

29. 10. 86

Sachgebiet 800

**Unterrichtung**  
**durch die Bundesregierung**

**Entwurf eines Zweiten Gesetzes zur Förderung der Vermögensbildung der Arbeitnehmer durch Kapitalbeteiligungen (Zweites Vermögensbeteiligungsgesetz)**  
**— Drucksache 10/5981 —**

**hier: Stellungnahme des Bundesrates vom 26. September 1986 (Anlage 1)**  
**und Gegenäußerung der Bundesregierung (Anlage 2)**

## Anlage 1

**Stellungnahme des Bundesrates****Zum Gesetzentwurf insgesamt**

1. Der Bundesrat begrüßt die Absicht der Bundesregierung, die durch das Vermögensbeteiligungsgesetz von 1983 bereits verstärkte Förderung von Kapitalbeteiligungen der Arbeitnehmer weiter auszubauen und den Kreis möglicher Formen solcher Beteiligungen vor allem durch neue Wege der indirekten außerbetrieblichen Beteiligungen an mittelständischen Unternehmen zu erweitern.

Der Bundesrat hat bereits am 16. Dezember 1983 anlässlich der Beschlußfassung über das Vermögensbeteiligungsgesetz die Bundesregierung gebeten, in einem zweiten ergänzenden Gesetzentwurf

- die Förderung des Vermögensbeteiligungsgesetzes noch stärker auf das Produktivvermögen auszurichten und
- indirekte (außerbetriebliche) Beteiligungsformen über Beteiligungs-Sondervermögen durch Erweiterung des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG) — unter Wahrung der Wahlfreiheit für Arbeitnehmer und Unternehmer — zu ermöglichen.

Der Bundesrat hat seinerzeit auch eine Erweiterung des Förderkatalogs insbesondere um GmbH-Geschäftsanteile gefordert.

Der Bundesrat hat, mit der gleichen Zielsetzung und aus den vermögens- und wirtschaftspolitischen Erwägungen, von denen sich auch die Bundesregierung leiten läßt, am 5. Juli 1985 die Einbringung eines Gesetzentwurfs zur Förderung von Arbeitnehmerbeteiligungen am Produktivvermögen beim Deutschen Bundestag beschlossen — BR-Drucksache 229/85 (Beschluß).

Die Bundesregierung hat wesentliche Vorschläge des Gesetzentwurfs des Bundesrates aufgegriffen und in ihrem Gesetzentwurf

- die Verbesserung der steuerlichen Förderung des Erwerbs von Vermögensbeteiligungen nach § 19a des Einkommensteuergesetzes,
- die Zulassung von Kapitalanlagegesellschaften im Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, die für ihr Sondervermögen außer Wertpapieren auch stille Beteiligungen erwerben (Beteiligungs-Sondervermögen),
- die Erweiterung des Katalogs der steuerlich und nach dem 4. Vermögensbildungsgesetz

geförderten Vermögensbeteiligungen um GmbH-Geschäftsanteile und insbesondere die Ausdehnung auf Anteilscheine an Beteiligungs-Sondervermögen und

- die Ausdehnung des Anlagekatalogs für Versicherungsunternehmen um Anteilscheine an Beteiligungs-Sondervermögen

vorgesehen.

Hinsichtlich der Ausgestaltung des Konzepts der Beteiligungs-Sondervermögen ist die Bundesregierung, u. a. bei der Struktur des Sondervermögens und den Rücknahmeregelungen, von den Vorschlägen des Bundesrates abgewichen.

