

**Kurz-Stellungnahme des  
Bundesverbandes Alternative Investments e.V. (BAI)**

**zum**

**Entwurf eines Gesetzes zur steuerlichen Förderung der Mitarbeiterkapitalbeteiligung (Mitarbeiterkapitalbeteiligungsgesetz)**

### **Vorbemerkung:**

Nach der Problem- und Zielbeschreibung zum Mitarbeiterkapitalbeteiligungsgesetz (MKBG) soll Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmern ein fairer Anteil am Erfolg der Unternehmen, für die sie ihre Arbeitskräfte einsetzen, zustehen. Der Ausbau der Mitarbeiterkapitalbeteiligung wird in dieser Hinsicht als probates Mittel identifiziert, insbesondere da damit die Möglichkeiten zur Gewinnung und Bindung von Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern sowie zur Verbesserung der Eigenkapitalbasis von Unternehmen steigen sollen.

Das MKBG sieht folgende Maßnahmen zum Ausbau der Mitarbeiterkapitalbeteiligung vor:

- Verbesserung der Förderung nach dem Fünften Vermögensbildungsgesetz
- Stärkung der betrieblichen Mitarbeiterkapitalbeteiligung im Rahmen des neuen § 3 Nr. 39 EStG
- Einbeziehung von Fonds in die Förderung

Im Hinblick auf die eingeräumte kurze Stellungnahmefrist beschränkt sich die nachfolgende Darstellung – auch unter Berücksichtigung der satzungsmäßigen Aufgaben des Verbandes – auf die Evaluierung der Grundkonzeption des MKBG sowie den Vorschlag zur Einführung der neuen Fondskategorie des „Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen“.

### **Zum Konzept der Mitarbeiterbeteiligung :**

Bei der Fragestellung, ob und auf welche Art und Weise Arbeitnehmer an dem Unternehmen, für das sie ihre Arbeitskraft einsetzen, beteiligt werden können, sind zwei Fallgestaltungen zu unterscheiden:

- zum einen die reine Erfolgsbeteiligung, bei der Arbeitnehmer bspw. über arbeits- oder tarifvertragliche Regelungen Bonuszahlungen des Arbeitgebers erhalten ohne dem Arbeitgeber zuvor Kapital zur Verfügung gestellt zu haben;
- zum anderen die Kapitalbeteiligung, bei der Arbeitnehmer dem Arbeitgeber über Kredite, Anteilserwerb etc. Kapital zur Verfügung stellen und somit über Zinszah-

lungen, Wertsteigerung des Anteils etc. Erträge erzielen, also gleich einem Anleger handeln.

Diese beiden Fallgestaltungen gilt es separat zu betrachten, wobei im Hinblick auf die satzungsmäßigen Aufgaben des BAI lediglich die Fallgestaltung der Kapitalbeteiligung, insbesondere durch die sog. Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen, analysiert werden soll. Zur reinen Erfolgsbeteiligung sei lediglich angemerkt, dass dies ein einfaches, effektives und risikoarmes Mittel ist, Arbeitnehmern die Möglichkeit der Partizipation am Erfolg des Arbeitgebers zu gewähren.

Aus Sicht der Arbeitnehmer sind bei einer Kapitalbeteiligung an dem Unternehmen, für das sie ihre Arbeitskraft einsetzen, Chancen und Risiken gegeneinander abzuwägen. Neben dem aus der Stellung als Arbeitnehmer resultierenden Risiko, in schwierigen Zeiten den Arbeitsplatz zu verlieren, tritt das aus der Stellung als Anleger resultierende Risiko, dass das investierte Kapital nicht, oder nur zu einem Teil zurückgezahlt wird. Mit anderen Worten: für Arbeitnehmer, die zugleich Anleger des Unternehmens, für das sie ihre Arbeitskraft einsetzen, sind, entsteht ein Konzentrations- bzw. Klumpenrisiko. Dieses gilt es auszuschließen oder zumindest stark einzuschränken. Durch die im MKBG vorgesehene Zwischenschaltung des Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen, wird dieses Risiko zwar im Prinzip reduziert, weil derartige Sondervermögen in alle erfassten Unternehmen investieren können; im Einzelfall ist es aber möglich, dass diese „75 Prozent des Wertes des Sondervermögens oder mehr auch in nur ein Unternehmen investieren“ (Hervorhebung durch den Verfasser; vgl. zum Wortlaut S. 20 des Entwurfs des MKBG bzw. S. 25 der Anlage 1 zur Drucksache 16/10531). An dieser Stelle ist zu hinterfragen, ob es für einen Arbeitnehmer, der für das Unternehmen arbeitet, in das 75 Prozent des Wertes des Sondervermögens investiert werden, aber auch für andere Arbeitnehmer, die nicht für dieses Unternehmen arbeiten, unter dem Aspekt der Risikodiversifizierung richtig sein kann, sich an einem solchen Sondervermögen zu beteiligen. Gerade das aktuelle Marktumfeld dürfte hierauf eine klare Antwort geben.

