

**Stellungnahme des BVI¹ zum Entwurf eines FAQ zu Infrastruktursondervermögen
gem. §§ 260a ff KAGB
GZ: WA 52-Wp 2137/00035#00001**

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit, zu dem Entwurf des FAQ zu Infrastruktursondervermögen gem. §§ 260a ff KAGB Stellung zu nehmen.

Wir wissen es sehr zu schätzen, dass die BaFin ihre Verwaltungspraxis zu Infrastruktur-Sondervermögen klar darlegt und sich darum bemüht, den FAQ an neue Festlegungen und Entwicklungen anzupassen. Diese Aktualisierungen helfen dabei, eine aufsichtskonforme Umsetzung der regulatorischen Vorgaben zu gewährleisten und unseren Mitgliedern zusätzliche Sicherheit zu bieten.

Nach eingehender Prüfung des Entwurfs haben wir jedoch einige Feststellungen identifiziert, mit denen wir nicht übereinstimmen. In Ziffer 8 wird festgelegt, dass Verfügungen über Beteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften in entsprechender Anwendung des § 234 S. 1 Nr. 3 KAGB der Zustimmung der Verwahrstelle bedürfen. In Ziffern 9, 15 und 21 werden § 235 KAGB (Anforderungen an Immobilien-Gesellschaften), § 247 KAGB (Vermögensaufstellung) und § 260 KAGB (Veräußerung und Belastung von Vermögensgegenständen) zumindest teilweise für anwendbar erklärt. Wir sind der Auffassung, dass diese Feststellungen nicht sachgerecht sind bzw. in der Praxis zu Herausforderungen führen könnten, insbesondere auch die Feststellung, dass Kredite, die zum Sondervermögen gehörende Infrastruktur-Projektgesellschaften aufnehmen, bei der Berechnung der Kreditaufnahmegrenze des § 254 KAGB berücksichtigt werden müssen.

Einzelheiten entnehmen Sie bitte der beigefügten Übersicht (**Anlage**).

Wir würden es begrüßen, wenn Sie diese Aspekte im weiteren Konsultationsprozess berücksichtigen würden, und stehen für einen vertiefenden Austausch gerne zur Verfügung.

¹ Der BVI vertritt die Interessen der deutschen Fondsbranche auf nationaler und internationaler Ebene. Er setzt sich gegenüber Politik und Regulatoren für eine sinnvolle Regulierung des Fondsgeschäfts und für faire Wettbewerbsbedingungen ein. Als Treuhänder handeln Fondsgesellschaften ausschließlich im Interesse des Anlegers und unterliegen strengen gesetzlichen Vorgaben. Fonds bringen das Kapitalangebot von Anlegern mit der Kapitalnachfrage von Staaten und Unternehmen zusammen und erfüllen so eine wichtige volkswirtschaftliche Funktion. Die 115 Mitgliedsunternehmen des BVI verwalten 4,4 Billionen Euro Anlagekapital für Privatanleger, Versicherer, Altersvorsorgeeinrichtungen, Banken, Kirchen und Stiftungen. Deutschland ist mit einem Anteil von 27 Prozent der größte Fondsmarkt in der EU.

Infrastruktur-Sondervermögen gemäß §§ 260a ff. KAGB

BVI-Stellungnahme zum BaFin-Entwurf eines Fragen- und Antwortkatalogs

Infrastruktur-Projektgesellschaft		Anmerkungen BVI
<p>1. Welches Infrastrukturverständnis liegt der Begriffsdefinition der Infrastruktur-Projektgesellschaft in § 1 Abs. 19 Nr. 23a KAGB zugrunde?</p>	<p>Gem. § 1 Abs. 19 Nr. 23a KAGB sind Infrastruktur-Projektgesellschaften solche Gesellschaften, die nach dem Gesellschaftsvertrag oder der Satzung gegründet wurden, um dem Funktionieren des Gemeinwesens dienende Einrichtungen, Anlagen, Bauwerke oder jeweils Teile davon zu errichten, zu sanieren, zu betreiben oder zu bewirtschaften.</p> <p>Die Definition der Infrastruktur-Projektgesellschaft geht über die der ÖPP-Projektgesellschaften in § 1 Abs. 19 Nr. 28 KAGB hinaus.</p> <p>Der Begriff „Infrastruktur“ wird im Gesetz nicht eigens definiert. Zum allgemeinen Verständnis bietet § 2 Abs. 10 des Gesetzes über das Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik (BSI-Gesetz) i.V.m. der nach § 10 Abs. 1 BSI-Gesetz erlassenen Verordnung (BSI-KritisV) eine Orientierung, wobei jedoch nicht auf die Erreichung der dort genannten Schwellenwerte und die Einordnung als „kritisch“ abzustellen ist.</p>	
<p>2. Dürfen Infrastruktur-Projektgesellschaften im Zusammenhang mit Infrastrukturprojekten Immobilien halten?</p>	<p>Ja. Da die o.g. Definition der Infrastruktur-Projektgesellschaft die Errichtung und Bewirtschaftung von Bauwerken einschließt, können auch</p>	