2. Der Bundesrat spricht sich auch gegen Forderungen aus, wie sie im Antrag der Bundestagsfraktion der SPD zur Beteiligung der Arbeitnehmer am Produktivvermögen vom 29. Januar 1986 — BT-Drucksache 10/4747 — erhoben werden. Er ist wie die Bundesregierung der Auffassung, daß der Antrag auf eine Monopolstellung für sog. Tariffonds abzielt. Die Einschaltung von Tariffonds und gemeinsamen Einrichtungen für den Erwerb, die Verwaltung und Veräußerung von Anleihen und stillen Beteiligungen an inländischen Unternehmen ist ordnungspolitisch bedenklich.
3. Der Bundesrat begrüßt die von der Bundesregierung vorgesehene Neugliederung des Vermögensbildungsgesetzes und die Zulassung des zugegenunschädlichen Austausches festgelegter verbrieft Vermögensbeteiligungen während der Sperrfrist. Diese Änderungen stellen zusammen mit den anderen vorgeschlagenen Änderungen des Vermögensbeteiligungsgesetzes einen wichtigen Beitrag dar, um das Ziel einer stärkeren Ausrichtung der Förderung auf Vermögensbeteiligungen zu erreichen.

Der Bundesrat verweist auf seinen Beschluß vom 5. Juli 1985 — Drucksache 299/85 (Beschluß) — und bittet, im weiteren Gesetzgebungsverfahren diesen Gesetzesentwurf mit in die Beratung einzubeziehen.

**Zum Gesetzentwurf im einzelnen**

4. **Zu Artikel 1 Nr. 9 (§ 13 — 4. VermBG)**

Der Vorschlag des Bundesrates für eine stärkere Spreizung der Fördersätze und die Einführung eines einheitlichen 936-DM-Förderrahmens sollte übernommen werden.

**5. Zu Artikel 1 Nr. 9 Buchstabe c (§ 13 Abs. 2 — 4. VermBG)**

Artikel 1 Nr. 9 Buchstabe c ist wie folgt zu fassen:

- c) In Absatz 2 Satz 2 wird das Zitat „§ 2 Abs. 1 Buchstabe b Nr. 1, 2, 5 oder 7 oder Buchstabe e“ durch das Zitat „§ 2 Abs. 1 Nr. 2 bis 6“ ersetzt.

**Begründung**

Die Einbeziehung der Aufwendungen nach dem Wohnungsbau-Prämiengesetz sowie zum Erwerb von Grund- und Wohneigentum in den erhöhten Förderrahmen von 936 DM ist dringend erforderlich.

- Ein breitgestreutes Wohneigentum ist vermögenspolitisch von großer Bedeutung und insoweit dem Produktivkapital gleichzusetzen.
- Der Durchschnittsverdiener stößt, wenn er bauen oder Wohneigentum erwerben will, oft rasch an die Grenzen seiner Belastbarkeit. Es muß ihm ermöglicht werden, genügend Eigenkapital anzusparen, um eine tragbare Wohnbelastung zu erreichen und zugleich das Fremdfinanzierungsrisiko zu begrenzen.
- Das Bausparen ist eine von Arbeitnehmern und insbesondere von Arbeitern vielfach genutzte Form der Vermögensbildung. 1984 wurden 75 v. H. aller Bausparverträge von Arbeitnehmern geschlossen. Die staatliche Förderung sollte dem Rechnung tragen.
- Die Aufteilung der vermögenswirksamen Leistungen eines Arbeitnehmers in einen Betrag von 624 DM für Bausparen und einen darüber hinausgehenden Betrag von 312 DM für Anlagen im Produktivkapital wird in der Praxis nicht angenommen. Ein Zwang zur Aufteilung sollte nicht ausgeübt werden.
- Ein stetiger Geldeingang bei den Bausparkassen ist von wesentlicher Bedeutung für die Sparzeiten einer Bausparkasse. In den letzten Jahren flossen die Spargelder spärlicher.
- Das Bausparen leistet einen Beitrag für die Bauwirtschaft in baukonjunkturellen Krisenzeiten. Seit 1970 hat das Bausparsystem ca. 500 Mrd. DM in den Wohnungsbau geschleust. Das Bausparen wirkt als verstetigender und stabilisierender Faktor für die Baukonjunktur.
- Die volkswirtschaftliche Bedeutung des Bausparens liegt insbesondere darin, daß unabhängig von der jeweiligen Kapitalmarktlage zinsgünstige und unkündbare nachrangige Darlehen gewährt werden.