Vor diesem Hintergrund sei darauf hingewiesen, dass notwendiges Merkmal von Investmentvermögen nach dem Investmentgesetz der Grundsatz der Risikomischung ist (§ 1 Satz 2 Investmentgesetz). Auch Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken müssen diesen Grundsatz erfüllen. Ein Dach-Hedgefonds nach § 113 Investmentgesetz z.B. darf maximal

bis zu 20 Prozent seines Wertes in einen einzelnen Zielfonds anlegen, zudem darf er nicht in mehr als zwei Zielfonds vom gleichen Emittenten angelegt sein. Obwohl er diesen hohen Grad an Risikostreuung aufweist, muss in dessen Prospekt folgender Warnhinweis enthalten sein: *„Der Bundesminister der Finanzen warnt: Bei diesem Investmentfonds müssen Anleger bereit und in der Lage sein, Verluste des eingesetzten Kapitals bis hin zum Totalverlust hinzunehmen.“* Für den Prospekt eines Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögens ist ein derartiger Warnhinweis nicht vorgesehen, obwohl das potentielle Risiko bei diesem durch eine u.U. deutlich geringere Risikodiversifizierung (s.o.) wesentlich höher sein kann, nicht nur gegenüber klassischen Sondervermögen, sondern auch gegenüber einem Dach-Hedgefonds. (Nur am Rande sei daher angemerkt, dass der Gesetzgeber im Hinblick auf den Warnhinweis offensichtlich mit zweierlei Maß misst.)

Damit aber nicht genug. Dach-Hedgefonds bzw. deren Manager müssen sicherstellen, dass ihnen sämtliche für die Anlageentscheidung notwendigen Informationen über die Zielfonds vorliegen und sie haben diese laufend zu überwachen. Diese Anforderungen gelten für Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen hingegen nicht, obwohl in der Begründung zum MKBG ausdrücklich festgestellt wird: *„Kapitalanlagegesellschaften verfügen nicht immer über die notwendige sachliche und personelle Ausstattung, um sich z.B. bei nichtbörsennotierten Unternehmen einen umfassenden Überblick über die wirtschaftliche Situation des jeweiligen Unternehmens zu verschaffen.“* (Hervorhebung durch den Verfasser; vgl. zum Wortlaut S. 20 des Entwurfs des MKBG am Ende bzw. S. 25 der Anlage 1 zur Drucksache 16/10531 am Ende). Vor dem Hintergrund, dass das MKBG für Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen trotz des potentiellen Know-how-Defizits aber den Erwerb auch von direkten Beteiligungen an nichtbörsennotierten Unternehmen zulässt, werfen diese Aussagen in der Begründung einige Fragen auf, nicht nur im Hinblick auf die Stringenz des Gesetzes, sondern auch im Hinblick auf den Anlegerschutz.

Während gerade bei Dach-Hedgefonds der oben zitierte Warnhinweis mehr als überholt sein dürfte, sollte im Hinblick auf Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen hinterfragt werden, ob hier nicht eher ein Warnhinweis erforderlich ist. Alternativ sollten die Anlagemöglichkeiten dieser neuen Fondskategorie nochmals überprüft werden. Unter Chance-Risikoerwägungen sind Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen bei dem gegenwärtigen Regelungsansatz unter Anlegerschutzgesichtspunkten kritisch zu beurteilen. Der „faire Anteil am Unternehmen“ wird jedenfalls durch ein u.U. hohes Anlagerisiko erkaufte.

Aus Sicht des BAI kommt es zudem entscheidend darauf an, dass Kapitalanlagegesellschaften, die das Fondsvermögen in (mittelständische) Unternehmen investieren, über entsprechende Expertise verfügen, um als Treuhänder für die Anleger Erwerb, Verwaltung und Exit im Hinblick auf eine Unternehmensbeteiligung bestmöglich auszuführen. Hierzu gehört u.U. auch eine sorgfältige Prüfung des jeweiligen Unternehmens vor dem Erwerb (sog „Due Diligence“). Verfügt eine Kapitalanlagegesellschaft nicht über derartiges Know-how, muss für diese verpflichtend die Beauftragung eines geeigneten Private Equity Beraters vorgeschrieben werden. Auch dieser Aspekt wird im vorliegenden Entwurf des MKBG nicht hinreichend berücksichtigt.

