

11. DEZEMBER 2020

Ihre Ansprechpartner:

Dr. Andreas Böhme
+49 69 257 811 025
aboehme@kslaw.com

Florian Geuder
+49 69 257 811 029
fgeuder@kslaw.com

King & Spalding

Frankfurt
TaunusTurm
Taunustor 1
60310 Frankfurt am Main
Tel: +49 69 257 811 000

Neue Investitionsmöglichkeit in Infrastrukturprojekte – Das neue Infrastruktur-Sondervermögen

Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Fondsstandorts

Am 02.12.2020 wurde der Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung des Fondsstandorts Deutschland und zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2019/1160 zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG und 2011/61/EU im Hinblick auf den grenzüberschreitenden Vertrieb von Organismen für gemeinsame Anlagen – kurz Fondsstandortgesetz (FoG) – veröffentlicht.

Neben der Umsetzung europäischen Richtlinienrechts wird mit dem Gesetzentwurf das Ziel verfolgt, die Attraktivität des Fondsstandorts Deutschland zu steigern, indem regulatorische Barrieren abgebaut werden. Die Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Standortes soll unter anderem dadurch erreicht werden, dass den Fondsanbietern die Möglichkeit gegeben wird, weitere Produkte anzubieten. So sollen geschlossene Master-Feeder-Konstruktionen eingeführt und für geschlossene Fonds, die sich an professionelle und semiprofessionelle Anleger richten, die Nutzung der Rechtsform des Sondervermögens eröffnet werden.

DAS INFRASTRUKTUR-SONDERVERMÖGEN

Darüber hinaus soll in Form des Infrastruktur-Sondervermögens ein neues Fondsvehikel geschaffen werden, mit dem es auch Kleinanlegern ermöglicht werden soll, sich an Infrastrukturprojekten zu beteiligen. Kernstück dieser Regelungen werden die neuen §§ 260a bis 260d KAGB sein, die einen neuen sechsten Unterabschnitt des dritten Abschnitts des KAGB bilden werden. Systematisch folgen die Regelungen denen des fünften Unterabschnitts, in dem die Regelungen für das Immobilien-Sondervermögen enthalten sind. Diese systematische Stellung entspricht auch der Regelungstechnik des Gesetzgebers, der für das Infrastruktur-Sondervermögen grundsätzlich in § 260a KAGB auf die Vorschriften zum Immobilien-Sondervermögen verweist und in den §§ 260b bis 260d KAGB lediglich speziellere, und damit Vorrang vor den allgemeineren Vorschriften

genießende, Regelungen vorsieht. Neben diesem Kernkomplex der neuen Regelungen sind an verschiedenen anderen Stellen des KAGB ebenfalls weitere neue beziehungsweise geänderte und ergänzte Regelungen enthalten, die der Einführung des neuen Anlagevehikels Rechnung tragen sollen.