	Immobilien zum Vermögen einer Infrastruktur-Projektgesellschaft gehören, sofern diese Immobilien dem Funktionieren des Gemeinwesens dienen.	
3. Können Infrastruktur-Projektgesellschaften eine reine Verpächterposition einnehmen (z.B. Verpachtung von Infrastruktur an einen Betreiber)?	Ja. Infrastruktur-Projektgesellschaften müssen Einrichtungen, Anlagen, Bauwerke oder jeweils Teile davon nicht selbst betreiben, sondern können diese auch ausschließlich vermieten oder verpachten.	
4. Kann sich eine reine Betreibergesellschaft als Infrastruktur-Projektgesellschaft qualifizieren, auch wenn sie keinen Infrastruktur-Sachwert wie eine dem Funktionieren des Gemeinwesens dienende Immobilie hält, sondern ausschließlich die operative Tätigkeit ausübt?	Ja. Nach dem Wortlaut des § 1 Abs. 19 Nr. 23a KAGB können auch reine Betreibergesellschaften als Infrastruktur-Projektgesellschaft eingeordnet werden. Dies gilt auch, wenn diese selbst keine Infrastruktur-Sachwerte halten, sondern ausschließlich eine reine operative Tätigkeit als Betreiberin von Infrastruktur wahrnehmen.	
Erwerb von Immobilien		
5. Können ausgehend vom Wortlaut des § 260b Abs. 1 KAGB Immobilien für Rechnung des Infrastruktur-Sondervermögens nur direkt erworben werden oder ist eine Investition in Immobilien auch indirekt über Immobilien-Gesellschaften möglich?	<p>Nach derzeitiger Gesetzeslage ist nur ein direkter Erwerb von Immobilien für Rechnung eines Infrastruktur-Sondervermögens zulässig, jedoch nicht über eine Beteiligung an Immobilien-Gesellschaften.</p> <p>Zwar spricht für eine Möglichkeit der indirekten Investition in Immobilien, dass die entsprechende Anwendung der §§ 230 bis 260 KAGB auch die Vorschriften zu den Immobilien-Gesellschaften mit umfasst. Dies gilt jedoch gemäß § 260a KAGB nur, soweit in den §§ 260b bis 260d KAGB nichts Abweichendes geregelt ist. Anders als in § 231 Abs. 1 S. 1 Nr. 7 KAGB mit seinem Verweis auf § 234 KAGB sowie 284 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 f) KAGB sieht § 260b Abs. 1 KAGB in seiner enumerativen Aufzählung keine ausdrückliche Investitionsmöglichkeit in</p>	

	<p>Immobilien-Gesellschaften vor. Von einem gesetzgeberischen Versehen kann aufgrund der expliziten Einbeziehung von Immobilien-Gesellschaften als zulässiger Vermögensgegenstand in den Vorschriften zu Immobilien-Sondervermögen und offenen inländischen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen nicht ausgegangen werden.</p>	
<p>6. Müssen Immobilien im Sinne von § 260b Abs. 1 Nr. 2 KAGB eine besondere Infrastrukturnähe haben, um den Charakter als Infrastrukturfonds zu betonen?</p>	<p>Nein. Der Anlagegegenstand „Immobilien“ i.S.v. § 260b Abs. 1 Nr. 2 KAGB muss keine besondere Infrastrukturnähe aufweisen. Zum einen wird der Immobilienbegriff des § 1 Abs. 19 Nr. 21 KAGB mit seinem allgemeinen Bedeutungsgehalt in den §§ 260a ff. KAGB nicht modifiziert. Zum anderen widerspricht eine zu enge Auslegung der zulässigen Vermögensgegenstände dem übergeordneten Ziel des Gesetzgebers: Die Steigerung der Attraktivität des Fonds durch Ermöglichung der begrenzten Beimischung fungiblerer Immobilien. Immobilien, die von einer Infrastruktur-Projektgesellschaft gehalten werden, müssen jedoch grundsätzlich einen Bezug zu Infrastrukturanlagen haben.</p>	
<p>7. Gelten für den Erwerb von Immobilien i.S.v. § 260b Abs. 1 Nr. 2 KAGB die in § 231 Abs. 1 Nr. 1 bis 6 KAGB genannten Erwerbsvoraussetzungen und Anlagegrenzen entsprechend?</p> <p>Gelten die vorgenannten Erwerbsvoraussetzungen und Anlagegrenzen auch für Infrastruktur-Anlagen?</p> <p>Gelten die in den § 231 Abs. 1 und 2, §§ 232 und 233 KAGB genannten Anlagebeschränkungen</p>	<p>Nein. Beim Erwerb von Immobilien für Rechnung eines Infrastruktur-Sondervermögens sind die weiteren, auf Immobilien-Sondervermögen zugeschnittenen Erwerbsvoraussetzungen und Anlagebeschränkungen (§ 231 Abs. 1 Nr. 1 bis 6 KAGB) sowie Erwerbsgrenzen im Rahmen von indirekten Beteiligungen (§ 231 Abs. 5 KAGB) nicht einzuhalten.</p>	