Die weitere Darstellung ist daher unter der Prämisse zu lesen, dass die Ausgestaltung der Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen z.B. noch im Hinblick auf Risikoexposition und Beteiligungsmanagementanforderungen im Laufe des Gesetzgebungsvorhabens modifiziert werden.

### **Ausgestaltung der Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen:**

Neben Anlegerschutz Gesichtspunkten ist die Ausgestaltung der Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen von besonderer Relevanz. In der Problem-/Zielbeschreibung wird zunächst auf die Möglichkeit zur Gewinnung und Bindung von Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern hingewiesen. Bei genauer Betrachtung erweist sich dieses Argument allerdings als nicht stichhaltig, da Arbeitnehmer durch Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen im Normalfall in eine Vielzahl von Unternehmen investieren und nicht nur in das Unternehmen, für das sie tätig sind. Die Bindung zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmer kann also nicht als Rechtfertigung für die Ausgestaltung der Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen dienen. Denn bei diesen kommt die Anleger-Eigenschaft deutlich stärker zu tragen als die Arbeitnehmer-Eigenschaft. Es ist also zu hinterfragen, warum Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen nur für Arbeitnehmer von Unternehmen offen sein sollen, die ihren Arbeitnehmern freiwillige Leistungen im Sinne des § 3 Nr. 39 Satz 2 Buchstabe a des Einkommensteuergesetzes zum Erwerb von Anteilen an derartigen Sondervermögen gewähren. Es gibt jedenfalls stichhaltige Gründe, die für eine Öffnung von Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen auch für andere Anlegergruppen sprechen.

## 1. Kritische Größe für den wirtschaftlichen Betrieb eines Sondervermögens

Um ein Sondervermögen – gerade im Publikumsfondsbereich – wirtschaftlich zu betreiben, muss dieses eine gewisse Mindestgröße haben. Diese Mindestgröße liegt in der Regel im mittleren bis oberen zweistelligen Millionenbereich. Im Hinblick auf die geringe Verbreitung bspw. von Belegschaftsaktien stellt sich daher die Frage, wie groß zum einen der Personenkreis letztendlich sein wird, der Anteile an Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen erwirbt, und wie hoch zum anderen die Beträge sein werden, die diese Arbeitnehmer in diese Fonds investieren. Die sog. Altersvorsorge-Sondervermögen dürften ein mahnendes Beispiel dafür sein, welches Schicksal Fonds droht, die nicht genügend Mittel einwerben können. Eine Reihe dieser Fonds liegen deutlich unter der erforderlichen Mindestgröße, können also nicht wirtschaftlich betrieben werden. Gleichzeitig sind Fondsliquidationen bzw. –verschmelzungen aber nicht möglich. Eine solche Entwicklung muss für Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen unbedingt vermieden werden. Sie sollten daher auch für andere Anlegergruppen offen sein.

Für die Förderung nach EStG bzw. Vermögensbildungsgesetz sollte die Zulassung weiterer Anleger jedenfalls unerheblich sein, da es auf die individuelle Erfüllung gewisser Kriterien auf Arbeitgeber- bzw. Arbeitnehmerseite ankommt und eben nicht auf den Bestand bzw. die Zusammensetzung der Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen. Nicht der Fonds wird gefördert, sondern bestimmte Arbeitnehmer und Arbeitgeber. Es ist nicht einzusehen, warum andere Anleger, auch wenn Sie diese Leistungen/Förderung nicht erhalten, nicht in diese neue Fondskategorie investieren können sollen, wenn sie in der gemittelten Anlage in mittelständische Unternehmen besondere Chancen sehen. Nur so werden mehrere Anbieter sich entschließen Fonds dieser neuen Kategorie aufzulegen und damit Anlegern eine Auswahl an verschiedenen Fonds offerieren. Die „Gewinnung bzw. Bindung von Mitarbeiterinnen bzw. Mitarbeitern“ taugt jedenfalls nicht als Argument für diese Exklusivität, zumal auch Arbeitnehmer, die aus dem Unternehmen ausscheiden, weiterhin Anleger von Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen sein dürfen.

