

BAI-Stellungnahme zum Entwurf eines Gesetzes zur Finanzierung von zukunftssichernden Investitionen (ZuFinG)

GZ: VII B 1 - WK 2000/22/10001 :009

DOK 2023/0364569

I. Vorbemerkung:

Der Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI) begrüßt die Initiative des Bundesministeriums der Finanzen und des Bundesministeriums der Justiz, die Leistungsfähigkeit des deutschen Kapitalmarkts zu stärken und die Attraktivität des deutschen Finanzstandortes als Teil eines starken Finanzplatzes Europa zu erhöhen. Als Interessenvertretung der Alternative Investments Branche **plädiert der BAI seit Jahren dafür, Deutschland als Standort nicht nur für Asset Manager/Fondsgesellschaften, sondern auch für Investoren aus dem In- und Ausland attraktiver zu gestalten.**

Alternative Investmentfonds (**AIFs**) und die dahinterstehenden institutionellen Anleger, aber auch zunehmend Privatanleger, spielen bei der Finanzierung von Start-ups, Wachstumsunternehmen, KMUs, aber z.B. auch von Infrastrukturprojekten, etc. eine zentrale Rolle. Aus unserer Sicht sind daher zunächst die im Gesetzesentwurf vorgesehenen **Stärkungen und Verbesserungen, insbesondere in Bezug auf das KAGB (Art. 27), das Umsatzsteuergesetz (Art. 17) und das Aktiengesetz (Art. 12),** die für uns, unsere rund 290 Mitgliedsunternehmen und die dahinter stehenden institutionellen Investoren (Versicherungsunternehmen, Pensionskassen/-fonds, Versorgungswerke, Stiftungen, etc.) von besonderer Relevanz sind, ein wichtiger erster Schritt, um derartige Finanzierungen zu erleichtern. **Gleichzeitig sind aber weitergehende und Folgemaßnahmen zwingend erforderlich.**

Neben der Finanzierung von Unternehmen müssen insbesondere auch Infrastrukturinvestitionen in Deutschland – und Europa – deutlich gesteigert und vereinfacht werden, und dies wiederum nicht nur mit Blick auf das Infrastruktursubsegment Erneuerbare Energien, welches besonderes Augenmerk im Entwurf des ZuFinG erfährt, sondern im gesamten Infrastrukturbereich!

Die gigantische nachhaltige Transformation auf der einen Seite, die digitale Transformation auf der anderen Seite und schließlich der Gesamtinvestitionsbedarf für Erhalt, Ausbau und Neubau von Projekten in allen Infrastruktursektoren (also Transport & Verkehr, öffentliche Versorgung, Umweltdienstleistungen, Dateninfrastruktur/Kommunikation, etc.) erfordern immense – auch private – Investitionen über den Bereich Erneuerbare Energien hinaus¹, so dass im Entwurf derzeit enthaltene tatbestandliche **Limitierungen auf den Bereich Erneuerbare Energien** – auch wenn diese derzeit aus guten Gründen eine hohe Priorität haben - **kritisch überprüft werden sollten**, denn dadurch werden andere, mindestens genauso wichtige Investitionen in anderen Sektoren benachteiligt bzw. ausgeschlossen. Das kann nicht nur aus volkswirtschaftlichen, sondern auch aus Gleichbehandlungsgründen nicht gewollt und nicht im Sinne des Gesetzgebers sein.

¹ Ein vollständiger Überblick über die Anlageklasse Infrastruktur (Klassifizierung, Investment-Strategien, Zugangswege, Markt- und Performancedaten, usw.) findet sich in der einschlägigen BAI-Informationsbroschüre, abrufbar unter:
https://www.bvai.de/fileadmin/Veroeffentlichungen/BAI_Publikationen/BAI_Informationsbroschueren/Informationsbroschue_Infrastruktur_0122.pdf.

Ein weiterer wichtiger und notwendiger Schritt für die Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit insbes. des Fondsstandortes Deutschland ist in jedem Fall die in Art. 17 vorgeschlagene Änderung von § 4 Nr. 8 h UStG, für die wir seit Jahren eintreten. Die nun vorgeschlagene Änderung steht in Einklang mit der umsatzsteuerlichen Behandlung der Management-Fee u.a. in Luxemburg, Irland, Belgien und Schweden sowie weiteren relevanten Fondsjurisdiktionen² und war längst überfällig. Deutsche Asset Manager und Investoren haben in den vergangenen Jahren ihre Fonds – insbesondere im Bereich Alternative Investments (AI) – bereits verstärkt ins Ausland verlagert. Gründe dafür waren bzw. sind:

- strukturelle Unzulänglichkeiten im deutschen Fondsaufsichtsrecht (KAGB),
- strukturelle Unzulänglichkeiten im deutschen (Investment-)Steuerrecht (InvStG, UStG, GewStG, usw.),
- strukturelle Unzulänglichkeiten im deutschen Aufsichtsrecht für VAG-Investoren (AnIV).

Die nun vorgesehene Änderung im Umsatzsteuergesetz ist daher wichtig und richtig, um die Wettbewerbsfähigkeit des Fondsstandortes Deutschland zu verbessern, reicht allein aber nicht aus, wenn die anderen skizzierten Unzulänglichkeiten im regulatorischen bzw. steuerrechtlichen Rahmen für Fonds bzw. deren Verwalter nicht auch angegangen werden.

Der angestrebte verbesserte Zugang zum Kapitalmarkt bzw. die verbesserte Aufnahme von Eigenkapital für Start-ups, Wachstumsunternehmen und KMUs, aber auch Infrastrukturprojekte, muss durch Anpassungen des steuerlichen und regulatorischen Rahmens für Investoren gespiegelt werden. Nur wenn Regulatorik und Steuerregime auf Unternehmens-/Projektebene auf der einen Seite und Investorenebene auf der anderen Seite ineinandergreifen, werden derartige zukunftsichernde Investitionen in dem notwendigen und gewünschten Umfang erfolgen. Mit Blick darauf müssen daher

- a. zum einen weitere, über die im Entwurf bislang vorgesehenen Änderungen im Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) erfolgen,
- b. zum anderen müssen diese Änderungen durch korrespondierende Regelungen
 - i. im Investmentsteuerrecht (InvStG),
 - ii. in der Verordnung über die Anlage des Sicherungsvermögens von Pensionskassen, Sterbekassen und kleinen Versicherungsunternehmen (AnIV) und schließlich
 - iii. im Handelsgesetzbuch (HGB) flankiert werden.

Ein weiterer Aspekt, den wir hier lediglich skizzieren wollen, ist die **Etablierung eines steuerbefreiten Investmentvehikels in der Rechtsform der Personengesellschaft**, der aus unserer Sicht bei der Weiterentwicklung des Finanz- und Fondsstandort Deutschland herausragende Bedeutung zukommt. Hierzu

² Dasselbe gilt, mit gewissen, in der Praxis handhabbaren Einschränkungen, in den Niederlanden, Frankreich und Spanien. Die Umsatzsteuerfreiheit von Portfoliomanagementleistungen gilt in diesen Staaten auch bei Auslagerungsfällen. Ferner sind in Luxemburg auch Anlageberatungsleistungen gegenüber sämtlichen AIFs ohne weitere Voraussetzungen umsatzsteuerbefreit. In den anderen oben aufgeführten Staaten sind Anlageberatungsleistungen dann umsatzsteuerbefreit, wenn sie ein im Großen und Ganzen ein eigenständiges Ganzes bilden und für die Verwaltung von Investmentvermögen spezifisch und wesentlich sind, wobei die Auslegung dieser Begriffe in diesen Staaten regelmäßig großzügiger ist als in Deutschland.

möchten wir an eine sehr instruktive Ausarbeitung der Wissenschaftlichen Dienste^[1] anknüpfen, in der zutreffend hervorgehoben wird, dass das „Grundanliegen der Fondsbesteuerung [darin besteht], die gemeinsame Investition von Anlegern mittels eines Investmentfonds im Vergleich zur Direktanlage nicht zusätzlich steuerlich zu belasten, also eine wirtschaftliche Doppelbesteuerung zu vermeiden und Entscheidungsneutralität hinsichtlich der Anlage zu gewährleisten; darüber hinaus können mit einer günstigen Besteuerung von Investmentfonds auch volkswirtschaftliche (zum Beispiel die Verbesserung der Unternehmensfinanzierung) und sozialpolitische Ziele (zum Beispiel die Förderung der Kapitalbildung) verfolgt werden.“ Dieser Transparenzgedanke wird im deutschen Investmentsteuerrecht nur unzureichend umgesetzt, vor allem nichts rechtsformneutral.

Unter Steuervereinfachungs- und Wettbewerbsgesichtspunkten sollte daher im deutschen (Investment-) Steuerrecht dieser Gedanke weiterentwickelt werden in der Form, dass auch als Personengesellschaft strukturierte Investmentfonds steuerbefreit, also transparent sind, bspw. durch eine entspr. Klarstellung im InvStG. Ein Verlust an Steuersubstrat würde dadurch nicht eintreten.

Der Grundsatz der Rechtsformneutralität gebietet es, dass gerade auch im Rahmen der kollektiven Kapitalanlage transparente Personengesellschaften als steuerbefreite Investmentfonds qualifizieren^[2]. Andernfalls wird diese Rechtsform ggü. anderen Rechts- bzw. Organisationsformen benachteiligt. Zumal auch im internationalen Umfeld Investmentvermögen in der Rechtsform einer Personengesellschaft einen nennenswerten Marktanteil repräsentieren (z.B. Luxemburg/Irland). Bislang gibt es im Hinblick auf die Qualifikation/Besteuerung von Personengesellschaften zahlreiche Abgrenzungs- und Zweifelsfragen, die auch aus Sicht der Finanzverwaltung unerwünscht, zeit- und ressourcenaufwendig sind. Im Ergebnis würden eine Vielzahl der bisherigen und oft streitigen Abgrenzungs- und Zweifelsfragen geklärt, zudem käme es zu einer deutlichen Verfahrensvereinfachung; beispielhaft sei hier auch die Möglichkeit erwähnt, dass ein deutscher AIF in der Form einer Personengesellschaft, an dem z.B. auch ausländische Investoren beteiligt sind, im Rahmen von DBAs die Abkommensberechtigung selbst geltend machen könnte^[3].

Vor diesem Hintergrund enthält diese Stellungnahme über die bisher vorgeschlagenen Maßnahmen hinaus gezielt Impulse für eine **Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit des Fondsstandorts Deutschland** als tragende Säule des Finanzplatzes, so dass dadurch auch die Investitions- und Anlagetätigkeit deutscher, aber auch ausländischer Investoren in Deutschland und Europa weiter erhöht wird. Nur so wird sich im Übrigen Deutschland auch als führender Sustainable-Finance-Standort etablieren.

[1] Ausarbeitung des Wissenschaftlichen Dienstes des Bundestags WD 4-3000-058/22, abrufbar unter: <https://www.bundestag.de/resource/blob/905698/ba7522145eaa834ae28a0482dbe7ec75/WD-4-058-22-pdf-data.pdf>

[2] Vgl. hierzu auch die Ausführungen u.a. zu Luxemburg Fn. 2, Abschnitt 6.2, S. 17 ff.

[3] Aus Investorensicht gilt diesbezüglich sicherzustellen, dass steuerbefreite Investoren durch die Beteiligung an einer solchen Personengesellschaft nicht ihren Status verlieren.

II. Zusammenfassung der Kern-Petita des BAIs:

- Änderungen im KAGB (s. Abschnitt III. C):

Strukturelle Anpassungen der Regelungen für Infrastrukturfonds im KAGB zur Förderung essentieller Investitionen im Bereich Infrastruktur insgesamt (also nicht nur im Subsegment Erneuerbare Energien); insbes. **stärkere Entkoppelung der §§ 260 a) ff. von den Vorschriften für Immobilienfonds und aufsichtsrechtliche Zulassung/Anerkennung von operativen Tätigkeiten für KVGen/AIFs.**

- Änderungen im InvStG (s. Abschnitt III. D):

Praxisgerechte Spiegelung und Synchronisation der KAGB-Vorschriften für Infrastrukturfonds (definitorisch und in Bezug auf erwerbbarer Vermögensgegenstände) mit dem InvStG; insbes. steuerrechtliche Zulassung/Anerkennung von operativen/gewerblichen Tätigkeiten auf Fondsebene bzw. durch Projektgesellschaften.

- Änderung im HGB (s. Abschnitt III. E):

Konsolidierungsausnahme für als Sondervermögen aufgelegte allgemeine inländische offene Spezial-AIF gem. § 282 KAGB.

- Änderungen in der AnIV in einem flankierenden Gesetzgebungsverfahren (s. Abschnitt III. F):

Praxisgerechte Spiegelung und Synchronisation der KAGB-Vorschriften für Infrastrukturfonds (definitorisch und in Bezug auf erwerbbarer Vermögensgegenstände) mit der AnIV; insbes. Einführung einer eigenständigen Infrastrukturquote i.H.v. 7,5 % außerhalb der Risikoquote, sowie weiterer erforderlicher Anpassungen.

- Änderungen im AktG (s. Abschnitt III. A):

Zulassung von Krypto-Inhaberaktien.

- Änderungen in eWpG/KAGB/KryptoFAV (s. Abschnitt III. B):

Klarstellung zur Behandlung von elektronischen Anteilscheinen in § 97 KAGB, sowie Klarstellungen zur Erlaubnispflicht bei der Kryptowertpapierregisterführung durch die Verwahrstelle bzw. in Auslagerungsfällen.

III. Anmerkungen zu ausgewählten Artikeln des ZuFinG (in numerischer Reihenfolge)

A) Artikel 12 Änderung des AktG

Der BAI plädiert nachdrücklich dafür, nicht nur Namensaktien, sondern auch Inhaberaktien zukünftig als Kryptoaktien zuzulassen. Nur wenn auch Inhaberaktien in beiden Formen elektronischer Wertpapiere nach dem eWpG begeben werden können, wird die Neuregelung volle Wirkung entfalten und die gewünschte Stärkung des Finanzplatzes bringen. Andernfalls wird einem nicht unerheblichen Anteil von Aktiengesellschaften diese Begebungsmöglichkeit genommen und der Aktienmarkt fragmentiert.

Für die Fondsbranche sind Kryptoaktien nicht nur auf der Anlageseite (s. zuletzt u.a. die Einführung von Kryptowerten als zulässige Vermögensgegenstände durch das eWpG) relevant, sondern auch im Hinblick auf die organisationsrechtliche Ausgestaltung der Fonds selbst.

Es gibt mittlerweile die nicht zu vernachlässigende Anzahl von rund 20 Fonds, die als Investmentaktiengesellschaft ausgestaltet sind und wiederum auch zum Teil in Kryptowerte investieren. Diese sollten daher zum einen die Möglichkeit haben, neben ausländischen Krypto-Inhaberaktien inländische Krypto-Inhaberaktien zu erwerben. Mit Blick auf deren Organisationsform, also als Investmentaktiengesellschaft, wäre es zum anderen sehr wichtig, wenn diese – wie eben auch – seit eWpG/KryptoFAV – ein Fonds in der Organisationsform Sondervermögen – die Möglichkeit haben, ihre Anteile als Kryptowertpapiere zu begeben. Nach dem jetzigen Entwurf dürfte eine Investmentaktiengesellschaft lediglich ihre Unternehmensaktien, die gem. § 109 Abs. 2 S. 3 KAGB als Namensaktien ausgestaltet sind, als Kryptoaktien ausgeben, nicht jedoch die Anlageaktien. Dies entspricht weder den praktischen Bedürfnissen dieses Fondstyps, noch stärkt dies den deutschen Kapitalmarkt.

Der Hinweis auf etwaige gesellschafts- sowie geldwäscherechtliche Fragestellungen, der als Begründung für die momentane Nichteinbeziehung von Inhaberaktien angeführt wird, ist für uns nur eingeschränkt nachvollziehbar. Gerade mit Blick auf eine zukünftige europäische Geldwäscheverordnung möchten wir klarstellen, dass wir zum einen die dort erkennbare Schlechterstellung von Inhaberaktien grundsätzlich kritisch sehen, zum anderen, dass auch bei Krypto-Inhaberaktien bspw. über das Kryptowertpapierregister den geldwäscherechtlichen Anforderungen vollumfänglich nachgekommen werden kann. Insofern sollte schon auf europäischer Ebene für eine Gleichbehandlung der beiden Aktiengattungen eingetreten werden und nicht eine mögliche Diskriminierung der Inhaberaktie auf nationaler Ebene antizipiert werden.

B) Artikel 15 Änderung des eWpG bzw. zugehöriger Vorschriften im KAGB und in der KryptoFAV

1. Klarstellung in Bezug auf die Behandlung von elektronischen Anteilscheinen in § 97 KAGB in Abgrenzung zu verbrieften Inhaberanteilscheinen

Ausgangslage/Problemstellung:

Der Wortlaut des § 97 Abs. 1 Satz 2 KAGB spricht von Inhaberanteilscheinen, ohne zwischen verbrieften und elektronischen Inhaberanteilscheinen zu differenzieren. Es sollte daher (als Folgeänderung zur Einführung der elektronischen Inhaberanteilscheine) klargestellt werden, dass die Einlieferung bei einer Wertpapiersammelbank bzw. einen zugelassenen Zentralverwahrer nicht für elektronische Anteile gilt. **Elektronische Anteilscheine werden aufgrund ihrer elektronischen Form mangels Urkunde nicht eingeliefert**. Entsprechend sollte der Wortlaut des § 97 Abs. 1 Satz 2 KAGB dahingehend geändert werden, dass die Einlieferung an eine Wertpapiersammelbank bzw. einen zugelassenen Zentralverwahrer gemäß § 97 Abs. 1 Satz 2 KAGB nur für (papierhaft) in einer Sammelurkunde gemäß § 95 Abs. 2 Satz 1 KAGB verbrieft Anteilscheine auf den Inhaber gilt.

