

## **BAI-Stellungnahme**

### **zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Stärkung der betrieblichen Altersversorgung und zur Änderung anderer Gesetze**

#### **(2. Betriebsrentenstärkungsgesetz)**

#### **I. Vorbemerkung**

Der Bundesverband Alternative Investments e.V. (**BAI**) bedankt sich für die Gelegenheit zur Stellungnahme zum Referentenentwurf zur Stärkung der betrieblichen Altersversorgung und zur Änderung anderer Gesetze (nachfolgend **2. BetriebsrentenstärkungsgG**).

Als zentrale Interessenvertretung der Alternative-Investments-Branche mit rund 300 Mitgliedsunternehmen, deren Investoren wiederum insbesondere Vertreter der privaten oder betrieblichen Altersversorgung sind, nehmen wir nachfolgend lediglich zu Art. 4 des Referentenentwurfes Stellung.

Die Anlageverordnung wurde durch die achte Verordnung zur Änderung von Verordnungen nach dem Versicherungsaufsichtsgesetz am 7. Februar 2025 angepasst. Damit sind die geplanten Erweiterungen – namentlich eine separate Infrastrukturquote, die Erhöhung der Risikokapitalquote und die Nutzung der Öffnungsklausel bei Streuungsgrenzenüberschreitungen – bereits rechtskräftig umgesetzt.

Im Hinblick auf die vorgeschlagenen Änderungen in der PFAV möchten wir voranstellen, dass wir die bisherigen Bestrebungen der Bundesregierung, mit diesem Entwurf die bereits im **Koalitionsvertrag festgesetzte Zielsetzung, die betriebliche Altersversorgung zu stärken, insbesondere durch die Erlaubnis von Anlagemöglichkeiten mit höheren Renditen, nunmehr auch umzusetzen**, sehr begrüßen.

Die damit verbundene Stärkung der betrieblichen Altersversorgung durch die Erweiterung des regulatorischen Rahmens für kapitalgedeckte Anlageformen mit höherem Renditepotenzial halten wir weiterhin für elementar zur Erreichung dieses Ziels, weshalb wir die inzwischen in Kraft getretene Einführung einer eigenständigen Infrastrukturquote, die Erhöhung der Risikokapitalquote sowie die Ausweitung der Öffnungsklausel in der AnIV aus unserer Sicht für entscheidende Schritte halten, um den betroffenen Altersvorsorgeeinrichtungen eine strategisch breitere und effizientere Vermögensanlage zu ermöglichen.

Im Kontext der weiteren rechtlichen Rahmenbedingungen – etwa dem Entwurf zum Zukunftsfinanzierungsgesetz II (ZuFinG II) mit Änderungen im Investmentsteuergesetz und im KAGB – wird deutlich, dass regulatorische Kohärenz zwischen verschiedenen Regelwerken essenziell ist. Insbesondere institutionelle Investoren im Bereich Infrastruktur investieren überwiegend über (alternative) Investmentfonds. Um diesen Zugang nicht unnötig zu beschränken, sollten bestehende Inkonsistenzen im aufsichtsrechtlichen Umfeld zügig bereinigt werden.

Ziel muss es daher sein, **einen konsistenten aufsichtsrechtlichen Rahmen** für alle Durchführungswege der betrieblichen Altersversorgung sicherzustellen und strukturelle Nachteile, wo möglich, abzubauen. Wir unterbreiten daher die folgenden, **punktuellen Vorschläge zur Anpassung der PFAV**, da aus unserer Sicht nach Umsetzung der AnIV-Änderungen noch ein Nachsteuerungsbedarf besteht, um ein kohärentes Aufsichts- und Steuerregime in Deutschland zu schaffen.