— Bausparen führt zu Investitionen. Es stärkt die Eigenkapitalbildung der privaten Haushalte, die, wie die gewerbliche Wirtschaft, Investoren sind.

— Wohneigentum gewinnt vermehrt an Bedeutung für die eigenverantwortliche Altersvorsorge.

Der volle Förderrahmen muß daher dem Bausparen wegen dessen sozial- und wirtschaftspolitischer Bedeutung zur Verfügung stehen. Hierbei ist auch auf die beschäftigungspolitischen Auswirkungen hinzuweisen.

**6. Zu Artikel 1 Nr. 10 Buchstabe f (§ 14 Abs. 8 neu — 4. VermBG)**

IN § 14 Abs. 8 neu ist Satz 2 wie folgt zu fassen: „Das Unternehmen oder Institut oder bei einer Anlage nach § 2 Abs. 1 Nr. 6 der Gläubiger haftet auch für die Arbeitnehmer-Sparzulagen, die wegen Unrichtigkeit der Bestätigung nach § 3 Abs. 2 Satz 4 und 5 und § 3 Abs. 3 Satz 1 oder wegen Verletzung der Anzeigepflicht nach § 3 Abs. 2 Satz 5 zweiter Halbsatz zuviel gezahlt worden sind.“

**Begründung**

§ 14 Abs. 8 soll abweichend vom bisherigen § 13 Abs. 7 Satz 2 die Haftung des Anlageunternehmens oder -instituts für Arbeitnehmer-Sparzulagen begründen, die aufgrund einer unrichtigen Bestätigung zuviel gezahlt worden sind. Bisher werden nur die Bestätigungen nach § 3 Abs. 2 Satz 4 und 5 erfaßt. Demgegenüber hat der Arbeitgeber sowohl die Richtigkeit einer Bestätigung nach § 3 Abs. 2 Satz 4 und 5 als auch nach § 3 Abs. 3 Satz 1 nicht zu prüfen (vgl. Artikel 1 Nr. 9 Buchstabe e). Durch die Ergänzung wird die Haftungsvorschrift auf Bestätigungen nach § 3 Abs. 3 Satz 1 ausgedehnt; hiernach hat ein Gläubiger gegenüber einem Arbeitnehmer eine Bestätigung zwecks Vorlage beim Arbeitgeber darüber abzugeben, daß vermögenswirksame Leistungen unmittelbar für bestimmte wohnwirtschaftliche Maßnahmen (§ 2 Abs. 1 Nr. 6) verwendet werden.

**7. Zu Artikel 3 Nr. 2 (§ 25b Abs. 1 Nr. 1 KAGG)**

Dem Vorschlag des Bundesrates, den Erwerb von stillen Beteiligungen auch an börsennotierten Unternehmen zuzulassen, sollte gefolgt werden.

**8. Zu Artikel 3 Nr. 2 (§ 25d Abs. 1 KAGG)**

Der Entwurf der Bundesregierung folgt hinsichtlich der Bewertungsverfahren der stillen Beteiligungen im wesentlichen dem Entwurf des Bundesrates. Das vorgeschlagene Ertragswertverfahren entspricht den Methoden, die in der betriebswirtschaftlichen Lehre und Praxis für die Bewertung von Unternehmen entwickelt

worden sind. Die Anwendung des Verfahrens setzt eine Vereinfachung und Normierung voraus. Die vom Bundesrat vorgesehene Regelung, durch Addition eines Strukturzuschlages die Unterschiede zwischen stillen Beteiligungen und Anleihen, d. h. insbesondere das unterschiedliche Risiko und die unterschiedliche Veräußerbarkeit, zu berücksichtigen, ist in den Entwurf der Bundesregierung übernommen worden.