gemäß § 231 Abs. 5 KAGB entsprechend für Infrastruktur-Projektgesellschaften?		
Beteiligungen, § 234 ff KAGB		
<p>8. Ist die Regelung des § 234 KAGB zu Beteiligungen mit der Maßgabe auf Infrastruktur-Sondervermögen anwendbar, dass der Begriff „Immobilien-Gesellschaft“ durch „Infrastruktur-Projektgesellschaft“ ersetzt werden kann?</p> <p>Im Hinblick auf die Verwahrstellenbefugnisse (vgl. § 234 S. 1 Nr. 3 KAGB) wird § 1 Abs. 19 Nr. 23a KAGB in § 84 Abs. 1 Nr. 5 KAGB nicht explizit aufgeführt. Bedeutet dies, dass Verfügungen über Beteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften nicht der Zustimmung der Verwahrstelle bedürfen? Ist dann auch § 234 Satz 1 Nr. 3 KAGB insgesamt</p>	<p>Ja.</p> <p>Verfügungen über Beteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften bedürfen in entsprechender Anwendung des § 234 S. 1 Nr. 3 KAGB der Zustimmung der Verwahrstelle. Die Nichtaufnahme des § 1 Abs. 19 Nr. 23a KAGB in den § 84 Abs. 1 Nr. 5 KAGB ist als gesetzgeberisches Versehen zu werten.</p>	<p>Diese Einschätzung können wir nicht nachvollziehen. Infrastruktur-Projektgesellschaften und Immobilien-Gesellschaften sind unterschiedliche Vermögensgegenstände mit unterschiedlichen gesetzlichen Anlagegrenzen (s. auch Ausführungen in Ziffer 17 sowie unsere Ausführungen zu Ziffer 22). Deshalb ist die Regulierung zu Immobilien-Gesellschaften auf Infrastruktur-Projektgesellschaften nicht entsprechend anwendbar. Dieses Verständnis spiegelt auch der Entwurf für ein zweites Zukunftsfinanzierungsgesetz wider, wonach auch Infrastruktur-Projektgesellschaften gemäß § 231 Abs. 1 S. 1 Nr. 8 KAGB zu den erwerbbaaren Vermögensgegenständen eines Publikums-Immobilien-sondervermögens gehören sollen. In diesem Zusammenhang soll jedoch § 234 KAGB nicht angepasst werden, d. h. der Anwendungsbereich soll nicht um Infrastruktur-Projektgesellschaften erweitert werden.</p> <p>Diese Festlegung entspricht u. E. nicht der bisherigen Verwaltungspraxis. Sie steht auch im Widerspruch zum Entwurf des zweiten Zukunftsfinanzierungsgesetzes, wonach eine entsprechende Anwendung des § 84 Abs. 1 Nr. 5 KAGB auf Infrastruktur-Projektgesellschaften (trotz Aufnahme dieses Vermögensgegenstandes in den § 231 Abs. 1 KAGB) nicht vorgesehen sein soll. Daher kann</p>