ZULÄSSIGE ANLAGEGEGENSTÄNDE

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

INFRASTRUKTUR-PROJEKTGESELLSCHAFTEN

Nach dem Willen des Gesetzgebers soll der Charakter als Infrastrukturinvestment dadurch besonders betont werden, dass gemäß der Regelung in § 260b Abs. 4 mindestens 60 % des Wertes des Fonds in Infrastruktur-Projektgesellschaften, Immobilien und Nießbrauchrechten angelegt sein müssen. Die Definition, was unter dem neu eingeführten Begriff der Infrastruktur-Projektgesellschaft zu verstehen ist, findet sich in § 1 Abs. 1 S. 1 Nr. 23a KAGB. Dieser definiert diese als Gesellschaften, die nach dem Gesellschaftsvertrag oder der Satzung zu dem Zweck gegründet wurden, Einrichtungen, Anlagen, Bauwerke oder jeweils Teile davon zu errichten, zu sanieren, zu betreiben oder zu bewirtschaften, die dem Funktionieren des Gemeinwesens dienen. Der Formulierung „Gesellschaftsvertrag oder der Satzung“ lässt sich entnehmen, dass es hierbei unerheblich ist, ob es sich bei der Gesellschaft um eine Personengesellschaft oder eine Kapitalgesellschaft handelt, da die jeweils gebräuchliche Bezeichnung des Verfassungsdokuments für beide Gesellschaftstypen verwendet wird. Die Infrastruktur-Projektgesellschaft soll ausweislich des Referentenentwurfs begrifflich weiter gefasst sein als der Begriff der ÖPP-Projektgesellschaft, da hier das Bedürfnis der Öffentlich-Privaten Partnerschaft fehlt, die Infrastruktur-Projektgesellschaft also auch rein privatwirtschaftlich ausgestaltet sein kann. Ohne dass darauf in der Begründung des Entwurfs explizit eingegangen wird, unterscheidet sich die Definition der Infrastruktur-Projektgesellschaft von der ÖPP-Projektgesellschaft weiter auch dadurch, dass dort neben Anlagen und Bauwerken auch Einrichtungen erfasst sind und die betreffenden Objekte nicht der Erfüllung öffentlicher Aufgaben, sondern dem Funktionieren des Gemeinwesens dienen. Letztere Änderung dürfte dabei im Zusammenhang mit dem Verzicht auf eine Öffentlich-Private Partnerschaft zu erklären sein, da diese gerade regelmäßig auf die gemeinsame Wahrnehmung öffentlicher Aufgaben abstellen.

Nach der Entwurfsbegründung orientiert sich die Definition der Infrastruktur-Projektgesellschaft an § 2 Abs. 10 des Gesetzes über das Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik (BSI-Gesetz). Dort werden bestimmte Infrastrukturen als kritische Infrastrukturen definiert, wenn sie bestimmten Sektoren angehören und von solch hoher Bedeutung für das Funktionieren des Gemeinwesens sind, dass Ausfälle und Beeinträchtigungen zu erheblichen Versorgungsengpässen oder Gefährdungen der öffentlichen Sicherheit führen würden. Es ist davon auszugehen, dass sich der Infrastrukturbegriff im KAGB nur an den Infrastruktursektoren des § 2 Abs. 10 S. 1 Nr. 1 BSI-Gesetz orientieren soll, hingegen nicht an ihrer Bedeutung, sodass es nicht darauf ankommt, ob die betreffende Infrastruktur „kritisch“ im Sinne des BSI-Gesetzes ist. Dies ergibt sich aus den verschiedenen mit den jeweiligen Regelungen verbundenen Gesetzeszwecken. Während das BSI-Gesetz aus dem Blickwinkel der Schutzbedürftigkeit auf die kritischen Infrastrukturen abstellt, können auch Anlagen, bei denen die Folgen eines Ausfalles weit geringer wären, dennoch dem Funktionieren des Gemeinwesens dienen. Der Infrastrukturbegriff des KAGB bezieht sich somit in jedem Fall auf jegliche Einrichtungen, Anlagen oder Teile davon, die den Sektoren Energie, Informationstechnik und Telekommunikation, Transport und Verkehr, Gesundheit, Wasser, Ernährung sowie Finanz- und Versicherungswesen

angehören. Allerdings enthält der Gesetzeswortlaut selbst auch keine Beschränkung auf diese genannten Sektoren, und auch die Formulierung des Referentenentwurfs, die Definition orientiere sich am BSI-Gesetz, legt nicht zwingend nahe, dass die Auflistung als abschließend zu verstehen ist. Ohnehin decken auch die über das BSI-Gesetz in Bezug genommenen Sektoren bereits die größten Teile dessen, was nach klassischem Begriffsverständnis unter Infrastruktur gefasst werden kann, ab. Begriffliche Unsicherheiten ergeben sich hingegen beispielsweise in Hinblick auf die immaterielle Infrastruktur, zu der sowohl der in Bezug genommene Bereich Gesundheit gehört, allerdings auch das nicht über die Verweisung direkt erfasste Bildungswesen.

