

## Der steuerbegünstigte Erwerb von Wertpapieren

*Die steuerlichen Begünstigungen des Wertpapiererwerbes werden häufig kritisch diskutiert, weil sie verhältnismäßig teuer kommen und bestimmte Emittenten auf Kosten anderer bevorzugen. Auf Grund neuerer Statistiken wird untersucht, wieviel Obligationen steuerbegünstigt erworben wurden und wer die Käufer waren. Daraus lassen sich die Kosten der Begünstigung und die möglichen Folgen einer Aufhebung oder Abänderung schätzen. Die Untersuchung ist über den engeren Gegenstand hinaus von allgemeiner Bedeutung. Sie läßt erkennen, daß selbst namhafte steuerliche Anreize die traditionellen Verhaltensweisen von Unternehmern und Haushalten zumindest auf kurze Sicht nicht entscheidend zu ändern vermögen*

Das Institut hat in einer früheren Studie untersucht, welche Verzinsung die begünstigten Sparformen bieten<sup>1)</sup>. Wieweit die Begünstigungen beansprucht wurden und wieviel sie den Staat kosten, konnte damals nur grob geschätzt werden. Seither wurden zumindest für das Wertpapiersparen neue Informationen verfügbar. Der Finanzminister<sup>2)</sup> gab die begünstigten Wertpapierkäufe von 1958 bis 1960 bekannt und das Institut<sup>3)</sup> hat die jährlichen Veränderungen des Wertpapierbestandes nach Sektoren untersucht. Dadurch läßt sich der steuerbegünstigte Erwerb von Wertpapieren genauer darstellen.

### Beanspruchung der Steuerbegünstigung

Die gegenwärtig geltenden Begünstigungen gehen auf die Einkommensteuer-Novelle 1958 zurück (1953 bis 1955 hatte es ähnliche Bestimmungen gegeben). Begünstigt werden Teilschuldverschreibungen inländischer Gebietskörperschaften, des Wohnhaus-Wiederaufbaufonds und inländischer Elektrizitätsversorgungsunternehmungen. Einkommensteuer- und Körperschaftsteuerpflichtige können die Anschaffungskosten dieser Wertpapiere gemäß § 4, Absatz 4, Ziffer 5, Einkommensteuergesetz bis zu 10% ihres Gewinnes (vor Abzug der Gewerbe-

steuer) absetzen; Lohnsteuerpflichtige erhalten gemäß § 84 a Einkommensteuergesetz eine Lohnsteuer-rückvergütung in der Höhe von 15% des erworbenen Nominales (Höchstgrenze 50.000 S). Beide Begünstigungen werden unter der Bedingung gewährt, daß die erworbenen Papiere bei einem Kreditinstitut hinterlegt und bis zum Ende ihrer Laufzeit nicht veräußert werden.

Die Möglichkeit, durch Wertpapierkäufe Steuer zu sparen, wurde bisher bemerkenswert wenig ausgenutzt. Nach Angaben des Finanzministers wurden 1958, im Jahre der Einführung, 204 Mill. S Wertpapiere steuerbegünstigt erworben. In den folgenden beiden Jahren waren es 407 Mill. S (1959) und 532 Mill. S (1960). Die begünstigten Käufe erreichten in den einzelnen Jahren nur 6%, 8% und 15% der Brutto-Emissionen, obwohl für 54%, 78% und 73% der Emissionen ein begünstigter Erwerb möglich gewesen wäre (gemessen an den inländischen Käufen dürfte der Anteil etwas, aber nicht viel höher gewesen sein).

### Steuerbegünstigte Käufe festverzinslicher Wertpapiere

Jahr	Kredit-institute	Kapitalgesellschaften		Insgesamt	Selbstständige	Unselbstständige	Insgesamt	Brutto-Emissionen
		Ver-sicherungen	Sonstige					
Mrd. S								
1958	0 04	0 01	0 05	0 09	0 05	0 06	0 20	3 11
1959	0 05	0 01	0 14	0 19	0 10	0 12	0 41	4 92
1960	0 05	0 01	0 24	0 29	0 10	0 14	0 53	3 50
1961	0 06	0 01						3 00
1962	0 07	0 01						4 76

<sup>1)</sup> „Sparförderung in Österreich“, Monatsberichte, Jg. 1962, Heft 1, S. 34 ff.

<sup>2)</sup> Antwort des Bundesministers für Finanzen Dr. Korinek auf die Anfrage des Abgeordneten Migsch und Genossen im März 1964; Parlamentskorrespondenz II 282 der Beilagen zu den stenographischen Protokollen (16. März 1964)

<sup>3)</sup> „Die Entwicklung des Marktes für festverzinsliche Werte“, Monatsberichte, Jg. 1964, Heft 2, S. 52 ff.