<p>auf Infrastruktur-Projektgesellschaften nicht anwendbar?</p> <p>Gilt die 30%-Anlagegrenze des § 237 Abs. 3 KAGB gemäß § 234 S. 1 Nr. 4 KAGB i.V.m. § 234 S. 3 KAGB entsprechend bei Minderheitsbeteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften?</p>	<p>Die 30%-Anlagegrenze des § 237 Abs. 3 KAGB ist auf Infrastruktur-Sondervermögen nicht anwendbar. Zwar ist der Erwerb einer Minderheitsbeteiligung an Infrastruktur-Sondervermögen entsprechend § 234 S. 2 KAGB grundsätzlich möglich. Soweit jedoch § 234 S. 3 KAGB einschränkend auf § 237 Abs. 3 KAGB verweist, gehen § 260b Abs. 2 u. Abs. 4 KAGB als speziellere Regelungen vor.</p>	<p>auch nicht von einem gesetzgeberischen Versehen ausgegangen werden.</p> <p>Es trifft zu, dass die 30%-Anlagegrenze des § 237 Abs. 3 KAGB auf Infrastruktur-Sondervermögen nicht anwendbar ist. Als Begründung bedarf es jedoch keiner entsprechenden Anwendung von § 234 S. 2 KAGB (§ 234 KAGB findet generell auf Infrastruktur-Projektgesellschaften keine Anwendung), um den Erwerb von Minderheitsbeteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften zu ermöglichen. Vielmehr ist zu berücksichtigen, dass § 260b Abs. 2 KAGB lex specialis ist. Dort erfolgt keine Einschränkung dahingehend, dass nur 100%-Beteiligungen erworben werden dürfen.</p> <p>Daher sollte die Antwort wie folgt gefasst werden:</p> <p>„Der Erwerb einer Minderheitsbeteiligung an Infrastruktur-Projektgesellschaft ist möglich. § 260b KAGB enthält keine Einschränkung in Bezug auf Minderheitsbeteiligungen. Die 30%-Anlagegrenze des § 237 Abs. 3 KAGB ist nicht auf Infrastruktur-Sondervermögen entsprechend anwendbar, da § 260b Abs. 2 u. Abs. 4 KAGB als speziellere Regelungen vorgehen.“</p>
<p>9. Finden die in § 235 KAGB dargelegten Erwerbsvoraussetzungen entsprechend auf Infrastruktur-Projektgesellschaften Anwendung?</p>	<p>§ 235 Abs. 2 S. 1 Nr. 1 KAGB findet mit der Maßgabe Anwendung, dass sich bei Infrastruktur-Projektgesellschaften die Bewertung auf Einrichtungen, Anlagen, Bauwerke oder jeweils Teile davon</p>	<p>Diese Feststellung entspricht unseres Erachtens nicht der bisherigen Verwaltungspraxis und steht auch im Widerspruch zu den Festlegungen in Ziffer 11 unten.</p>

	<p>bezieht. Der externe Bewerter darf in entsprechender Anwendung des § 235 Abs. 2 Nr. 2 KAGB nicht zugleich die regelmäßige Bewertung gemäß den §§ 249 und 251 Abs. 1 KAGB durchführen.</p> <p>Im Übrigen finden die in § 235 Abs. 1 und Abs. 2 S. 1 Nr. 3 KAGB normierten Erwerbsvoraussetzungen keine Anwendung.</p>	<p>Die Bewertungsregelungen für Immobilien-Gesellschaften (bzw. das für Immobilien-Gesellschaften geltende zweistufige Bewertungsverfahren) sind nicht auf Infrastruktur-Projektgesellschaften anwendbar.</p> <p>Maßgeblicher Bewertungsgegenstand ist vielmehr die Beteiligung an der Infrastruktur-Projektgesellschaft (und nicht die von der Infrastruktur-Projektgesellschaft gehaltene Infrastrukturanlage), bei der es sich regelmäßig um einen Vermögensgegenstand mit dem Charakter einer unternehmerischen Beteiligung handelt. Im Rahmen der Bewertung einer solchen Unternehmensbeteiligung erfolgt regelmäßig keine separate Bewertung der Infrastrukturanlagen durch einen separaten Infrastruktur-Sachverständigen.</p> <p>Aus unserer Sicht findet § 235 KAGB daher generell keine entsprechende Anwendung auf Infrastruktur-Sondervermögen. Auch insoweit erlauben wir uns einen Hinweis auf den Entwurf des Zukunftsfinanzierungsgesetzes. Hinsichtlich der neuen Erwerbsmöglichkeiten von Beteiligungen an Infrastruktur-Sondervermögen in § 231 Abs. 1 S. 1 Nr. 8 KAGB (neu) erfolgt keine Anpassung des § 235 KAGB, d. h. dessen Anwendungsbereich wurde nicht um Beteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften erweitert.</p>
<p>10. Sind bei Infrastruktur-Projektgesellschaften mehrstöckige Beteiligungsstrukturen zulässig?</p>	<p>Ja. Eine zum Infrastruktur-Sondervermögen gehörende Infrastruktur-Projektgesellschaft darf auch</p>	

