

Infrastrukturinvestments durch Fonds

—
Neue Anlagemöglichkeiten durch das Fondsstandortgesetz



BEDARF AN INVESTITIONEN IN DIE INFRASTRUKTUR

Verschiedene Studien belegen, dass bereits seit Jahren in Deutschland zu wenig in den Bereich Infrastruktur investiert wird. Dieses Problem wird sich in der Zukunft noch eher verschärfen als vermindern. Zum einen wird der Bedarf an Investitionen in diesem Bereich vor dem Hintergrund von Klimawandel, Energiewende und zunehmender Digitalisierung und dem damit einhergehenden Bedarf nach Infrastrukturen beispielsweise im Bereich der Übertragung und Speicherung von Energie oder der digitalen Infrastruktur weiter zunehmen. Gleichzeitig ist allerdings zu erwarten, dass sich der Staat als klassischer Infrastrukturinvestor in den nächsten Jahren vor dem Hintergrund der krisenbedingt rapide angestiegenen Staatsverschuldung eher zurückhaltend verhalten wird. Es besteht somit volkswirtschaftlich ein erhöhter Bedarf nach Infrastrukturinvestitionen seitens Privater. Für diese wiederum eröffnen sich hier, gerade vor dem Hintergrund des Niedrigzinsumfeldes dringend benötigte, Anlagemöglichkeiten. Da es sich bei Infrastrukturinvestitionen regelmäßig um finanziell sehr großvolumige Projekte handelt, bietet sich hier eine gemeinsame Anlage durch eine Mehrzahl von Anlegern, gebündelt über einen Fonds, besonders an.

INFRASTRUKTURFONDS UNTER DEM GELTENDEN RECHT

Bisher besteht nach deutschem Recht noch kein Typ eines Fonds, der direkt auf Infrastrukturinvestments zugeschnitten ist. Dennoch sieht das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) bereits heute ÖPP-Projektgesellschaften als mögliches Anlageobjekt verschiedener Fonds vor. Wie bereits der Name nahelegt, sind diese Gesellschaften auf Infrastrukturinvestments, die im Rahmen von Projekten der Öffentlich Privaten Partnerschaften erfolgen, begrenzt und umfassen daher nur eine kleine Facette des Bereichs der Infrastrukturinvestments durch Private.

Dies bedeutet allerdings nicht, dass im geltenden Recht über diese ÖPP-Projekte hinaus keine Infrastrukturinvestitionen durch Fonds möglich gewesen wären. Bezogen auf die Spezial-Sondervermögen wären so beispielsweise bereits nach geltendem Recht bei einem allgemeinen Spezial-Son-

„Da es sich bei Infrastrukturinvestitionen regelmäßig um finanziell sehr großvolumige Projekte handelt, bietet sich hier eine gemeinsame Anlage durch eine Mehrzahl von Anlegern, gebündelt über einen Fonds, besonders an.“

dervermögen nach § 282 KAGB Investitionen in Infrastrukturprojekte in weitreichendem Umfang möglich, da hier keine Bindung an einen Anlagekatalog besteht. Erkauft wäre dort die hohe Flexibilität bei der Auswahl der Anlagegegenstände allerdings mit einer ungünstigen Einordnung unter die Mischungsquote für alternative Anlagen nach § 3 Abs. 2 Nr. 2 Anlageverordnung (AnlV). Umgekehrt gestaltet sich die Lage bei einem Infrastrukturinvestment durch ein Spezial-Sondervermögen mit festen Anlagebedingungen nach § 284 KAGB. Eine solche Gestaltung wäre zwar unter Gesichtspunkten der AnlV günstig, die Investitionsmöglichkeiten durch den Katalog zulässiger Anlagegegenstände allerdings deutlich begrenzt. Beispielsweise würden Infrastrukturprojekte, die in Form von (nicht börslich oder auf organisierten Märkten gehandelter) Projektgesellschaften realisiert werden, häufig als Unternehmen nach § 284 Abs. 3 qualifizieren, wodurch Investitionen in sie auf 20 % des Wertes des Sondervermögens begrenzt wären.

DAS INFRASTRUKTUR-SONDERVERMÖGEN IM FOSTOG

Ein speziell auf Infrastrukturprojekte zugeschnittenes Investitionsvehikel soll im deutschen Recht nun allerdings in Form des Infrastruktur-Sondervermögens geschaffen werden, welches in den Entwürfen des Fondsstandortgesetzes vorgesehen ist.

