



BVI · Eschenheimer Anlage 28 · 60318 Frankfurt am Main

An die  
Mitglieder des Finanzausschusses  
des Deutschen Bundestages  
Platz der Republik 1  
11011 Berlin

Bundesverband Investment  
und Asset Management e.V.

Ihr Ansprechpartner:  
Alexander Kestler  
Tel.: 069/154090-253  
Fax: 069/154090-153  
[alexander.kestler@bvi.de](mailto:alexander.kestler@bvi.de)

Frankfurt, 30. Oktober 2008

**Per E-Mail: [finanzausschuss@bundestag.de](mailto:finanzausschuss@bundestag.de)**

**Regierungsentwurf für ein Gesetz zur steuerlichen Förderung der Mitarbeiterkapitalbeteiligung (Mitarbeiterkapitalbeteiligungsgesetz)  
Drucksache 16/10531**

Sehr geehrter Herr Vorsitzender,  
sehr geehrte Damen und Herren Abgeordnete,

wir danken Ihnen für die Möglichkeit, zu dem oben genannten Regierungsentwurf Stellung zu nehmen.

Wir begrüßen, dass der durch das Investmentgesetz gesetzte Rahmen erweitert werden soll, um Investitionen in stärkerem Maß auch in nicht börsennotierte Unternehmen zu ermöglichen. Der BVI hat stets betont, dass überbetriebliche Lösungen der Mitarbeiterbeteiligung gleichberechtigt neben direkten Beteiligungsprogrammen stehen und privatrechtlich auf Basis des Investmentgesetzes organisiert werden sollten.

Neue Formen der Mitarbeiterbeteiligung müssen jedoch so ausgestaltet werden, dass sie in der Praxis angenommen werden und damit tatsächlich zu einer größeren Verbreitung der Mitarbeiterbeteiligung in Deutschland führen. Diese Erwartung sehen wir gegenwärtig noch nicht erfüllt. Der Entwurf setzt das zu enge Korsett des Eckpunktepapiers „Mehr Mitarbeiterbeteiligung in Deutschland“ um. Trotz des erkennbaren und von uns ausdrücklich anerkannten Bemühens, diese Eckpunkte so praxisgerecht wie möglich umzusetzen, stellt das Konzept in der gegenwärtigen Form keine attraktive Alternative zu direkten Beteiligungen am Arbeitgeberunternehmen dar.

Insbesondere stehen die zu starren prozentualen Vorgaben für die einzelnen Vermögensgegenstände eines solchen Fonds einer erfolgreichen Umsetzung entgegen. Nach dem Gesetzesentwurf sollen Mitarbeiterbeteili-

Hauptgeschäftsführer:  
Stefan Seip  
Geschäftsführer:  
Rüdiger H. Päsler  
Rudolf Siebel

Eschenheimer Anlage 28  
60318 Frankfurt am Main  
Postfach 10 04 37  
60004 Frankfurt am Main  
Tel.: 069/154090-0  
Fax: 069/5971406  
[info@bvi.de](mailto:info@bvi.de)  
[www.bvi.de](http://www.bvi.de)

gungsfonds 75 Prozent ihres Geldes in diejenigen Unternehmen investieren, deren Mitarbeiter am Fonds beteiligt sind, 50 Prozent über unverbriefte Darlehensforderungen wie beispielsweise Schuldscheine und 25 Prozent über nicht börsennotierte Unternehmensbeteiligungen und Wertpapiere. Nur die restlichen 25 Prozent des Fondsvermögens können nach dem klassischen Geschäftsmodell einer Fondsgesellschaft in Aktien, Anleihen und Geldmarkttitel investiert werden.

Um ein praktisch nutzbares Anlageinstrument für Arbeitnehmer zu schaffen, müsste speziell die Quote für Anlagen in Teilnehmerfirmen („Reziprozität“) deutlich flexibler ausgestaltet sein. Denn welche Beteiligungsformen in welchem Umfang für welche Unternehmen im jeweiligen Zeitpunkt geeignet sind, lässt sich angesichts der Vielgestaltigkeit der Praxis kaum auf Ebene des Gesetzgebers entscheiden. Mit seinen starren Vorgaben nimmt der Gesetzgeber Kapitalanlagegesellschaften und anderen Initiatoren die Möglichkeit, mit Arbeitgeber- und Arbeitnehmerorganisationen oder auch regionalen Stellen, wie etwa Industrie- und Handelskammern, passgenaue Lösungen für Mitarbeiterbeteiligungsfonds zu entwickeln. Erst auf dieser Ebene sollten insbesondere die Anlagegrenzen und mögliche Reziprozitäts-Vorgaben vereinbart werden. Denn es ist davon auszugehen, dass die Investitionsmöglichkeiten in Teilnehmerfirmen je nach Branche und Region stark schwanken.