Lösung:

Wir schlagen daher eine Neufassung von § 97 Abs. 1 Satz 2 KAGB wie folgt vor [Einfügung hervorgehoben]:

*(1) Namensanteilscheine sowie dem jeweiligen Namensanteilschein zugehörige, noch nicht fällige Gewinnanteilscheine dürfen in Sammelverwahrung im Sinne des Depotgesetzes nur genommen werden, wenn sie blanko indossiert sind. **In einer Sammelurkunde verbrieft** Inhaberanteilscheine sowie dem jeweiligen **verbrieften** Inhaberanteilschein zugehörige, noch nicht fällige Gewinnanteilscheine sind einer der folgenden Stellen zur Sammelverwahrung anzuvertrauen:*

1. einer Wertpapiersammelbank im Sinne des § 1 Absatz 3 Satz 1 des Depotgesetzes,
2. einem zugelassenen Zentralverwahrer oder einem anerkannten Drittland-Zentralverwahrer gemäß der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und -abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer sowie zur Änderung der Richtlinien 98/26/EG und 2014/65/EU und der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 (ABl. L 257 vom 28.8.2014, S. 1) oder
3. einem sonstigen ausländischen Verwahrer, der die Voraussetzungen des § 5 Absatz 4 Satz 1 des Depotgesetzes erfüllt.

2. Klarstellung zur Anwendung der allgemeinen Vorschriften der §§ 1 bis 11 eWpG bei Kryptofondsanteilen

Ausgangslage/Problemstellung:

In der Praxis gibt es wiederholt Unklarheiten zur allgemeinen Anwendung der §§ 1 bis 11 eWpG auf Kryptofondsanteile.

Das KAGB ordnet in § 95 Abs. 3 Satz 1 die Anwendung von eWpG Vorschriften (einschließlich der allgemeinen Vorschriften des eWpG in Abschnitt 1) an, mit der Maßgabe in § 95 Abs. 3 Satz 2, dass dies nicht gilt, soweit sich aus den Vorschriften des KAGB etwas anderes ergibt. Über § 95 Abs. 5 in Verbindung mit § 2 KryptoFAV werden wiederum die Vorschriften der § 4 Abs. 11, § 8 Abs. 2, §§ 16

bis 23 mit Ausnahme von § 17 Abs. 1 Nummer 2 und 3, sowie die §§ 30 und 31 Absatz 1 und 2 Nummer 13 bis 15 eWpG ausdrücklich zur Anwendung gebracht.

Eine Anwendung der vorgenannten Vorschriften des eWpG auf Kryptofondsanteile bedingt nach unserer Lesart aber zugleich auch die Anwendung der allgemeinen Vorschriften der §§ 1 bis 11 eWpG auf Kryptofondsanteile, da es ansonsten zu Wertungswidersprüchen kommt.

Lösung:

Mit Blick auf diverse Auslegungs- und Anwendungsfragen wäre es daher begrüßenswert, wenn dieser Umstand zumindest noch in der Gesetzesbegründung an geeigneter Stelle klargestellt wird.

3. Klarstellung in Bezug auf § 5 KryptoFAV

Ausgangslage/Problemstellung:

In der Praxis gibt es wiederholt Unklarheiten zur Erlaubnispflicht der Kryptowertpapierregisterführung bei der Übernahme durch die Verwahrstelle bzw. in Auslagerungsfällen.

a) Im Zusammenhang mit § 5 KryptoFAV ist daher zum einen eine Klarstellung dahingehend wünschenswert, dass eine Verwahrstelle als Kryptowertpapierregisterführerin keine separate Erlaubnis zur Kryptowertpapierregisterführung gemäß § 1 Abs. 1a Satz 2 Nummer 8 KWG bedarf.

Zum einen ist es materiell-rechtlich nicht nachvollziehbar, dass die Verwahrstelle einer separaten Erlaubnis zur Kryptowertpapierregisterführung gemäß § 1 Abs. 1a Satz 2 Nummer 8 KWG bedarf und die Führung eines Kryptowertpapierregisters nicht auch von der bestehenden Erlaubnis als Depotbank bzw. zur Erbringung des eingeschränkten Verwahrgeschäfts mitumfasst ist. Insofern es sich bei elektronischen Wertpapieren und Anteilscheinen um DLT-Finanzinstrumente im Sinne der MiFID handelt, gilt dies in gleicher Weise für die grenzüberschreitende Erbringung von Verwahrdienstleistungen. Dem Ziel des Gesetzgebers, dass die Kryptowertpapierregisterführung durch ein reguliertes Unternehmen vorgenommen wird, wird dadurch Rechnung getragen, dass die Verwahrstelle einer Erlaubnis bedarf. Materiell wird es einer entsprechenden **Anzeige der Verwahrstelle bedürfen, dass das Verwahrgeschäft auf die Führung eines Kryptowertpapierregisters erweitert wird, so dass auch prozessual sichergestellt ist, dass die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Führung des Kryptowertpapierregisters geprüft werden.** Dies könnte entsprechend in der Gesetzesbegründung klargestellt werden.

b) Ergänzend und unabhängig von der Bewertung zur Konstellation unter a) besteht Klarstellungsbedarf in Bezug auf § 5 Satz 1 2. Alt. KryptoFAV dahingehend, dass die Verwahrstelle keiner separaten Erlaubnis zur Kryptowertpapierregisterführung nach §1 Abs. 1a Satz 2 Nummer 8 KWG bedarf, wenn sie einen Dritten mit der Kryptowertpapierregisterführung beauftragt, der die entsprechende Erlaubnis innehat. Der Wortlaut von § 5 Satz 1 2. Alt KryptoFAV ist an sich klar dahingehend, dass die Verwahrstelle in dem Fall, dass sie einen Dritten beauftragt, der die Erlaubnis zur Kryptowertpapierregisterführung innehat, selbst keiner Erlaubnis nach §1 Abs. 1a Satz 2 Nummer 8 KWG bedarf. Dies war auch Konsens im Rahmen des Gesetzgebungsverfahrens. Allerdings gibt es

jedoch trotz des klaren Wortlauts abweichende Auffassungen im Markt, so dass auch diesbezüglich eine Klarstellung wünschenswert wäre, um den zügigen Aufbau der entsprechenden Marktinfrastruktur nicht weiter aufzuhalten.

C) Artikel 27 Änderung des KAGB

1. Aufnahme einer Definition/Klarstellung zum Begriff „Gemeinwesen“ in § 1 KAGB im Hinblick auf die Definition von Infrastruktur-Projektgesellschaften in § 1 Abs. 19 Nr. 23a.

Ausgangslage/Problemstellung:

Zentrales Element der Definition der Infrastruktur-Projektgesellschaft ist der Begriff des „Gemeinwesens“. **Der Begriff Gemeinwesen wird zwar im KAGB verwendet, jedoch nicht definiert.** Das Tatbestandmerkmal des „Funktionierens des Gemeinwesens“ ist daher unbestimmt und auslegungsbedürftig. Rechtssicherheit, wann eine Infrastruktur-Projektgesellschaft vorliegt, ist daher derzeit nicht gegeben. Die Qualifikation als Infrastruktur-Projektgesellschaft hat als systematische Weichenstellung auf verschiedene weitere Aspekte der Regulierung Einfluss, in welchen es auf die Einstufung eines Vermögensgegenstandes ankommt – als Beispiel sei etwa die Frage nach der zulässigen Beteiligungshöhe genannt.

Der Begriff umfasst dabei sowohl eine öffentlich-rechtliche als auch eine individuelle Teilmenge. Im Rahmen der Definition des Begriffs von Steuern gem. § 3 AO umfasst der Begriff des „öffentlich-rechtlichen Gemeinwesens“ alle Arten von juristischen Personen des öffentlichen Rechts. Vornehmlich gehören dazu die Gebietskörperschaften wie z.B. Bund, Länder und Gemeinden, aber auch alle Körperschaften, Anstalten und Stiftungen des öffentlichen Rechts. Der Begriff des „öffentlich-rechtlichen Gemeinwesens“ dient somit der Definition von Erhebungsberechtigten von Geldleistungen, die zur Erzielung von Einnahmen allen aufgelegt werden können, bei denen der Tatbestand zutrifft, an den das Gesetz die Leistungspflicht knüpft, ohne dass diesen daraus ein Anspruch auf Gegenleistung zusteht.

Anlage 2 der Einbürgerungstestverordnung definiert die Partizipation am Gemeinwesen als Verhaltensrahmen, in dem sich die Interaktion des Individuums, geleitet durch die grundlegenden Prinzipien, Werte und Normen (Grundrechte, Rechte und Pflichten, Konfliktlösung), die zentralen Funktionsmechanismen der parlamentarischen Demokratie sowie ihr Aufbau und ihre Strukturen, vollzieht.

Der Begriff des Gemeinwesens umfasst somit sowohl die grundlegenden Regelungs- und Ordnungsmechanismen des Zusammenlebens von Personen in Gemeinschaften sowie die Organisationsstrukturen dieser Gemeinschaften. Das Merkmal „dem Funktionieren des Gemeinwesens dienend“ sollte somit dann gegeben sein, wenn Einrichtungen, Anlagen, Bauwerke das Funktionieren des Zusammenlebens in einer gegebenen Gesellschaftsordnung fördern.

Dieses Ergebnis entspricht auch der Wertung von § 2 Abs. 10 des Gesetzes über das Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik (BSI-Gesetz – BSIG). Danach sind kritische Infrastrukturen im Sinne des BSIG Einrichtungen, Anlagen oder Teile davon, die (i) den Sektoren Energie, Informationstechnik und Telekommunikation, Transport und Verkehr, Gesundheit, Wasser, Ernährung, Finanz- und

Versicherungswesen sowie Siedlungsabfallentsorgung angehören und (ii) die von hoher Bedeutung für das Funktionieren des Gemeinwesens sind, weil durch ihren Ausfall oder ihre Beeinträchtigung erhebliche Versorgungsengpässe oder Gefährdungen für die öffentliche Sicherheit eintreten würden.

Die Definition der Infrastruktur-Projektgesellschaft gem. § 1 Abs. 19 Nr. 23a KAGB umfasst in Abgrenzung zu § 2 Abs. 10 BSIG i.V.m. § 2 Abs. 1 Nr. 1 BSI-KritisV nicht bloß die kritische Infrastruktur. Das Tatbestandsmerkmal „kritisch“ dient u.E. hierbei der Abgrenzung der Versorgungssicherheit für eine Vielzahl von Personen, da andernfalls durch deren Ausfall keine „erheblichen Versorgungsengpässe“ entstehen dürften.

Der Umstand, dass durch eine Infrastruktur-Projektgesellschaft ggf. nicht die Allgemeinheit, sondern primär nur ein begrenzter Personenkreis (z.B. die Mieter der von einer KVG in anderen Investmentvermögen verwalteten Immobilien) mit Strom versorgt, kann (abhängig von der Nutzerstruktur) dazu führen, dass das Qualifikationsmerkmal der „kritischen Infrastruktur“ nicht gegeben ist, weil einerseits eine begrenzte Personenanzahl versorgt wird, andererseits eine Zweitversorgung trotz Ausfall der durch die Infrastruktur-Projektgesellschaft bereitgestellten Infrastruktur (z.B. Solarstrom mit Möglichkeit des Bezugs der elektrischen Energie aus dem Stromnetz) gewährleistet ist.

Lösungsvorschlag:

Das KAGB sollte um eine eigene Definition für die Begriffe „dem Funktionieren des Gemeinwesens dienend“ ergänzt werden. Insbesondere sollte aus dieser hervorgehen, dass es nicht erforderlich ist, dass die Infrastruktur-Projektgesellschaft sich mit ihren Leistungen an die Allgemeinheit wendet.

Wir schlagen vor, den folgenden **§ 1 Abs. 19 Nr. 23b KAGB** neu aufzunehmen:

„Dem Funktionieren des Gemeinwesens dienen insbesondere die Sektoren Energie, Informationstechnik und Telekommunikation, Transport und Verkehr, Gesundheit, Bildung und Erziehung, öffentliche Sicherheit, Wasser, Ernährung sowie Abfallentsorgung und -verwertung (Recycling). Es kommt nicht darauf an, ob eine begrenzte Personenzahl versorgt wird oder dass durch den Ausfall oder anderweitige Beeinträchtigungen erhebliche Versorgungsengpässe oder Gefährdungen für die öffentliche Sicherheit eintreten würden.“

2. Neu: Klarstellung zur Zulassung notwendiger operativer Tätigkeiten für KVGen

a. Operative Tätigkeit der KVG für Rechnung des Investmentvermögens

Ausgangslage/Problemstellung:

Art. 27 Nr. 5 lit. a) und b) sowie Nr. 6 und Nr. 7 ZuFinG enthalten für **§ 231 Abs. 1 und 3, § 260 b Abs. 1 sowie § 284 Abs. 2 KAGB** eine Erweiterung des Anlagekatalogs um Vermögensgegenstände aus dem Bereich Erneuerbare Energien. Die Produktion, der Verkauf sowie ggf. das Handeln (der Fall im Rahmen der

Vollversorgung im Mieterstrommodell, vgl. Abschnitt D) 2. gg) und § 42a Abs. 2 S. 6 EnWG)³ von (erneuerbarer) Energie qualifiziert grundsätzlich als kommerzieller Zweck und somit als operative Tätigkeit und steht damit in einem gewissen Widerspruch zu § 1 Abs. 1 KAGB.

Dort ist als Investmentvermögen jeder Organismus für gemeinsame Anlagen definiert, der von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren und der **kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors** ist. Aus unserer Sicht ist dieser, nun durch die vorgeschlagene sinnvolle Gesetzesänderung aufgetretene Widerspruch aufzulösen, und zwar entweder durch eine Änderung im Gesetz, im Rahmen der Gesetzesbegründung, oder durch eine Verlautbarung der BaFin.

Bekanntlich ist die Negativabgrenzung gegenüber operativen Tätigkeiten vom deutschen Gesetzgeber in die Definition des Investmentvermögens aufgenommen worden, um solche Unternehmen, die ihrem Wesen nach keine Investmentfonds sind, aus dem persönlichen Anwendungsbereich des KAGB auszunehmen⁴ Durch die ESMA wurde wiederum die Abgrenzung dahingehend vorgenommen, dass ein Organismus für gemeinsame Anlagen keinen allgemein-kommerziellen oder -industriellen Zweck (wie etwa die Produktion und den Verkauf von Waren oder Gütern) verfolgen darf.⁵ Dies sei der Fall, wenn eine Geschäftsstrategie verfolgt wird, die etwa in der überwiegenden Ausübung kommerzieller oder industrieller Tätigkeiten liegt.⁶ Diese Wertung wurde von der BaFin übernommen, die es wiederum für operativ tätige Unternehmen als unschädlich ansieht, wenn diese als Neben- oder Hilfstätigkeit Investitionen zu Anlagezwecken vornehmen.⁷

Die gesetzliche Bestimmung und Auslegungspraxis nimmt für Organismen für gemeinsame Anlagen keine Schwerpunktbetrachtung vor. Der Umkehrschluss aus der ESMA, bzw. BaFin-Auslegung, dass eine operative Tätigkeit für die Qualifikation als Organismus für gemeinsame Anlagen unschädlich ist, wenn diese als Neben- oder Hilfstätigkeit ausgeübt wird, fehlt. Es besteht somit nunmehr Rechtsunsicherheit, ob z.B. der Betrieb von PV-Anlagen durch eine KVG für Rechnung eines Immobilien- bzw. Infrastruktur-Fonds dessen aufsichtsrechtliche Qualifikation als Investmentvermögen gefährdet. Diese aufsichtsrechtliche Wertungsunsicherheit läuft der mit dem JStG 2022 etablierten 10 % Freigrenze (siehe zur steuerlichen Wertung Abschnitt D) für steuerliche Zwecke zuwider.

Lösungsvorschlag:

Wir schlagen alternativ eine Klarstellung auf Gesetzesebene bzw. in der Begründung zum KAGB (§ 1) oder im vorgenannten Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des "Investmentvermögens" im Hinblick auf untergeordnete Neben- oder Hilfstätigkeiten wie folgt vor:

³ N.B.: In der PV-Strategie des BMWK vom 05.05.2023 wurde der Problemkreis betreffend die Vollversorgung in Mieterstrommodellen erkannt und entsprechende gesetzgeberische Korrekturmaßnahmen werden in Aussicht gestellt. Diese Regelungen sollten mit der Neuformulierung verzahnt werden, um einen Gleichklang der Regelungen zu gewährleisten.

⁴ Vgl. BT-Drs. 17/12294, S. 201.

⁵ ESMA, Leitlinien zu Schlüsselbegriffen der Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMD), 13.8.2013 – ESMA/2013/601, Rz. 12.

⁶ Ebd., S. 3.

⁷ BaFin, 14.6.2013, geändert am 9.3.2015 – Q 31-Wp 2137-2013/0006, Auslegungsschreiben zum Anwendungsbegriff des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens“, Tz. I.7.

„Die Ausübung von operativen Tätigkeiten führt nicht zu einer Qualifikation als operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors, wenn diese pro Jahr weniger als [XX] Prozent [der Einnahmen bezogen auf den NAV / der gesamten steuerlichen Einkünfte] des Organismus für gemeinsame Anlagen betragen.“

[Hinweis: Bis zur Abgabefrist für die Stellungnahme konnte die Fragestellung zur adäquaten Bemessungsgrundlage nicht abschließend verbandsintern diskutiert werden, so dass wir hier zu gegebener Zeit einen abschließenden Vorschlag unterbreiten.]