Nachdem am 2.12.2020 der Referentenentwurf des (zu diesem Zeitpunkt noch „FoG“ abgekürzten) Fondsstandortgesetzes veröffentlicht wurde, folgte am 20.01.2021

nun auch der Regierungsentwurf des (nun als „FoStoG“ abgekürzten) Gesetzes.

Kernstück der Regelungen zum Infrastruktur-Sondervermögen werden die neuen §§ 260a bis 260d KAGB sein, die einen neuen sechsten Unterabschnitt des dritten Abschnitts des KAGB bilden werden. Systematisch folgen die Regelungen denen des fünften Unterabschnitts, in dem die Regelungen für das Immobilien-Sondervermögen enthalten sind. Diese systematische Stellung entspricht auch der Regelungstechnik des Gesetzgebers, der für das Infrastruktur-Sondervermögen grundsätzlich in § 260a KAGB auf die Vorschriften zum Immobilien-Sondervermögen verweist und in den §§ 260b bis 260d KAGB lediglich speziellere, und damit Vorrang vor den allgemeineren Vorschriften genießende, Regelungen vorsieht. Neben diesem Kernkomplex der neuen Regelungen sind an verschiedenen anderen Stellen des KAGB ebenfalls weitere neue beziehungsweise geänderte und ergänzte Regelungen enthalten, die der Einführung des neuen Anlagevehikels Rechnung tragen sollen.

ZULÄSSIGE ANLAGEGEGENSTÄNDE

Im neuen § 260b sind die zulässigen Vermögensgegenstände aufgezählt, die die Kapitalverwaltungsgesellschaft für das Infrastruktur-Sondervermögen erwerben darf. Die enumerative Aufzählung im ersten Absatz der Vorschrift ist hierbei, wie das Wort „nur“ verdeutlicht, als abschließend zu verstehen. Die folgenden Absätze zwei bis sechs legen sodann bestimmte Anlagegrenzen und Mindestanlagen in bestimmte Kategorien von Vermögensgegenständen fest, während der siebte Absatz regelt, dass Derivategeschäfte nur zur Absicherung von im Infrastruktur-Sondervermögen gehaltenen Vermögensgegenständen gegen einen Wertverlust getätigt werden dürfen.

INFRASTRUKTUR-PROJEKTGESELLSCHAFTEN

Nach dem Willen des Gesetzgebers soll der Charakter als Infrastrukturinvestment dadurch besonders betont werden, dass gemäß der Regelung in § 260b Abs. 4 mindestens 60 % des Wertes des Fonds in Infrastruktur-Projektgesellschaften, Immobilien und Nießbrauchrechten angelegt sein müssen. Die Definition, was unter dem neu eingeführten Begriff der Infrastruktur-Projektgesellschaft zu verstehen

ist, findet sich in § 1 Abs. 1 S. 1 Nr. 23a KAGB. Dieser definiert diese als Gesellschaften, die nach dem Gesellschaftsvertrag oder der Satzung zu dem Zweck gegründet wurden, Einrichtungen, Anlagen, Bauwerke oder jeweils Teile davon zu errichten, zu sanieren, zu betreiben oder zu bewirtschaften, die dem Funktionieren des Gemeinwesens dienen. Der Formulierung „Gesellschaftsvertrag oder der Satzung“ lässt sich entnehmen, dass es hierbei unerheblich ist, ob es sich bei der Gesellschaft um eine Personengesellschaft oder eine Kapitalgesellschaft handelt, da die jeweils gebräuchliche Bezeichnung des Verfassungsdokuments für beide Gesellschaftstypen verwendet wird. Die Infrastruktur-Projektgesellschaft soll ausweislich der Begründung des Gesetzesentwurfs begrifflich weiter gefasst sein als der Begriff der ÖPP-Projektgesellschaft, da hier das Bedürfnis der Öffentlich-Privaten Partnerschaft fehlt, die Infrastruktur-Projektgesellschaft also auch rein privatwirtschaftlich ausgestaltet sein kann. Ohne dass darauf in der Begründung des Entwurfs explizit eingegangen wird, unterscheidet sich die Definition der Infrastruktur-Projektgesellschaft von der ÖPP-Projektgesellschaft weiter auch dadurch, dass dort neben Anlagen und Bauwerken auch Einrichtungen erfasst sind und die betreffenden Objekte nicht der Erfüllung öffentlicher Aufgaben, sondern dem Funktionieren des Gemeinwesens dienen. Letztere Änderung dürfte dabei im Zusammenhang mit dem Verzicht auf eine Öffentlich-Private Partnerschaft zu erklären sein, da diese gerade regelmäßig auf die gemeinsame Wahrnehmung öffentlicher Aufgaben abstellen.