	Beteiligungen an anderen Infrastruktur-Projektgesellschaften halten.	
11. Inwieweit finden die Bewertungsanforderungen des § 236 KAGB auf Infrastruktur-Projektgesellschaften entsprechende Anwendung?	<p>Der Wert der Beteiligung an einer Infrastruktur-Projektgesellschaft erfolgt nach den allgemein anerkannten Grundsätzen der Unternehmensbewertung. Eine separate Bewertung der von der Infrastruktur-Projektgesellschaft ggf. gehaltenen Infrastrukturanlagen durch einen externen Bewerter liegt im jeweiligen Ermessen der KVG, ist jedoch nicht erforderlich.</p> <p>Sofern die Infrastruktur-Projektgesellschaft gleichzeitig als Immobilien-Gesellschaft im Sinne des § 1 Abs. 19 Nr. 22 KAGB qualifiziert, finden die Vorschriften der Bewertung von Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften entsprechende Anwendung. Insbesondere darf diese für Rechnung des Infrastruktur-Sondervermögens unmittelbar oder mittelbar nur erworben werden, wenn die im Jahresabschluss oder in der Vermögensaufstellung der Immobilien-Gesellschaft ausgewiesenen Immobilien von einem Bewerter, der nicht zugleich die regelmäßige Bewertung vornimmt, bewertet werden.</p>	Es wäre eine Klarstellung oder ein Beispiel hilfreich, in welchen Fällen eine Infrastruktur-Projektgesellschaft gleichzeitig als Immobilien-Gesellschaft qualifiziert.
12. Ist § 237 KAGB (Umfang der Beteiligung und Anlagegrenzen) entsprechend anwendbar auf Infrastruktur-Sondervermögen?	Nein. Zum Umfang der Beteiligung und den diesbezüglichen Anlagegrenzen in Bezug auf Infrastruktur-Projektgesellschaften gelten § 260b Abs. 2 und 4 KAGB als vorrangige Regelungen.	Die Frage könnte ggf. in Ziffer 8 integriert werden. Dort wird sie bereits beantwortet.
Darlehensvergabe		
13. Ist die Vergabe von Gesellschafterdarlehen im Sinne von § 240 Abs. 1 KAGB auch an Infrastruktur-Projektgesellschaften möglich?	Ja. Die KVG oder Dritte in ihrem Auftrag dürfen einer Infrastruktur-Projektgesellschaft für Rechnung	

	des Infrastruktur-Sondervermögens ein Darlehen nach Maßgabe des § 240 Abs. 1 KAGB gewähren.	
14. Inwieweit findet die Anlagegrenze des § 240 Abs. 2 Nr. 1 KAGB bei einer Infrastruktur-Projektgesellschaft Anwendung?	§ 240 Abs. 2 Nr. 1 KAGB findet mit der Maßgabe Anwendung, dass bei der Berechnung der Grenze die von der Infrastruktur-Projektgesellschaft aufgenommenen Dritt- oder sonstigen Gesellschafterdarlehen nicht berücksichtigt werden. Sofern die Infrastruktur-Projektgesellschaft gleichzeitig als Immobilien-Gesellschaft im Sinne des § 1 Abs. 19 Nr. 22 KAGB qualifiziert, findet § 240 Abs. 2 Nr. 1 KAGB entsprechende Anwendung.	<p>Es sollte ergänzend klargestellt werden, dass die Bezugsgrenze zur Berechnung der 50%-Grenze der Wert der Beteiligung der jeweiligen Infrastruktur-Projektgesellschaft ist.</p> <p>Nach der augenscheinlichen Verwaltungspraxis gilt allerdings § 240 Abs. 2 Nr. 2 KAGB in entsprechender Anwendung. Ggf. sollte dies klargestellt werden.</p>
Vermögensaufstellung und Bewertung		
15. Mit welchem Inhalt sind Infrastruktur-Projektgesellschaften in die Vermögensaufstellung aufzunehmen, vgl. § 247 KAGB?	§ 247 Abs. 1 KAGB findet auf die unmittelbar oder mittelbar über Beteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften gehaltenen Immobilien entsprechende Anwendung. Im Übrigen kann der Begriff „Immobilien-Gesellschaft“ durch „Infrastruktur-Projektgesellschaft“ ersetzt werden.	<p>Die Feststellungen in Satz 1 sind nicht eindeutig. Ist damit gemeint, dass § 247 Abs. 1 KAGB nur dann entsprechende Anwendung finden soll, sofern die Infrastruktur-Projektgesellschaft gleichzeitig als Immobilien-Gesellschaft im Sinne des § 1 Abs. 19 Nr. 22 KAGB qualifiziert?</p> <p>Wenig hilfreich erscheint uns die Feststellung, dass <i>„Im Übrigen (...) der Begriff „Immobilien-Gesellschaft“ durch „Infrastruktur-Projektgesellschaft“ ersetzt werden kann“</i>. § 247 Abs. 1 KAGB ordnet an, dass in der Vermögensaufstellung nach § 101 Abs. 1 S. 3 Nr. 1 KAGB zusätzlich verschiedene immobilienbezogene Angaben zu machen sind. Solche Angaben machen bei Infrastruktur-Projektgesellschaften, die nicht gleichzeitig Immobilien-Gesellschaften sind (also in den meisten Fällen), keinen Sinn. Richtigerweise sollten hinsichtlich der Vermögensaufstellung lediglich die allgemeinen</p>