Die Anpassung der Definition des Investmentvermögens im Sinne des KAGB ist vor dem Hintergrund der europarechtlichen Herkunft des Begriffes komplex. Sollte die vor dem Hintergrund der Rechtssicherheit zu präferierende Lösung auf Gesetzesebene bzw. in der Begründung nicht darstellbar sein, wäre eine Auslegungshilfe auf Ebene der Verwaltungspraxis (BaFin-FAQ) wünschenswert. Hierbei ist zu beachten, dass es sich um die Definition eines Schwerpunktes und nicht eine Schmutz- oder Freigrenze handelt. Diese Abgrenzung ist grds. im Bereich des Steuerrechts (§ 26 InvStG) angesiedelt. Vielmehr handelt es sich um die Ultima-Ratio-Grenze, mit der festgelegt würde, wann kein Investmentvermögen (sowohl aufsichtsrechtlich als auch steuerrechtlich) mehr vorliegen würde. Die Grenze sollte daher im Bereich von 40% der Einkünfte liegen.

b. Operative Tätigkeit von der KVG für Rechnung des Investmentvermögens eingeschalteter Dritter

Ausgangslage/Problemstellung:

Nach Auffassung der BaFin sind auch Unternehmen, die sich im Rahmen ihrer operativen Tätigkeit fremder Dienstleister oder gruppeninterner Gesellschaften bedienen, als operativ anzusehen, solange die unternehmerischen Entscheidungen im laufenden Geschäftsbetrieb durch die ausdrückliche Vereinbarung von Gestaltungs-, Lenkungs- und Weisungsrechten bei dem Unternehmen selbst verbleiben.⁸ Im Ergebnis handelt es sich also bei solchen Unternehmen nicht um Investmentvermögen – diese Negativabgrenzung wurde von der BaFin bisher bewusst gezogen. Die Frage, wie mit Investmentvermögen zu verfahren ist, die sich für die Auslagerung operativer Tätigkeiten (mit oder ohne Weisungsbefugnisse) Dritter bedienen, wurde bisher nicht adressiert.

Es ergibt sich lediglich im Umkehrschluss, dass einem Investmentvermögen (bzw. einer KVG für dessen Rechnung) eine operative Tätigkeit nicht zugerechnet werden kann, wenn diese sich für das Erbringen einer operativen Tätigkeit fremder Dienstleister oder gruppeninterner Gesellschaften bedienen, bei dieser jedoch im laufenden Geschäftsbetrieb keine unternehmerischen Entscheidungsbefugnisse durch die ausdrückliche Vereinbarung von Gestaltungs-, Lenkungs- und Weisungsrechten verbleiben.

Hält ein Investmentvermögen etwa in einer Infrastruktur-Projektgesellschaft PV-Anlagen und werden diese durch einen Dritten betrieben (Betreibermodell), dann kann die operative Tätigkeit des Betreibers der KVG für Rechnung des Investmentvermögens nur zugerechnet werden, wenn diese den Betreiber durch die ausdrückliche Vereinbarung von Gestaltungs-, Lenkungs- und Weisungsrechten in dessen unternehmerischen Tätigkeit steuert.

⁸ BaFin, 14.6.2013, geänd. am 9.3.2015 – Q 31-Wp 2137-2013/0006, Auslegungsschreiben zum Anwendungsbegriff des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens“, Tz. 1.7 Abs. 3.

Hiervon abzugrenzen ist es hingegen, wenn eine Zielgesellschaft (eine Infrastruktur-Projektgesellschaft) ihrerseits eine operative Tätigkeit entfaltet, ohne dass diese aufgrund des Eingriffs in die laufende Geschäftstätigkeit der KVG zuzurechnen ist. Eine solche operative Tätigkeit des Zielunternehmens stellt bei Unternehmensinvestitionen den Regelfall dar und kann entsprechend nur in Ausnahmefällen eine Zurechnung zum Fonds nach sich ziehen.

Im Ergebnis sollte unter weiterer Differenzierung der maßgeblichen Kriterien u.E. ein Gleichlauf zu den steuerlichen Vorschriften nach dem Private-Equity-Erlass erzielt werden, um Wertungswidersprüche auszuschließen und die rechtssichere Anlage in operativ tätige Unternehmen zu ermöglichen.

Lösungsvorschlag:

Erstellung einer Verwaltungsanweisung (BaFin-FAQ).

Anpassung der Auslegungsentscheidung der BaFin (Q 31-Wp 2137-2013/0006 vom 14.06.2013, geändert am 09.03.2015) in **Tz. I.7 Abs. 3**.

„Auch Unternehmen, die sich im Rahmen ihrer operativen Tätigkeit fremder Dienstleister oder gruppeninterner Gesellschaften bedienen, sind weiterhin als operativ anzusehen, solange die unternehmerischen Entscheidungen im laufenden Geschäftsbetrieb durch die ausdrückliche Vereinbarung von Gestaltungs-, Lenkungs- und Weisungsrechten bei dem Unternehmen selbst verbleiben. Gleichermaßen ist auch ein Investmentvermögen bei Einbeziehung fremder Dienstleister oder gruppeninterner Gesellschaften für die Ausführung operativer Tätigkeiten nur dann als operativ außerhalb des Finanzsektors tätig anzusehen, wenn es sich gegenüber den fremden oder gruppeninternen Dritten durch ausdrückliche Vereinbarungen Gestaltungs-, Lenkungs- und Weisungsrechte vorbehält. Die BaFin wird bei konkreten Anhaltspunkten überprüfen, ob diese Voraussetzungen tatsächlich dauerhaft eingehalten werden.“

3. Praxisgerechte Ausgestaltung der Anlagemöglichkeiten für Immobilienfonds in § 231 im Bereich Erneuerbare Energien

aa) Art. 27 Nr. 5 lit. b) ZuFinG zu § 231 Abs. 3 KAGB

Ausgangslage/Problemstellung:

Die Formulierung des Referentenentwurfs beschränkt die zulässigen Vermögensgegenstände auf die Energieerzeugung aus erneuerbaren Energien. Dieser Ansatz greift aus unserer Sicht zu kurz. Um das Ziel einer dezentralen Energieversorgung aus erneuerbaren Energien zu erreichen, sollten nach dem Wortlaut auch Technologien erfasst werden, die die Erzeugung, die Umwandlung, den Transport und die Speicherung von Energie aus erneuerbaren Energien umfassen. Die Formulierung sollte technologieoffen sein, um die Finanzierbarkeit von derzeit in der Entwicklung befindlichen Verfahren zu ermöglichen. Dies kann z.B. die Umwandlung von Strom in Wasserstoff zur effizienteren Speicherung umfassen.

Über die Erzeugung hinaus muss daher der Tatbestand auf Umwandlung, Transport und die Speicherung von Energie aus erneuerbaren Energien ausgedehnt werden, damit ein ganzheitlicher Investitionsansatz im Bereich Erneuerbare Energien verfolgt werden kann.

Lösung:

Wir regen an, die Änderung in **§ 231 Abs. 3 neu KAGB** über **Art. 27 Nr. 5 lit. b) ZuFinG** wie folgt zu formulieren:

„die der Erzeugung, Umwandlung, Transport und die Speicherung von Energie aus erneuerbaren Energien im Sinne von § 3 Nummer 21 des Erneuerbare-Energien-Gesetzes vom 21. Juli 2014 (BGBl. I S. 1066), das zuletzt durch Artikel 6 des Gesetzes vom 4. Januar 2023 (BGBl. 2023 I Nr. 6) geändert worden ist, dienen, oder für Ladestationen für Elektrofahrzeuge oder Elektrofahrräder erforderlich sind“.

bb) Art. 27 Nr. 5 lit. d) ZuFinG zu § 231 Abs. 6 neu KAGB**Ausgangslage/Problemstellung:**

Nachdem der Erwerb von EEG-Anlagen als Annex zur Immobilieninvestition oder über § 231 Abs. 3a KAGB als Freiflächenanlage bereits gestattet werden soll, soll § 231 Abs. 6 neu KAGB es nunmehr als *lex specialis* gegenüber dem allgemeinen Verbot operativer Tätigkeiten nach § 1 Abs. 1 KAGB auch gestatten, diese zu betreiben.

U.E. wäre es – auch in Abgrenzung gegenüber der bisherigen Verwaltungspraxis der BaFin und der Parallelwertung im InvStG – zielführend, klarzustellen, dass der Anlagenbetrieb keiner quantitativen Beschränkung unterliegt.

Lösung:

Wir regen an, die Änderung in **§ 231 Abs. 6 neu KAGB** über **Art. 27 Nr. 5 lit. d) ZuFinG** wie folgt zu ergänzen:

„Anlagen nach Absatz 1 Nummer 3a und Gegenstände nach Absatz 3 dürfen abweichend von § 1 Absatz 1 auch von der Kapitalverwaltungsgesellschaft für das Immobilien-Sondervermögen betrieben werden.

cc) Folgeänderung Art. 27 Nr. 6 lit. a)-c), Nr. 7 ZuFinG zu § 260b, § 284 Abs. 2 Nr. 2 KAGB**Ausgangslage/Problemstellung:**

Anpassung der Formulierung an Formulierungsvorschlag zu § 231 Abs. 1 S. 1 Nr. 3a KAGB

Lösung:

Wir regen an, in der Änderung in **§ 260b, 284 Abs. 2 Nr. 2 ZuFinG** die Definition wie folgt zu fassen:

„Anlagen zur Erzeugung, zur Umwandlung, zum Transport oder zur Speicherung von Energien aus erneuerbaren Energien“.

dd) Folgeänderung: Klarstellung zu Beteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften für Spezial-AIF (§284 Abs. 2 Nr. 2 Lit. h KAGB)

Ausgangslage/Problemstellung:

Die Anlage in Infrastruktur-Projektgesellschaften ist offenen inländischen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen grundsätzlich gestattet. Fraglich ist jedoch die systematische Einordnung des § 284 Abs. 3 KAGB, wonach Beteiligungen an nicht notierten Unternehmen nur jeweils bis zu 20% des Wertes des Spezial-AIF erworben werden dürfen.

Eine parallele Problematik besteht bereits für die prozentuale Begrenzung der Beteiligungshöhe bei Immobilien-Gesellschaften. Die Nichtanwendung des § 284 Abs. 3 KAGB ist für Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften entgegen dem Wortlaut in der Literatur und Verwaltungspraxis akzeptiert. Hier wird u.a. argumentiert, dass eine entsprechende Beschränkung der Beteiligungshöhe auch für offene Publikums-AIF (§§ 234, 237 KAGB) nicht existiert und Abs. 3 somit entgegen der grundsätzlichen Wertung des KAGB aufsichtsrechtlich engere Grenzen für semiprofessionelle und professionelle Investoren für Spezial-AIF im Immobiliensektor bedingen würden. Ein entsprechender Verweis, bzw. eine Auslegungspraxis für Infrastruktur-Projektgesellschaften ist bisher auf Verwaltungsebene nicht erfolgt, eine analoge Anwendung jedoch indiziert.

Auch für Infrastruktur-Projektgesellschaften verfängt das Argument, dass für den offenen Publikums-AIF (hier das Infrastruktur-Sondervermögen gem. § 260a KAGB) eine entsprechende Begrenzung der Beteiligungshöhe nicht besteht.

Die Ausnahme von der Beteiligungsobergrenze gem. § 284 Abs. 3 sollte insgesamt, somit auch für Zwecke des Abs. 3 S. 2 gelten, über welchen die Anwendbarkeit der § 287 ff. KAGB statuiert wird. Ferner kann der Ausschluss für Immobilien-Gesellschaften in § 287 Abs. 2 Nr. 2 KAGB entsprechend erweitert werden.

Lösungsvorschlag:

Aufnahme des folgenden **S. 3 in § 284 Abs. 3 KAGB** vor:

„Die Sätze 1 und 2 gelten nicht für Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften und Infrastruktur-Projektgesellschaften.“

Für eine ggf. erfolgende Änderung des **§ 287 Abs. 2 Nr. 2 KAGB** schlagen wir den folgenden Wortlaut vor:

„eine Zweckgesellschaft für den Erwerb, den Besitz oder die Verwaltung von Immobilien oder eine Infrastruktur-Projektgesellschaft ist.“

ee) Folgeänderung: Risikomischung bei Investitionen in Infrastruktur-Projektgesellschaften durch offene Spezial-AIF (§§ 282, 284 KAGB)**Ausgangslage/Problemstellung:**

Mit dem Verweis auf § 282 Abs. 1 KAGB in § 284 Abs. 1 KAGB wird geregelt, dass auch offene inländische Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen ebenso wie allgemeine offene inländische Spezial-AIF dem Grundsatz der Risikomischung unterliegen.

Nach von der BaFin zum Vorgängergesetz des KAGB (InvG) vertretener – und weiterhin als einschlägig anzusehender – Auffassung liegt eine Risikomischung regelmäßig vor, wenn das Vermögen zum Zwecke der Risikostreuung in mehr als drei Vermögensgegenständen (quantitatives Element) mit unterschiedlichen Anlagerisiken (qualitatives Element) investiert ist.

Nach Auffassung der BaFin zum InvG galt der Grundsatz der quantitativen Risikomischung (nach § 2 Abs. 8 S. 2 InvG) auch dann als gewahrt, wenn das Vermögen in nicht nur unerheblichem Umfang Anteile an einem oder mehreren anderen Vermögen enthält und diese anderen Vermögen unmittelbar oder mittelbar nach dem Grundsatz der Risikomischung angelegt sind. Bei diesen anderen Vermögen müsse es sich nicht um Investmentvermögen (i.S.d. § 1 S. 2 InvG) handeln, es könne sich auch um Immobilien-Gesellschaften oder ÖPP-Projektgesellschaften handeln. Dies wird von der Praxis weiterhin als anwendbar erachtet.

Eine entsprechende Anwendung für Infrastruktur-Projektgesellschaften ergibt sich derzeit aus den Verwaltungsanweisungen nicht. Somit wäre derzeit unabhängig von dem Portfolio einer Infrastruktur-Projektgesellschaft für Zwecke der quantitativen Streuung in mindestens vier Infrastruktur-Projektgesellschaften zu investieren.

Ferner ist nicht ersichtlich, wie das quantitative Merkmal zu erfüllen ist, wenn eine Infrastruktur-Projektgesellschaft etwa ausschließlich in PV-Anlagen investiert.

Lösungsvorschlag:

Erstellung einer Verwaltungsanweisung (BaFin-FAQ) und Aufnahme der Klarstellung bzgl. der Anwendung der bisherigen Grundsätze für Zwecke der quantitativen Risikomischung auch für Infrastruktur-Projektgesellschaften. Ebenso Erarbeitung der qualitativen Anforderungen an die Risikomischung bei Infrastruktur und erneuerbaren Energien-Anlagen (u.E. z.B. Standorte der Anlagen (geographische Mischung), Zulieferer und Hersteller von Anlagen).

ff) Folgeänderung: Anpassung der Vorgaben für den Einsatz von Leverage bei Investitionen in Infrastruktur-Projektgesellschaften (bei §§ 260a, 284 KAGB)

Ausgangslage/Problemstellung:

Gem. § 284 Abs. 4 S. 1 KAGB darf ein offener Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen kurzfristige Kredite nur bis zur Höhe von 30% des Wertes des AIF aufnehmen. § 284 Abs. 4 S. 1 HS. 2 KAGB erweitert die Kreditaufnahmegrenze soweit Kredite zulasten der im Sondervermögen befindlichen Immobilien aufgenommen werden um Kredite bis zur Höhe von 60 % des Verkehrswertes der im Sondervermögen befindlichen Immobilien.

Für Infrastruktur-Sondervermögen (§§ 260a ff. KAGB) wird auf § 254 KAGB verwiesen, welcher für Zwecke der Höhe der langfristigen Fremdfinanzierung ebenfalls auf den Immobilienbestand abstellt.

Hiervon abzugrenzen ist die Aufnahme von Darlehen auf Ebene der Infrastruktur-Projektgesellschaften. Gemäß § 274 i.V.m. § 215 KAGB und Art. 6 Abs. 3 S. 2 AIFM Level-II-VO werden bei AIFM, deren Anlagestrategie im Wesentlichen darin besteht, die Kontrolle über nicht börsennotierte Unternehmen oder

Emittenten zu erlangen, Risiken, die auf Ebene dieser nicht börsennotierten Unternehmen und Emittenten bestehen, vom AIFM nicht in die Berechnung der Hebelfinanzierung einbezogen, wenn der AIF oder der für ihn handelnde AIFM für potenzielle Verluste, die über seine Investition in das betreffende Unternehmen oder den betreffenden Emittenten hinausgehen, nicht aufkommen muss.

Im Bereich der Immobilienfonds vertritt die BaFin hingegen die Ansicht, dass Art. 6 Abs. 3 S. 2 AIFM Level-II-VO nicht anwendbar sei. Es erfolge kein Erwerb von Mehrheitsbeteiligungen durch den AIF zu Anlagezwecken als Teil einer Anlagestrategie; vielmehr setze der AIF über die Zwischengesellschaft (als reine Zweckgesellschaft) seine eigene Anlagestrategie um, die nicht darauf ausgerichtet sei, die Kontrolle über nicht börsennotierte Unternehmen zu erlangen, sondern Immobilien zu erwerben und zu verwalten.⁹

Es ist nicht ersichtlich, ob für Zwecke der Aufnahme von Fremdkapital anstelle des Immobilienbestandes (im Rahmen der §§ 284 Abs. 4 S. 1 HS. 2 KAGB, § 254 KAGB) auf das Volumen der gehaltenen Infrastruktur-Projektgesellschaften abgestellt werden kann/ soll.

Auch ist mit Blick auf Art. 6 Abs. 3 S. 2 AIFM Level-II-VO strukturell noch nicht geklärt, ob der Gesetzgeber und/oder die BaFin die für Immobilien-Fonds bzw. Immobilien-Gesellschaften gezogene Wertung übernehmen möchte. Falls dies geschieht, ist denklogisch ebenfalls eine Angleichung der Finanzierungsgrenze analog zu den Immobilien-Sondervermögen erforderlich.