Im Gegensatz zu der Fassung des Referentenentwurfs ist in der Begründung des Regierungsentwurfs der Verweis darauf, dass sich die Definition an § 2 Abs. 10 des Gesetzes über das Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik (BSI-Gesetz) orientieren würde, weggefallen. Dies ist zu begrüßen, da das BSI-Gesetz die Infrastruktur aus der Perspektive der Schutzbedürftigkeit in den Blick nimmt, das FoStoG hingegen Investitionsanreize in Infrastrukturprojekte schaffen soll. Durch die Streichung der Bezugnahme auf das BSI-Gesetz werden somit potenzielle Probleme bei der Auslegung des Infrastruktur-Begriffs beseitigt.

SONSTIGE ANLAGEGEGENSTÄNDE

Neben den Beteiligungen an den Infrastruktur-Projektgesellschaften sind in § 260b Abs. 1 KAGB auch weitere zulässige Anlagegegenstände aufgezählt. Insbesondere in Bezug auf den Anlagegegenstand Immobilien stellt sich die Frage, ob auch hier eine besondere Infrastrukturnähe gegeben sein muss. Hier spräche für eine derartige Lesart, dass § 260b Abs. 4 KAGB, der Regelung, mithilfe derer nach der Entwurfsbegründung der Charakter als Infrastrukturfonds betont werden soll, auch Immobilien und Nießbrauchrechte an Grundstücken als Anlagegegenstände nennt, in denen mindestens 60 % des Wertes des Sondervermögens investiert werden sollen.

Allerdings widerspricht eine solche Auslegung dem eindeutigen Wortlaut des Gesetzentwurfs. Nachdem in §§ 260b bis 260d KAGB keine Sonderregelungen des Immobilienbegriffs zu finden sind, muss der Begriff mit seinem allgemeinem Bedeutungsinhalt und in Einklang mit der Definition in § 1 Abs. 19 S. 1 Nr. 21 KAGB zu verstehen sein. Dies dürfte auch dem gesetzgeberischen Willen entsprechen, da der Entwurf des FoStoG nicht nur auf die Einführung eines speziellen Infrastrukturinvestmentvehikels abzielt, sondern auch allgemein die Attraktivität des Fondsstandortes gesteigert werden soll, einem Ziel, dem eine zu enge Auslegung der zulässigen Anlagegegenstände bestimmter Fondsvehikel entgegenstünde. Zudem sehen auch die weiteren Vorschriften zu den zulässigen Anlagegegenständen und Anlagegrenzen vor, dass eine gewisse Mischung der Anlagegegenstände einzuhalten ist. So sollen nach § 260b Abs. 2 KAGB beispielweise die Beteiligung an Infrastruktur-Projektgesellschaften nicht mehr als 80 % des Wertes des Sondervermögens ausmachen, wobei der Wert einer einzelnen Beteiligung nicht den Wert von 10 % des Sondervermögens überschreiten darf. Eine Auslegung des Immobilienbegriffs in einem Sinne, dass dieser nicht auf Infrastrukturimmobilien begrenzt sein muss, wäre somit auch im Interesse der gesetzgeberisch erwünschten Risikostreuung und trägt dazu bei, Klumpenrisiken im Infrastrukturbereich zu reduzieren.