Zudem handelt es sich bei einem Investmentfonds um ein Anlageinstrument, welches durch seine Streuung eine Risikoabsicherung bietet. Eine verpflichtende Investitions-Quote von 75 Prozent in teilnehmende Unternehmen würde aber zu einer starken Beeinträchtigung der Diversifikationsmöglichkeiten und damit zu einem wesentlich höheren Risiko des Fonds führen. Mit anderen Worten: Der Handlungsspielraum ist viel zu eng, um eine angemessene Risikostreuung gewährleisten zu können. Problematisch ist darüber hinaus, dass drei Viertel des Fondsportfolios aus Titeln bestehen würde, für die keine Marktpreise zur Verfügung stehen. Dies widerspräche den hohen Anlegerschutzstandards von Investmentfonds. Auch ein Mitarbeiterbeteiligungsfonds sollte bei seiner Anlagepolitik Rendite- und Risikogesichtspunkte ausreichend berücksichtigen. Andernfalls muss bezweifelt werden, dass Arbeitnehmer in einen solchen Fonds investieren werden.

Der Gesetzgeber sollte die Anlagequoten in Teilnehmerfirmen deshalb als mögliche Obergrenzen gesetzlich zulassen. Die Vorgabe einer Quote sollte dagegen vermieden werden.

Eine größere Verbreitung kann außerdem nur dann erreicht werden, wenn die vielfältigen Beteiligungsmodelle, die sich in der Praxis der Unternehmen bereits entwickelt haben, ohne Einschränkungen fortgeführt werden können.

Insbesondere sollten nach diesem Grundsatz die bisherigen nach § 19a EStG geförderten Beteiligungsmöglichkeiten über breit diversifizierte Aktienfonds und andere Sondervermögen weiterhin bestehen bleiben. Eine Einschränkung der bisherigen Möglichkeiten wäre unter der Prämisse, dass die Mitarbeiterbeteiligung erklärtermaßen ausgebaut werden soll, nicht nachvollziehbar.

Im Einzelnen haben wir folgende Anmerkungen:

### **1. Zu Art. 1, Änderung des Einkommensteuergesetzes**

§ 19a EStG soll gestrichen werden. Lediglich für Altfälle wird eine Übergangsfrist bis 2016 eingeräumt. Damit würde die bisher bestehende Beteiligungsmöglichkeit über breit diversifizierende Aktienfonds wegfallen. Denn der geplante neue § 3 Nr. 39 EStG sieht nur eine steuerliche Förderung für direkte Beteiligungen am Arbeitgeberunternehmen bzw. einem Konzernunternehmen vor, oder für Anlagen in ein spezielles MBF. Diesen Ansatz halten wir nicht für zielführend. Mitarbeiterbeteiligungsfonds sollten ein zusätzliches Angebot an Arbeitgeber und Arbeitnehmer darstellen und kein staatlich verordnetes Zwangsmodell für die indirekte Mitarbeiterbeteiligung werden. Es ist nicht akzeptabel, dass für indirekte Beteiligungen nur ein einziges Modell mit einem viel zu engen Korsett zur Verfügung stehen soll, während für direkte Beteiligungen die gesamte Palette der Möglichkeiten ungeschmälert verfügbar bleibt. Dadurch bevorzugt der Entwurf eindeutig direkte Beteiligungen und fördert die Kumulation von Arbeitsplatz- und Vermögensanlagerisiko. Es bedarf einer allgemein zugänglichen überbetrieblichen Alternative bis auf weiteres schon deshalb, weil nicht davon auszugehen ist, dass die neuen Mitarbeiterbeteiligungsfonds in ausreichender Zahl und Volumen am Markt verfügbar sein werden.

Unter den im Entwurf gesetzten Rahmenbedingungen erscheint sogar fraglich, ob es überhaupt Mitarbeiterbeteiligungsfonds geben kann, wozu wir im Einzelnen unter 2. Stellung nehmen.