Nach derzeitiger gesetzlicher Systematik steht es der KVG, anders als bei einer Immobilien-Gesellschaft gerade nicht offen, durch Infrastruktur-Projektgesellschaften hindurch selbst die Verwaltung der zugrundeliegenden Anlagen/Sachwerte auszuüben.

Da ihr darüber hinaus nach § 284 Abs. 2 Nr. 2 KAGB bereits der direkte Erwerb von Sachanlagen und über § 1 Abs. 1 KAGB deren Betrieb nicht gestattet ist, kann es ihr vorliegend nur auf die Übernahme der Beteiligung an den Infrastruktur-Projektgesellschaften ankommen. Anders als bei Immobilien-Gesellschaften stellt diese kein reines Strukturelement dar.

Im Ergebnis sollten für das Infrastruktur-Sondervermögen i.S.v. § 260a KAGB die Kreditaufnahmegrenzen nach § 254 KAGB unter Abstellen auf den Wert der Immobilien-Gesellschaften gelten (da der Gesetzgeber dies durch den Normverweis in die §§ 230 bis 260 KAGB ohne abweichende lex specialis Regelung offenbar bereits hat anlegen wollen), wohingegen für den Spezial-AIF nach § 284 KAGB keine Kreditaufnahme auf Ebene des Fonds nach § 284 Abs. 4 S. 3 KAGB erfolgen können sollte; hingegen sollte es im Umkehrschluss für solche Spezial-AIF zu keiner Durchrechnung der Kreditaufnahme auf Ebene der Infrastruktur-Projektgesellschaften kommen (i.e. Anwendung Art. 6 Abs. 3 S. 2 AIFM Level-II-VO).

Lösungsvorschlag:

Erstellung einer Verwaltungsanweisung (BaFin-FAQ) und Aufnahme der Klarstellung bzgl. der Anwendung der bisherigen Grundsätze für Private-Equity-Gesellschaften auf Infrastruktur-Projektgesellschaften.

Von einer gesetzlichen Kodifikation kann u.E. abgesehen werden, da insbesondere auch die Anwendung von Art. 6 AIFM Level-II-VO bisher im Wege der Auslegung durch die BaFin konkretisiert wurde.

⁹ BaFin, Vortrag v. 4.2.2020, „Grundlagen des KAGB“, S. 17 [<https://www.bafin.de/dok/13741234>].

4. Verbesserung der Rahmenbedingungen für Infrastrukturfonds / stärkere Entkopplung von den Vorschriften für Immobilienfonds / Folgeänderungen im InvStG und in der AnIV

In den vergangenen Jahren haben Investitionen in Infrastruktur im Allgemeinen, sowie – gerade auch mit Blick auf ESG-Gesichtspunkte – Investitionen im Bereich Erneuerbare Energien im Besonderen signifikant an Bedeutung gewonnen. Mittlerweile haben deutsche institutionelle Investoren – mit weiter steigender Tendenz - über 5% ihres Anlagevolumens über Eigenkapital- und Fremdkapitalfinanzierungen im Segment Infrastruktur allokiert¹⁰. Hervorzuheben ist in diesem Zusammenhang, dass **Infrastruktur eine eigenständige Anlageklasse darstellt und nur eingeschränkt mit der Anlageklasse Immobilien vergleichbar ist** und daher auch nicht als Annexanlageklasse behandelt werden sollte. Derzeit verweisen die Regelungen für Infrastruktursondervermögen aber grundlegend auf die Regelungen für Immobiliensondervermögen.

Zur Verdeutlichung haben wir die wesentlichen Charakteristika der Anlageklassen Immobilien und Infrastruktur gegenübergestellt. Aus diesen Merkmalen bzw. den unterschiedlichen Ausprägungen ergibt sich ein divergierendes Renditerisikoprofil für diese, was auch durch die Korrelation der beiden Anlageklassen verdeutlicht wird.

Merkmale	Immobilien	Infrastrukturprojekte
Ertragsquelle und Wirtschaftsgut	<ul style="list-style-type: none"> • Erträge aus Vermietung von Grundstücken und Gebäuden • Wirtschaftsgut = Sachwerte 	<ul style="list-style-type: none"> • Erträge aus langfristigen Verträgen, Rechten, Konzessionen • Wirtschaftsgut = Rechte
Wesentliche Risikotreiber in Bezug auf den Wert und die Wirtschaftlichkeit	<ul style="list-style-type: none"> • Standort, Nachfrage, Bonität der Mieter • Gebäudequalität nach ESG-Gesichtspunkten (z.B. Stranding-Risk) 	<ul style="list-style-type: none"> • Ausfallrisiko der Vertragsparteien • Unter Umständen Mengenrisiko (z.B. bei erneuerbaren Energieprojekten standortabhängiges Windaufkommen und Sonneneinstrahlung)
Bewertung	<ul style="list-style-type: none"> • Verkehrswert der Immobilie 	<ul style="list-style-type: none"> • Unternehmenswert der Projektgesellschaft basierend auf den künftig zu erwartenden Cashflows; Wert des Anlagevermögens spielt keine Rolle für die Wertermittlung
Wertentwicklung und Restwert nach Amortisation	<ul style="list-style-type: none"> • Werterhalt; Restwerterlös mindestens für Grundstück 	<ul style="list-style-type: none"> • Verbrauch; amortisierend; kein Restwerterlös am Ende der Laufzeit möglich
Transaktionsmarkt und Publizitätspflichten für Sondervermögen	<ul style="list-style-type: none"> • Transparenter Markt in Bezug auf Immobilienpreise und Mieten • Publizität auf Ebene der Einzelinvestments in Bezug auf Kaufpreise und Bewertungen ist marktüblich 	<ul style="list-style-type: none"> • Intransparenter Markt in Bezug auf Projektpreise, projektindividuelle Erträge und Kosten; Verkäufer verlangen üblicherweise Vertraulichkeit über den vereinbarten Kaufpreis; die Projektgesellschaften fallen nicht unter die Publizitätspflicht in Bezug auf ihre Bilanzen und wirtschaftliche Lage

¹⁰ Einen dezidierten Überblick zum sich wandelnden Anlageverhalten institutioneller Investoren und der stetig steigenden Bedeutung von sog. Private Markets Strategien (insbes. Infrastruktur, Private Equity, Private Debt, usw.) liefert der jährliche BAI Investor Survey, der für das Jahr 2022 – basierend auf 106 Teilnehmern mit rund 2.200 Mrd. AuM – nicht nur eine aktuelle Allokation in AI von rund 23,5 %, sondern auch zukünftige jährliche Wachstumsraten von 3-6% in diesem Segment ausweist. Der Survey ist abrufbar unter: https://www.bvai.de/fileadmin/Veroeffentlichungen/BAI_Publikationen/BAI_Investor_Survey/Investor_Survey_2022_final_red.pdf.

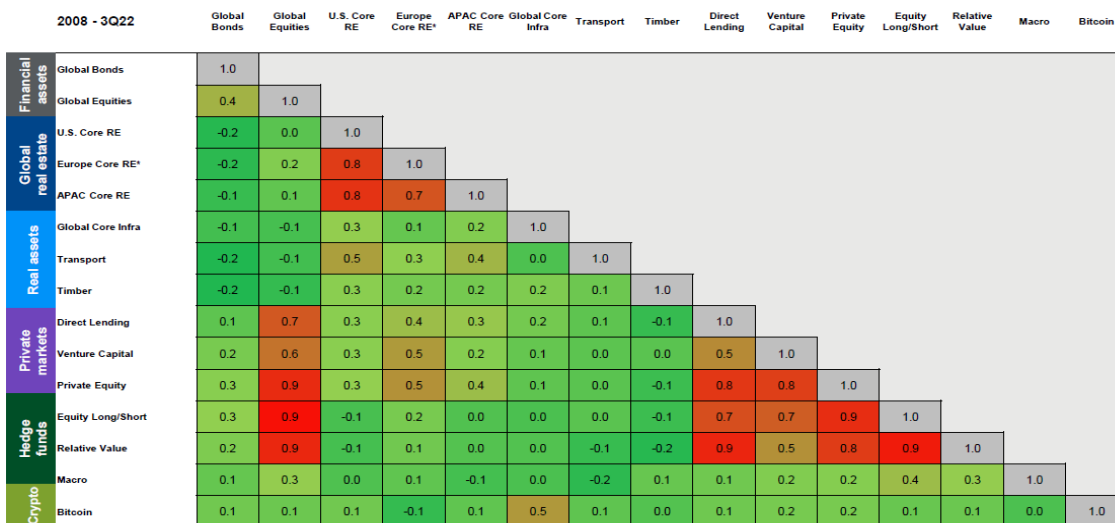
		<ul style="list-style-type: none"> • Publizität auf Ebene der Einzelinvestments zu Kaufpreisen und Bewertungen ist marktüblich und wird verkäuferseitig auf Basis von Vertraulichkeitsverpflichtungen in der Regel ausgeschlossen. • Transparenz in Bezug auf Preisen und Bewertungen auf Einzelassetebene führt zu einem Wettbewerbsnachteil für Sondervermögen
Art der Bewirtschaftung und des Asset Managements	<ul style="list-style-type: none"> • Art der Bewirtschaftung und des Asset Managements trotz unterschiedlicher Nutzung von Immobilien (Gewerbe, Wohnen etc.) grundsätzlich gleich bzw. sehr ähnlich • Aktive Bewirtschaftung und Asset Management ist notwendig 	<ul style="list-style-type: none"> • Art und Anforderung an die Bewirtschaftung und Asset Management unterscheiden sich deutlich in Abhängigkeit von der Art der Infrastruktur und dem Infrastruktursektor; eine Erneuerbare Energie-Projekt wird völlig anders bewirtschaftet als ein Glasfasernetz oder ein PPP-Projekt • Aktive Bewirtschaftung und Asset Management ist notwendig
Investitionsobjekt bzw. -vehikel	<ul style="list-style-type: none"> • Im Regelfall über Direktanlage • In einzelnen Fällen auch via Immobiliengesellschaften 	<ul style="list-style-type: none"> • Bisher (vor avisierte Änderung durch das ZuFinG): ausschließlich über eine Projektgesellschaft, die einzig zu dem Zweck der Entwicklung, Errichtung und dem Betrieb der betreffenden Infrastruktur gegründet wird, über kein eigenes Personal verfügt und am Ende der Projektlaufzeit ohne Restelös liquidiert wird.

Die unterschiedlichen Merkmale bzw. Rendite-Risiko-Profile der beiden Assetklassen werden auch in der Korrelationsmatrix bestätigt, s. nachfolgendes Schaubild, welches sehr geringe Korrelationen von 0,1-0,3 ausweist (Global Core Infra vs. US Core RE, Europe Core RE APAC Core RE)¹¹.

Public and private market correlations

GTA U.S. 6

Public and private market correlations
Quarterly returns



Source: MSCI Bloomberg Barclays MSCI EAFE HEDJ I D Morgan Asset Management *Europe Core RE includes continental Europe. Private Equity and Venture Capital are

¹¹ Quelle J.P.Morgan Asset Management Market Insights: Guide to Alternative (28.02.2023).

Die bisher bestehenden gesetzlichen Regelungen für Infrastrukturfonds bzw. Investitionen in Infrastruktur (insbes. im KAGB, in der Anlageverordnung, sowie im InvStG und nachgelagerten Verwaltungsanweisungen wie etwa die Anwendungsschreiben zum InvStG, oder dem Kapitalanlageschreiben zur AnIV) werden allerdings den Besonderheiten von Infrastruktur als eigenständiger Assetklasse nicht hinreichend gerecht, sind zum Teil inkonsistent und führen aufgrund von Unklarheiten und Wertungswidersprüchen dazu, dass die gewünschte Allokation von Finanzmitteln gerade auch in Erneuerbare-Energien-Anlagen entgegen der volkswirtschaftlichen Interessen nicht, nur zögerlich und dann vornehmlich über ausländische Strukturen abgebildet wird.

Vor diesem Hintergrund plädieren wir nachdrücklich für eine Neuausrichtung des regulatorischen und steuerrechtlichen Rahmens für Infrastrukturfonds, der insbesondere Bedeutung und Eigenständigkeit der Assetklasse Infrastruktur hinreichend abbildet.

Auch im Rahmen der vom Bundeswirtschaftsministerium kürzlich vorgestellten Photovoltaikstrategie wird diese Problematik erkannt und daher explizit das Ziel des vollständigen **Abbaus von (steuerlichen) Investitionshemmnissen für den Betrieb von PV-Anlagen** aufgeführt. Allerdings wird dort nur ein Teilsegment der Anlageklasse Infrastruktur erfasst und daher sollte das ZuFinG einem ganzheitlicheren Ansatz folgen, eben weil sich schon die nachhaltige Transformation nicht auf den Bereich Erneuerbare Energien beschränkt, zum anderen auch die digitale Transformation sowie Neubau, Ausbau und Instandsetzung von sonstigen Infrastrukturanlagen gigantische Investitionen erfordern, gerade auch von institutionellen Anlegern. Auch unsere weiteren Petita zielen daher darauf ab, die Rahmenbedingungen für Infrastrukturfonds insgesamt zu verbessern und nicht nur für Infrastrukturfonds mit dem Fokus auf den Bereich Erneuerbare Energien.

Dazu sollte zunächst die umfassende Verweisung in § 260 a KAGB auf die §§ 230-260 KAGB zumindest teilweise aufgegeben und stattdessen spezielle Vorschriften für Infrastruktur formuliert werden.

Folgende Punkte sind dabei zu berücksichtigen bzw. klarzustellen:

- a) Klarstellung, dass eine aktive Bewirtschaftung von Infrastruktur-Projektgesellschaften genau wie bei direkt gehaltenen Immobilien durch die KVG erlaubt ist; so dass die KVG z.B. auch die Geschäftsführung von Infrastrukturprojektgesellschaften stellen und auf den operativen Betrieb der Infrastrukturprojektgesellschaft Einfluss nehmen darf.

Begründung:

Direktinvestitionen in Infrastrukturprojekte werden i. d. R. über eine Beteiligung an einer Infrastrukturprojektgesellschaft (so genanntes Special Purpose Vehicle oder „SPV“) realisiert. Diese SPVs haben kein eigenes Personal. Der Betrieb der Infrastruktur wird i. d. R. durch externe Dienstleister übernommen. Diese Vertragspartner müssen aktiv gemanagt werden. Wesentliche wirtschaftliche Entscheidungen sind durch die Geschäftsführung der SPV zu treffen. Die Geschäftsführung sollte durch das Fondsmanagement der KVG in Vertretung der Investoren erfolgen.

- b) Klarstellung, dass Infrastrukturprojektgesellschaften mit dem Gesellschaftsgegenstand der Erzeugung erneuerbaren Energien, die auch Grundstücke halten, keine Immobilie sind (Vermeidung des Konstruktes der so genannten „doppelt qualifizierten Infrastrukturprojektgesellschaften“).

Begründung:

Infrastruktur-Projektgesellschaften, die z.B. Eigentum an einem Grundstück halten und eine Erneuerbaren-Energien-Anlage darauf betreiben und damit scheinbar ein Merkmal einer Immobilie erfüllen, werden in der Praxis gern gleichzeitig als Immobilien-Gesellschaft qualifizieren (so genannte „doppelt qualifizierte Infrastrukturprojektgesellschaft“). Diese „doppelqualifizierten Infrastruktur-Projektgesellschaft“ würde sich bei Erneuerbaren-Energie-Anlagen nach dieser Auslegung nur ergeben, sofern die Gesellschaft auch Eigentum an einem Grundstück hält. Erneuerbaren-Energie-Anlagen, die etwa auf Basis von Pachtverträgen betrieben werden, wären von einer Doppelqualifikation nicht erfasst (da derartiges für eine Immobilien-Gesellschaft nicht zulässig ist). Diese Art der Gesetzesauslegung führt dazu, dass es sich aus wirtschaftlicher Sicht trotzdem immer noch um eine Infrastrukturprojektgesellschaft handelt (z.B. Windenergieprojekt), die Regelungen zu Immobilien angewendet werden sollen. Dies führt zu folgenden Problemen:

- Kreditaufnahmegrenze ist beim Infrastrukturfonds auf Fondsebene auf 30% der Immobilienwerte beschränkt. Kreditaufnahmen durch Infrastruktur-Projektgesellschaften werden grundsätzlich an diese Kreditaufnahmegrenze nicht angerechnet. Ausnahme hiervon jedoch: Kreditaufnahmen durch doppelqualifizierte Infrastruktur-Projektgesellschaften, welche auf die 30%-Grenze angerechnet werden.
- Bewertung: Die Bewertung von Beteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften erfolgt nach den Grundsätzen der Unternehmensbewertung (Gegenstand der Bewertung ist die Beteiligung; kein zweistufiges Bewertungsverfahren wie bei Immobiliengesellschaften). Ausnahme hiervon jedoch bei doppelqualifizierten Infrastruktur-Projektgesellschaften, welche nach der Bewertungsmethodik für die Immobilien-Gesellschaften bewertet werden (Sachwertbewertung durch den Sachwertbewerter und Anteilsbewertung durch WP). Eine marktgerechte Ermittlung von Kaufpreisen ist damit nicht mehr möglich.