Bezogen auf den Anlagegegenstand Immobilien ist es weiter fraglich, ob eine Investition nur direkt oder auch indirekt

über Immobilien-Gesellschaften möglich sein soll. Diese Frage war bereits auf Grundlage des Referentenentwurfs nicht eindeutig zu beantworten. Im Wesentlichen könnte die Auslegung vertreten werden, Immobiliengesellschaften seien ein geeignetes Anlageobjekt, da der Verweis auf die §§ 230 – 260 KAGB auch die Regelungen zu den Immobilien-Gesellschaften in § 231 Abs. 1 Nr. 7 i.V.m § 234 KAGB mit umfasst. Dem Gegenüber könnte allerdings auch auf den abschließenden Charakter der enumerativen Auflistung in § 260b KAGB abgestellt werden und die Immobilien-Gesellschaften nicht als geeignete Anlagegegenstände angesehen werden. Hier wäre es erfreulich gewesen, wenn im Zuge des Regierungsentwurfs eine Klarstellung erfolgt wäre, dass Immobilien-Gesellschaften einen zulässigen Anlagegegenstand darstellen. Eine solche Erweiterung sollte daher unbedingt noch vorgenommen werden und dürfte auch dem Willen des Gesetzgebers entsprechen, der im Regierungsentwurf selbst an anderer Stelle die Immobilien-Gesellschaft als vergleichbar mit der Infrastruktur-Projektgesellschaft bezeichnet.

FREMDKAPITAL

Die speziellen Vorschriften zum Infrastruktur-Sondervermögen enthalten keine Regelung dazu, ob und bis zu welchem Umfang Fremdkapital aufgenommen werden darf. Allerdings bezieht sich der Verweis auf die Regelungen zum Immobilien-Sondervermögen auch auf die Regelungen zur Kreditaufnahme. In § 254 Abs. 1 KAGB ist geregelt, dass Kredite bis zu einer Höhe von 30 % des Verkehrswertes der Immobilien, die zum Sondervermögen gehören, aufgenommen werden dürfen. Darauf, wie diese auf den Anlagegegenstand Immobilien zugeschnittene Regelung entsprechend auf das Infrastruktur-Sondervermögen anzuwenden ist, enthält die Entwurfsbegründung keine Angaben. Es ist allerdings nicht davon auszugehen, dass die entsprechende Anwendung der Regelung so eng zu verstehen ist, dass auch für das Infrastruktur-Sondervermögen Fremdkapital nur in der Höhe von bis zu 30 % des Verkehrswertes der darin enthaltenen Immobilien erfolgen darf. Auf diese Weise würden Fehlanreize geschaffen werden, möglichst viele Investitionen im Immobilienbereich zu tätigen, um insgesamt einen möglichst großen Spielraum

für die Fremdkapitalaufnahme zu sichern. Investitionen in die Infrastruktur-Projektgesellschaften, die Anlagekategorie, die im Zuge der Einführung des Infrastruktur-Sondervermögens gerade geschaffen wurde, würden demgegenüber zurücktreten. Vorzugswürdig ist es daher, die Regelungen zur Fremdkapitalaufnahme beim Immobilien-Sondervermögen sinngemäß entsprechend anzuwenden. Beim Immobilien-Sondervermögen darf Fremdkapital in Höhe von 30 % des Verkehrswertes der prägenden Anlagegegenstände – hier sind es die Immobilien – aufgenommen werden. Gleiches muss auch für das Infrastruktur-Sondervermögen gelten. Prägend für dieses sind die Anlagegegenstände, die in § 260b Abs. 4 KAGB genannt sind und laut dem Gesetzesentwurf den Charakter als Infrastrukturinvestment verdeutlichen sollen. Diese Vermögensgegenstände sind Infrastruktur-Projektgesellschaften, Immobilien und Nießbrauchrechte. Wegen der Bedeutung dieses Punktes wäre auch hier eine entsprechende gesetzgeberische Klarstellung sehr begrüßenswert.

ANTEILSRÜCKGABEN UND PFLICHTANGABEN

In § 260c KAGB ist eine Sonderregelung zur Anteilsrücknahme vorgesehen, die die allgemeine Bestimmung des § 98 Abs. 1 KAGB modifiziert. Demnach sollen die Vertragsbedingungen des Infrastruktur-Sondervermögens vorsehen, dass die Rücknahme von Anteilen nur zu bestimmten Rücknahmeterminen, die mindestens jährlich, höchstens aber halbjährlich stattfinden, möglich sind. Eine solche Regelung erscheint anhand der besonderen Illiquidität des Anlageobjekts Infrastruktur konsequent. Der Charakter als offenes Investmentvermögen wird dadurch nicht gefährdet, da die Definition des offenen Investmentvermögens in § 1 Abs. 4 S. 1 Nr. 2 KAGB entsprechend der europarechtlichen Vorgaben sehr weit gefasst ist.

