

CHATHAM PARTNERS

**Zukunftsfinanzierungsgesetz -
Erleichterung von Investitionen in
EE-Anlagen**

Client Briefing

29. August 2023

Das Zukunftsfinanzierungsgesetz

Am 12. April 2023 haben das Bundesministerium der Finanzen (**BMF**) und das Bundesministerium der Justiz (**BMJ**) den Entwurf eines Gesetzes zur Finanzierung von zukunftssichernden Investitionen – das sog. *Zukunftsfinanzierungsgesetz (ZuFinG)* – veröffentlicht (*Referentenentwurf*). Ziel dieses Gesetzes ist, für die politisch in Aussicht genommenen Investitionen in Digitalisierung und Klimaschutz privates Kapital zu mobilisieren. Die Leistungsfähigkeit des deutschen Kapitalmarktes soll gestärkt, die Attraktivität des Finanzstandortes Deutschland erhöht werden. Diverse Rechtsänderungen sollen private Investitionen in Digitalisierung und erneuerbare Energien vereinfachen, teils überhaupt erst ermöglichen. So sollen zukünftig unter anderem

- ▶ Mehrfachstimmrechtsaktien möglich sein,
- ▶ elektronische Aktien emittiert werden können,
- ▶ die steuerlichen Rahmenbedingungen für Mitarbeiterkapitalbeteiligungen verbessert werden.

Schließlich will die Bundesregierung die aufsichtsrechtlichen Bedingungen dafür schaffen, dass Publikums- und Spezialfonds stärker als bisher in Anlagen zur Erzeugung, zur Umwandlung, zum Transport oder zur Speicherung von Strom, Gas oder Wärme aus erneuerbaren Energien (**EE-Anlagen**) investieren können. Dieser Teil des ZuFinG ist Gegenstand unserer nachfolgenden Ausführungen.

Die Bundesregierung hat den Referentenentwurf nach Durchführung eines Konsultationsverfahrens angepasst, um den zahlreichen Stellungnahmen der Verbände Rechnung zu tragen, am 16. August 2023 als Gesetzesentwurf des ZuFinG beschlossen und am 18. August 2023 in das parlamentarische Verfahren eingebracht (*Gesetzesentwurf*).¹

Inländische Immobilienfonds und Spezialfonds – klarer Rechtsrahmen / freie Fahrt für Investitionen in EE-Anlagen?

Die Bundesregierung will es den Verwaltern von

- ▶ Immobilien-Sondervermögen (**Immobilienfonds**) und
- ▶ offenen Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen (**Spezialfonds**)

leichter machen, ihre Mittel in EE-Anlagen anzulegen. Auch

- ▶ Infrastruktur-Sondervermögen (**Infrastrukturfonds**)

sollen mehr Freiheiten mit Blick auf Investitionen in EE-Anlagen erhalten.

Zu diesem Zweck soll das Kapitalanlagegesetzbuch (**KAGB**) angepasst werden.

¹ BR-Drucks. 362/23.

Immobilienfonds, Infrastrukturfonds und Spezialfonds sind regulierte Produkte. Die Kapitalverwaltungsgesellschaften (**KVG**) als Verwalter dieser Fonds sind an die Vorgaben und Restriktionen aus dem KAGB gebunden. Insbesondere dürfen sie die Mittel eines von ihnen verwalteten Fonds nur in Vermögensgegenstände anlegen, die nach den einschlägigen Normen des KAGB für einen Fonds dieser Art zulässig sind. Der Rahmen ist weiter gesteckt für Spezialfonds, weil diese Fonds professionellen und semiprofessionellen Anlegern vorbehalten sind. Aber auch für diese Fonds definiert § 284 Abs. 2 Nr. 2 KAGB einen Katalog tauglicher Anlagegegenstände (eligible assets), der abschließend ist.

Nach geltendem Recht dürfen KVG für Immobilienfonds nur eingeschränkt in EE-Anlagen investieren. Den Rechtsrahmen für Spezialfonds müssen sie erst durch Auslegung ermitteln, und das erweist sich v.a. in der Konzeption neuer Fonds, die in EE-Anlagen investieren sollen, als Hemmnis. Infrastrukturfonds dürfen nur mittelbar, über Objektgesellschaften in EE-Anlagen investieren.

Das ZuFinG soll den aufsichtsrechtlichen Rahmen für Investitionen in EE-Anlagen gleichzeitig öffnen und klar definieren, und der Gesetzesentwurf hat in diesem Punkt gegenüber dem Referentenentwurf noch einmal bedeutsame Besserungen gebracht.

Kapitalverwaltungsgesellschaften sollen zukünftig folgende Vermögensgegenstände erwerben dürfen:

▶ für **Immobilienfonds**

- ▷ unmittelbar oder mittelbar (über eine Immobilien-Gesellschaft) Grundstücke, die unbebaut sind und
 - für die alsbaldige Errichtung von EE-Anlagen bestimmt und geeignet sind,
 - auf denen EE-Anlagen zum Zeitpunkt des Erwerbs errichtet werden oder
 - auf denen EE-Anlagen zum Zeitpunkt des Erwerbs bereits errichtet wurden;
- ▷ EE-Anlagen (nach dem Wortlaut des Gesetzesentwurfs: auch ohne Eigentum an dem Grundstück, auf dem die EE-Anlagen errichtet worden sind, also stand-alone; ob sie das wirklich will, weiß die Bundesregierung scheinbar selbst nicht genau – ihre Gesetzesbegründung spricht teils dafür, teils dagegen);
- ▷ Elektro-Ladestationen (auch stand-alone?);

▶ für **Infrastrukturfonds**

- ▷ unmittelbar EE-Anlagen (und nicht mehr nur mittelbar, über Infrastruktur-Projektgesellschaften);

► für *Spezialfonds*

- ▷ unmittelbar EE-Anlagen (und nicht mehr nur mittelbar, über Infrastruktur-Projektgesellschaften).