5. Verbesserung der Regelung für InvAGen mit fixem Kapital / Abbedingung der aktienrechtlichen Vorschriften für Kapitalmaßnahmen

Ausgangslage/Problemstellung:

In der Fondspraxis und für die Akzeptanz der InvAG mit fixem Kapital hat sich als äußerst problematisch herausgestellt, dass für diese, anders als für die InvAG mit veränderlichem Kapital, die für ein Investmentfonds nicht passenden, formalrechtlichen Vorschriften über Kapitalmaßnahmen gem. § 182-240 AktG Anwendung finden¹². Für geschlossene Fonds, die z.B. auch in Infrastruktur/Erneuerbare Energien investieren wollen, scheidet die Organisationsform InvAG mit fixem Kapital daher regelmäßig aus, eben weil diese – z.B. im Vergleich mit einem geschlossenen Sondervermögen – über einen gravierenden, zeitraubenden und kostenintensiven Nachteil verfügt, nämlich die Anwendungen der vorgenannten aktienrechtlichen Vorschriften im Falle von

¹² Zur Problematik allgemein u.m.w.N. Dornseifer in Emde/Dornseifer/Dreibus KAGB, § 140 Rn. 16 f.

Kapitalveränderung, die auch bei einem geschlossenen Fondsvehikel relevant sind, was vom Gesetzgeber bei Erlass dieser Vorschriften offenbar übersehen wurde.

Lösung:

Vor diesem Hintergrund regen wir an, auch für die InvAG mit fixem Kapital in § 140 KAGB die Anwendung der §§ 182-240 AktG abzubedingen.

Gerade auch mit Blick auf die zunehmende Bedeutung des ELTIFs ist es von elementarer Bedeutung, dass in Deutschland die Rahmenbedingungen für geschlossene Fondsvehikel wettbewerbsfähig und praxisgerecht ausgestaltet werden.

D) Neuer Artikel im ZuFinG: Folgeänderungen im InvStG

Wie eingangs bereits ausgeführt **bedarf es im Hinblick auf die im ZuFinG-E enthaltenen Vorschläge für Anpassungen der Regelungen für Infrastrukturfonds und Immobilienfonds im KAGB, insbesondere zur Förderung der Integration von EEG-Anlagen, einer Spiegelung der Vorschriften sowohl im InvStG, als auch in der AnIV.**

Ohne eine Synchronisation von Definitionen und Anlagebestimmungen in KAGB, InvStG und AnIV fehlt das entscheidende Element, um gewünschte Investitionen im Bereich Erneuerbare Energien/Infrastruktur zu mobilisieren und um den Fondsstandort Deutschland zu stärken. Das ZuFinG enthält bislang z.B. keine Spiegelung der neu eingeführten Vermögensgegenstände, in die Fonds unter dem KAGB investieren dürfen, im InvStG.

1. Bereinigung bestehender Inkonsistenzen zwischen dem Anlagekatalog gem. § 284 KAGB und dem Anlagekatalog gem. § 26 InvStG

Diese Problematik besteht im Grundsatz seit geraumer Zeit, da aufsichtsrechtliche Änderungen im KAGB häufig nicht im InvStG nachvollzogen wurden, so dass es zu einer nicht unerheblichen Divergenz von Aufsichts- und Investmentsteuerrecht kam. Für sog. Spezial-Investmentfonds gem. Kapitel 3 InvStG enthält § 26 einen abschließenden Numerus Clausus der Anlagebestimmungen, der deutlich von der Ausgestaltung und den Anlagegegenständen von Spezial-AIF gem. KAGB abweicht und nicht nur in der Sache nicht mehr nachvollziehbar ist, sondern auch aus Wettbewerbsgesichtspunkten gravierende Nachteile bringt.

Zum einen gibt es eine erhebliche strukturelle Abweichung vom Aufsichtsrecht in der Gestalt, dass ein Fonds gem. § 26 InvStG ein unterjähriges Rückgaberecht vorsehen muss (Nr. 2), was aufsichtsrechtlich – der AIFM-RL folgend – im KAGB für offene Fonds (vgl. § 1 Abs. 4) überhaupt nicht vorgesehen – und zudem in vielen Fällen von Investoren auch nicht gewünscht – ist. Im Ergebnis qualifiziert ein typischer offener Spezial-AIF i.S.d. KAGB schon deshalb nicht als Spezial-Investmentfonds nach dem InvStG. Darüber hinaus gibt es erhebliche Divergenzen bei den zulässigen Anlagegegenständen gem. KAGB und InvStG, wie die nachfolgende cursorische Gegenüberstellung verdeutlicht. Erneut qualifiziert ein typischer offener Spezial-AIF i.S.d. KAGB also nicht automatisch als Spezial-Investmentfonds nach dem InvStG.

§ 284 KAGB	§ 26 InvStG
WP, Geldmarkt-I., Derivate, Immobilien, Beteiligungen an Immo-G., unverb. Darl-F, Kryptowerte Anteile/Aktien an inl. Offenen InvV und entspr. Offenen EU/ausl. InvV Beteiligungen an ÖPP-PG und Infra PG U-Beteiligungen Beteiligungen an (nicht-börslichen) Unternehmen	WP, Geldmarkt-I., Derivate, Beteiligungen an Immo-G., unverb. Darl-F, Kryptowerte Investmentanteile, nur unter den Vor. gem. Nr. 1-7 (§ 26) sowie Spezial-Investmentanteile Beteiligungen an ÖPP-PG und Infra PG Beteiligungen an KapG (!) Beteiligungen an (nicht-börslichen) Unternehmen (KapG)

Der Ansatz im InvStG, dass nur diese zusätzlich qualifizierenden Merkmale dazu führen, dass bestimmte Einnahmen für einen Fonds steuerfrei sind, überzeugt schon im Ansatz nicht (divergierender Fondsbegriff), noch wird er der Anlagerealität institutioneller Investoren gerecht, die verstärkt illiquide Assets aus dem Bereich Private Markets erwerben. Schon gar nicht ist er mit den weiten Anlagemöglichkeiten eines Spezial-AIF gem. § 282 in Einklang zu bringen.

Auch ist es nicht nachvollziehbar, warum ein Kapitel-3-Fonds nicht in die europäischen Fondsvehikel ELTIF, EuVECA sowie EuSEF investieren darf. Diese wurden trotz wiederholter Anregungen und Hinweise bisher nicht in den Anlagekatalog aufgenommen. Gerade auch mit Blick auf die jüngst in Kraft getretenen Reform der ELTIF-Verordnung ist dies ein Versäumnis, welches es nun zu beheben gilt.

Weiter verschärft wird diese Problematik, wenn nun auch die erweiterten Anlagemöglichkeiten für Infrastruktur- und Immobilienfonds nicht im InvStG nachvollzogen werden. Beispielhaft sei hier erwähnt, dass nach jetziger Gesetzeslage der Betrieb entsprechender EEG-Anlagen mit den steuerlichen Begrenzungen nach § 26 Nr. 7a S. 2 InvStG kollidiert, wonach der Spezial-Investmentfonds bei Einnahmen aus dem Betrieb der EEG-Anlagen von mindestens 10% der gesamten Einnahmen seinen investmentsteuerlichen Status als Spezial-Investmentfonds nach dem InvStG verliert.

Mit anderen Worten, die gesetzgeberische Zielsetzung nach dem ZuFinG kann nicht erreicht werden, weil einschlägige Fonds, die den erweiterten Katalog der Vermögensgegenstände nutzen, ihren investmentsteuerrechtlichen Status verlieren. Schon deshalb ist es geboten, eben um einen aufsichts- und steuerrechtlich konsistenten Gleichlauf zu erzeugen, dass die **Beschränkung der Einnahmen aus EEG-Anlagen auf weniger als 10% der gesamten Anlagen, zukünftig entfällt.** Andernfalls würde eine aufsichtsrechtlich gestattete Tätigkeit investmentsteuerrechtlich konterkariert bzw. sanktioniert. Grundvoraussetzung dafür ist also auch im (Investment-) Steuerrecht die **Anerkennung von notwendigen „operativen Tätigkeiten“ für KVGGen/AIFs auf der einen Seite und von Investitionen über – gewerbliche – Infrastrukturprojektgesellschaften in der Form von Personengesellschaften auf der anderen Seite.** Steuerlich ist der also politisch gewollte Umfang der ertragsteuerlichen Privilegierung für Investitionen in die Erzeugung, die Umwandlung, den Transport und die Speicherung von Energie aus erneuerbaren Anlagen festzulegen und dieser konsistent sowohl aufsichts- als auch (ertrag)steuerlich zu verankern. Entscheidend für die Mobilisierung des institutionellen Kapitals ist dabei, dass ein planungssicherer Rechtsrahmen ohne gewerbesteuerliches Infektionsrisiko geschaffen wird.

Hervorzuheben ist in diesem Sinne, dass explizit keine gewerbesteuerliche Privilegierung beabsichtigt wird. Das Gewerbesteueraufkommen der Gemeinden ist durch die partielle Gewerbesteuerpflicht von (Spezial-)

Investmentfonds ab einem Anteil gewerblicher Einkünfte von 5% auch auf Fondsebene gesichert. Eine Änderung betreffend die Statusgrenze von Spezial-Investmentfonds berührt somit nicht das Gewerbesteueraufkommen.

2. Notwendige Folgeänderungen im InvStG aufgrund der Änderungen im KAGB (Art. 27 ZuFinG)

aa) Änderung § 26 InvStG: Aufnahme von EEG-Anlagen als zulässige Erwerbsgegenstände für Spezial-Investmentfonds

Ausgangslage/Problemstellung:

Mit § 231 Abs. 3 KAGB soll der Rahmen der zulässigen Annex-Gegenstände bei Immobilieninvestitionen über Bewirtschaftungsgegenstände hinausgehend erweitert werden. Für Spezial-AIF nach § 284 KAGB soll ferner auch die direkte Investition in Anlagen zur Erzeugung, zum Transport oder zur Speicherung von Strom, Gas oder Wärme aus erneuerbaren Energien zugelassen werden. Dies zieht die Notwendigkeit einer entsprechende Folgeanpassung im InvStG nach sich.

Lösung:

Wir regen folgende Änderungen bzw. Ergänzungen in **§ 26 Nr. 4 InvStG** an:

- **Einfügung § 26 Nr. 4 g) InvStG:**

„Betriebsvorrichtungen und andere Gegenstände nach § 231 Absatz 3 des Kapitalanlagegesetzbuchs,“

- **Einfügung lit. o) in § 26 Nr. 4 InvStG** wie folgt an:

„Anlagen zur Erzeugung, zur Umwandlung, zum Transport oder zur Speicherung von Energien aus erneuerbaren Energien“

Schließlich regen wir an, in **§ 26 Nr. 5 InvStG** nach dem Wort „Kapitalgesellschaften“ die Wörter „und Personengesellschaften“ einzufügen, denn gerade Infrastrukturprojektgesellschaften werden im Aus- und Inland durchweg und regelmäßig als Personengesellschaft strukturiert, um durch die steuerliche Transparenz einer Vorbelastung auf Ebene des jeweiligen Vehikels vorzubeugen. **Die bisherige Beschränkung auf Kapitalgesellschaften bzw. die prohibitive und z.T. widersprüchliche Praxis der Finanzverwaltung zum Komplex gewerblichen Personengesellschaften, Mitunternehmerschaft, aktive unternehmerische Bewirtschaftung, etc. verhindert somit schon jetzt entsprechende Beteiligungen und wird auch zukünftig Investitionen in die jetzt im KAGB für Infrastrukturfonds als Anlagegegenstände vorgeschlagenen Infrastrukturprojekte ausschließen**, eben weil diese, sofern sie nicht direkt gehalten werden, über eine Projektgesellschaft in der Rechtsform einer Personengesellschaft gehalten werden. Wenn dieser Umstand in § 26 Abs. 1 Nr. 5 InvStG nicht abgebildet wird, laufen die Zielsetzungen des ZuFinG im Hinblick auf die Investition in Erneuerbare-Energien-Projekte ins Leere.

bb) Änderung § 6 InvStG bzw. Klarstellungen im Anwendungsschreiben vom 21. Mai 2019 zum InvStG in Bezug auf Einkünftequalifikation bei Investition in Infrastruktur-Projektgesellschaften in Form von Personengesellschaften und bei direkt gehaltenen Infrastrukturanlagen

Ausgangslage/Problemstellung:

Bei Erträgen aus Beteiligungen an gewerblichen Personengesellschaften kommen regelmäßig sonstige Einkünfte nach § 6 Abs. 5 InvStG in Betracht. Nach Auffassung des Gesetzgebers stellen sonstige inländische Einkünfte i.S.v. § 6 Abs. 5 Nr. 1 InvStG einen Sonderfall dar und sollten etwa nur bei Einkünften einschlägig sein, die aus einer gewerblichen Tätigkeit (i.S.v. § 49 Abs. 1 Nr. 2 EStG) des Fonds resultieren. Dabei stellt § 6 Abs. 5 S. 2 InvStG klar, dass von gewerblichen Einkünften jedoch nur auszugehen ist, wenn der Investmentfonds seine Vermögensgegenstände auch aktiv unternehmerisch bewirtschaftet.

Die Finanzverwaltung vertritt die Auffassung, dass bei Gewinnanteilen aus Mitunternehmerschaften stets von einer aktiven unternehmerischen Bewirtschaftung und infolgedessen von sonstigen Einkünften auszugehen sei (BMF-Schreiben, Rz. 6.36). Dabei stellt das BMF für Zwecke des § 15 InvStG jedoch darauf ab, dass auch bei Mitunternehmerschaften nur von einer aktiven unternehmerischen Bewirtschaftung auszugehen sei, wenn der Fonds in unternehmerische Entscheidung der Mitunternehmerschaft eingreift (BMF-Schreiben, Rz. 15.39). Insofern liegt ein Wertungswiderspruch vor, der sich bisher weder aus der Gesetzeslage noch aus der Gesamtheit der hierzu ergangenen Verwaltungsvorschriften auflösen lässt.

Für Zwecke der aktiven unternehmerischen Bewirtschaftung nach § 15 InvStG sollte aber weiterhin auf die in Rz. 15.39 im BMF-Schreiben niedergelegte Abgrenzung maßgeblich sein. Nur dann kann der gesetzgeberischen Zielsetzung gem. ZuFinG-E im Hinblick auf Investitionen im Bereich Erneuerbare Energien Rechnung getragen werden. Die o.g. nicht im Einklang stehende Bewertung gem. Rz. 6.36 muss hier zurücktreten bzw. abgeändert werden.

Die Nichterfassung der Erträge aus gewerblichen Personengesellschaften als gewerbsteuerpflichtige Einnahmen auf Ebene eines Fonds im Rahmen der aktiven unternehmerischen Bewirtschaftung ist ferner auch nicht schädlich für das Gewerbesteueraufkommen des Staates, da die Gewerbesteuer für die Tätigkeit der Infrastruktur-Projektgesellschaft bereits auf deren Ebene anfällt¹³. Anders würde es sich im Ergebnis auch nicht im Rahmen der Direktanlage verhalten, da in diesem Fall die Gesellschafter der Mitunternehmerschaft die Möglichkeit der Anrechnung der auf Ebene der Personengesellschaft bereits entstandenen Gewerbesteuer (die Personengesellschaft ist Schuldnerin der GewSt) auf die Einkommensteuer haben.

Darüber hinaus stellt die Qualifikation der Einnahmen aus Infrastruktur-Projektgesellschaften auch für andere Vorschriften (siehe hierzu in Detail die folgenden Punkte) eine wesentliche Weichenstellung dar. Hieran knüpfen etwa die steuerliche Teilfreistellung des Anlegers bei (Kapitel-2-) Investmentfonds sowie die

¹³ N.B. Im Detail ist hier zu differenzieren und nicht alle Gesellschafter einer gewerblichen Personengesellschaft kommen in den Genuss einer Anrechnung der GewSt auf ihre Einkommensteuerschuld, sondern nur natürliche Personen als Gesellschafter der gewerblichen tätigen Personengesellschaft. Grundsätzlich wird bei Kapitalgesellschaften und gewerblich tätigen bzw. gewerblich geprägten Personengesellschaften der Gewerbeertrag nach § 9 Nr 2 GewStG um den Gewinnanteil aus der gewerblich tätigen Personengesellschaft gekürzt.

Möglichkeit der (partiellen) Steuerbefreiung eines Investmentfonds mit steuerbefreiten Anlegern an. Die Qualifikation der Einnahmen aus Infrastruktur-Projektgesellschaften ist jedoch bislang keiner eigenen gesetzlichen Wertung zugeführt worden. Somit fallen die Einnahmen derzeit entweder unter die Kategorie der Beteiligungseinnahmen (bei der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft) oder die der sonstigen Einkünfte (bei Personengesellschaften). Dies hat zur Folge, dass die Rechtsform der Infrastruktur-Projektgesellschaft beim Fonds und dessen Anlegern ggf. zu unterschiedlichen Wertungen führt.

Hinweis: Bei der Eingliederung der Infrastruktur-Personengesellschaften in das Besteuerungssystem des InvStG muss auch ein in der Diskussion um das ZuFinG bisher vernachlässigtes Problem der Investitionskapitalbeschaffung inländischer gewerblicher Private Equity Fonds und Venture Capital Fonds gelöst werden. Wenn diese inländischer gewerblicher Private Equity Fonds und Venture Capital Fonds sonstige inländische Einkünfte i.S.v. § 6 Abs. 5 Nr. 1 InvStG für den Investmentfonds erzeugen, ist dies ein wesentlicher Hinderungsgrund für Investmentfonds, in solche Private Equity Fonds und Venture Capital Fonds zu investieren. Da solche Zielfonds typischerweise Veräußerungserlöse aus Beteiligungen an Kapitalgesellschaften erzielen, unterfallen die typischen Erträge dieser Zielfonds aufgrund des Ausschlusses der Steuerbefreiung des § 8b KStG nach § 6 Abs. 6 InvStG der Körperschaftsteuerpflicht in Deutschland. Dies stellt Investmentfonds (systemwidrig) schlechter als eine investierende Kapitalgesellschaft. Dieses steuerliche Risiko hindert Investmentfonds regelmäßig daran, in inländischer gewerblicher Private Equity Fonds und Venture Capital Fonds zu investieren. Dieses Thema erweist sich in der Praxis als echter Roadblock für Investitionen ausländischer institutioneller Investoren in Deutschland. Entgegen der Zielsetzung des ZuFinG wird der Zugang deutscher Start-ups zu ausländischem Kapital erheblich erschwert. Als Lösung bietet es sich an, die Veräußerungsgewinne aus Kapitalgesellschaftsbeteiligungen aus dem Anwendungsbereich des § 6 Abs. 6 InvStG auszunehmen, § 6 Abs. 5 Nr. 1 InvStG entsprechend einzuschränken oder die Situation durch eine besondere Regelung in Rz. 6.36 des Anwendungsschreiben vom 21. Mai 2019 zu entschärfen.