Diese Modifikation der Rücknahmemöglichkeit ist gemäß § 260d Abs. 1 S. 1 Nr. 5 KAGB im Verkaufsprospekt besonders hervorzuheben. Weiter enthält § 260d KAGB auch sonstige Angaben, die zusätzlich zu den nach § 165 KAGB geforderten Angaben in den Verkaufsprospekt und die Anlagebedingungen aufzunehmen sind. Diese Angaben spiegeln schwerpunktmäßig Spezifika in Bezug auf die Anlagegegenstände wider.

AUSGESTALTUNG ALS GESCHLOSSENER INLÄNDISCHER PUBLIKUMS-AIF

Im Regierungsentwurf ist vorgesehen, dass auch geschlossene inländische Publikums-AIF nun in Infrastruktur-Projektgesellschaften investieren dürfen. Erreicht wird dies, indem in § 261 Abs. 1 Nr. 2 nun auch Infrastruktur-Projektgesellschaften als zulässiger Anlagegegenstand neben den ÖPP-Projektgesellschaften genannt werden. Der Gleichlauf mit den ÖPP-Projektgesellschaften setzt sich auch in § 261 Abs. 6 in Bezug auf die Wertermittlung der jeweiligen Gesellschaft fort.

Nach der Begründung des Gesetzgebers soll die Aufnahme der Infrastruktur-Projektgesellschaft in den Anlagekatalog des § 261 Abs. 1 primär klarstellende Wirkung haben. Auch zuvor sei es den geschlossenen Publikums-AIF möglich gewesen, über § 261 Absatz 1 Nummer 3 in Verbindung mit Nummer 1 und Absatz 2 KAGB in Infrastrukturprojekte zu investieren. Dennoch dürfte mit der Einfügung der Infrastruktur-Projektgesellschaft auch hier eine Erweiterung des Anlagespektrums einhergehen. Die bisherige Möglichkeit, in Infrastrukturprojekte zu investieren, ist auf enumerativ aufgelistete Sachwerte inklusive deren Betriebsinfrastruktur nach § 261 Abs. 2 KAGB beschränkt geblieben. Der Infrastrukturbegriff, wie er im Zusammenhang mit der Definition der Infrastruktur-Projektgesellschaften verwendet wird, ist demgegenüber stärker funktional am Kriterium der dienenden Funktion für das Gemeinwesen ausgerichtet und daher auch offener für Bereiche der immateriellen und sozialen Infrastruktur.

Während in § 261 KAGB die Regelungen für Investitionen in ÖPP-Projektgesellschaften und Infrastruktur-Projektgesellschaften gleichlaufend ausgestaltet wurden, hat der Gesetzgeber darauf verzichtet, eine Anpassung auch bei § 269 Abs. 2 Nr. 3 KAGB vorzunehmen. Diese Vorschrift schreibt vor, dass bei geschlossenen Publikums-AIF, die in Vermögensgegenstände nach § 261 Abs. 1 Nr. 2 KAGB investieren, bestimmte zusätzliche Angaben im Wertpapierprospekt zu machen sind. Diese Angaben werden sodann in lit. a) bis c) anhand der ÖPP-Projektgesellschaften näher beschrieben, ohne dass auch hier eine Ergänzung um den Anlagegegenstand der Infrastruktur-Projektgesellschaften

erfolgen würde. Ausgehend vom Zweck der Norm, dem potenziellen Anleger ausreichende Informationen über die Anlageobjekte zur Verfügung zu stellen, dürfte hier kein Unterschied zwischen den ÖPP-Projektgesellschaften und den Infrastruktur-Projektgesellschaften gemacht werden. Es ist daher davon auszugehen, dass die Informationspflichten des § 269 Abs. 2 Nr. 3 KAGB zumindest im Wege einer Analogie auf Investitionen in Infrastruktur-Projektgesellschaften Anwendung finden werden.