Das inzwischen vorgelegte Laux-Modell (in: Betrieb 1985, S. 849 ff.) stellt eine Fortentwicklung der Ertragswertformel dar. Der vorgeschlagene individuelle Strukturzuschlag trägt den Interessen der Anleger in hohem Maße Rechnung. Gegenüber einem starren Strukturzuschlag besteht der Vorzug, daß Scheingewinne behindert, Anteilinhaber gleichbehandelt, die Veräußerbarkeit und Bewertungssprünge verhindert werden. In den kommenden Beratungen des Deutschen Bundestages sollte dieser Vorschlag geprüft werden.

#### 9. Zu Artikel 3 Nr. 2 (§ 25d KAGG)

Die Bundesregierung wird gebeten zu prüfen, ob bei den Beteiligungs-Sondervermögen das Sachverständigenverfahren bei der Bewertung durch eine börsenmäßige Bewertung der Investmentzertifikate wahlweise ersetzt werden sollte. In dem von der Bundesregierung vorgelegten Gesetzentwurf sind bei den Beteiligungs-Sondervermögen die Fragen der Bewertung und der Liquidität nur unzureichend gelöst. Abgesehen davon ist es fraglich, ob das komplizierte und auch kostenintensive Bewertungsverfahren zu marktgerechten, die Interessen der Anleger währenden Ergebnissen führt. Das Bewertungsproblem läßt sich über den Marktpreis für ein zum Börsenhandel zugelassenes Zertifikat systemgerecht lösen. Diese Maßnahme ist nur scheinbares Betreten von Neuland; Aktien von Holdingunternehmen (AGIV; Harpener usw.) sowie börsennotierte Investmentanteile ausländischen Rechts („Robeco“) beweisen, daß ein solcher Weg tauglich und bewährt ist. Investmentzertifikate sind als Wertpapiere per se börsenfähig, jedoch nicht börsengängig, da der „Kurs“ auf dem Gesamtwert des Anlagevermögens (nur börsennotierte Werte) beruht und börsentäglich errechnet werden kann. Noch überzeugender ist hierbei die Vermeidung des Liquiditätsproblems. Um zu große Kursschwankungen zu vermeiden, könnte der Fonds statt dessen verpflichtet werden, mit zur Verfügung stehender Liquidität eine gewisse Kurspflege zu betreiben.

#### 10. Zu Artikel 3 Nr. 2 (§ 25e Abs. 1 KAGG)

Der Entwurf der Bundesregierung weicht von der Bundesratsinitiative ab, denn spätestens acht Jahre nach Entstehung des Sondervermögens müssen stille Beteiligungen an mindestens zehn Beteiligungsunternehmen bestehen, deren

Wert mindestens 10 vom Hundert des Wertes des Sondervermögens betragen muß. Die vom Bundesrat vorgesehene 5-vom-Hundert-Grenze und Gesamtzahl von fünf Beteiligungsunternehmen reicht unter dem Gesichtspunkt der Firmenwahrheit aus. Eine fünfjährige Übergangszeit erscheint zur Anpassung der Beteiligungsunternehmen und Kapitalanlagegesellschaften angemessen.

#### 11. Zu Artikel 3 Nr. 2 (§ 25e Abs. 2 KAGG)

Im Gegensatz zur Bundesratsinitiative sieht der Entwurf der Bundesregierung zusätzlich vor, daß die Nichteinhaltung der Vorschriften des § 25e Abs. 1 Maßnahmen der Aufsichtsbehörde zur Folge hat. Eine entsprechende Sanktionsregelung gibt es für Grundstücks-Sondervermögen nicht. Gründe für eine unterschiedliche Behandlung der Beteiligungs-Sondervermögen sind nicht ersichtlich.

Die geltenden allgemeinen Sanktionsmöglichkeiten nach dem Kreditwesengesetz reichen aus.