Lösungsvorschlag 1 – Beteiligung an Mitunternehmerschaften:

Anpassung des Anwendungsschreiben vom 21. Mai 2019 zum InvStG **Rz. 6.36**

Der Wertungswiderspruch bezüglich der Frage nach der Gewerblichkeit lässt sich u.E. nur dadurch auflösen, dass die Aussage des BMF in Rz. 6.36 ihres Schreibens sich ausschließlich auf Zwecke des § 6 InvStG bezieht.

*„Die isolierende Betrachtungsweise des § 49 Absatz 2 EStG ist bei der Prüfung der Voraussetzungen des § 49 Absatz 1 EStG zu beachten. Im Rahmen des § 6 Absatz 5 InvStG bestimmen sich die gewerblichen Einkünfte i. S. d. § 49 Absatz 1 EStG nach den Abgrenzungskriterien des § 15 InvStG („aktive unternehmerische Bewirtschaftung“). Bei Gewinnanteilen aus Mitunternehmerschaften ist **(ausschließlich) für Zwecke des § 6 InvStG** von einer aktiven unternehmerischen Bewirtschaftung und infolgedessen von Einkünften i. S. d. § 49 Absatz 1 Nummer 2 EStG auszugehen, wenn die weiteren Voraussetzungen des § 49 Absatz 1 Nummer 2 EStG erfüllt sind. **Insbesondere für Zwecke des § 26 Nr. 7a InvStG ist für die Beurteilung des Vorliegens einer aktiven unternehmerischen Bewirtschaftung bei Beteiligungen an originär gewerblichen oder nach § 15 Absatz 3 Nummer 1 EStG gewerblich infizierten Personengesellschaften hingegen maßgeblich auf die Randziffern 15.39 ff. abzustellen.**“*

Dies ist grundsätzlich erforderlich und vertretbar, da Einkünfte aus gewerblichen Personengesellschaften ansonsten für den Fonds nicht als inländische steuerpflichtige Einkünfte gelten würden.

Lösungsvorschlag 2 – Einkünftequalifikation bei Einnahmen aus Infrastruktur-Projektgesellschaften:
In Hinblick auf die Qualifikation der Einnahmen aus Infrastruktur-Projektgesellschaften sind im Wesentlichen drei Optionen denkbar:

- (i) Es wird keine gesetzliche Sonderregelung getroffen. In diesem Fall entfallen jedoch mitunter auch die Möglichkeiten der Begünstigungen der betreffenden Erträge, bzw. müssten entsprechende Begünstigungen in den entsprechenden Vorschriften separat implementiert werden.
- (ii) Die Erträge aus Infrastruktur-Projektgesellschaften werden (fiktiv) als inländische Immobilienerträge behandelt. In diesem Fall bedarf es lediglich geringfügiger weiterer Anpassungen im InvStG. Mit dieser Lösung würde solchen Fonds, die in Infrastruktur-Projektgesellschaften investieren, eine Begünstigung zukommen. Da Infrastruktur-Projektgesellschaften nicht zwingend nur auf die Erzeugung erneuerbarer Energie ausgerichtet sind, bestünde des Weiteren die Möglichkeit, die (fiktive) Angleichung an die Immobilienerträge solchen Infrastruktur-Projektgesellschaften vorzubehalten, deren Unternehmensgegenstand auf die Erzeugung erneuerbarer Energien gerichtet ist.

Für eine vollumfängliche Angleichung an die Immobilienerträge würde sich folgende Ergänzung eines **Satz 4** in **§ 6 Abs. 4 InvStG** anbieten:

„Einkünfte nach § 43 Absatz 1 Satz 1 Nummer 1 und 1a des Einkommensteuergesetzes oder Gewinnanteile nach § 15 Absatz 1 Satz 1 Nummer 2 des Einkommensteuergesetzes aus Beteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften werden wie inländische Immobilienerträge behandelt.“

Für eine eingeschränkte Angleichung an die Immobilienerträge würde sich folgende Ergänzungen eines **Satz 4** in **§ 6 Abs. 4 InvStG** anbieten:

„Einkünfte nach § 43 Absatz 1 Satz 1 Nummer 1 und 1a des Einkommensteuergesetzes oder Gewinnanteile nach § 15 Absatz 1 Satz 1 Nummer 2 des Einkommensteuergesetzes aus Beteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften, deren Unternehmensgegenstand auf die Erzeugung erneuerbarer Energien nach § 3 Nummer 21 des Erneuerbare-Energien-Gesetzes gerichtet ist, werden wie inländische Immobilienerträge behandelt.“

Diese Varianten stellen im Wesentlichen die einfachste Lösung dar, soweit ein entsprechendes Maß an Begünstigungen politisch gewünscht ist, da kaum Folgeänderungen an anderen Stellen zwecks Erhalts der systematischen Konsistenz erforderlich sind.

- (iii) Einkünfte aus Infrastruktur-Projektgesellschaften könnten als eigene Einkunftsart nach dem InvStG definiert werden. Für diesen Fall würde sich folgende Ergänzung eines **Absatz 4a** in **§ 6 InvStG** anbieten:

„Inländische Infrastrukturerträge sind

1. *Einkünfte nach § 43 Absatz 1 Satz 1 Nummer 1 und 1a des Einkommensteuergesetzes aus Beteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften und*
2. *Gewinnanteile nach § 15 Absatz 1 Satz 1 Nummer 2 des Einkommensteuergesetzes aus Beteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften.*

Die Regelungen zum Steuerabzug nach § 32 Absatz 3 des Körperschaftsteuergesetzes sind für Zwecke der Nummer 1 entsprechend anzuwenden.“

Ferner bedarf es der folgenden Anpassung in **§ 6 Abs. 2 S. 2 InvStG**:

„Nicht steuerbefreit sind inländische Beteiligungseinnahmen, inländische Immobilienerträge, inländische Infrastrukturerträge und sonstige inländische Einkünfte.“

Die Definition eines eigenständigen Einkünftebestands macht es des Weiteren erforderlich, weitere Folgeänderungen im InvStG vorzunehmen. Von besonderer Bedeutung ist u.E. eine Anpassung in Bezug auf die Transparenzoption für Spezial-Investmentfonds. Daher wären die folgenden Änderungen von **§ 30 Abs. 5 InvStG** ...:

„Die Absätze 1 bis 4 gelten entsprechend für inländische Infrastrukturerträge und sonstige inländische Einkünfte eines Spezial-Investmentfonds, die bei Vereinnahmung durch den Spezial-Investmentfonds einem Steuerabzug unterliegen.“

...und **§ 33 Abs. 4 InvStG** zu empfehlen:

„Die Absätze 1 bis 3 gelten entsprechend für inländische Infrastrukturerträge und sonstige inländische Einkünfte, die bei Vereinnahmung keinem Steuerabzug unterliegen. Die inländischen Infrastrukturerträge und die sonstigen inländischen Einkünfte gelten bei beschränkt steuerpflichtigen Anlegern als unmittelbar bezogene Einkünfte nach dem Tatbestand des § 49 Absatz 1 des Einkommensteuergesetzes, der der Vereinnahmung durch den Spezial-Investmentfonds zugrunde lag.“

Hiermit würde weiterhin die Differenzierung der Transparenzoptionen danach aufrechterhalten, ob die jeweiligen Erträge an ihrer Quelle einem Steuerabzug unterlegen haben. Somit ergibt sich gegenüber den Status Quo für Zwecke der Teilfreistellung effektiv keine Änderung. Die Anpassung ist jedoch aufgrund der erweiterten Terminologie betreffend die Ertragskategorien erforderlich.

Für eine Erfassung bei den ausgeschütteten Erträgen bedarf es ferner einer Änderung in **§ 35 Abs. 3 InvStG**...:

„Zurechnungsbeträge sind die zugeflossenen inländischen Beteiligungseinnahmen sowie die inländischen Infrastrukturerträge und sonstigen inländischen Einkünfte mit Steuerabzug nach Abzug der Kapitalertragsteuer und der bundes- oder landesgesetzlich geregelten Zuschlagsteuern zur Kapitalertragsteuer, wenn die Transparenzoption nach § 30 ausgeübt wurde.“

...und in **§ 35 Abs. 3a InvStG**:

„Immobilien-Zurechnungsbeträge sind die inländischen Immobilienerträge sowie die inländischen Infrastrukturerträge und sonstigen inländischen Einkünfte ohne Steuerabzug, für die ein Dach-Spezial-Investmentfonds die Immobilien-Transparenzoption nach § 33 ausgeübt hat.“

Auch in diesen Normen würde effektiv der Status Quo erhalten, da Einnahmen aus Infrastruktur-Projektgesellschaften bereits entweder als inländische Beteiligungseinnahmen oder sonstige inländische Einkünfte ohne Steuerabzug gelten.

cc) Teilfreistellung bei Infrastruktur-Projektgesellschaften § 2 InvStG

Ausgangslage/Problemstellung:

Die Besteuerung von Gesellschaften und deren Gesellschafter ist im deutschen (Einkommen-/Körperschaft-)Steuerrecht geprägt durch den Dualismus von Trennungs- und Transparenzprinzip. Während die Kapitalgesellschaft steuerlich abschirmt (= Trennungsprinzip), findet bei der Personengesellschaft eine unmittelbare Erfassung der Einkünfte der Gesellschaft beim Gesellschafter statt, dem sie unabhängig von einer Entnahme aus der Gesellschaft zugerechnet werden (= Transparenzprinzip). Bei der Besteuerung von Investmentfonds kommt es als dritter Methode bekanntlich zu einer Kombination von Trennungs- und Transparenzprinzip.

Inländische Investmentfonds (auch Kapitel-2-Fonds genannt) qualifizieren gemäß dem deutschen Körperschaftsteuergesetz als Zweckvermögen. Die sachliche Körperschaftsteuerpflicht eines Investmentfonds erstreckt sich gem. § 6 Abs. 2 S. 1 InvStG auf inländische Beteiligungseinnahmen, inländische Immobilienerträge und sonstige inländische Einkünfte. Bei ausländischen Investmentfonds gelten diese Einkünfte als inländische Einkünfte i.S.d. § 2 Nr. 1 KStG.

Eine Sonderregelung zur Besteuerung besteht für Spezial-Investmentfonds (auch Kapitel-3 Fonds genannt). Nach § 29 Abs. 1 InvStG unterliegt ein Spezial-Investmentfonds grundsätzlich der Körperschaftsteuer in gleichem Umfang wie ein Investmentfonds (Verweis auf § 6 Abs. 1 InvStG). Spezial-Investmentfonds können jedoch zur Transparenz optieren. In diesem Fall gelten Erträge aus inländischen Beteiligungseinnahmen, inländischen Immobilienerträgen sowie sonstige inländische Einkünfte als von den Anlegern direkt vereinnahmt (d.h. Besteuerung auf der Ebene der Anleger). Um eine generelle Vergleichbarkeit zwischen der Direktanlage und einer Anlage über einen Investmentfonds (Kapitel-2-Fonds) zu erreichen, wird die Steuerschuld auf Fondsebene über eine teilweise Befreiung der Erträge des Investmentfonds auf Anlegerebene erfasst. Der Prozentsatz der Freistellung ist abhängig von der Qualifikation des Fonds, d.h. Aktienfonds, Mischfonds oder Immobilienfonds.

Infrastruktur-Investmentfonds oder allgemein Fonds, die in Infrastruktur-Projektgesellschaften investieren, erfüllen i.d.R. nicht die Voraussetzungen für Immobilienfonds nach § 2 Abs. 9 S. 1 InvStG, so dass eine Immobilienteilfreistellung der entsprechenden Investorserträge nach § 20 Abs. 3 InvStG nicht in Betracht kommt. Eine Teilfreistellung kann für solche Fonds folglich nur erreicht werden, soweit es sich bei den

Infrastruktur-Projektgesellschaften um Kapitalgesellschaften handelt (vorausgesetzt, der Fonds qualifiziert im Ergebnis als Aktienfonds).

Lösungsvorschlag:

Gesonderte Kategorisierung von Infrastruktur-Fonds, um diesen keine Benachteiligung zukommen zu lassen.

- (i) Sollte gem. Abschnitt D) 2. bereits eine Gleichstellung von Erträgen aus Infrastruktur-Projektgesellschaften mit inländischen Immobilienerträgen i.S.v. Nr. (ii) gewählt worden sein, so wäre folgende Änderung in **§ 2 Abs. 9 S. 1 InvStG** erforderlich:

„Immobilienfonds sind Investmentfonds, die gemäß den Anlagebedingungen fortlaufend mehr als 50 Prozent ihres Aktivvermögens in Immobilien, Immobilien-Gesellschaften, Infrastruktur-Projektgesellschaften und Vermögensgegenstände im Sinne von § 231 Absatz 1 Satz 1 Nummer 3a, § 231 Absatz 3, § 260b Absatz 1 Nummer 1a oder § 284 Absatz 2 Nummer 2 Buchstabe k anlegen (Immobilienfondsquote).“

Hiermit qualifizieren Infrastruktur-Fonds im Ergebnis ohne die Aufnahme einer neuen Fondskategorie als Immobilienfonds, womit auch die entsprechende Teilfreistellung nach § 20 Abs. 3 InvStG Anwendung fände.

- (ii) Sollte gem. Abschnitt C) 1. keine Sonderregelung i.S.v. Nr. (i) oder eine separate Kategorisierung von Infrastrukturerträgen i.S.v. Nr. (iii) gewählt worden sein, so bedürfte die Etablierung einer rechtsformneutralen Teilfreistellung für Infrastrukturfonds weitreichenderer Ergänzungen.

Zunächst empfiehlt sich die Aufnahme eines neuen **Abs. 9b** in **§ 2 InvStG**, um Infrastrukturfonds als eigenständige Fondskategorie zu etablieren:

„Infrastrukturfonds sind Investmentfonds, die gemäß den Anlagebedingungen fortlaufend mehr als 50 Prozent ihres Aktivvermögens in Infrastruktur-Projektgesellschaften und Vermögensgegenstände im Sinne von § 231 Absatz 1 Satz 1 Nummer 3a, § 231 Absatz 3, § 260b Absatz 1 Nummer 1a oder § 284 Absatz 2 Nummer 2 Buchstabe k anlegen (Infrastrukturfondsquote). Ein Dach-Investmentfonds ist auch dann ein Infrastrukturfonds, wenn der Dach-Investmentfonds nach seinen Anlagebedingungen verpflichtet ist, derart in Ziel-Investmentfonds zu investieren, dass fortlaufend die Infrastrukturfondsquote erreicht wird und die Anlagebedingungen vorsehen, dass der Dach-Investmentfonds für deren Einhaltung auf die bewertungstäglich von den Ziel-Investmentfonds veröffentlichten tatsächlichen Infrastrukturfondsquote abstellt. Satz 2 ist nur auf Ziel-Investmentfonds anzuwenden, die mindestens einmal pro Woche eine Bewertung vornehmen. Absatz 6 Satz 4 ist entsprechend anzuwenden.“

Des Weiteren wäre der folgende **Abs. 2a** in **§ 20 InvStG** aufzunehmen:

„Bei Infrastrukturfonds sind [xxx] Prozent der Erträge steuerfrei (Infrastrukturteilfreistellung).“

Sollte eine Einfügung nach Abs. 3 erfolgen, so ist der Verweis in § 20 Abs. 3a S. 1 InvStG entsprechend anzupassen.

Ferner bedarf es folgender Anpassung von **§ 21 S. 1 InvStG**...:

„Betriebsvermögensminderungen, Betriebsausgaben, Veräußerungskosten oder Werbungskosten, die mit den Erträgen aus Aktien-, Misch-, Infrastruktur- oder Immobilienfonds in wirtschaftlichem Zusammenhang stehen, dürfen unabhängig davon, in welchem Veranlagungszeitraum die Betriebsvermögensmehrungen oder Einnahmen anfallen, bei der Ermittlung der Einkünfte in dem prozentualen Umfang nicht abgezogen werden, wie auf die Erträge eine Teilfreistellung anzuwenden ist.“

...und folgender Anpassung **§ 21 S. 3 InvStG**:

„Für die Anwendung der Sätze 1 und 2 ist die Absicht zur Erzielung von Betriebsvermögensmehrungen oder von Erträgen aus Aktien-, Misch-, Infrastruktur- oder Immobilienfonds ausreichend.“

dd) Steuerbefreiung bei Kapitel-2 Fonds für steuerbegünstigte Anleger § 8 InvStG

Ausgangslage/Problemstellung:

Die zweistufige Besteuerung mit Teilfreistellung auf Anlegerebene ist grundsätzlich für steuerbefreite Anleger ungünstig, da diese die trotz Teilfreistellung verbleibende Vorbelastung bei einer Direktanlage aufgrund der Steuerfreiheit grundsätzlich nicht zu tragen hätten. Damit in diesen Fällen keine steuerliche Benachteiligung der steuerbefreiten Anleger droht, ermöglicht § 8 InvStG für diese Sonderfälle eine pro rata Steuerbefreiung der Einkünfte i.S.d. § 6 Abs. 2 InvStG, die bereits auf Ebene des Investmentfonds greift.