AUSGESTALTUNG ALS SPEZIALFONDS

In § 91 Abs. 3 KAGB in seiner geplanten Fassung wird die Zulässigkeit der offenen Investmentkommanditgesellschaft als Rechtsform nicht nur für offene Immobilienfonds, sondern auch für offene Infrastrukturfonds geregelt. Hierdurch soll ausweislich der Entwurfsbegründung die Produktpalette im Spezialfondsbereich erweitert und die Attraktivität des Fondsstandortes erhöht werden.

Soll der Infrastrukturfonds als offenes Spezial-Sondervermögen ausgestaltet werden, kam nach dem Referentenentwurf lediglich das allgemeine Spezial-Sondervermögen nach § 282 KAGB in Betracht. Nach dem Regierungsentwurf soll hingegen nun auch eine Ausgestaltung als offenes Spezial-Sondervermögen mit festen Anlagebedingungen nach § 284 KAGB ermöglicht werden. Gesetzestechisch wird dies erreicht, indem § 284 Abs. 1 und 2 KAGB nunmehr auch auf die Regelungen zum Infrastruktur-Sondervermögen verweist und die Infrastruktur-Projektgesellschaften neben den ÖPP-Projektgesellschaften in den Katalog tauglicher Anlagegegenstände aufgenommen wurden.

Abgesehen von diesen aufsichtsrechtlichen Regelungen zur Ausgestaltung als Spezialfonds, soll zukünftig auch die steuerrechtliche Ausgestaltung des Infrastrukturfonds als Spezialfonds im Sinne des § 26 Investmentsteuergesetz (InvStG) erleichtert werden. Um dies zu erreichen, wird in § 26 Nr. 4 lit. j) InvStG nun auch die Infrastruktur-Projektgesellschaft als zulässiges Anlageobjekt aufgenommen. Zudem wird sie in § 26 Nr. 5 InvStG der Immobilien-Gesellschaft gleichgestellt, sodass die 20% Grenze für Investitionen in Anteile an nicht börsengehandelten (oder auf anderen organisierten Märkten zugelassenen bzw. einbezogenen)

Beteiligungen an Kapitalgesellschaften auch für Investitionen in Infrastruktur-Projektgesellschaften nicht greift. Diese Anpassungen im Steuerrecht dürften die Attraktivität von Investments in Infrastruktur-Projektgesellschaften weiter erhöhen. Insbesondere eröffnet die Ausgestaltung als Spezial-Investmentfonds hier auch den Weg hin zur Möglichkeit der Ausübung der Transparenz-Option nach § 30 InvStG.

BEWERTUNG NACH DER ANLAGEVERORDNUNG UND NACH SOLVENCY II

Soweit sich der Infrastrukturfonds auch an professionelle Anleger richtet, ist es für deren Anlageentscheidung auch relevant, wie das Anlageprodukt vor dem Hintergrund der jeweils anwendbaren festgeschriebenen Anlagequoten beziehungsweise Eigenkapitalunterlegungsvorschriften zu beurteilen ist.

Im Anwendungsbereich der Anlageverordnung (AnIV) sind nach § 3 Abs. 5 AnIV verschiedene Arten von Investitionen in Immobilien bis zu einem Wert von 25 % des Sicherungsvermögens möglich. Diese Immobilienquote ist im Verhältnis zu den Anlagequoten betreffend andere Anlagegegenstände vergleichsweise großzügig ausgestaltet. Einer Zuordnung zu dieser Immobilienquote dürften Infrastrukturfonds allerdings nicht unterfallen, da sie (auch) in andere Vermögensgegenstände als solche nach § 231 Abs. 1 Nr. 1 bis 6 und § 235 KAGB investieren. Nachdem ein Infrastrukturfonds nun auch nach § 284 KAGB ausgestaltbar sein wird (dazu siehe oben), können seine Vermögenswerte nun auch einzeln den relevanten Quoten der Anlageverordnung zugeordnet werden, insbesondere Immobilien der Immobilienquote und, soweit Infrastruktur-Projektgesellschaften als Unternehmen qualifizieren, der Beteiligungsquote. Ansonsten bleibt nur die recht kleine Quote von 7,5% nach § 3 Abs. 2 Nr. 2 AnIV. Soweit ein Infrastrukturfonds nach § 282 KAGB ausgestaltet wird, muss er insgesamt der 7,5%-Quote nach § 3 Abs. 2 Nr. 2 AnIV zugeordnet werden. Auch wenn nun in Form des Infrastruktur-Sondervermögens mit festen Anlagebedingungen eine Konstruktion gewählt werden kann, bei der eine Durchschau auf die einzelnen Anlagegegenstände möglich ist, wäre weiterhin eine Anpassung der AnIV wünschenswert. Mit einer eigenen Infrastrukturquote könnte dem