#### 12. Zu Artikel 3 Nr. 5 (§ 43a KAGG)

Es sollte klargestellt werden, daß die Ausschüttung und Thesaurierung von Gewinnen aus der Veräußerung von stillen Beteiligungen steuerfrei ist. Die Geldhingabe durch den stillen Gesellschafter sollte in § 4 Nr. 8 des Umsatzsteuergesetzes ausdrücklich freigestellt werden.

#### 13. Zu Artikel 4 (§ 1 WoPG 1982)

Der Text des Artikels 4 ist wie folgt zu fassen:

„Das Wohnungsbau-Prämienengesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 10. Februar 1982 (BGBl. I S. 131), zuletzt geändert durch Gesetz vom 18. Februar 1986 (BGBl. I S. 280), wird wie folgt geändert:

§ 1 wird wie folgt geändert:

In Satz 2 werden

a) das Zitat „§ 12 des Vierten Vermögensbildungsgesetzes“ durch das Zitat „§ 13 des Fünften Vermögensbildungsgesetzes“ ersetzt und das Wort „und“ hinter den Worten „gewährt wird,“ gestrichen,

b) der Punkt durch das Wort „und“ ersetzt und folgende neue Nummer 3 angefügt:

„3. die an dasselbe Unternehmen oder Institut geleisteten prämiengünstigten Aufwendungen im Kalenderjahr mindestens 100 Deutsche Mark betragen.“

#### Begründung

Zahlreiche Arbeitnehmer haben die vermögenswirksamen Leistungen nach dem Vermögensbildungsgesetz — und nur diese Leistungen —

bei einer Bausparkasse angelegt. Nach der Beseitigung der Doppelförderung von vermögenswirksamen Leistungen durch Arbeitnehmersparzulage und Wohnungsbauprämie sind ab 1982 nur noch zusätzliche, über die vermögenswirksamen Leistungen hinausgehende, Sparbeiträge wohnungsbauprämienbegünstigt. Häufig werden keine zusätzlichen Leistungen erbracht; prämienebegünstigt sind in solchen Fällen lediglich die auf den Bausparvertrag gutgeschriebenen Zinsen. Meist handelt es sich dabei nur um Beträge in der Größenordnung von 10 bis 30 DM jährlich.

In einer Vielzahl von Fällen müssen daher Wohnungsbauprämienanträge wegen kleiner und kleinster Prämienbeträge bearbeitet werden.

Durch die Einführung einer Bagatellgrenze (prämienebegünstigte Aufwendungen mindestens 100 DM jährlich, Mindestprämie also 14 DM jährlich) könnte der Verwaltungsaufwand sowohl bei den Bausparkassen als auch in der Finanzverwaltung erheblich verringert werden (Wegfall von rd. 540 000 Anträgen auf Wohnungsbauprämie; Einsparung von ca. 4 Mio. DM Prämie).

## Anlage 2

**Gegenäußerung der Bundesregierung zur Stellungnahme des Bundesrates**

zum Entwurf eines Zweiten Gesetzes zur Förderung der Vermögensbildung der Arbeitnehmer durch Kapitalbeteiligungen (Zweites Vermögensbeteiligungsgesetz), BT-Drucksache 10/5981.

Die Bundesregierung sieht in der Stellungnahme des Bundesrates insgesamt eine Bestätigung ihres vermögenspolitischen Anliegens, die Förderung von Kapitalbeteiligungen der Arbeitnehmer weiter auszubauen.