Der geringe Anteil der begünstigten Käufe überrascht. Die Höchstgrenzen (50 000 S für Unselbstständige, 10% des Gewinnes für Selbstständige

und Körperschaften) sind so bemessen, daß viel größere Käufe möglich gewesen wären. Die Verzinsung ist besonders für Selbständige sehr hoch<sup>1)</sup> und die Wertpapiere können bei Banken belehnt werden, so daß durch ihren Erwerb kaum Liquidität gebunden wird. Auch die lange Laufzeit sollte kein Hindernis sein, da die Steuerermäßigung auch dann von Vorteil ist (zinsenloser Steuerkredit), wenn die Papiere vorzeitig verkauft werden und Steuer nachgezahlt werden muß. Daß dennoch nicht mehr Wertpapiere steuerbegünstigt erworben wurden, liegt an der Unvollkommenheit des Marktes im weitesten Sinne. Viele Begünstigte kennen die Steuergesetze nicht oder sind nicht gewohnt, über Wertpapiere zu disponieren. Selbst namhafte Steuervorteile bieten nicht genügend Anreiz, herkömmliche Verhaltensweisen zu ändern. Diese Zusammenhänge lassen sich etwas genauer beleuchten, wenn man die begünstigten Käufe nach Käufergruppen aufteilt.

Nach den Steuerstatistiken entfielen von 1958 bis 1960 50% der begünstigten Käufe auf Kapitalgesellschaften, 22% auf Selbständige und 28% auf Unselbständige. Eine weitere Untergliederung, etwa nach der Einkommenshöhe oder nach Wirtschaftszweigen, liegt nicht vor. Es ist jedoch in vertretbaren Fehlergrenzen möglich, aus dem relativ großen Anteil der Körperschaftsteuerpflichtigen die Kreditunternehmungen und Versicherungen herauszuschälen. Beide kaufen zur Veranlagung ihrer Einlagen oder Reserven sehr viele Wertpapiere. Es kann daher angenommen werden, daß sie steuerliche Möglichkeiten weitgehend ausnützen. Außerdem weist ein Teil der Kreditunternehmungen den begünstigten Erwerb von Wertpapieren in der Bilanz oder im Geschäftsbericht aus.

Die *Kreditunternehmungen* haben von 1958 bis 1960 jährlich etwa 40 bis 50 Mill. S, 1961 60 Mill. S und 1962 70 Mill. S Wertpapiere steuerbegünstigt erworben. Diese Schätzwerte wurden wie folgt ermittelt: Die Käufe der Sparkassen werden in den Globalbilanzen des Hauptverbandes und in den Geschäftsberichten von Girozentrale und Steiermärkischer Bank ausgewiesen (nur einzelne Jahre mußten geschätzt werden). Sie schwankten von 1958 bis 1962 zwischen 11 Mill. S und 28 Mill. S. In den Geschäftsberichten der Banken fehlen meist Hinweise. Geht man von den steuerlichen Gewinnen aus und unterstellt, daß 8<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% in begünstigten

Papieren angelegt wurden (vermutlich haben aus Liquiditätserwägungen nicht alle Banken die Grenze von 10% voll ausgenutzt), so ergeben sich jährliche Käufe von 19 bis 29 Mill. S. Von den anderen Sektoren sind meist nur die begünstigten Käufe der Spitzeninstitute bekannt, für ein Viertel des Kreditapparates mußten sie (mit Hilfe der Bilanzsummen) geschätzt werden.

Die begünstigten Käufe des Kreditapparates stiegen entsprechend der Entwicklung der Gewinne ziemlich gleichmäßig. Dagegen schwankten die nichtbegünstigten Käufe je nach der Liquiditätslage beträchtlich. Vom Bestandszuwachs (Nettokäufe) entfielen 1961, als die Liquidität des Kreditapparates angespannt und die Nachfrage nach Krediten hoch war, 100% auf begünstigte Wertpapiere, in den übrigen Jahren nur 3% bis 7%. Dennoch dürften Höhe und Entwicklung der gesamten Wertpapierkäufe des Kreditapparates durch die steuerlichen Absetzmöglichkeiten kaum beeinflusst worden sein, da in allen Jahren viel mehr nichtbegünstigte als begünstigte Papiere erworben wurden (selbst 1961 wurden nichtbegünstigte Papiere im Ausmaß der Tilgungen gekauft, etwa dreimal so viel wie begünstigte Papiere).

Die *Vertragsversicherungen* dürften im gleichen Zeitraum nur 5 bis 6 Mill. S pro Jahr steuerbegünstigt erworben haben. Diese Schätzung geht von den steuerlichen Gewinnen aus und nimmt an, daß etwa 9% in steuerbegünstigten Papieren angelegt wurden. Ihr Anteil am gesamten Zuwachs des Wertpapierbestandes der Versicherungen betrug nur 2% bis 3%.