SONSTIGE ANLAGEGEGENSTÄNDE

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

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

Bezogen auf den Anlagegegenstand Immobilien ist es zudem fraglich, ob eine Investition nur direkt oder auch indirekt über Immobilien-Gesellschaften möglich sein soll. Für eine solche Möglichkeit der indirekten Investition spräche es, dass die entsprechende Anwendung der §§ 230 bis 260 KAGB auch die Vorschriften zu den Immobilien-Gesellschaften mit umfasst. Allerdings dürfte dem der abschließende Charakter der enumerativen Aufzählung in § 260b KAGB entgegenstehen, die Immobilien-Gesellschaften nicht erwähnt. Auch dürfte es nicht möglich sein, den in § 260 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 genannten Anlagegegenstand Immobilien so zu verstehen, dass hier auch indirekte Investitionen erfasst sind. Zwar spräche der Wortlaut alleine noch nicht zwingend gegen eine solche Auslegung. Allerdings sind im Definitionsteil Immobilien und Immobilien-Gesellschaften jeweils eigenständig definiert und es ist davon auszugehen, dass der Gesetzgeber die Begrifflichkeiten im Sinne des Definitionsteils verwendet. Unterstützt wird diese Sichtweise auch dadurch, dass in den Anlageformen, in denen eine Anlage in Immobilien-Gesellschaften möglich ist, dies auch in der Norm, die die zulässigen Anlagegegenstände regelt, grundsätzlich explizit erwähnt wird. So etwa in § 284 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 lit. f) oder in § 231 Abs. 1 S. 1 Nr. 7 KAGB mit dem Verweis auf § 234 KAGB, wohingegen eine solche Nennung in § 260b KAGB gerade fehlt. Auch dürfte es nicht möglich sein, Anteile an Immobilien-Gesellschaften über einen Rückgriff auf die Anlagegrenze des § 260b Abs. 3 KAGB, der von Immobilien und Rechten spricht, als zulässigen Anlagegegenstand einzuordnen. Zwar stellt ein Gesellschaftsanteil die Gesamtheit der Rechte und Pflichten des Gesellschafters aus dem Gesellschaftsverhältnis dar. Allerdings sind Rechte

im begrifflichen Zusammenhang mit Immobilien wohl eher als grundstücksgleiche und vergleichbare Recht im Sinne der Definition des Immobilienbegriffs im KAGB zu verstehen. Unsicherheiten bestehen hier jedoch dadurch, dass eine solche doppelte Nennung aufgrund der ohnehin diese Rechte umfassenden Definition eigentlich nicht nötig wäre. Eine Klarstellung des Gesetzgebers ist daher an dieser Stelle wünschenswert.

Es wäre positiv zu bewerten, wenn im Laufe des Gesetzgebungsverfahrens noch eine derartige Anlagemöglichkeit in Immobilien-Gesellschaften aufgenommen werden würde. Gerade eine solche indirekte Form der Investition macht die Anlage in Immobilien in bestimmten Rechtsordnungen erst möglich, erlaubt vorteilhaftere Finanzierungsstrukturen und kann dazu beitragen, Haftungsrisiken zu verringern. Es ist darüber hinaus nicht ersichtlich, warum Infrastrukturprojekte, die keine Immobilien sind, über Projektgesellschaften zu halten sind, während Infrastrukturprojekte, die (auch) Immobilien sind bzw. „reine“ Immobilien nur direkt gehalten werden sollen. Möglicherweise handelt es sich hier auch nur um ein Versehen. Jedenfalls dürfte diese Möglichkeit, ein Investment in Immobilien-Gesellschaften auch für das Infrastruktur-Sondervermögen zu eröffnen, auch im Interesse des Gesetzgebers liegen, ein attraktives und auch für Kleinanleger geeignetes Anlagevehikel zu schaffen. Eine solche Erweiterung sollte daher unbedingt noch vorgenommen werden.