Zugleich soll klargestellt werden, dass die EE-Anlagen auch betrieben werden dürfen, was bedeutsam für den unmittelbaren Erwerb derartiger Anlagen und für den Unternehmensgegenstand von Immobilien-Gesellschaften ist und für Immobilien- und Infrastrukturfonds gleichermaßen gilt.

Die Bundesregierung will Investitionen für Rechnung von *Immobilienfonds* in mit EE-Anlagen bebaute oder zu bebauende Grundstücke auf 15 % des Fondsvolumens beschränken. Die Vorgaben zur Risikomischung, v.a. maximal 15% des Fondsvolumens in einer einzelnen Immobilie, sind weiterhin – also auch insoweit – zu beachten.

Für *Infrastruktur-Sondervermögen* sollen unmittelbare und mittelbare Investitionen in EE-Anlagen auf 80 % des Fondsvolumens begrenzt bleiben (in konsequenter Fortschreibung der bisher schon geltenden Grenze). Der Wert einer einzelnen EE-Anlage darf – wie bisher – 10 % des Gesamtwerts des Fonds nicht übersteigen.

Änderungen des Versicherungsaufsichts- und Steuerrechts im Nachgang?

Sollen die gesetzgeberischen Maßnahmen ihr Ziel, Investitionen institutioneller Anleger in EE-Anlagen zu erleichtern, erreichen, wird es weiterer Änderungen bedürfen. Zum einen sollte der aufsichtsrechtliche Rahmen für Pensionsfonds, Versorgungswerke und andere Anleger, die nicht Solvency II anwenden, dem neuen investmentrechtlichen Rahmen, der durch die Änderungen des KAGB vorgegeben wird, angepasst werden. Und das gleiche gilt für das Steuerrecht, jedenfalls in Form der Verwaltungsanweisungen zu §§ 15 und 26 InvStG².

Andernfalls passt der investmentrechtliche Elefant eventuell nicht durch das versicherungsaufsichtsrechtliche und/oder steuerrechtliche Nadelöhr.

Opportunitäten

Wenn das ZuFinG in Kraft tritt (und mit dem zeitnahen Inkrafttreten ist sicher zu rechnen), werden sich für die Verwalter von Immobilienfonds und Spezialfonds interessante neue Investitionsmöglichkeiten ergeben.

Zugleich stellen bereits Referenten- und Gesetzesentwurf an sich wertvolle Hilfen in der Fondskonzeption und -verwaltung nach geltendem Recht dar, weil die Begründungen beider Entwürfe Klarstellungen zur Auslegung des aktuell gültigen Rechts enthalten (während einzelne Stellungnahmen im Rahmen des Konsultationsverfahrens den Kapitalverwaltungsgesellschaften das Leben eher schwerer denn leichter gemacht haben).

² Investmentsteuergesetz

Wegen der regulatorischen Rahmenbedingungen bieten viele EE-Anlagen als Asset-Klasse Besonderheiten, die Investitionsrisiken erheblich reduzieren, z.B.:

- ▶ Betreiber von Anlagen zur Erzeugung von Strom aus erneuerbaren Energien erhalten oft eine Förderung nach dem Erneuerbare-Energien-Gesetz (**EEG-Förderung**), die einen verlässlichen Cashflow über einen längeren Zeitraum gewährt.
- ▶ Auch ohne EEG-Förderung bieten Anlagen zur Erzeugung von Strom aus erneuerbaren Energien eine hohe Investitionssicherheit, weil etwaige Marktrisiken i.d.R. ausgelagert werden (bspw. bei Einschaltung eines Direktvermarkters) oder erst gar nicht entstehen (bspw. bei Abschluss von sog. *Corporate Power Purchase Agreements*, d.h. langfristige bilaterale Verträge mit großen Stromverbrauchern über die Belieferung mit Strom aus erneuerbaren Energien zu festen Konditionen).
- ▶ Betreiber von Anlagen zum Transport von Strom oder Gas sind natürliche Monopole, können ihre CAPEX und OPEX in der Regel auf die jeweiligen Netznutzer umlegen und erhalten u.a. auf ihre CAPEX eine festgelegte Eigenkapitalverzinsung.
- ▶ Neben dem Verkauf von Energie bieten bestimmte EE-Anlagen zusätzliche Geschäftsmodelle. So können bspw. Stromspeicher auch für Maßnahmen zur Erhaltung der Netzstabilität eingesetzt werden. Darüber hinaus stellen Herkunftsnachweise für Strom aus erneuerbaren Energien inzwischen eine Commodity dar.

Nächste Schritte

Es ist zu erwarten, dass das Gesetzgebungsverfahren zügig durchgeführt werden wird. Es besteht die begründete Hoffnung, dass in dessen Verlauf weitere Fragen geklärt werden und das ZuFinG bis Ende des Jahres verabschiedet wird.

Wir halten Sie gerne hierzu auf dem Laufenden!

* * *

Sprechen Sie uns jederzeit gerne an:



Dr. Michael Dettmeier, LL.M.
T. 040 - 303 963 – 0
E. michael.dettmeier@chatham.partners



Dr. Rüdiger Zeller
T. 040 - 303 963 – 20
E. rudiger.zeller@chatham.partners



Felix Fischer, MBA (Stellenbosch)
T. 040 - 303 963 – 11
E. felix.fischer@chatham.partners



Jonna Kappler Fernandes
T. 040 - 303 963 – 221
E. jonna.kappler@chatham.partners



Thomas Hinrichsen
T. 040 - 303 963 – 227
E. thomas.hinrichsen@chatham.partners