

Überfällig: Infrastrukturquote in der Anlageverordnung

10. Juli 2024

Ende Juni haben die Bundesministerien für Arbeit und Soziales und der Finanzen den Referentenentwurf eines 2. Betriebsrentenstärkungsgesetzes veröffentlicht. Er sieht unter anderem Änderungen der Verordnung über die Anlage des Sicherungsvermögens von Pensionskassen, Sterbekassen und kleinen Versicherungsunternehmen (Anlageverordnung) vor. Über Verweise im jeweiligen Landesrecht werden die Änderungen auch etliche berufsständische Versorgungswerke betreffen. Pensionsfonds sind nach dem Entwurf nicht betroffen.

Neue Mischungsquote für Infrastruktur-Investments

Die interessanteste Änderung ist der neue § 3 Absatz 7 der Anlageverordnung. Der Entwurf sieht damit eine neue Infrastrukturquote vor, wie sie in Nordrhein-Westfalen für die Unternehmen unter Landesaufsicht bereits seit einigen Jahren möglich ist.

Die neue Infrastrukturquote beträgt 5 Prozent des Sicherungsvermögens. Sie gilt für alle direkten und indirekten Anlagen zur Finanzierung von Infrastrukturprojekten. Es ist aber keine absolute Obergrenze für solche Investments, vielmehr werden im Umfang von bis zu 5 Prozent des Sicherungsvermögens die Infrastrukturanlagen nicht auf die Mischungsquoten nach **§ 3 Absätze 1 bis 6** angerechnet. Sie belasten also insoweit nur die neue Infrastrukturquote. Darüber hinausgehende Infrastrukturanlagen müssten dann auf die Mischungsquoten nach **§ 3 Absätze 1 bis 6** angerechnet werden.

Die Infrastrukturanlagen müssen nach **§ 2 Absatz 1 der Anlageverordnung** zulässig sein, also unter dem Positivkatalog. Infrastrukturanlagen unter der Öffnungsklausel können nicht unter die neue Quote fallen.

Erfasst werden „Projekte zur Bereitstellung, zum Ausbau, zum Betrieb oder zur Erhaltung eines umfangreichen Vermögenswerts“. Das wirft Fragen auf, welche Projekte oder Investments unter die neue Vorschrift fallen. Die Begründung des Gesetzesentwurfs sucht einige der Fragen zu klären:

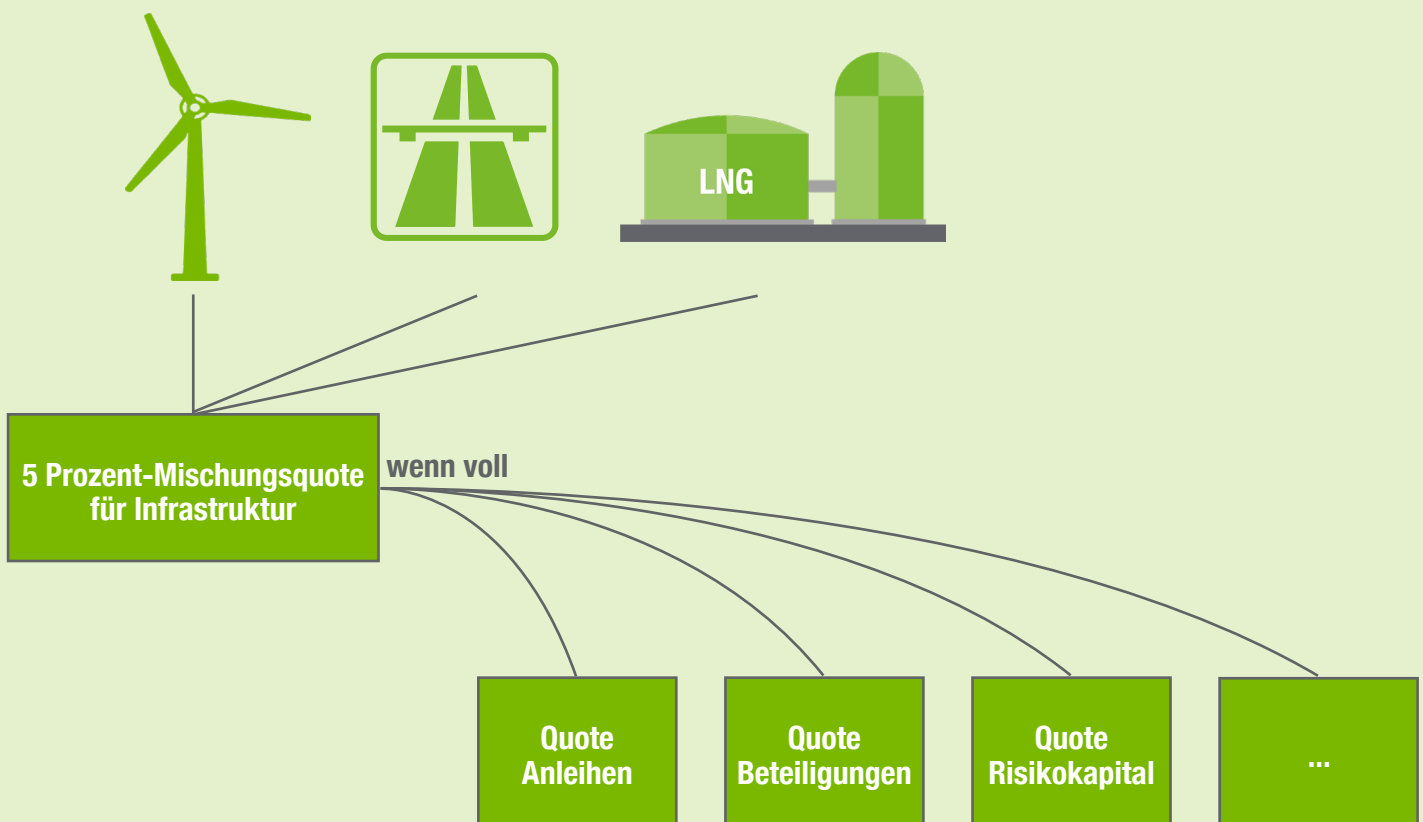
- Der neue § 3 Absatz 7 der Anlageverordnung umfasst Anlagen in Eigen- und in Fremdkapitalinstrumente. Das ist soweit ausreichend, die Quote betrifft Anlagen zur Finanzierung von Infrastrukturprojekten.
- Er soll Vermögenswerte erfassen, die im allgemeinen öffentlichen Interesse sind. Diese Aussage ist unscharf, wie man an einem plakativen Beispiel sieht: Steht eine im privaten Eigentum stehende Windkraftanlage im allgemeinen öffentlichen Interesse? Hier wird noch nachgeschärft werden müssen, zumal Infrastrukturinvestments nach unserer Einschätzung derzeit ganz überwiegend über Fonds oder auch Dachfonds erfolgen. Hier sollte es der Verordnungsgeber ermöglichen, dass die Zielfonds über deren Anlagestrategie für die Infrastrukturquote qualifizieren. Nicht klar ist, warum die Legaldefinition für Infrastrukturinvestments nicht an **§ 1 Absatz 19**