		Prinzipien gelten, die z. B. in § 9 Abs. 1 und 2 sowie § 10 KARBV niedergelegt sind.
16. § 250 KAGB sieht vor, dass der Wert der Immobilien und der Immobilien-Gesellschaften im Rahmen der laufenden Regelbewertung stets durch externe Bewerter (anstelle einer internen Bewertung) zu ermitteln ist. Gilt das Erfordernis einer externen Bewertung auch bei Infrastrukturen, die im Vergleich zu Immobilien weniger kurzfristigen Marktschwankungen unterliegen?	Ja.	Das Wort „quartalsweise“ sollte in der Frage gestrichen werden. Die Häufigkeit der vorzunehmenden Bewertungen gibt § 251 KAGB vor.
Vermögensgegenstände und Anlagegrenzen		
17. Ist die 30%-Grenze des § 260b Abs. 3 KAGB nur auf direkt gehaltene Immobilien anwendbar oder auch auf Immobilien, die zum Vermögen einer Infrastruktur-Projektgesellschaft gehören?	Immobilien-Gesellschaften sind nach ihrer Struktur und dem Gesellschaftszweck mit Infrastruktur-Projektgesellschaften nicht vergleichbar und von daher Beteiligungen an ersterem für Infrastruktur-Sondervermögen nicht erwerbbar (vgl. § 1 Abs. 22 und 23a sowie § 260b Abs.1 KAGB). § 231 Abs. 5 KAGB ist daher auf Infrastruktur-Projektgesellschaften nicht entsprechend anwendbar. Im Rahmen der Anlagegrenzberechnung nach § 260b Abs. 3 KAGB erfolgt daher keine Durchschau in die Portfolien der Infrastruktur-Projektgesellschaften.	Bei der vorgeschlagenen Streichung handelt es sich um einen bloßen redaktionellen Hinweis.
18. Dürfen für Rechnung des Infrastruktur-Sondervermögens andere als die in § 260b Abs. 5 KAGB genannten Wertpapiere (§ 193 Abs. 1 Nummer 1, 5 und 6 KAGB) erworben werden?	Nein. Aufgrund des klaren Wortlauts des § 260b Abs. 5 KAGB darf für Rechnung des Infrastruktur-Sondervermögens nur in Wertpapiere i.S.d. § 193 Abs. 1 Nr. 1, 5 und 6 KAGB investiert werden.	
Anteilsrücknahme		
19. § 260c KAGB enthält eine Sonderregelung zur Anteilsrücknahme. Demnach sollen die Anlagebedingungen des Infrastruktur-Sondervermögens	Soweit die Anlagebedingungen des Infrastruktur-Sondervermögens in Einklang mit § 98 Abs. 1, § 260c KAGB vorsehen, dass die Rücknahme von	