FREMDKAPITAL

Die speziellen Vorschriften zum Infrastruktur-Sondervermögen enthalten keine Regelung dazu, ob und bis zu welchem Umfang Fremdkapital aufgenommen werden darf. Allerdings bezieht sich der Verweis auf die Regelungen zum Immobilien-Sondervermögen auch auf die Regelungen zur Kreditaufnahme. In § 254 Abs. 1 KAGB ist geregelt, dass Kredite bis zu einer Höhe von 30 % des Verkehrswertes der Immobilien, die zum Sondervermögen gehören, aufgenommen werden dürfen. Darauf, wie diese auf den Anlagegegenstand Immobilien zugeschnittene Regelung entsprechend auf das Infrastruktur-Sondervermögen anzuwenden ist, enthält die Entwurfsbegründung keine Angaben. Es ist allerdings nicht davon auszugehen, dass die entsprechende Anwendung der Regelung so eng zu verstehen ist, dass auch für das Infrastruktur-Sondervermögen Fremdkapital nur in der Höhe von bis zu 30 % des Verkehrswertes der darin enthaltenen Immobilien erfolgen darf. Auf diese Weise würden Fehlanreize geschaffen werden, möglichst viele Investitionen im Immobilienbereich zu tätigen, um insgesamt einen möglichst großen Spielraum für die Fremdkapitalaufnahme zu sichern. Investitionen in die Infrastruktur-Projektgesellschaften, die Anlagekategorie, die im Zuge der Einführung des Infrastruktur-Sondervermögens gerade geschaffen wurde, würden demgegenüber zurücktreten. Vorzugswürdig ist es daher, die Regelungen zur Fremdkapitalaufnahme beim Immobilien-Sondervermögen sinngemäß entsprechend anzuwenden. Beim Immobilien-Sondervermögen darf Fremdkapital in Höhe von 30 % des Verkehrswertes der prägenden Anlagegegenstände – hier sind es die Immobilien – aufgenommen werden. Gleiches muss auch für das Infrastruktur-Sondervermögen gelten. Prägend für dieses sind die Anlagegegenstände, die in § 260b Abs. 4 KAGB genannt sind und laut dem Gesetzesentwurf den Charakter als Infrastrukturinvestment verdeutlichen sollen. Diese Vermögensgegenstände sind Infrastruktur-Projektgesellschaften, Immobilien und Nießbrauchrechte. Wegen der Bedeutung dieses Punktes wäre auch hier eine entsprechende gesetzgeberische Klarstellung sehr begrüßenswert.

ANTEILSRÜCKGABEN UND PFLICHTANGABEN

In § 260c KAGB ist eine Sonderregelung zur Anteilsrücknahme vorgesehen, die die allgemeine Bestimmung des § 98 Abs. 1 KAGB modifiziert. Demnach sollen die Vertragsbedingungen des Infrastruktur-Sondervermögens vorsehen, dass die Rücknahme von Anteilen nur zu bestimmten Rücknahmetermine, die höchstens jährlich, mindestens aber halbjährlich stattfinden, möglich sind. Eine solche Regelung erscheint anhand der besonderen Illiquidität des Anlageobjekts Infrastruktur konsequent. Der Charakter als offenes Investmentvermögen wird dadurch nicht gefährdet,

da die Definition des offenen Investmentvermögens in § 1 Abs. 4 S. 1 Nr. 2 KAGB entsprechend der europarechtlichen Vorgaben sehr weit gefasst ist.