Der Bundesrat hat den im Regierungsentwurf vorgesehenen Ausbau der Förderung von Kapitalbeteiligungen der Arbeitnehmer und die vorgeschlagene Zulassung von Beteiligungs-Sondervermögen zur indirekten Beteiligung an mittelständischen Unternehmen begrüßt und hervorgehoben, daß damit wesentliche Vorschläge seines Gesetzentwurfs von 1985 zur Förderung von Arbeitnehmerbeteiligungen am Produktivvermögen aufgegriffen werden (Nummer 1). Er lehnt wie die Bundesregierung sog. Tariffonds ab (Nummer 2). Der Bundesrat hat den vorgesehenen Änderungen des Vermögensbildungsgesetzes zum Teil ausdrücklich zugestimmt (Nummer 3), bezüglich des Umfangs der Förderung jedoch erneut vorgeschlagen, den Förderungsrahmen von 936 DM, der bisher Vermögensbeteiligungen vorbehalten ist, auch für alle anderen Anlageformen zu öffnen (Nummern 4 und 5). Die Bundesregierung stimmt dem nicht zu, weil durch Verzicht auf den Förderungsvorsprung für Vermögensbeteiligungen die mit dem Vermögensbeteiligungsgesetz von 1983 erreichte Neuorientierung der Vermögenspolitik wieder aufgegeben würde.

Zu den Regelungen über die Zulassung von Beteiligungs-Sondervermögen im Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften hat der Bundesrat verschiedene Detailänderungen vorgeschlagen (Nummern 7 bis 12). Die Bundesregierung greift hiervon die steuerrechtlichen Vorschläge auf. Den übrigen Änderungswünschen des Bundesrates kann sie auch nach erneuter Prüfung aus den im Regierungsentwurf dargelegten Gründen nicht folgen; sie spricht sich insbesondere dafür aus, an dem vom Bundesrat selbst vorgeschlagenen Bewertungsverfahren festzuhalten.

**Zu Nummer 4 (Artikel 1 Nr. 9 — § 13 Fünftes Vermögensbildungsgesetz, 5. VermBG)**

Die Bundesregierung stimmt dem Vorschlag aus den in ihrer Stellungnahme zum Gesetzentwurf des Bundesrates dargelegten Gründen nicht zu (vgl. Drucksache 10/3955, S. 30, 31 III Absätze 1 und 2, IV, V; S. 34 letzter Absatz, S. 35 erster Absatz).

**Zu Nummer 5 (Artikel 1 Nr. 9 Buchstabe c — § 13 Abs. 2 5. VermBG)**

Gegen den Vorschlag sprechen dieselben Gründe wie gegen den weiterreichenden Vorschlag un-

ter Nummer 4, den Förderungshöchstbetrag von 936 DM für alle Anlageformen zu öffnen.

**Zu Nummer 6 (Artikel 1 Nr. 10 Buchstabe f — § 14 Abs. 8 5. VermBG)**

Dem Vorschlag wird zugestimmt.

**Zu Nummer 7 (Artikel 3 Nr. 2 — § 25b Abs. 1 Nr. 2 Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, KAGG)**

Die Bundesregierung stimmt dem Vorschlag aus den in der Begründung zu § 25b Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe a KAGG dargelegten Gründen nicht zu (Drucksache 10/5981, S. 33 Absatz 3).

**Zu Nummer 8 (Artikel 3 Nr. 2 — § 25d KAGG)**

1. Die Bundesregierung hat beim Entwurf der Bewertungsvorschriften für stille Beteiligungen alle in der Diskussion befindlichen Vorschläge sorgfältig geprüft. Die Prüfung des „Laux-Modells“ hat ergeben, daß dieses in der Summe seiner Eigenschaften nicht besser, sondern eher schlechter geeignet ist als das Bewertungsverfahren, das der Bundesrat in seinem Gesetzentwurf vorgeschlagen hat. Die Bundesregierung hat daher die Bewertungsregelungen des Bundesratsentwurfs zur Grundlage der Bewertungsregelungen in ihrem Gesetzentwurf gemacht. Eine nochmalige Prüfung des „Laux-Modells“, bei der auch die seit Juni 1986 vorgetragenen zusätzlichen Erläuterungen des Modellverfassers berücksichtigt worden sind, hat erneut ergeben, daß die Bewertungskonzeption in den Gesetzentwürfen des Bundesrates und der Bundesregierung insgesamt dem „Laux-Modell“ vorzuziehen ist.
2. Für die Beurteilung des „Laux-Modells“ sind vor allem folgende Gesichtspunkte maßgebend:
  - a) Die vorliegenden Begründungen und Beschreibungen des Modells weisen grundsätzliche Widersprüche auf, so daß es nicht möglich ist, mit eindeutigen Bewertungsvorschriften allen Zielvorgaben, Modellprämissen und Modellanforderungen zugleich Rechnung zu tragen.
  - b) Modelltypisch ist der Strukturzuschlag, der für die Gesamtlaufzeit fixiert wird in Höhe der Differenz zwischen der geschätzten Beteiligungserrendite und der Anleiherendite bei Erwerb. Die Anfangsrenditendifferenz ist aber das Verhandlungsergebnis von zwei Marktparteien in einem Zeitpunkt. Sie ist notwendigerweise nicht repräsentativ für die Gesamtheit der tatsächlichen und potentiellen Markt-