Problem begegnet werden, dass auch bei einer Durchschau eine eindeutige Zuordnung der Anlagegegenstände zu den Kategorien nach § 2 Abs. 1 AnlV nicht immer möglich ist. Zudem könnte ein zusätzlicher Anreiz für eine Anlage im Bereich Infrastruktur geschaffen werden, wenn derartige Investitionen nicht auf bestehende Quoten angerechnet werden müssen. Letztlich wäre eine solche Differenzierung im Interesse einer besseren Risikostreuung, da die möglichen Risiken im Zusammenhang mit der Anlage innerhalb einer Anlageform nach der Anlageverordnung als solcher und bei der Anlage in derselben Anlageform, jedoch eingebunden in einen Infrastrukturzusammenhang, durchaus divergieren können.

Im Regelungsbereich von Solvency II liegt es im Interesse der Anleger, dass das jeweilige Investment mit möglichst wenig Eigenkapital hinterlegt werden muss. Grundsätzlich wird hier bei Fonds, abgesehen von einigen Ausnahmen, im Wege der Durchschau direkt auf die im Fonds enthaltenen Anlagegegenstände abgestellt, vgl. Art. 84 der Delegierten Verordnung 2015/35 (Level 2-Verordnung). Eine relativ niedrige Eigenkapitalunterlegung von 25 % ist hier wiederum für die Investitionen in den Anlagegegenstand Immobilien gefordert, vgl. Art. 174 der Level 2-Verordnung. Der Stressfaktor für Eigenkapitalinvestitionen in qualifizierte Infrastruktur liegt demgegenüber bei 30 %. Der Begriff der qualifizierten Infrastrukturinvestition nach Art. 164a der Level 2 Verordnung ist allerdings nicht deckungsgleich mit dem Begriff der Infrastruktur im Sinne des KAGB. Insbesondere wird in der Level 2-Verordnung ein verstärkter Wert auf die Generierung stabiler Cashflows gelegt. Es bietet sich allerdings an, den Fonds bezogen auf die Anlageobjekte (also insbesondere die Infrastruktur-Projektgesellschaften) so zu gestalten, dass er den Anforderungen der Solvency II Regelungen an die qualifizierte Infrastruktur oder Immobilien erfüllt.

BEGLEITENDE REGELUNGEN

Neben den Regelungen in den §§ 260a ff. KAGB wirkt sich die Einführung des Infrastruktur-Sondervermögens auch an anderen Stellen aus. Dabei handelt es sich zumeist um notwendige Folgeänderungen. So wird in § 214 KAGB das Infrastruktur-Sondervermögen als mögliche Ausgestaltung

eines offenen Publikums-AIF ergänzt, in §§ 317 und 318 KAGB die Anforderungen im Zusammenhang mit dem Vertrieb von vergleichbaren ausländischen oder EU Produkten an Privatanleger festgelegt und in § 166 KAGB der Inhalt der wesentlichen Anlegerinformation mit den Anforderungen, die an das Immobilien-Sondervermögen gestellt werden, einheitlich geregelt.

FAZIT

Mit dem Infrastruktur-Sondervermögen und der Einführung der Infrastruktur-Projektgesellschaften als Investitionsobjekt für eine Vielzahl von anderen Fondsstrukturen schafft der Gesetzgeber ein wertvolles Instrument zur Umsetzung von Infrastruktur-Investitionen durch Fonds. Dabei werden insbesondere durch die Aufnahme der Infrastruktur-Projektgesellschaften in bestehende Anlagekataloge etliche Probleme gelöst, die nach geltendem Recht bei Infrastruktur-Investments noch bestehen. In diesem Zusammenhang ist es besonders zu begrüßen, dass eine solche Erweiterung des Anlagekatalogs nun im Regierungsentwurf für den Katalog des § 284 KAGB vorgesehen ist.



Florian Geuder

Frankfurt am Main
fgeuder@kslaw.com