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

AUSGESTALTUNG ALS SPEZIALFONDS

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

Für eine Ausgestaltung als Spezial-Sondervermögen greifen weiterhin die allgemeinen Regeln. Diesen entsprechend würde nach bisherigem Stand des Entwurfs lediglich die Rechtsform als allgemeines Spezial-Sondervermögen nach § 282 KAGB in Betracht kommen. Einer Ausgestaltung als offenes Spezial-Sondervermögen mit festen Anlagebedingungen steht entgegen, dass in § 284 Abs. 2 KAGB weder auf die neuen Vorschriften zum Infrastruktur-Sondervermögen verwiesen wird noch in § 284 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 KAGB die Infrastruktur-Projektgesellschaften als mögliche Anlagegegenstände genannt sind. Eine Qualifikation als ÖPP-Projektgesellschaft oder als Unternehmen wird ggf. im Einzelfall möglich sein, dennoch wäre es sehr wünschenswert, wenn die Infrastruktur-Projektgesellschaft ausdrücklich in den Katalog der zulässigen Vermögensgegenstände gemäß § 284 Abs. 2 KAGB aufgenommen werden würde.

BEWERTUNG NACH DER ANLAGEVERORDNUNG UND NACH SOLVENCY II

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

Im Anwendungsbereich der Anlageverordnung (AnIV) sind nach § 3 Abs. 5 AnIV verschiedene Arten von Investitionen in Immobilien bis zu einem Wert von 25 % des Sicherungsvermögens möglich. Diese Immobilienquote ist im Verhältnis zu den Anlagequoten betreffend andere Anlagegegenstände vergleichsweise großzügig ausgestaltet. Einer Zuordnung zu dieser Immobilienquote dürften Infrastrukturfonds allerdings nicht unterfallen, da sie (auch) in andere Vermögensgegenstände als solche nach § 231 Abs. 1 Nr. 1 bis 6 und § 235 KAGB investieren. Soweit ein Infrastrukturfonds nach § 284 KAGB ausgestaltet werden kann (dazu siehe oben), können seine Vermögenswerte einzeln den relevanten Quoten der Anlageverordnung zugeordnet werden, insbesondere Immobilien der Immobilienquote und, soweit Infrastruktur-Projektgesellschaften als Unternehmen qualifizieren, der Beteiligungsquote. Ansonsten bleibt nur die recht kleine Quote von 7,5% nach § 3 Abs. 2 Nr. 2 AnIV. Soweit ein Infrastrukturfonds nach § 282 KAGB ausgestaltet wird, muss er insgesamt der 7,5%-Quote nach § 3 Abs. 2 Nr. 2 AnIV zugeordnet werden. Um auch bei den an die Anlageverordnung gebundenen Anlegern und solchen, die sich jedenfalls nach ihren internen Leitlinien an der AnIV orientieren, ein günstigeres regulatorisches Umfeld für Infrastrukturinvestitionen zu schaffen, sollte die Anlageverordnung hier entsprechend angepasst und eine eigene Infrastrukturquote gebildet oder die Quote des § 3 Abs. 2 Nr. 2 AnIV vergrößert werden. Auch die Möglichkeit einer Durchschau bei den § 282 KAGB-Fonds (§ 2 Nr. 1 Nr. 17 AnIV) auf die einzelnen Vermögensgegenstände wie bei den § 284 KAGB-Fonds wäre hilfreich. Warum eine solche nach gegenwärtiger Rechtslage nicht möglich ist, ist ohnehin nicht verständlich. Dies gilt unabhängig davon, ob Infrastruktur-Projektgesellschaften in den Katalog des § 284 Abs. 2 KAGB aufgenommen

werden oder nicht, da ihre Zuordnung zu bereits bestehenden Nummern des Anlagekatalogs des § 2 Abs. 1 AnIV jedenfalls nicht in allen Fällen sichergestellt ist.

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

BEGLEITENDE REGELUNGEN

Neben den Regelungen in den §§ 260a ff. KAGB wirkt sich die Einführung des Infrastruktur-Sondervermögens auch an anderen Stellen aus. Dabei handelt es sich zumeist um notwendige Folgeänderungen. So wird in § 214 KAGB das Infrastruktur-Sondervermögen als mögliche Ausgestaltung eines offenen Publikums-AIF ergänzt, in §§ 317 und 318 KAGB die Anforderungen im Zusammenhang mit dem Vertrieb von vergleichbaren ausländischen oder EU Produkten an Privatanleger festgelegt und in § 166 KAGB der Inhalt der wesentlichen Anlegerinformation mit den Anforderungen, die an das Immobilien-Sondervermögen gestellt werden, einheitlich geregelt.