## II. Anmerkungen und Petita zum Referentenentwurf:

### Artikel 4 Ref-E

Artikel 4 enthält bislang keine gesonderten Regelungen zur Einführung einer Infrastrukturquote für Pensionsfonds nach Maßgabe der Pensionsfonds-Aufsichtsverordnung (PFAV). Dies erscheint auf den ersten Blick insoweit konsequent, als für Pensionsfonds überwiegend keine festen Mischungsquoten gelten. Allerdings sind Anlagen in Investmentvermögen, die weder Private-Equity-/Debt-Fonds noch Immobilienfonds sind (also AIF nach § 17 Abs. 1 Nr. 17 PFAV), auf ein vorsichtiges Maß zu beschränken (§ 18 Abs. 1 Satz 2 PFAV). Im Hinblick auf die Zielsetzung, Infrastrukturinvestments zu erleichtern, indem diese Investitionen nicht mit anderen Anlagen konkurrieren, wäre es nach unserem Dafürhalten indes wünschenswert, klarzustellen, dass für über AIF gem. Nr. 17 gehaltene Infrastrukturassets/-unternehmen die sonst für diese AIF geltenden Mischungsregeln nicht gelten.

Darüber hinaus regen wir an, § 17 Abs. 1 PFAV wie folgt zu ändern:

#### 1. Erweiterung der Anlage in Immobilien

Die Regelung in Nr. 14 c) beschränkt die Anlage auf Investitionen in Immobilienfonds, deren Verwaltungsgesellschaft ihren Sitz in der EU oder einem EWR-Staat hat, sodass lediglich der Erwerb von Anteilen oder Aktien an inländischen und vergleichbaren ausländischen Spezial-Alternativen Investmentfonds (AIF) bzw. inländischen und vergleichbaren ausländischen geschlossenen Publikums-AIF erworben werden können, die wiederum direkt oder indirekt in bestimmte Arten von Immobilien oder Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften investieren. Dies hat zur Folge, dass z.B. eine Beteiligung an amerikanischen Immobilienfonds ausgeschlossen wird bzw. in einem solchen Fall ein Umweg über einen luxemburgischen AIFM erfolgen muss, welches die Investition komplexer und teurer gestaltet. Der Immobilienmarkt in den USA stellt ein äußerst attraktives Investitionsfeld für Investmentfonds dar und trägt signifikant zur Erreichung von Diversifikations- und Renditezielen bei, während er zugleich ein ausgewogenes Risikoprofil aufrechterhält. Solche Investitionen stellen eine wesentliche Komponente der Anlagestrategien vieler Investoren dar und sind ein wichtiger Bestandteil des Finanzmarktes. Sie ermöglichen es sowohl kleinen als auch großen Investoren, von den Besonderheiten und Vorteilen des Immobilienmarktes zu profitieren. Für die Erweiterung und Erleichterung von Immobilieninvestitionen schlagen wir daher vor, die Beschränkung aufzuheben bzw. zu erweitern.

Nach § 231 Abs. 1 Nr. 8 KAGB-E (Referentenentwurf ZuFinG II) dürfen Immobilien-Sondervermögen zukünftig auch Beteiligungen an Infrastruktur-Projektgesellschaften erwerben, deren Unternehmensgegenstand im Gesellschaftsvertrag oder in der Satzung darauf beschränkt ist, EEG-Anlagen zu errichten, zu erwerben oder zu halten. Ein unmittelbarer baulicher Zusammenhang mit einem Gebäude muss nicht bestehen, so dass diese Anlagen auch auf gepachteten Grundstücksflächen betrieben werden können. Darüber hinaus sieht § 231 Abs. 3 KAGB vor, dass zukünftig nicht nur – wie bisher – Bewirtschaftungsgegenstände für eine Immobilie erworben werden dürfen, sondern auch die für EEG-Anlagen und Ladestationen für Elektromobilität erforderlichen Gegenstände.

Diese Änderungen haben Auswirkungen auf die Immobilienquotenfähigkeit von deutschen Spezial-AIF und vergleichbaren ausländischen Investmentvermögen, die zukünftig in Infrastruktur-Projektgesellschaften bzw. in EEG-Anlagen investieren.