teilnehmer und für alle späteren Zeitpunkte. Die starre Berücksichtigung von Veräußerbarkeit und Risiko mit einem Strukturzuschlag in Höhe der Anfangsrenditendifferenz kann deshalb während der Gesamtlaufzeit zu Bewertungsergebnissen führen, die keine aktuellen marktorientierten Verkehrswerte sind.

- c) Um solche Fehlbewertungen zu vermeiden, könnte zwar vorgeschrieben werden, daß Risikoänderungen der Beteiligung und die Risikoscheu des Marktes während der Laufzeit vom Abschlußprüfer bei der Ertragsfeststellung berücksichtigt werden. Dann aber würde tatsächlich die modelltypische Vorgabe verletzt, daß der anfängliche Effektivzinsabstand einer Beteiligung zu Anleihen während der Gesamtlaufzeit konstant gehalten werden müsse.
3. Die Kritik am Regierungsentwurf, mit der die besondere Vorteilhaftigkeit des „Laux-Modells“ begründet werden soll, hält einer Prüfung nicht stand:
- a) Bewertungssprünge sind ebenso wie im „Laux-Modell“ dadurch ausgeschlossen, daß eine stille Beteiligung am Laufzeitbeginn mit dem Einlagebetrag zu bewerten ist, wie sich aus der Begründung des Gesetzentwurfs und aus dem Referentenentwurf einer Bewertungsverordnung vom 26. Mai 1986 eindeutig ergibt.
- b) Die behaupteten Scheingewinne könnten nur dann entstehen, wenn unterstellt wird, daß die Abschlußprüfer die gesetzlichen Vorschriften falsch anwenden, d. h. zu schematisch vorgehen und Besonderheiten einer Beteiligung hinsichtlich Veräußerbarkeit und Risiko nicht wie vorgesehen bei der Feststellung von Ertrag und Rückzahlungsbetrag berücksichtigen.
- c) Der Vorwurf der Ungleichbehandlung der Anleger und der Vorwurf der Erschwerung der Veräußerbarkeit der Beteiligungen gehen deshalb ins Leere, soweit sie mit Scheingewinnen und Bewertungssprüngen begründet werden. Im übrigen erfordern sowohl die Gleichbehandlung der Anleger als auch die Sicherung der Veräußerbarkeit der Beteiligung nicht, daß der Effektivzinsabstand zu Anleihen vom Erwerb an in der Gesamtlaufzeit konstant gehalten wird, denn Veräußerbarkeit und Risiko müssen gerade auch im Hinblick auf diese Ziele zeitnah bei der Bewertung berücksichtigt werden.