FAZIT

Es ist zu begrüßen, dass der Gesetzgeber mit den neuen Regelungen neue Anlageinstrumente schafft und so den deutschen Fondsstandort im internationalen Wettbewerb stärkt. Gerade im Bereich der Infrastrukturinvestitionen, die in der wirtschaftspolitischen Debatte verstärkt in den Fokus gerückt sind, ist es sinnvoll, ein Anlageinstrument zu schaffen, mit dem private Investitionen in diesem Bereich gefördert werden und gleichzeitig auch Privatanlegern im Niedrigzinsumfeld eine Partizipationsmöglichkeit an solchen Investitionen ermöglicht wird.

Auch wenn auf europäischer Ebene bereits in Form des European Long-Term Investment Fund (ELTIF) ein Instrument zur Verfügung steht, das für Infrastrukturanlagen geeignet ist, stellt die Einführung des Infrastruktur-Sondervermögens eine wertvolle Ergänzung des Anlagespektrums dar. Zum einen weisen beide Produkte in der Struktur und den Anlagegegenständen durchaus auch wesentliche Unterschiede auf; als Beispiel kann so etwa die grundsätzlich geschlossene Ausgestaltung des ELTIF genannt werden. Zum anderen hat der ELTIF aufgrund teils hoher Anforderungen und begrifflicher Unklarheiten nur beschränkten Anklang in der Praxis gefunden. Gerade hier bietet das Infrastruktur-Sondervermögen, das sich regelungstechnisch weitgehend an einem bekannten und bewährten Produkttyp orientiert, besondere Chancen.



ÜBER KING & SPALDING

1885 in Atlanta gegründet, zählt King & Spalding LLP heute zu den führenden internationalen Wirtschaftskanzleien. Mit mehr als 1.200 Rechtsanwälten an 22 Standorten in den Vereinigten Staaten, in Europa, in Asien sowie im Nahen Osten hat die Sozietät Mandate in über 160 Ländern auf sechs Kontinenten betreut. Zu unseren Mandanten, die wir oft seit Jahrzehnten beraten, zählt die Hälfte der 100 größten Unternehmen der Welt (Fortune 100). Weltweit liegen die strategischen Schwerpunkte der Kanzlei in den Bereichen Financial Institutions, Global Disputes, Energy, Healthcare/Life Sciences, Intellectual Property und Government Investigations. Das deutsche Büro von King & Spalding berät mit kompromisslosem Fokus in den Bereichen Investmentfonds, Immobilienkapitalmarkt, Finanzierung, Prozessvertretung/Schiedsverfahren/Streitbeilegung sowie Life Sciences/Healthcare. Weitere Informationen finden sich auf unserer Webseite unter www.kslaw.com.

Der Inhalt dieses Dokuments ist nicht als Rechtsberatung gedacht und sollte nicht als solche herangezogen werden. Das Dokument dient ausschließlich der allgemeinen Information und dem internen Gebrauch des Empfängers. Das Dokument wurde dennoch mit größtmöglicher Sorgfalt und nach bestem Gewissen erstellt. Alle Angaben erfolgen jedoch ohne Gewähr für ihre Aktualität, Vollständigkeit und Richtigkeit. In einigen Jurisdiktionen kann dies als "Anwaltswerbung" gesehen werden. [Datenschutzrichtlinie](#) ansehen.

ABU DHABI	CHARLOTTE	GENF	MOSKAU	RIYADH	TOKYO
ATLANTA	CHICAGO	HOUSTON	NEW YORK	SAN FRANCISCO	WASHINGTON, D.C.
AUSTIN	DUBAI	LONDON	NORD-VIRGINIA	SILICON VALLEY	
BRÜSSEL	FRANKFURT	LOS ANGELES	PARIS	SINGAPUR	