Nummer 23a Kapitalanlagegesetzbuch anknüpft. Warum muss jedes Gesetz eine abweichende Definition für Infrastrukturinvestments haben?

- Zudem muss der Projektbetreiber in einem Staat nach Maßgabe der jeweiligen Anlageform des **§ 2 Absatz 1 der Anlageverordnung** ansässig sein, und auch die Vermögenswerte müssen in diesem Staat – dem Ansässigkeitsstaat des Projektbetreibers – belegen sein: Ansässigkeitsidentität von Betreiber und Vermögenswert. Welche Staaten nach Maßgabe der jeweiligen Anlageform in Frage kommen, ist grundsätzlich klar. Bei indirekten Anlagen stellt sich aber die Frage, wer als Projektbetreiber zu qualifizieren ist und wie die Voraussetzung bei Fonds und Dachfonds praktisch umgesetzt und überwacht werden kann. Auch hier sehen wir noch Klärungsbedarf.

Infrastrukturprojekte: umfangreiche, im allgemeinen öffentlichen Interesse stehende Vermögenswerte



Keine Infrastrukturquote für Pensionsfonds

Pensionsfonds unterliegen nicht der Anlageverordnung, sondern der Pensionsfonds-Aufsichtsverordnung. Die **§§ 16 bis 20 der Pensionsfonds-Aufsichtsverordnung** enthalten Vorschriften, die denen der Anlageverordnung grundsätzlich vergleichbar sind, aber es gibt nur sehr wenige Bestimmungen für die Mischung des Sicherungsvermögens. Insoweit ist es plausibel, dass der Gesetzesentwurf für Pensionsfonds keine Infrastrukturquote vorsieht. Allerdings schreibt **§ 18 Absatz 1 Satz 3 der Pensionsfonds-Aufsichtsverordnung** vor, direkte und indirekte Anlagen nach **§ 17 Absatz 1 Nummer 17** (sonstige AIF) auf ein vorsichtiges Maß zu beschränken. Als „vorsichtiges Maß“ kann man im ersten Antritt 5 Prozent des Sicherungsvermögens ansehen.



Vor diesem Hintergrund sollte der Verordnungsgeber in Erwägung ziehen, ob oder in welchem Maße die Pensionsfonds über Vehikel nach **§ 17 Absatz 1 Nummer 17 der Pensionsfonds-Aufsichtsverordnung** in Infrastrukturprojekte investieren. Auch für Pensionsfonds und deren Engagements in der Infrastrukturfinanzierung wäre eine Regelung hilfreich, wonach diese Investments (in Höhe einer Quote) keine anderen Anlagegrenzen belasten.