<p>vorsehen, dass die Rücknahme von Anteilen nur zu bestimmten Rücknahmeterminen möglich ist, die höchstens jährlich, mindestens aber halbjährlich stattfinden. Ist bei Infrastruktur-Sondervermögen vor dem Hintergrund des Wortlauts des § 255 Abs. 2 S. 2 KAGB eine Anteilausgabe an jedem Wertermittlungstag im Sinne der Anlagebedingungen zulässig?</p>	<p>Anteilen nur zu bestimmten Rücknahmeterminen, jedoch höchstens einmal halbjährlich und mindestens einmal jährlich erfolgt, ist eine Anteilausgabe an jedem Wertermittlungstag im Sinne der Anlagebedingungen zulässig, wenn sichergestellt ist, dass die betreffenden Vermögensgegenstände des Infrastruktur-Sondervermögens innerhalb eines Zeitraums von drei Monaten vor der jeweiligen Anteilausgabe bewertet worden sind, vgl. § 251 Abs. 1 KAGB.</p>	
<p>20. Sind die in § 255 Abs. 3 und 4 KAGB normierten Mindesthalte- und Rückgabefristen über die Verweisnorm des § 260a KAGB vollumfänglich auch für Infrastruktur-Sondervermögen anwendbar?</p>	<p>Ja. Da es sich bei den für ein Infrastruktur-Sondervermögen erwerbenden Vermögensgegenständen auch um besonders illiquide Vermögensgegenstände handeln kann, ist § 255 Abs. 3 und 4 KAGB auf Infrastruktur-Sondervermögen i.S.d. §§ 260a ff. KAGB entsprechend anwendbar.</p>	
<p>Sonstiges</p>		
<p>21. Findet § 260 KAGB entsprechend auch auf Infrastrukturen Anwendung, die nicht im Zusammenhang mit einer Immobilie realisiert wurden?</p>	<p>Ja, der Verweis in § 260 Abs. 1 und Abs. 3 KAGB auf die §§ 231 Abs. 1 und 234 KAGB ist als Verweis auf die primären Vermögensgegenstände eines Infrastruktur-Sondervermögens zu verstehen, zu denen Beteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften einschließlich der von diesen gehaltenen Infrastrukturanlagen gehören, die nicht im Zusammenhang mit einer Immobilie realisiert wurden.</p>	<p>Diese Feststellung entspricht unseres Erachtens zumindest teilweise nicht der bisherigen Verwaltungspraxis.</p> <p>§ 260 Abs. 1 und 3 Nr. 1 und 2 KAGB finden auf Verfügungen über bzw. Belastungen von Beteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften entsprechende Anwendung, nicht jedoch auf Verfügungen und Belastungen der Infrastruktur-Projektgesellschaften über die von dieser gehaltenen Infrastrukturanlagen.</p> <p>Zur Begründung verweisen wir wiederum auf den Entwurf des zweiten Zukunftsfinanzierungsgesetzes. Hinsichtlich der für Publikums-</p>

		<p>Immobiliensondervermögen erwerbbarer Beteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften nach § 231 Abs. 1 S. 1 Nr. 8 KAGB (neu) erfolgt keine Anpassung von § 260 Abs. 4 KAGB, d. h. der Anwendungsbereich der Norm wurde nicht auf Beteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften erweitert.</p> <p>Ebenso findet die Anlagegrenze nach § 260 Abs. 3 Nr. 3 KAGB in Bezug auf Beteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften keine Anwendung. Bezugsgröße der Anlagegrenze sind – wie bei der Kreditaufnahmegrenze nach § 254 KAGB – allein die unmittelbar gehaltenen Immobilien.</p>
<p>22. Über die Verweisnorm des § 260a KAGB findet § 254 KAGB (Kreditaufnahme) grundsätzlich auch auf Infrastruktur-Sondervermögen Anwendung, so dass eine langfristige Kreditaufnahme von bis zu 30% möglich ist. Dem Wortlaut nach bezieht sich § 254 KAGB allerdings nur auf den Anlagegegenstand Immobilien. Welche Bezugsgröße ist ferner für die 30%-Grenze bei Infrastruktur-Sondervermögen heranzuziehen?</p>	<p>Nach hiesigem Verständnis ist als Bezugsgröße abzustellen auf die unmittelbar oder mittelbar über Beteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften gehaltenen Sachwerte (vgl. § 260a i.V.m. § 254 Abs. 1 und 2 KAGB).</p>	<p>Diese Feststellung ist aus unserer Sicht unzutreffend.</p> <p>Alleinige Bezugsgröße für die Kreditaufnahme nach § 254 KAGB sind die unmittelbar zum Sondervermögen gehörenden Immobilien. Ansonsten würden die ggf. auf Ebene der Infrastruktur-Projektgesellschaften aufgenommenen Kredite in die 30%-Grenze miteinbezogen werden. Eine Einbeziehung der von den zum Sondervermögen gehörenden Infrastruktur-Projektgesellschaften gehaltenen Sachwerte steht im Widerspruch zur aktuellen Verwaltungspraxis.</p> <p>Darüber hinaus wäre eine Einbeziehung auch aus den folgenden Gründen nicht folgerichtig:</p>

Bei einer Infrastruktur-Projektgesellschaft handelt es sich der Natur nach nicht um eine Immobilien-Gesellschaft nach § 234 KAGB. Eine Infrastrukturprojektgesellschaft weist auch nicht den Charakter einer solchen Immobilien-Gesellschaft vergleichbaren sonstigen Sachwert-Objektgesellschaft auf. Vielmehr stellen Infrastruktur-Projektgesellschaften in der Regel operativ tätige Gesellschaften mit unternehmerischem Charakter dar. Ebenso wie bei anderen Beteiligungen an operativen Unternehmen – wie etwa Private-Equity-Unternehmen oder sogar Aktien – sollten auch hier Kredite auf Ebene der Infrastruktur-Projektgesellschaften nicht auf die auf Fondsebene geltende Kreditaufnahmegrenze angerechnet werden.

