref-E

Artikel 5 enthält bislang keine gesonderten Regelungen zur Einführung einer Infrastrukturquote für Pensionsfonds nach Maßgabe der Pensionsfonds-Aufsichtsverordnung (PFAV). Dies erscheint auf den ersten Blick insoweit konsequent, als für Pensionsfonds überwiegend keine festen Mischungsquoten gelten. Allerdings sind Anlagen in Investmentvermögen, die weder Private Equity/Debt-Fonds noch Immobilienfonds sind (also AIF nach § 17 Abs. 1 Nr. 17 PFAV) auf ein vorsichtiges Maß zu beschränken (§ 18 Abs. 1 Satz 2 PFAV). Im Hinblick auf die Zielsetzung, Infrastrukturinvestments zu erleichtern, indem diese Investitionen nicht mit anderen Anlagen konkurrieren, wäre es nach unserem Dafürhalten indes wünschenswert, klarzustellen, dass für über AIF gem. Nr. 17 gehaltene Infrastrukturassets/-unternehmen die sonst für diese AIF geltenden Mischungsregeln nicht gelten.

Im Übrigen sollten korrespondierend in § 17 PFAV die vorgenannten Änderungsvorschläge für § 2 AnIV (also zu Nr. 14c, 16 und 17) übernommen werden.

III. Sonstige Petita: Änderung des BaFin Rundschreibens 11/2017 (VA)

Damit die Änderungen in der Anlageverordnung von den betroffenen Instituten sinnvoll genutzt und in die Praxis umgesetzt werden können, ist aus unserer Sicht eine nachfolgende – zeitnahe – flankierende Anpassung des zugehörigen BaFin-Rundschreibens 11/2017 (VA) unabdingbar, nicht nur im Hinblick auf die Neuregelungen zur Infrastrukturquote.

Wir möchten daher schon an dieser Stelle nachdrücklich dafür plädieren, dass bei einer solchen Überarbeitung nicht nur im Hinblick auf Infrastrukturinvestments keine zusätzlichen limitierenden Vorgaben in das Rundschreiben aufgenommen werden, sondern dass **vor allem auch bereits bestehende z.T. sehr extensive zusätzliche Anforderungen bei Fondsinvestments deutlich reduziert bzw. gänzlich abgeschafft werden**, eben weil für diese ja über die Verweisung bereits die umfassenden – auch anlegerschützenden – Vorgaben des KAGB gelten. Es wäre begrüßenswert und förderlich, wenn auch zu dieser Thematik ein Austausch des Bundesfinanzministeriums mit der BaFin stattfindet.

Bonn, 25. Juli 2024

Kontakt:

Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI)

Der Bundesverband Alternative Investments e. V. (BAI) ist die zentrale Interessenvertretung der Alternative Investments-Branche in Deutschland. Unsere derzeit fast 300 in- und ausländischen Mitgliedsunternehmen rekrutieren sich aus allen Bereichen des professionellen Alternative Investments-Geschäfts. Der Verband versteht sich als Katalysator zwischen professionellen deutschen Investoren und anerkannten Anbietern von Alternative Investments-Produkten weltweit. Er setzt sich dafür ein, dass deutsche institutionelle bzw. professionelle Investoren ihre Kapitalanlage im Hinblick auf Alternative Investments, insbesondere mit Augenmerk auf die langfristige Sicherung der deutschen Altersvorsorge, einfacher und besser diversifizieren können. Der BAI fördert den Bekanntheitsgrad sowie das Verständnis für alternative Anlagen in der Öffentlichkeit und setzt sich für die wissenschaftliche Forschung ein. Er führt den Dialog mit den politischen Entscheidungsträgern sowie den zuständigen Aufsichtsbehörden und pflegt den Austausch mit nationalen und internationalen Organisationen und Verbänden. Der Verband verfolgt das Ziel, gesetzliche Reformen sowie eine Rechtsfortbildung im Interesse der Mitglieder und deren Anleger zu erreichen und attraktive und international