Erweiterte Nutzung der Öffnungsklausel

Die Bestimmungen zur so genannten Öffnungsklausel sollen überarbeitet werden. Die Öffnungsklausel ermöglicht den beaufsichtigten Unternehmen in begrenztem Umfang Investments in Vermögensgegenstände, die in dem Positivkatalog der geeigneten Vermögensgegenstände (**§ 2 Absatz 1 der Anlageverordnung**) nicht genannt sind oder die dort genannten Voraussetzungen nicht erfüllen. Außerdem erlaubt die Öffnungsklausel bislang die Überschreitung der besonderen Mischungsquoten (Anlagegrenzen für Assetklassen) nach **§ 3 Absatz 2 Nummer 1 bis 3** und **Absatz 3 bis 5 der Anlageverordnung**.

Der Gesetzesentwurf sieht eine erweiterte Nutzung der Öffnungsklausel vor. Künftig soll sie auch die Überschreitung der Streuungsquoten nach **§ 4 Absatz 1 bis 4 der Anlageverordnung** erlauben, also der schuldnerbezogenen Anlagegrenzen. Eine Überschreitung der objekt- oder fondsbezogenen Streuungsquote von 10 Prozent für eine Immobilie oder einen Immobilienfonds wird nicht ermöglicht, auch keine Überschreitung der Grenze für Anlagen einer Pensionskasse in einem Trägerunternehmen.

Die Anlagegrenze für die Öffnungsklausel bleibt bei 5 Prozent bezogen auf das Sicherungsvermögen mit der Möglichkeit, sie unter Umständen und mit Zustimmung der Aufsicht auf bis zu 10 Prozent zu erhöhen. Das wird nicht mehr in **§ 3 Absatz 2 Nummer 4** geregelt, sondern in einem neuen Satz 2 des § 2 Absatz 2. Dieser neue Satz 2 enthält, anders als der jetzige **§ 3 Absatz 2 Nummer 4**, keinen

Vorbehalt mehr zugunsten der reduzierten Streuungsquote nach **§ 4 Absatz 4**. Jener Vorbehalt läuft seit 2010 ins Leere, weil seitdem die Streuungsquote in **§ 4 Absatz 4 der Anlageverordnung** durch Bezug auf 1 Prozent des Sicherungsvermögens definiert ist; es handelt sich um eine „echte“ Streuungsquote, die ohnehin nicht überschritten werden darf. Da die Öffnungsklausel künftig auch Überschreitungen von Streuungsquote für die Beteiligung an einem Unternehmen oder einem geschlossenen Fonds nach **§ 2 Absatz 1 Nummer 17 der Anlageverordnung** erlaubt, muss der Vorbehalt nun aber gestrichen werden.

Erhöhung der Anlagegrenze für Risikokapitalanlagen

Eine der besonderen Mischungsquoten ist die Anlagegrenze gemäß **§ 3 Absatz 3 Satz 1 der Anlageverordnung** für die so genannten Risikokapitalanlagen:

- Nachträge, Genussrechte, Aktien und andere Beteiligungen,
- Anteile an Fonds nach **§ 2 Absatz 1 Nummer 17 der Anlageverordnung**,
- der Restwert (die nicht zuordenbaren Assets) der offenen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen,

Podcast zu diesem beleuchtet:





- alle Hedgefonds- oder Rohstoffrisiken sowie
- High Yield-Unternehmensdarlehen nach **§ 2 Absatz 1 Nummer 4 Buchstabe c** der Anlageverordnung.

Diese Investments belasten die Risikokapitalanlagenquote, die derzeit 35 Prozent des Sicherungsvermögens beträgt. Sie soll auf 40 Prozent erhöht werden, um den Spielraum in der Kapitalanlage zu erweitern. Ob oder in welchem Maße die Risikokapitalanlagenquote vom Unternehmen ausgenutzt werden kann, hängt nach wie vor vom Anlage- und Risikomanagement und der Risikotragfähigkeit des jeweiligen Unternehmens ab.

Fazit

Wir bewerten es als positiv, dass der Gesetzgeber nunmehr den Bedarf nach einer Quote für Infrastrukturinvestments adressieren und in der Anlageverordnung regeln will. Der Weg über eine eigene Quote ist zweckmäßig und (in Nordrhein-Westfalen) bereits erprobt. Mit der Ergänzung der Anlageverordnung können auch Unternehmen unter Landesaufsicht in den Genuss der Quote kommen, deren Landesrecht keine Abweichung von der Anlageverordnung erlaubt.

Unschärfen bei der Bestimmung der erfassten Projekte und der Handhabung der Bestimmungen zur Belegenheit sollten alsbald angegangen werden, damit die praktische Anwendung der neuen Vorschrift nicht durch Rechtsunsicherheiten gehemmt wird.

 **bei Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung!**



Dr. Carsten Bödecker
Partner . Steuerberater . Rechtsanwalt

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



Carsten Ernst
Partner . Steuerberater

Tel. +49 211 946847-52
carsten.ernst@bepartners.pro



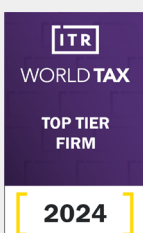
Harald Kuhn
Partner . Rechtsanwalt

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



Alexander Skowronek
Partner . Steuerberater . Rechtsanwalt

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



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



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