§ 10 Abs. 1 InvStG eröffnet zudem die Möglichkeit einer umfassenden Steuerbefreiung auf Fondsebene, wenn sich nur steuerbegünstigte Anleger i.S.d. § 8 Abs. 1 InvStG beteiligen dürfen. Die Bedingung kann auf Anteilsklassen beschränkt werden, wobei die Beschränkung auf begünstigte Anleger in den Ablagebedingungen aufgenommen sein muss.

Nach § 8 Abs. 2 InvStG besteht ein weniger enges Korsett für Immobilienerträge bezüglich der begünstigten Anlegergruppen. Im Ergebnis ist hierdurch eine größere Anlegergruppe begünstigt als nach § 8 Abs. 1 InvStG in Bezug auf die übrigen inländischen Einkünfte. Nach § 8 Abs. 1 InvStG nicht begünstigt sind etwa berufsständische Versorgungswerke, Pensions- oder Unterstützungskassen. Hier fehlt es teilweise an der Festlegung der Voraussetzung für die Zertifizierung wie bei den Versicherungen. Bei Versorgungswerken legen teilweise die Länder die Voraussetzungen fest. Für diese Anleger kommt nur eine Begünstigung in Bezug auf vom Investmentfonds bezogene inländische Immobilienerträge in Betracht.

Somit können Erträge aus Infrastruktur-Projektgesellschaften (ungeachtet der Rechtsform) für solche Anleger nicht begünstigt werden.

Lösungsvorschlag:

Dieser Aspekt ist im Rahmen einer umfassenden Berücksichtigung von Infrastruktur-Fonds im InvStG zu berücksichtigen.

- (i) Sollte gem. Abschnitt C) 1 bereits eine Gleichstellung von Erträgen aus Infrastruktur-Projektgesellschaften mit inländischen Immobilienerträgen i.S.v. Nr. (ii) gewählt worden sein, so sind keine Anpassungen erforderlich. Durch das Abstellen auf inländische Immobilienerträge in § 8 Abs. 2 InvStG wären Erträge aus Infrastruktur-Projektgesellschaften bereits umfasst.
- (ii) Sollte gem. Abschnitt C) 1. eine separate Kategorisierung von Infrastrukturerträgen i.S.v. Nr. (iii) gewählt worden sein, so bedürfte die Etablierung einer rechtsformneutralen Begünstigung von z.B. Versorgungswerken als steuerbefreite Anleger folgender Anpassung in **§ 8 Abs. 2 InvStG**:

„Inländische Immobilienerträge und inländische Infrastrukturerträge sind auf Antrag des Investmentfonds steuerbefreit, soweit an dem Investmentfonds beteiligt sind: [...]“

Ferner bedürfte es folgender Änderung von **§ 10 Abs. 2 InvStG**:

„Inländische Immobilienerträge und inländische Infrastrukturerträge eines Investmentfonds oder einer Anteilklasse sind steuerbefreit, wenn sich nur steuerbegünstigte Anleger nach § 8 Absatz 1 oder 2 beteiligen dürfen.“

ee) **Kapitel-3-Fonds – Zulässige Vermögensgegenstände § 26 InvStG**

Ausgangslage/Problemstellung:

Wie auch aufsichtsrechtlich, so sind Beteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften für Spezial-Investmentfonds zum Erwerb zugelassen (§ 26 Nr. 4 lit. j InvStG). Die Beschränkung des § 26 Nr. 5 S. 1 InvStG, wonach ein Fonds maximal 20% seines Wertes in Beteiligungen an nicht notierten Kapitalgesellschaften investieren darf, gilt nicht für Infrastruktur-Projektgesellschaften (§ 26 Nr. 5 S. 2 InvStG).

Die Beschränkung nach § 26 Nr. 6 S. 1 InvStG, wonach Beteiligungen an Kapitalgesellschaften nur weniger als 10% des Kapitals der Gesellschaft betragen dürfen, findet zwar für solche Gesellschaften keine Anwendung, deren Unternehmensgegenstand auf die Erzeugung erneuerbarer Energien nach § 3 Nr. 21 EEG gerichtet ist (§ 26 Nr. 6 S. 2 Lit. c InvStG). Somit sind etwa Infrastruktur-Projektgesellschaften im Bereich der Stromerzeugung über EEG-Anlagen begünstigt, eine allgemeine Ausnahme für Infrastruktur-Projektgesellschaften ist jedoch noch nicht aufgenommen worden.

Was die Gesellschaften zur Erzeugung erneuerbarer Energien angeht, so ergibt der Wortlaut, dass die Beschränkung nur dann keine Anwendung findet, wenn die Gesellschaft ihre Anlagen auch selbst betreibt – denn ansonsten wäre ihr Zweck nicht auf die Erzeugung erneuerbarer Energien gerichtet. Werden also reine Objektgesellschaften gehalten und durch einen Dritten betrieben, würde dem Wortlaut nach diese Beschränkung weiterhin Anwendung finden, was nicht sachgerecht ist.

Lösungsvorschlag:

Änderung des **§ 26 Nr. 6 S. 2 Lit. c InvStG**:

„Gesellschaften, deren Unternehmensgegenstand auf die Erzeugung erneuerbarer Energien nach § 3 Nummer 21 des Erneuerbare-Energien-Gesetzes oder den Erwerb, das Halten, Verwalten und Veräußern von Anlagen, die der Erzeugung erneuerbarer Energien nach § 3 Nummer 21 des Erneuerbare-Energien-Gesetzes dienen, gerichtet ist.“

ff) Kapitel-3 Fonds – Aktive unternehmerische Bewirtschaftung bei Investition in Infrastruktur-Projektgesellschaften in Form einer Personengesellschaft

S.o., D) 2. zur Frage der aktiven unternehmerischen Bewirtschaftung bei Beteiligungen an gewerblichen Personengesellschaften

gg) Kapitel-3-Fonds – Aktive unternehmerische Bewirtschaftung bei Mieterstrommodellen mit Vollversorgung der Mieter § 26 InvStG

Ausgangslage/Problemstellung:

Durch § 26 Nr. 7a InvStG ist mit dem JStG 2022 eine teilweise Begünstigung für solche Immobilienfonds eingeführt worden, die im Zusammenhang mit der Vermietung und Verpachtung von Immobilien auch Einnahmen aus der Erzeugung oder Lieferung von Strom, die aus dem Betrieb von Anlagen zur Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien im Sinne des § 3 Nummer 21 des Erneuerbare-Energien-Gesetzes oder aus dem Betrieb von Ladestationen für Elektrofahrzeuge oder Elektrofahräder stammen, erzielen.

Nur für diese wird die Grenze, ab welcher eine schädliche aktive unternehmerische Bewirtschaftung vorliegt von weniger als 5 % auf weniger als 10 % erhöht. Wird die Bagatellgrenze von 5 % erreicht, so unterliegen die entsprechenden begünstigten Einnahmen zwar der Gewerbesteuer, führen jedoch nicht zum Verlust des Status als Spezial-Investmentfonds.

Das Folgende gilt für den Fall, dass die 10%-Grenze nach § 27 Nr. 7a InvStG aufrechterhalten wird.

Zwar soll diese Regelung es Immobilienfonds ermöglichen, im Rahmen von Mieterstrommodellen selbst erzeugten Strom an ihre Mieter zu liefern, und somit einen Anreiz zum Ausbau von PV-Anlagen schaffen, allerdings lässt sich in der Praxis feststellen, dass die Anbieter von Mieterstrommodellen regelmäßig dazu verpflichtet sind, gegenüber den eigenen Mietern als Vollversorger aufzutreten, sprich, die Differenz zwischen individuellem Strombedarfs und der Lieferung von PV-Strom durch Zukäufe aus dem öffentlichen Netz gegenüber dem Mieter auszugleichen (vgl. § 42a Abs. 2 S. 6 EnWG).

Selbst in solchen Fällen, in denen keine gesetzliche Pflicht zur Vollversorgung vorliegt – so etwa insbesondere im gewerblichen Bereich – sträuben sich viele Anschlussnetzbetreiber regelmäßig gegen sog. PV-Only-Modelle, also solche, bei denen der Vermieter ausschließlich den eigen erzeugten Strom liefert und keinen Ausgleich durch eigene Zukäufe aus dem Netz vornimmt. Wenngleich rechtlich unbedenklich, so widersprechen entsprechende Modelle der bisherigen Praxis der Anschlussnetzbetreiber, womit die

Vermieter/Anlagenbetreiber auch ohne Bestehen einer Rechtspflicht faktisch regelmäßig in die Rolle des Vollversorgers gegenüber den gewerblichen Mietern gedrängt werden¹⁴.

Das Problem im InvStG-Kontext ergibt sich derzeit daraus, dass für die 10 % Grenze der Begriff der Einnahmen verwendet wurde. Dieser versteht sich nach Auffassung des BMF (Rz. 15.35 des Anwendungsschreibens vom 21. Mai 2019) und gem. § 2 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 EStG als den reinen Zufluss von Geld vor Abzug der Werbungskosten. Dies zieht nach sich, dass ein Fonds, der zwar das Entgelt für den Strombezug aus öffentlichen Netzen von den Mietern vereinnahmt, aber gleichsam denselben Betrag gegenüber den Netzbetreibern auch wieder verausgibt, hier zu einer Bruttobetrachtung gezwungen wird. Im Ergebnis werden also die Einnahmen aus der Weiterleitung des Stroms aus den öffentlichen Netzen bei der Berechnung der Freigrenze berücksichtigt, wenngleich diese i.d.R. in gleicher Höhe auch wieder für den Fremdbezug verausgabt werden, beim Fonds also zu keinen Einkünften (als Überschuss der Einnahmen über die Werbungskosten) führen.

Dies führt dazu, dass trotz der beabsichtigten Begünstigung des § 26 Nr. 7a InvStG Mieterstrommodelle nicht umgesetzt werden können, da das Risiko besteht, dass die KVG für Rechnung des Sondervermögens als Vollversorgung der Mieter unter Berücksichtigung der aus dem Netz durchgeleiteten Strommenge die relevanten Grenzen überschreiten würde.

Des Weiteren ist angesichts des Wortlautes des § 26 Nr. 7a InvStG unklar, ob extern eingekaufter Strom überhaupt – selbst, wenn er unter die Grenzwerte fällt – begünstigt wäre, wenn es sich nicht immer auch zwingend um EEG-Strom handelt.

Lösungsvorschlag:

U.E. bedarf es bei Beibehalten der 10%-Grenze insoweit einer Anpassung des **§ 26 Nr. 7a InvStG** durch Aufnahme eines neuen **Satz 3** wie folgt:

„Soweit der Investmentfonds nach § 42a Absatz 2 Satz 6 Energiewirtschaftsgesetz zur umfassenden Versorgung des Letztverbrauchers verpflichtet ist oder sich freiwillig, für den Fall, dass § 42a Absatz 2 Satz 6 Energiewirtschaftsgesetz keine Anwendung findet, einer entsprechenden Verpflichtung vertraglich unterwirft, ist für Zwecke der Sätze 1 und 2 statt der Einnahmen auf die sich hieraus ergebenden Einkünfte abzustellen.“

Durch das Abstellen auf die Einkünfte als Saldo aus den Kosten des Fremdbezugs und den Einnahmen aus der Lieferung an die eigenen Mieter kann für jene Fonds, die eine Durchleitung ohne Gewinnaufschlag vornehmen, eine Berücksichtigung dieser Tätigkeit für Zwecke der aktiven unternehmerischen

¹⁴ **N.B.:** Dieser Umstand und die hiermit einhergehenden Hemmnisse für den Ausbau der dezentralen Energieerzeugung wurden bereits vom BMWK im Rahmen der PV-Strategie vom 05.05.2023 (Tz. 3.3 lit. c) adressiert und es wurden Maßnahmen in Aussicht gestellt, entsprechende Hemmnisse durch die Einführung eines Konzepts zur gemeinschaftlichen Gebäudeversorgung zu beseitigen. Es wäre begrüßenswert, künftige Anpassungen diesbezüglich eng mit dem weiteren Vorgehen des BMWK abzustimmen, um eine harmonisierte Sichtweise und gesetzgeberische Lösung innerhalb der verschiedenen Gesetzeswerke zu erreichen.

Bewirtschaftung unterbleiben. Sollte hingegen ein Gewinnaufschlag vorgenommen werden, so würde die positive Differenz im Rahmen der betreffenden Grenze berücksichtigt. Da politisch mit § 26 Nr. 7a InvStG nur die Lieferung von EEG-Strom beabsichtigt wurde, wäre ein Gewinnaufschlag aus der Lieferung von Nicht-EEG-Strom entsprechend bereits auf die 5 % Grenze anzurechnen.

hh) Aktive unternehmerische Bewirtschaftung und Betriebsaufspaltung (Anwendungsschreiben zum InvStG)

Ausgangslage/Problemstellung:

Für jene Verwalter von Immobilienfonds, welche sich neben dem bisherigen Immobilienfondsgeschäft zudem in dem neuen Segment der Investition in EEG-Anlagen und EEG-Stromerzeugung über Infrastruktur-Projektgesellschaften betätigen wollen, stellen die Dächer der in den von ihnen verwalteten Immobilienfonds vorhandenen Immobilien den ersten Anknüpfungspunkt für die Errichtung und den Betrieb von PV-Anlagen dar.

Dies betrifft insbesondere solche Fondsverwalter, die über zusätzliche personelle und fachliche Kompetenzen im Bereich der Energieinfrastruktur verfügen und daher reine EEG-Fonds als von den Immobilienfonds getrennte Produkte auflegen wollen, aber auch solche Immobilienfondsverwalter, welche über einen großen Bestand an Logistikimmobilien verfügen, da für solche die 10%-Grenze aus § 26 Nr. 7a InvStG aufgrund der großen Dachflächen leicht überschritten wäre.

Aus den allgemeinen steuerlichen Grundsätzen zur Abgrenzung von Gewerblichkeit zur Vermögensverwaltung ergibt sich das Konstrukt der Betriebsaufspaltung, bei welcher ein sog. Besitzunternehmen, welches ein Wirtschaftsgut besitzt und für die Ausübung gewerblicher Tätigkeiten als wesentliche Betriebsgrundlage an ein verbundenes Betriebsunternehmen vermietet, ebenfalls mit seinen Einnahmen aus der Vermietung des betreffenden Wirtschaftsgutes als gewerblich anzusehen ist.

Für den vorliegenden Fall könnte das bedeuten, dass die Vermietung von Dachflächen durch den einen Fonds an durch einen anderen Fonds desselben Verwalters gehaltene Infrastruktur-Projektgesellschaften grundsätzlich als Betriebsaufspaltung angesehen werden müsste, da die Dachflächen, auf welchen PV-Anlagen errichtet und betrieben werden, regelmäßig als wesentliche Betriebsgrundlage anzusehen sind.

U.E. sollten es in einem solchen Fall nicht zu einer Betriebsaufspaltung kommen können, da für die Gewerblichkeit des überlassenden Fonds (als Besitzunternehmen) nicht auf die allgemeinen Grundsätze, sondern auf die besonderen Anforderungen der aktiven unternehmerischen Bewirtschaftung abzustellen ist. Nach den bisher ergangenen Verwaltungsanweisungen findet die Betriebsaufspaltung hingegen keinen Eingang in die Wertung eines Sachverhaltes als aktive unternehmerische Bewirtschaftung. Vielmehr ist es nach Ansicht des BMF (Rz. 15.15. des Anwendungsschreibens vom 21. Mai 2019) für Zwecke der aktiven unternehmerischen Bewirtschaftung sogar unschädlich, wenn ein Fonds den Betrieb energieerzeugender Anlagen an eine eigene Tochtergesellschaft auslagert, was andernfalls wohl stets zu einer Betriebsaufspaltung führen dürfte.

Zur Erzielung von Rechtssicherheit wäre eine Klarstellung des BMF dahingehend zu begrüßen, dass die Grundsätze der Betriebsaufspaltung auch bei Vertragsbeziehungen zwischen mehreren Fonds bzw.

Zielgesellschaften solcher desselben Verwalters keine Anwendung finden, um derzeit bestehende Hemmnisse zum Ausbau von EEG-Anlagen auf Fondsimmobilien abzubauen.

Lösungsvorschlag:

Anpassung des Anwendungsschreiben vom 21. Mai 2019 zum InvStG

Wir würden insofern die folgende Ergänzung eines **letzten Querstrichs** unter **Rz. 15.17** des Anwendungsschreibens vom 21. Mai 2019 vorschlagen:

„- die mittelbare oder unmittelbare Vermietung von (Dach-)Flächen an eine (andere) [Streichung von „Immobilien-„] Gesellschaft desselben Investmentfonds, einen anderen Investmentfonds desselben Verwalters bzw. eine von einem solchen gehaltene [Streichung von „Immobilien-„] Gesellschaft oder eine sonstige mit dem Verwalter in einem gesellschaftsrechtlichen Verhältnis stehende Person, auch, wenn die vermietete Fläche bei dem betreffenden Mieter als wesentliche Betriebsgrundlage der Ausübung einer gewerblichen Tätigkeit dient.“

ii) Kapitel-3 Fonds – Diversifizierung (Anwendungsschreiben zum InvStG)

Ausgangslage/Problemstellung:

Gem. § 26 Nr. 3 InvStG ist das Vermögen nach dem Grundsatz der Risikomischung anzulegen. Eine Risikomischung liegt regelmäßig vor, wenn das Vermögen in mehr als drei Vermögensgegenstände (quantitativ) mit unterschiedlichen Anlagerisiken (qualitativ) angelegt ist. Während das Steuerrecht i.d.R. von Wirtschaftsgütern spricht, verwendet das Handelsrecht den Begriff Vermögensgegenstand. **Das InvStG knüpft damit an den handelsrechtlichen Begriff an.** Voraussetzung für einen Vermögensgegenstand ist die selbständige Bewertbarkeit und die selbständige Veräußerbarkeit einer Sache oder eines Rechts.