Denn nach der aktuellen Fassung der PFAV sind Anteile an solchen Fonds für Solvency-II-Investoren nicht für die Immobilienquote erwerbbar. Grund hierfür ist, dass nach § 2 Abs. 1 Nr. 14 lit. c) PFAV nur Anteile an inländischen Spezial AIFs und vergleichbaren ausländischen Investmentvermögen erwerbbar sind, die Vermögensgegenstände nach § 231 Abs. 1 Nr. 1 bis 6 KAGB investieren. Anteile an Fonds, die auch in Infrastruktur-Projektgesellschaften gem. § 231 Abs. 1 Nr. 8 KAGB-E investieren, sind somit nicht immobilienquotenfähig. Eine entsprechende Anpassung der PFAV ist somit erforderlich.

## **2. Modifizierung der Regelungen zum Erwerb von Anteilen an offenen Spezial-AIF § 2 Abs. 1 Nr. 16**

Wir regen weiter an, in § 2 Abs. 1 Nr. 16 neben dem offenen Spezial-AIF gem. § 284 KAGB auch den offenen Spezial-AIF gem. § 282 KAGB aufzunehmen, da mittlerweile auch dieser Fondstypus zunehmend Verwendung findet, zumal auch dieser Zugang zu Anlagen mit höheren Renditen bietet.

## **3. Synchronisation von § 2 Abs. 1 Nr. 13 b) und § 2 Abs. 1 Nr. 17 PFAV in Bezug auf erfasste Verwaltungsgesellschaften**

Im Hinblick auf die in § 2 PFAV enthaltenen Anforderungen an zulässige Kapitalanlagen ist eine Anpassung des § 2 Abs. 1 Nr. 17 PFAV im Sinne eines Gleichlaufs mit § 2 Abs. 1 Nr. 13 b) PFAV erforderlich, um etwaige Unklarheiten oder Einschränkungen bei der Erwerbbarkeit von Fondsinvestitionen zu vermeiden – insbesondere im Hinblick auf Infrastrukturfonds, die je nach Ausgestaltung sowohl unter Nr. 13 b) als auch unter Nr. 17 subsumiert werden könnten.

Während § 2 Abs. 1 Nr. 13 b) ausdrücklich auch Anlagen im OECD-Raum zulässt, ist § 2 Abs. 1 Nr. 17 derzeit auf Fonds beschränkt, deren Verwaltungsgesellschaften im EWR ansässig sind. Dies führt dazu, dass bestimmte Infrastrukturdebtfonds, die ihren Sitz außerhalb des EWR, aber innerhalb des OECD-Raums haben, für PFAV-regulierte Investoren nicht erwerbbar wären –

obwohl diese Anlagen mit Blick auf die Risikodiversifikation sowie aufsichtsrechtliche Anforderungen grundsätzlich geeignet erscheinen.

Darüber hinaus ist in § 2 Abs. 1 Nr. 17 PFAV bislang kein Erwerb von Fonds vorgesehen, die durch nach § 44 KAGB registrierte Verwaltungsgesellschaften verwaltet werden. Auch hier sollte – analog zu § 2 Abs. 1 Nr. 13 b) PFAV – eine Erweiterung erfolgen, um die Anlageflexibilität zu erhöhen und unbeabsichtigte Beschränkungen zu vermeiden

\*\*\*\*\*

**Bonn, 7. August 2025**

**Kontakt:**

**Frank Dornseifer**, Rechtsanwalt  
- Geschäftsführer -

**Sina Nennstiel**, LL.B., Mag. iur.  
- Referentin Recht & Policy -

Bundesverband Alternative Investments e.V  
Poppelsdorfer Allee 106  
53115 Bonn  
Tel.: +49 (0)228-96987-50  
[dornseifer@bvai.de](mailto:dornseifer@bvai.de)  
[www.bvai.de](http://www.bvai.de)

Tel.: +49 (0)228-96987-13  
[nennstiel@bvai.de](mailto:nennstiel@bvai.de)  
[www.bvai.de](http://www.bvai.de)

Der Bundesverband Alternative Investments e. V. (BAI) ist die zentrale Interessenvertretung der Alternative Investments-Branche in Deutschland. Unsere derzeit fast 300 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.