## 2. Beschränkung des Anlegerkreises führt zu bürokratischem Prüf- und Verwaltungsaufwand bei der Kapitalanlagegesellschaft

Für eine Förderung der Mitarbeiterbeteiligung nach dem Vermögensbildungsgesetz oder dem EStG kommt es allein auf die Beziehung zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmer an. Auf Ebene des Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögens sind diese Voraussetzungen irrelevant. Da das Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen selbst keine Förderung enthält, kann der den Fonds verwaltenden Kapitalanlagegesellschaft auch keine Prüfpflicht o.Ä. aufgebürdet werden, ob die potentiellen Anleger die Fördervoraussetzungen erfüllen. Durch die im Entwurf des MKBG vorgesehene Beschränkung des Anlegerkreises wird aber de facto eine solche Prüfungspflicht eingeführt, obwohl es hierfür keinen sachlichen Grund gibt. Die erfassten Arbeitnehmer können einfach und unbürokratisch gegenüber der jeweils zuständigen Stelle nachweisen, ob sie in ein Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen investieren oder nicht, um die entsprechende Förderung zu erhalten. Für die Kapitalanlagegesellschaft, die den Fonds verwaltet, ist dies aber ohne Relevanz. Es spricht also nichts dagegen, dass auch andere – nicht förderberechtigte – Personen, in ein Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen investieren, da allein der Umstand, dass sie in einen solchen Fonds investieren, noch nicht den Fördertatbestand erfüllt. Nur so dürfte jedenfalls bei vielen Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen die kritische Größe zu erreichen sein.

Zur Ausgestaltung der Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen ist schließlich noch darauf hinzuweisen, dass die Begründung irrtümlich davon ausgeht, dass die investimentrechtliche Organisationsform Investmentaktiengesellschaft nicht insolvenzfest sei (vgl. zum Wortlaut S. 18 des Entwurfs des MKBG bzw. S. 23 der Anlage 1 zur Drucksache 16/10531 zu Buchstabe b (Absatz 5)). Diese Aussage ist unrichtig. Bei einer Investmentaktiengesellschaft mit Teilgesellschaftsvermögen sind diese vermögens- und haftungsrechtlich sowohl von der Investmentaktiengesellschaft als auch den anderen Teilgesellschaftsvermögen separiert, vgl. § 100 Abs. 2 InvG nebst Begründung.

### **Verbesserung der Eigenkapitalbasis von (mittelständischen) Unternehmen:**

Die Verbesserung der Eigenkapitalbasis gerade von mittelständischen Unternehmen ist ein wichtiges Anliegen, für das auch der BAI seit langem eintritt. Das Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG) hätte sich - insbe-

sondere auf Basis des vom Bundesministerium der Finanzen in Auftrag gegebenen Forschungsgutachten zu „Erwerb und Übernahme von Firmen durch Finanzinvestoren“ - angeboten, wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen für die Private Equity Branche zu schaffen, mit denen gezielt auch die Eigenkapitalbasis von mittelständischen Unternehmen hätte verbessert werden können. Das trotz vehementer Kritik nunmehr in Kraft getretene MoRaKG wird durch seine Beschränkung auf kleinere Venture Capital Fonds keinerlei Breitenwirkung oder eine veränderte und verbesserte Beteiligungskultur erzielen und im Ergebnis also nicht dem Mittelstand zugute kommen. Diese Versäumnisse können auch nicht durch das MKBG aufgeholt werden.

Denn zum einen bleibt abzuwarten, welche Unternehmen die (gemittelte) Beteiligung von Mitarbeitern über Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen als geeignet ansehen. Hier dürfte es auf die konkret damit verbundenen Kosten, den Nutzen für das Unternehmen selbst, aber auch die mögliche Einflussnahme der Fonds ankommen. Während ein Private Equity Investor in der Regel über Branchenerfahrung verfügt und das Unternehmen u.U. gezielt unterstützen kann, wird dies von einer Kapitalanlagegesellschaft nicht zu erwarten sein, da diese – wie in der Gesetzesbegründung hervorgehoben – *nicht immer über die notwendige sachliche und personelle Ausstattung verfügen, um sich z.B. bei nichtbörsennotierten Unternehmen einen umfassenden Überblick über die wirtschaftliche Situation des jeweiligen Unternehmens zu verschaffen.* Unter Kosten-Nutzen-Erwägungen werden sich Unternehmen daher u.U. für andere Investorengruppen entscheiden, z.B. klassische Private Equity Gesellschaften, da diese in jedem Fall über Branchen- und Management-Know-how verfügen, mit dem sie mittelständische Unternehmen unterstützen können.