#### Zu Nummer 9 (Artikel 3 Nr. 2 — § 25d KAGG)

Eine börsenmäßige Bewertung der Investmentanteile kann die regelmäßige Bewertung der im Fondsvermögen befindlichen Vermögensgegenstände ersetzen, wenn der Investmentfonds nur eine bei seiner Gründung festgelegte Zahl von Investmentanteilen ausgibt und diese später nicht mehr auf Verlangen der Anteilinhaber zurückneh-

men muß. Dieser Fonds würde nach Unterbringung der vorgesehenen Zahl von Anteilen geschlossen. Zu einem späteren Zeitpunkt wäre ein Anteilserwerb oder -verkauf ausschließlich über die Börse möglich. Der Preis der Investmentanteile richtet sich dann nach Angebot und Nachfrage und kann sowohl über als auch unter dem tatsächlichen Wert des Fondsvermögens liegen. Dieses Verfahren läßt sich nicht mehr praktizieren, wenn der Investmentfonds fortlaufend Investmentanteile ausgibt oder diese zurücknehmen muß. Da der nennwertlose Investmentanteil einen bestimmten Wert verkörpert, der sich aus der Teilung des Inventarwerts des Fondsvermögens durch die Zahl der umlaufenden Anteile ergibt, ist der Inventarwert des Fondsvermögens in diesen Fällen in regelmäßigen Abständen gerecht zu ermitteln. Anderenfalls könnten die bereits vorhandenen Anteilinhaber zugunsten der Neuerwerber geschädigt werden oder umgekehrt. Entsprechendes gilt auch bei Rücknahme der Investmentanteile für Rechnung des Investmentfonds. Eine Ermittlung des Inventarwerts und damit eine regelmäßige Bewertung der stillen Beteiligungen erscheint allenfalls verzichtbar, wenn den bereits vorhandenen Anteilinhabern bei Ausgabe neuer Investmentanteile zum Schutz gegen eine Verwässerung ihrer Anteile ein Bezugsrecht zugestanden wird und die Rücknahme der Anteile ausgeschlossen ist. Damit würde aber die Neuausgabe von Investmentanteilen wesentlich erschwert werden. Bisher können die deutschen Investmentfonds laufend neue Investmentanteile ausgeben, da sich der Ausgabepreis regelmäßig errechnen läßt.

#### Zu Nummer 10 (Artikel 3 — § 25e Abs. 1 KAGG)

Die Bundesregierung hält die in § 25e Abs. 1 KAGG vorgesehenen Bestandsuntergrenzen nicht nur zum Schutz der Anleger vor einer Irreführung und im Hinblick auf die Zielrichtung des Zweiten Vermögensbeteiligungsgesetzes für erforderlich. Diese Vorschrift dient auch der Risikostreuung des Bestandes der stillen Beteiligungen.

#### Zu Nummer 11 (Artikel 3 — § 25e Abs. 2 KAGG)

Eine nochmalige Prüfung der Bundesregierung hat erneut ergeben, daß die in § 25e Abs. 2 KAGG vorgesehenen Regelungen notwendig sind, um eine wirksame Aufsicht zu gewährleisten.

Bei der Überarbeitung der Vorschriften über Grundstücks-Sondervermögen im Rahmen der für die nächste Legislaturperiode vorgesehenen Novellierung des KAGG soll auch dort für die vom Bundesrat angesprochene Frage eine angemessene Regelung gefunden werden.

#### Zu Nummer 12 (Artikel 3 Nr. 5 — § 43a KAGG)

Zum Vorschlag, die Ausschüttung und Thesaurierung von Gewinnen aus der Veräußerung von stil-

len Beteiligungen steuerfrei zu stellen, wird die Bundesregierung im weiteren Gesetzgebungsverfahren eine entsprechende Ergänzung des KAGG empfehlen. Dem Vorschlag, die Geldhingabe durch den stillen Gesellschafter in die Steuerbefreiung nach § 4 Nr. 8 des Umsatzsteuergesetzes einzubeziehen, wird durch das vom Bundestag am 23. Oktober 1986 in zweiter und dritter Lesung beschlossene Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften Rechnung getragen.

**Zu Nummer 13 (Artikel 4 — § 1 Wohnungsbau-Prämien-gesetz)**

Die Bundesregierung wird den Vorschlag prüfen.