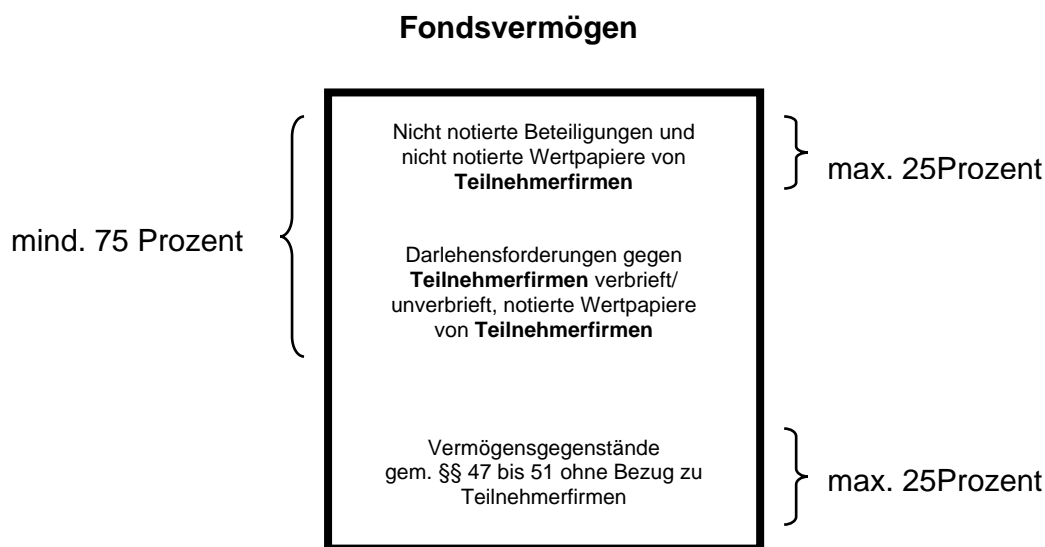
Außerdem weisen wir darauf hin, dass die im Regierungsentwurf vorgenommenen Ergänzungen in § 3 Nr. 38 EStG-RegE und § 2 Abs. 1 VermBG-RegE dazu führen, dass nicht mehr hinreichend eindeutig geregelt ist, welche Vermögensbeteiligungen an Investmentfonds steuerlich gefördert werden sollen. Durch die im Regierungsentwurf bisher vorgesehene umfassende Bezugnahme auf § 2 Abs. 1 Nr. 1 des 5. VermBG würde der Vorteil aus der unentgeltlichen oder verbilligten Überlassung künftig nicht nur von Anteilen an einem Mitarbeiterfonds, sondern auch von Anteilen an Investment-Sondervermögen i. S. des § 2 Abs. 1 Nr. 1 Buchst. c des 5. VermBG bis zu 360 Euro steuerfrei gestellt. Investment-Sondervermögen i. S. des § 2 Abs. 1 Nr. 1 Buchst. c des 5. VermBG sind inländische oder ausländische Investment-Sondervermögen, deren Aktienanteil am Gesamtwert des Sondervermögens 60 % nicht unterschreitet. Nach der Intention des Mitarbeiterka-

pitalbeteiligungsgesetzes sollen dagegen „neben der direkten Beteiligung ... zukünftig aber nur noch Beteiligungen an einem Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen gefördert“ werden.“

## 2. Zu Art. 3, Änderung des Investmentgesetzes

Der Mitarbeiterbeteiligungsfonds soll als neue Fondskategorie in den §§ 90I bis 90r InvG geregelt werden. Es soll insbesondere kleinen und mittleren Unternehmen als neues Vehikel für die steuerbegünstigte Mitarbeiterbeteiligung dienen. Gleichzeitig soll die neue Fondsart ein Instrument der Mittelstandsfinanzierung darstellen.

- a) Aus Sicht der Investmentbranche ist das angedachte Modell in dieser Form nicht praktikabel. Hauptgrund hierfür sind die äußerst restriktiven Anlagevorschriften, die sich im Überblick wie folgt darstellen:



Unter „Teilnehmerfirmen“ sind alle Unternehmen zu verstehen, die ihren Mitarbeitern freiwillige Leistungen zum Erwerb von Anteilen an dem Fonds gewähren. Zusätzlich fallen hierunter auch Unternehmen, die zum selben Konzern gehören. Da Mitarbeiterbeteiligungsfonds hauptsächlich auf mittelständische Unternehmen zielen, dürfte die Konzernklausel allerdings keine große praktische Bedeutung haben.