Zum anderen gibt es diverse praktische Probleme für Beteiligungen an Unternehmen, wenn diese nicht als Aktiengesellschaft ausgestaltet sind. Das GmbH-Recht z.B. ist sehr formalistisch ausgestaltet: die Bildung, Erhöhung, Übertragung etc. von GmbH-Anteilen ist kompliziert und verursacht nicht unerhebliche Kosten, auch wenn das Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG) gewisse Erleichterungen – z.B. im Hinblick auf Geschäftsanteile bzw. Teile davon oder die Einführung eines genehmigten Kapitals - bringen wird. Die Kosten gehen im Zweifel zu Lasten der Anleger. Auch Kommanditbeteiligungen oder stille Beteiligungen erfordern u.U. eine komplexe Vertragsgestaltung und können nicht kurzfristig und simpel übertragen werden.



Ob durch den Entwurf des MKBG sich also eine Verbesserung der Eigenkapitalbasis von mittelständischen Unternehmen erreichen lässt, ist stark zu bezweifeln.

**Fazit:**

Der Ansatz der Bundesregierung, auf der einen Seite die Mitarbeiterbeteiligung zu fördern, auf der anderen Seite die Eigenkapitalbasis von mittelständischen Unternehmen zu verbessern, ist sehr begrüßenswert. Allerdings enthält der Entwurf des MKBG diverse Schwachstellen, die eine erfolgreiche Umsetzung dieser Ziele in Frage stellen. Insbesondere ist die zwingende Verknüpfung beider Zielsetzungen durch die sog. Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen kritisch zu beurteilen.

Nach der jetzigen Entwurfsfassung des MKBG ist das Risikoexposure, welches Arbeitnehmer durch – u.U. durch Tarifvertrag dann vorgeschriebene - Anlagen der vermögenswirksamen Leistungen in diese Fondskategorie eingehen, im Vergleich zu anderen Fondskategorien nicht unbeachtlich. Gerade die Gruppe der sog. Kleinanleger benötigt aber Anlageformen, die breit diversifiziert sind und eine angemessene Liquidität aufweisen. Diese Anforderungen erfüllen Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen nach dem vorliegenden Entwurf nicht und sie können daher allenfalls zur Beimischung eines Anlegerportfolios dienen.

Zudem ist die Implementierung einer neuen Fondskategorie für eine zahlenmäßig begrenzte Anlegergruppe (ausschließlich Arbeitnehmer von Unternehmen, die bereit sind, in Form von vermögenswirksamen Leistungen Arbeitnehmer-Sparbeträge zum Erwerb von Anteilen an Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen anzulegen) unter Kosten-Nutzen-Gesichtspunkten – sowohl aus Anbietersicht-, aber auch Anlegersicht - möglicherweise nur suboptimal. Hier dürfte das Konzept der reinen Erfolgsbeteiligung ggü. dem Konzept der Mitarbeiterkapitalbeteiligung deutliche Vorteile aufweisen.

Schließlich muss bezweifelt werden, ob durch das MKBG die Eigenkapitalbasis von mittelständischen Unternehmen spürbar verbessert wird. Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen können ggf. einen kleinen Beitrag dazu leisten. Viel wichtiger wäre es jedoch gewesen, durch ein einheitliches Private Equity Gesetz nicht nur Standort- sondern auch Investitionsförderung zu betreiben. Hiervon hätte auch der deutsche Mittelstand deutlich profitiert.

\*\*\*\*\*

**Stand:** 31.10.2008

**Kontakt:**

Bundesverband Alternative Investments e.V.

Frank Dornseifer

-Leiter Recht und Policy-

Poppelsdorfer Allee 106

53115 Bonn

Deutschland

Tel.: +49-(0)228-96987-15

Fax: +49-(0)228-96987-90

E-mail: [dornseifer@bvai.de](mailto:dornseifer@bvai.de)

Der Bundesverband Alternative Investments e. V. (BAI) ist die zentrale Interessenvertretung der Alternative Investment-Branche in Deutschland. Er hat es sich zur satzungsmäßigen Aufgabe gemacht, insbesondere den Bekanntheitsgrad von alternativen Anlagestrategien als Assetklasse sowie deren Verständnis in der Öffentlichkeit zu steigern. Er führt den Dialog mit den politischen Entscheidungsträgern sowie den zuständigen Aufsichtsbehörden. Darüber hinaus pflegt er 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 Anlegern zu erreichen und damit attraktive und international wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen für die Anlage in Alternative Investments zu schaffen.

Der Kreis der BAI-Mitglieder, die sich aus allen Bereichen des professionellen Alternative Investments Geschäfts rekrutieren, ist zwischenzeitlich auf über 130 namhafte nationale und internationale Unternehmen angewachsen, mit steigender Tendenz.