Für die Prüfung der quantitativen Risikomischung ist nach Auffassung des BMF bei der Beteiligung an Immobilien-Gesellschaften, an Immobilien-Holdinggesellschaften, an ÖPP-Projektgesellschaften und an Gesellschaften, deren Unternehmensgegenstand auf die Erzeugung erneuerbarer Energien nach § 3 Nr. 21 EEG gerichtet ist, auf die in diesen Gesellschaften (unmittelbar oder mittelbar) gehaltenen Vermögensgegenstände abzustellen. Zwar wäre es schlüssig, diese Sichtweise auch auf Infrastruktur-Projektgesellschaften auszuweiten, eine entsprechende Aussage des BMF findet sich hingegen bisher nicht, weshalb zunächst keine Durchschau anzunehmen ist.

Was die Gesellschaften zur Erzeugung erneuerbarer Energien angeht, so ergibt der Wortlaut, dass eine Durchschau nur dann erfolgt, wenn die Gesellschaft ihrer Anlagen auch selbst betreibt – denn ansonsten wäre ihr Zweck nicht auf die Erzeugung erneuerbarer Energien gerichtet. Werden also reine Objektgesellschaften gehalten und durch einen Dritten betrieben, würde dem Wortlaut nach keine Durchschau erfolgen, was u.E. nicht sachgerecht ist (s.o., Tz. B.4).

Lösungsvorschlag:

Anpassung des Anwendungsschreiben vom 20. Januar 2021 zum InvStG, GZ: IV C 1 – S 1980-1/19/10008:011

Änderung unter **Rz. 26.20** des Anwendungsschreibens vom 20. Januar 2021:

„Für die Prüfung der Risikomischung ist bei der Beteiligung an Immobilien-Gesellschaften, an Immobilien-Holdinggesellschaften, an ÖPP-Projektgesellschaften, an Infrastruktur-Projektgesellschaften und an Gesellschaften, deren Unternehmensgegenstand auf die Erzeugung erneuerbarer Energien nach § 3 Nummer 21 des Erneuerbare-Energien-Gesetzes (EEG) (inhaltsgleich mit der Vorgängernorm § 3 Nummer 15 EEG-2014) oder den Erwerb, das Halten, Verwalten und Veräußern von Anlagen, die der Erzeugung erneuerbarer Energien nach § 3 Nummer 21 des Erneuerbare-Energien-Gesetzes dienen, gerichtet ist, auf die in diesen Gesellschaften (unmittelbar oder mittelbar) gehaltenen Vermögensgegenstände abzustellen.“

jj) Kapitel-3-Fonds – Leverage (Anwendungsschreiben zum InvStG)

Ausgangslage/Problemstellung:

Ein Kredit darf nur kurzfristig und nur bis zu einer Höhe von 30 % des Wertes des Investmentfonds aufgenommen werden. Investmentfonds, die nach den Anlagebedingungen das bei ihnen eingelegte Geld in Immobilien anlegen, dürfen kurzfristige Kredite bis zu einer Höhe von 30 % des Wertes des Investmentfonds und im Übrigen Kredite bis zu einer Höhe von 60 % des Verkehrswertes der unmittelbar oder mittelbar gehaltenen Immobilien aufnehmen (§ 26 Nr. 7 InvStG).

Dem Wortlaut nach ist die Zulässigkeit der Aufnahme langfristiger Kredite wiederum an den Immobilienbestand eines Spezial-Investmentfonds geknüpft. Nicht ersichtlich ist – erneut – ob es sich hierbei eingedenk der Zulässigkeit der Investition in Infrastruktur-Projektgesellschaften um eine gewollt Immobilien-Fonds vorbehaltene Begünstigung handelt oder ob bei Einführung der Infrastruktur-Projektgesellschaft ein entsprechender Verweis aus Versehen unterblieben ist.

Unter Rückgriff auf die Literatur zur (nahezu wortgleichen) Vorgängernorm nach dem InvStG 2004 (§ 1 Abs. 1b Nr. 8 S. 1 InvStG 2004) ergibt sich eine Abgrenzung dahingehend, dass die Leverage-Grenze auch aus steuerlicher Sicht nur unter Berücksichtigung der Fonds-Ebene angewendet wurde.

Im Ergebnis sollte u.E. folglich für steuerliche Zwecke im Gleichklang zu der aufsichtsrechtlichen Wertung der Schluss zu ziehen sein.

Lösungsvorschlag:

Anpassung des Anwendungsschreiben vom 20. Januar 2021 zum InvStG, GZ: IV C 1 – S 1980-1/19/10008:011

Aufnahme eines neuen S. 5 in Rz. 26.40

„Es sind solche Kredite nicht zu berücksichtigen, die durch eine Zielgesellschaft aufgenommen wurden, es sei denn, dass die Zielgesellschaft als Immobilien-Gesellschaft im Sinne des § 1 Abs. 19

Nr. 22 KAGB oder als Infrastruktur-Projektgesellschaft, die ausschließlich Anlage zur Erzeugung, Umwandlung, Transport und zur Speicherung von Energie aus erneuerbaren Energien im Sinne von § 3 Nummer 21 des Erneuerbare-Energien-Gesetzes vom 21. Juli 2014 (BGBl. I S. 1066), das zuletzt durch Artikel 8 des Gesetzes vom 8. Oktober 2022 (BGBl. I S. 1726) geändert worden ist, hält und betreibt, qualifiziert. In diesem Fall erfolgt eine Anrechnung auf die Quoten nach Satz 4.

E) Neuer Artikel: Änderung des HGB

Mit dem FoStoG wurde in 2021 die Möglichkeit geschaffen, geschlossene Spezial-AIF als Sondervermögen aufzulegen (§ 139 S. 2 KAGB, Art. 1 Nr. 43 FoStoG). Ergänzend wurde die Konsolidierungsausnahme in § 290 Abs. 2 Nr. 4 S. 2 HGB auf solche geschlossenen Spezial-AIF erweitert (Art. 10 Nr. 2 FoStoG).

Es fehlt nach wie vor an einer entsprechenden Konsolidierungsausnahme für als Sondervermögen aufgelegte allgemeine inländische offene Spezial-AIF gem. § 282 KAGB („**allg. S-AIF**“).

Gründe für eine (weitere) Ausklammerung sind jedenfalls zwischenzeitlich nicht mehr ersichtlich. Der allg. S-AIF muss wie der offene Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen gem. § 284 KAGB („**S-AIF mfAb**“) nach dem Grundsatz der Risikomischung anlegen (§ 282 Abs. 1 KAGB) und wie der S-AIF mfAb als auch der geschlossene Spezial-AIF gem. § 285 KAGB muss er bei der Vergabe von Gelddarlehen die Vorgaben des § 285 Abs. 3 KAGB (entsprechend) einhalten. Dass der allg. S-AIF keinen Katalog zulässiger Vermögensgegenstände hat wie der S-AIF mfAb (vgl. § 284 Abs. 2 KAGB), vermag schon deswegen keine Ungleichbehandlung bzgl. der Konsolidierungsausnahme zu rechtfertigen, da auch der privilegierte geschlossene Spezial-AIF keinen solchen hat; vielmehr genügt es auch dort, wenn in Vermögensgegenstände investiert wird, deren Verkehrswert ermittelt werden kann (§ 282 Abs. 1, § 285 Abs. 1 KAGB).

Auch eine rechtshistorische Betrachtung vermag die Ungleichbehandlung nicht zu erklären. Die Konsolidierungsausnahme wurde im Zuge der Einführung der Konsolidierungspflicht für Zweckgesellschaften durch das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG) eingeführt (Art. 1 BilMoG, vgl. BT-Drs. 16/12407). Von der Konsolidierungspflicht ausgenommen waren Spezial-Sondervermögen i.S.d. § 2 Abs. 3 InvG. Im Rahmen des AIFM-Umsetzungsgesetzes (AIFM-UmsG) wurde ohne Begründung die Konsolidierungsausnahme dahingehend geändert, dass diese nur noch bestimmte als Sondervermögen aufgelegte Spezialfonds, nämlich die S-AIF mfAb erfasste. Die Nichterfassung von geschlossenen Spezialfonds vermochte man gegebenenfalls noch dadurch zu erklären, dass diese zum einen nicht in den Anwendungsbereich des InvG fielen (vgl. § 1 S. 1 Nr. 1 i.V.m. § 2 Abs. 2 InvG) und geschlossene Sondervermögen vor Inkrafttreten des FoStoG nicht möglich waren (vgl. o.). Warum aber nur der S-AIF mfAb privilegiert werden sollte, nicht jedoch der allg. S-AIF, wurde in der Gesetzesbegründung zum AIFM-UmsG nicht erläutert. Die Gesetzesbegründung zum FoStoG, mit der die Konsolidierungsausnahme auf die als Sondervermögen aufgelegte geschlossenen Spezial-AIF erweitert wurde, spricht ebenfalls nur von einer „Folgeänderung zur Einführung von geschlossenen Sondervermögen“ und führt keine eigenen materiellen Gründe für die Erweiterung auf (BT-Drs. 19/28868), was ebenfalls dafürspricht, dass letztlich nur die „Nachfolger“ der Spezial-Sondervermögen

i.S.d. InvG (seit dem FoStoG auch die „neuen“ geschlossenen Sondervermögen) von der Konsolidierungsausnahme erfasst werden sollten. Auch historische und systematische Gründe sprechen daher für eine Erweiterung der Konsolidierungsausnahme auf allg. S-AIF, sodass dann sämtliche als Sondervermögen aufgelegte Spezial-AIF erfasst wären.

Vor dem Hintergrund der zu begrüßenden Erweiterung der Umsatzsteuerbefreiung gem. § 4 Nr. 8 lit. h) UStG für die Verwaltung sämtlicher Investmentvermögen wäre es ein verbleibendes Hindernis für den allg. S-AIF, wenn er nicht von der Konsolidierungsausnahme in § 290 Abs. 2 Nr. 4 S. 2 HGB profitierte. Und gerade der allg. S-AIF ist mit seiner großen Flexibilität grundsätzlich ein Fondstypus, der den Fondsstandort Deutschland – insbesondere im Vergleich zu Luxemburg – wettbewerbsfähig machen kann. Vor allem ist er bei den inländischen offenen Spezial-AIF grundsätzlich der einzige Fondstypus, der nicht nur in untergeordnetem Umfang Investitionen in Venture Capital und/oder Private Equity ermöglicht – und gerade solche Investitionen sollten bereits durch das FoStoG als auch jetzt durch das Zukunftsfinanzierungsgesetz (vgl. Einführungen der Regelungen zu SPAC's) gefördert werden.

Wir regen daher an, den § 290 Abs. 2 Nr. 4 S. 2 HGB wie folgt zu fassen bzw. zu kürzen:

„Neben Unternehmen können Zweckgesellschaften auch sonstige juristische Personen des Privatrechts oder unselbständige Sondervermögen des Privatrechts sein, ausgenommen als Sondervermögen aufgelegte ~~offene~~ inländische Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen im Sinn des ~~§ 284~~ des Kapitalanlagegesetzbuchs oder vergleichbare EU-Investmentvermögen oder ausländische Investmentvermögen, die den als Sondervermögen aufgelegten ~~offenen~~ inländischen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen im Sinn des ~~§ 284~~ des Kapitalanlagegesetzbuchs vergleichbar sind, oder als Sondervermögen aufgelegte geschlossene inländische Spezial-AIF oder vergleichbare EU-Investmentvermögen oder ausländische Investmentvermögen, die den als Sondervermögen aufgelegten geschlossenen inländischen Spezial-AIF vergleichbar sind.“

F) Änderung der AnIV im Rahmen eines flankierenden Gesetzgebungsverfahrens

Da es sich bei der AnIV um eine Rechtsverordnung der Bundesregierung handelt und diese somit nicht Bestandteil des ZuFinG sein kann, möchten wir nachdrücklich anregen, umgehend flankierend eine Verordnung zur Änderung der AnIV auf den Weg zu bringen. Diese ist zum einen notwendig mit Blick auf die Übertragung der Zielsetzung dieses Gesetzes auf die einschlägigen Investorengruppen, die entsprechende Finanzierungen direkt oder über Investmentfonds bereitstellen, zum anderen ist diese dringend auch in anderen Bereichen erforderlich, da in der Vergangenheit Änderungen im Aufsichtsrecht (KAGB) in der AnIV nicht nachvollzogen wurden. So wurden zuletzt auch die Änderungen im KAGB durch das FoStoG in Bezug auf die Einführung von Infrastruktursondervermögen nicht übernommen. Im Ergebnis fehlt somit dieser neue Fondstypus im Anlagekatalog des § 2 AnIV.

Da es sich bei der Änderung der AnIV somit um ein eigenständiges Gesetzgebungsverfahren handelt, sind notwendige Änderungen, um die AnIV mit dem ZuFinG und früheren Gesetzen, mit denen das KAGB und die Anlagemöglichkeiten von AIFs angepasst bzw. modernisiert wurden, hier zunächst nur cursorisch aufgeführt. Detaillierte Vorschläge unterbreiten wir gerne im Folgegesetzgebungsverfahren.

Wie einleitend dargelegt sind neben den Änderungen für Infrastrukturfonds im KAGB zur Förderung der Integration von EEG-Anlagen Folgeänderungen der Vorschriften sowohl im InvStG, als auch in der Anlageverordnung dringend erforderlich. Über viele Jahre wurde weder die AnIV, noch das zugehörige Kapitalanlagerundschreiben der BaFin RS 11/2017 (VA) an grundlegende Änderungen im Fondsaufsichtsrecht angepasst. Ohne ein flankierendes Regelwerk für einschlägige Investoren, also kleine Versicherungsunternehmen, Pensionskassen bzw. Fonds, aber auch Versorgungswerke, welches die Voraussetzungen und Anforderungen an entsprechende Investitionen bspw. im Bereich Infrastruktur konkretisiert, herrscht Rechtsunsicherheit. Fehlende bzw. inkonsistente Regelungen in der AnIV bzw. dem Kapitalanlagerundschreiben zu Kreditfonds haben wichtige und sinnvolle Investitionen in der Vergangenheit bspw. nachweislich gehemmt. Im Hinblick auf Infrastrukturfonds, die mit dem FoStoG als neue Fondskategorie geschaffen wurden, wurde ebenfalls versäumt korrespondierende Regelungen in der AnIV und dem Kapitalanlagerundschreiben zu erlassen, so dass es nun überfällig ist, eigenständige Regelungen auch für Infrastrukturanlagen in der AnIV zu erlassen.

Ohne Synchronisation von Definitionen und Anlagebestimmungen in KAGB, InvStG und AnIV fehlt das entscheidende Element, um gewünschte Investitionen im Bereich Erneuerbare Energien/Infrastruktur zu mobilisieren und um den Fondsstandort Deutschland zu stärken.

Der Anlagekatalog sollte daher durch eine neue Nr. § 2 Abs. 1 Nr. 14 a erweitert werden in Bezug auf Infrastruktur in Form von:

- Beteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften,
- 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 § 260a Absatz 1 Satz 1 Nummer 1 bis 6 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, 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 von Anteilen und Aktien an EU-Investmentvermögen im Sinne des § 1 Absatz 8 des Kapitalanlagegesetzbuchs in Form von Spezial-AIF und geschlossenen Publikums-AIF, die die Anforderung nach Doppelbuchstabe aa in vergleichbarer Weise erfüllen und von einer Gesellschaft im Sinne von Doppelbuchstabe bb verwaltet werden;

Flankierend plädieren wir für die Einführung einer eigenständigen Infrastrukturquote in § 3 (Mischung) der AnIV in Höhe von 7,5 % (außerhalb der Risikokapitalquote von 35 %)

Zudem sind weitere Folgeänderungen in AnIV und dem nachgelagerten Kapitalanlagerundschriften der BaFin erforderlich, dadurch dass diese in den vergangenen Jahren an weitere grundlegende Änderungen im KAGB nicht angepasst wurden.

- 1. Synchronisation Fondsbegriff KAGB-InvStG-AnIV (u.a. Definition offen/geschlossen, Anlagekatalog, usw.) vgl. entsprechend der oben gemachten Vorschläge zu Änderungen im Anlagekatalog § 26 InvStG**
- 2. Klarstellung zu Kreditfonds im Hinblick auf Quotenzuordnung und Erwerbbarkeitsvoraussetzungen**
- 3. Eigenständige und praxisgerechte Regelungen für Anlagen in Venture-Capital**
- 4. Modifizierung der Beteiligungsquote § 2 Abs. 1 Nr. 13 AnIV (u.a. Einbeziehung von ELTIF, Klarstellung Verhältnis zu Kreditfonds, Behandlung von Infrastrukturprojektgesellschaften)**
- 5. Modifizierung der Regelungen zum Erwerb von Anteilen an Investmentvermögen § 2 Abs. 1 Nr. 15 bis 17 (u.a. Aufgabe der divergierenden und überkommenen Definition/Abgrenzung offenes/geschlossenes Investmentvermögen im Anlage-RS, Aufgabe dezidierter weiterer Anlagegrenzen ggü. KAGB (u.a. im Hinblick auf Darlehen, Zielfonds, Wertpapierbegriff, Aufhebung sog. Hedgefonds-RS, Zulassung Erwerb OECD-Fonds (wie Nr. 13), etc.))**
- 6. Überarbeitung Kapitalanlage-RS**

Bonn, 10. Mai 2023

Kontakt:

Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI)

Frank Dornseifer, Rechtsanwalt

- Geschäftsführer -

Poppelsdorfer Allee 106

53115 Bonn

Tel.: +49 (0)228-96987-50

dornseifer@bvai.de

www.bvai.de

Der Bundesverband Alternative Investments e. V. (BAI) ist die zentrale Interessenvertretung der Alternative Investments-Branche in Deutschland. Unsere derzeit rund 280 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 wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen für die Anlage in Alternative Investments zu schaffen.