Die geplanten Rahmenbedingungen lassen die Grundsätze treuhänderischer Vermögensverwaltung vollkommen außer Acht. Insbesondere die Vorgabe, mindestens 75 Prozent des Fondsvermögens in die Teilnehmerfirmen investieren zu müssen, lässt bei Anlageentscheidungen fast keinen Spielraum mehr für Rendite-Risiko-Erwägungen. Dies ist

nicht im ökonomischen Interesse des Anlegers und schränkt daher Akzeptanz und Wettbewerbsfähigkeit dieser Form der Mitarbeiterbeteiligung unangemessen ein.

- b) Außerdem ist äußerst zweifelhaft, ob überhaupt genügend Investitionsmöglichkeiten bestehen, und wenn ja, zu welchen Konditionen. Es besteht daher die Gefahr, dass es bei einer zu geringen Zahl von Unternehmen, in die der Fonds investieren kann, zu unsachgemäßen Investitionen kommt. Weil der Gesetzentwurf keine Verpflichtung der Teilnehmerfirmen enthält, Investitionsmöglichkeiten für das Mitarbeiterbeteiligungsfonds zu eröffnen, ist absehbar, dass die Zahl der Unternehmen, die ihren Mitarbeitern indirekte Beteiligungen anbieten wollen, die Zahl der investierbaren Unternehmen um ein Mehrfaches übersteigen wird. Dementsprechend ist auch zu erwarten, dass das zur Verfügung stehende Anlagevolumen nicht in adäquater Form in teilnehmende Unternehmen investiert werden kann. Denn diejenigen Arbeitgeber, die ihren Mitarbeitern keine direkten Beteiligungen anbieten, obwohl sie finanziell dazu in der Lage wären, werden kaum Veranlassung haben, Eigen- oder Fremdkapital über einen Fonds aufzunehmen. Dafür fehlt es im Regelfall an einer plausiblen Motivation. Das gesetzgeberische Ziel sicherzustellen, dass die Fondsmittel in höchstmöglichen Umfang an die Unternehmen zurückfließen, deren Mitarbeiter sich an dem Fonds beteiligen, wird daher verfehlt.
- c) Äußerst fragwürdig erscheint die Bedingung, dass mindestens 50 Prozent des Fondsvermögens aus Krediten an Teilnehmerfirmen oder aus von diesen ausgegebenen notierten Wertpapieren bestehen müssen. Notierte Papiere sind im Mittelstand seltene Ausnahmen. Voraussetzung für den Erwerb von Darlehensforderungen gegen Teilnehmerfirmen ist wiederum, dass diese überhaupt in ausreichender Zahl und zu angemessenen Preisen auf dem Markt angeboten werden.
- d) Darüber hinaus ist es unwahrscheinlich, dass das Fondsmanagement überhaupt unverbriefte Kredite direkt erwerben wird, weil der Research-Aufwand dafür in keinem vernünftigen Verhältnis zum möglichen Ertrag steht. Ob die Möglichkeit des Erwerbs verbriefter Kredite (also solcher, die von einem Kreditinstitut emittiert werden, die den Unternehmen gewährte Kredite zu einem Kreditportfolio bündelt und darüber eine Anleihe begibt) einen Ausweg bietet, bezweifeln wir. Bei der Bündelung der Kredite ist die hier tätig werdende Bank auf Kredite an teilnehmende Unternehmen beschränkt. Dies macht eine sinnvolle Strukturierung sehr schwer. Es sollte deshalb erwogen werden, in bestimmtem Umfang auch den Erwerb von Verbriefungen zuzulassen, die generell auf den Mittelstand bezogen sind, aber nicht ausschließlich Kredite an teilneh-

mende Unternehmen enthalten müssen. In Betracht kommen hier beispielsweise Emissionen von Mittelstandsbanken wie der KfW.