Zudem werden, wie von der BaFin in Ziffer 11 richtigerweise bemerkt, die von Infrastruktur-Projektgesellschaften gehaltenen Infrastrukturanlagen nicht separat bewertet, sodass auch aus diesem Grund diese Infrastrukturanlagen nicht Bezugsgröße der Kreditaufnahmegrenze sein können.

Auch insoweit erlauben wir uns abschließend wiederum den Hinweis auf den Entwurf des zweiten Zukunftsfinanzierungsgesetzes, wonach auch hinsichtlich der künftig für Publikums-Immobiliensondervermögen erwerbbarer Beteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften nach § 231 Abs. 1 S. 1 Nr. 8 KAGB (neu) keine Anpassungen zu § 254 KAGB vorgesehen sind.

		Wir bitten, die bisherige Feststellung anzupassen und ausdrücklich klarzustellen, dass die von einer Infrastruktur-Projektgesellschaft aufgenommenen Kredite nicht berücksichtigt werden.
23. Ist § 243 KAGB (Risikomischung) über die Verweisnorm des § 260a KAGB entsprechend anwendbar auf Infrastruktur-Sondervermögen?	Aufgrund der spezialgesetzlichen Regelung des § 260b Abs. 3 KAGB ist § 243 Abs. 1 S. 2 KAGB auf Infrastruktur-Sondervermögen nicht anwendbar. Im Übrigen findet § 243 KAGB Anwendung. Insbesondere darf der Wert einer Immobilie zum Zeitpunkt des Erwerbs 15% des Wertes des Sondervermögens nicht übersteigen.	Bei der vorgeschlagenen Streichung handelt es sich um einen bloßen redaktionellen Hinweis.
24. Ist § 244 KAGB (Anlaufzeit) über die Verweisnorm des § 260a KAGB entsprechend anwendbar auf Infrastruktur-Sondervermögen?	Die in § 244 KAGB für Immobilien-Sondervermögen geregelte Anlaufzeit von vier Jahren ab Zeitpunkt der Bildung des Sondervermögens gilt entsprechend auch für Infrastruktur-Sondervermögen. Dies bedeutet, dass neben den in § 244 KAGB genannten Anlagegrenzen (sofern entsprechend anwendbar) auch diejenigen in § 260b Abs. 2 bis 5 KAGB erst nach Ablauf der Anlaufzeit gelten.	
25. Ist § 252 KAGB (Ertragsverwendung) über die Verweisnorm des § 260a KAGB entsprechend anwendbar auf Infrastruktur-Sondervermögen?	Ja.	
26. Ist § 253 KAGB (Liquiditätsvorschriften) über die Verweisnorm des § 260a KAGB entsprechend anwendbar auf Infrastruktur-Sondervermögen?	§ 253 KAGB ist auf Infrastruktur-Sondervermögen gemäß §§ 260a ff. KAGB grundsätzlich anwendbar. Aufgrund der in § 260b KAGB enthaltenen spezialgesetzlichen Vorgaben ergeben sich jedoch folgende Abweichungen: Die Grenze i.S.d. § 253 Abs. 1 S. 1 KAGB beträgt maximal 40 % des Wertes des Infrastruktur-Sondervermögens (vgl. §260b Abs. 4 KAGB). Die	

	Grenze des § 253 Abs. 1 S. 2 KAGB beträgt mindestens 10 % des Wertes des Infrastruktur-Sondervermögens.	
27. Das von der BaFin veröffentlichte Musteranzeigeschreiben zur Bestellung eines externen Bewerbers bezieht sich lediglich auf Bewerber von Immobilien und Immobilien-Gesellschaften. Wie hat vor diesem Hintergrund das Anzeigeverfahren für Bewerber von Infrastruktur-Projektgesellschaften zu erfolgen?	Das von der BaFin veröffentlichte Musteranzeigeschreiben ist bis zur Anpassung des Wortlautes auch für die Bestellung eines externen Bewerbers von Infrastruktur-Projektgesellschaften zu verwenden.	
28. § 231 Abs. 1 Satz 1 Nr. 8 KAGB-E ZuFinG II sieht vor, dass Immobilien-Sondervermögen zukünftig in begrenztem Umfang Beteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften erwerben dürfen, die in erneuerbare Energien im Sinne von § 1 Absatz 19 Nummer 6a KAGB-E investieren. Gibt es für solche Infrastruktur-Projektgesellschaften spezielle Beschränkungen?	Die gesetzliche Definition in § 1 Abs. 19 Nr. 23a KAGB gilt für alle Arten von Infrastruktur-Projektgesellschaften. Das Betreiben von EE-Anlagen ist daher auch dann zulässig, wenn diese im Rahmen eines Immobilien-Sondervermögens gehalten werden.	