Im Bereich der Eigenkapitalfinanzierung sollen nach § 90m Abs. 1 des Entwurfs nur direkte Unternehmensbeteiligungen zulässig sein. Dies sollte überdacht werden. Es kann sinnvoll sein, nicht-notierte Beteiligungen an teilnehmenden Unternehmen zu einem Portfolio zu bündeln, zu verbrieften und anschließend per Einzeltransaktion für das Mitarbeiterbeteiligungsfonds zu erwerben. Wir regen daher an, auch den Erwerb von derart verbrieften Beteiligungen an Teilnehmerunternehmen zuzulassen. Dies würde auch das festzustellende Ungleichgewicht des derzeitigen Konzepts - zu Gunsten von Fremdkapital und zu Lasten von Eigenkapital - entschärfen.

- e) Die geplanten Regelungen zur Anlaufphase, zur Risikostreuung und zur Anteilrückgabe sind liberal gestaltet, gleichen die grundlegenden konzeptionellen Mängel des Konzepts aber nicht aus.

§ 90n sieht insbesondere wegen der geringen Liquidität der für einen Mitarbeiterbeteiligungsfonds erwerbbarer Vermögensgegenstände eine zweijährige Anlaufphase vor, während der die meisten Anlagegrenzen nicht anwendbar sind. Wenn anschließend eine Anlagegrenze unbeabsichtigt verletzt wird, ist „eine Wiedereinhaltung dieser Grenzen anzustreben, sofern dies den Interessen der Anleger nicht zuwider läuft“. Unter den gegebenen Rahmenbedingungen ist der Aufbau eines solchen Sondervermögens jedoch mindestens so komplex wie der Aufbau eines Immobilien-Sondervermögens, bei denen eine 4-jährige Anlaufzeit vorgesehen ist. Wir halten es daher für notwendig und konsequent, bei Mitarbeiterbeteiligungsfonds mindestens eine entsprechende Frist vorzusehen.

Zur Risikostreuung ist bemerkenswert, dass auf Vorschriften zur Anlagestreuung, die das konstitutive Merkmal des Investmentfonds schlechthin sind, weitgehend verzichtet wird. In der Begründung zu § 90m Abs. 2 wird erläutert, es sei zulässig, 75 Prozent „oder mehr“ des Fondsvermögens in nur ein Unternehmen anzulegen. Es ist durchaus vorstellbar, dass eine zu geringe Zahl von Teilnehmerfirmen ausreichender Bonität dazu führt, dass Fondsmanager tatsächlich von diesem Ausweg Gebrauch machen müssen. In diesem Fall würde der Anleger Risiken ausgesetzt, die über den ihm geläufigen, breit diversifizierten Investmentfonds deutlich hinausgehen. Die vom Gesetzgeber vorgeschlagene Aufhebung der Anlagegrenzen verdeutlicht letztlich das Problem der weitgehend fremdbestimmten Anlagemöglichkeiten des Fondsmanagements, wie unter Ziffer b. ausgeführt.



- f) Sofern die 75 Prozent-Quote für Anlagen in Teilnehmerfirmen lediglich abgesenkt wird, würden wir uns dafür aussprechen, dass sich auch Anleger an dem Mitarbeiterbeteiligungsfonds beteiligen dürfen, die nicht Mitarbeiter der teilnehmenden Unternehmen sind. Sollten Mitarbeiterbeteiligungsfonds gute Anlageergebnisse aufweisen, könnte auch Interesse von sonstigen privaten Anlegern entstehen. Dies würde verhindern, dass sich Mitarbeiterbeteiligungsfonds ausschließlich als steuersubventionierte Vehikel entwickeln und kann ihre Marktchancen verbessern.

### **3. Fazit**

Mitarbeiterbeteiligungsfonds sollten als ein flexibler und praktikabler Rahmen für Arbeitgeber und Arbeitnehmer ausgestaltet werden, von dem Gebrauch gemacht werden kann, aber nicht muss. Anderenfalls, insbesondere bei festen Mindestrückflussquoten, wäre zu befürchten, dass die praktische Umsetzung am Fehlen entsprechender Fondsprodukte scheitern wird.

Wir sehen es ferner als erforderlich an, für Arbeitnehmer, die keinen Zugang zu den neuen Mitarbeiterfonds haben, weiterhin die Möglichkeit einer geförderten Beteiligung an Aktienfonds entsprechend § 19 a EStG zu erhalten.

Wir würden uns freuen, wenn unsere Anmerkungen im weiteren Gesetzgebungsverfahren Beachtung finden und stehen für Rückfragen jederzeit gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

**BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V.**

gez. Stefan Seip

gez. Alexander Kestler