Vergleicht man die geschätzten Käufe von steuerbegünstigten Teilschuldverschreibungen durch Kreditunternehmungen und Versicherungen mit ihren Erträgen laut Körperschaftsteuerstatistik, so ergibt sich folgendes: Beide Gruppen zusammen („Geldwesen und Privatversicherung“) hatten 1958 und 1959 ein körperschaftsteuerpflichtiges Einkommen von 515 und 681 Mill. S. Bei voller Ausnutzung der Steuerbegünstigung hätten 57 und 76 Mill. S Wertpapiere begünstigt erworben werden können. Die vorliegenden Schätzwerte von 45 und 50 Mill. S entsprechen 8% und 7% des Einkommens, liegen also vermutlich an der unteren Grenze. Das gilt besonders für 1959, als der Kreditapparat sehr liquid war und viel Wertpapiere zeichnete.

Nach Abzug der begünstigten Käufe der Finanzinstitute bleiben für die *übrigen Kapitalgesellschaften* Käufe von 50 Mill. S (1958), 140 Mill. S (1959) und 240 Mill. S (1960). Vom gesam-

<sup>1)</sup> Siehe „Sparförderung in Österreich“, Monatsberichte Jg. 1962, Heft 1, S. 36f.

Erwerb von festverzinslichen Wertpapieren<sup>1)</sup>

Jahr	Kreditapparat		Insgesamt	Versicherungen <sup>2)</sup>		Insgesamt	Sonstige Deviseninländer				Insgesamt	Nicht begünstigte Käufe <sup>4)</sup>	Insgesamt	
	Begünstigte Käufe	Sonstige <sup>3)</sup>		Begünstigte Käufe	Sonstige <sup>3)</sup>		Begünstigte Käufe	Sonstige Kapitalgesellschaften <sup>5)</sup>	Selbstständige	Unselbstständige				Insgesamt
1957	--	0 99	0 99	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
1958	0 04	1 44	1 48	0 01	0 45	0 46	0 05	0 05	0 06	0 16	--	--	--	--
1959	0 05	1 90	1 95	0 01	0 47	0 47	0 14	0 10	0 12	0 36	1 36	1 72	--	--
1960	0 05	0 85	0 90	0 01	0 43	0 44	0 24	0 10	0 14	0 48	1 26	1 74	--	--
1961	0 06	0 06	0 06	0 01	0 47	0 48	--	--	--	--	--	1 74	--	--
1962	0 07	0 93	1 00	0 01	0 45	0 46	--	--	--	--	--	1 43	--	--
1963	--	1 31	--	--	0 38 <sup>6)</sup>	--	--	--	--	--	--	--	--	--

Q: Monatsberichte des Österreichischen Institutes für Wirtschaftsforschung, Jg. 1964, Heft 2, S. 56 Anfragebeantwortung des Bundesministeriums für Finanzen Dr. Korišek auf die Anfrage des Abgeordneten Misch und Genossen; Parlamentskorrespondenz II 282 der Beilagen zu den stenographischen Protokollen (16. März 1964) — <sup>1)</sup> Abweichungen gegen die Tabelle „Käufer der festverzinslichen Wertpapiere“ (Monatsberichte, Jg. 1964, Heft 2, S. 56) ergeben sich aus der Einbeziehung der begünstigten Käufer <sup>2)</sup> Vertrags- und Sozialversicherung — <sup>3)</sup> Bestandsveränderung — <sup>4)</sup> Ohne Kreditapparat und Versicherungen — <sup>5)</sup> Schätzung auf Grund der Ersterwerbsstatistik

ten steuerlichen Gewinn (plus Gewerbesteuer) 1959 wurden nur etwa 4<sup>0</sup>/<sub>100</sub> steuerbegünstigt angelegt. Der Steuervorteil wurde demnach nicht einmal zur Hälfte ausgenutzt. Um wenigstens grobe Vorstellungen über die Verteilung der Käufe nach Größenklassen zu bekommen, wurden die Geschäftsberichte einiger großer Aktiengesellschaften untersucht<sup>1)</sup>. Es ergab sich, daß große Aktiengesellschaften relativ viel, kleine Aktiengesellschaften und Gesellschaften mit beschränkter Haftung dagegen relativ wenig begünstigte Obligationen kaufen.

*Selbständige* erwarben von 1958 bis 1960 52 Mill. S, 98 Mill. S und 98 Mill. S begünstigte Wertpapiere, weniger als 1<sup>0</sup>/<sub>100</sub> des steuerlichen Einkommens. Bei voller Ausnutzung der steuerlichen Möglichkeiten hätten sie etwa 17mal so viel kaufen können. Bemerkenswerterweise legten die *Unselbständigen* mehr steuerbegünstigte Papiere (60 Mill. S, 121 Mill. S und 140 Mill. S) an als die *Selbständigen*, obwohl die Begünstigung für sie weniger attraktiv ist.

Stellt man die begünstigten Käufe von Unternehmen und Privaten (ohne Kreditunterneh-

mungen, Versicherungen und Ausland) den Zuwächsen ihrer gesamten Wertpapierbestände gegenüber, so ergibt sich, daß 1959 (1960) von 1 72 Mrd. S (1 74 Mrd. S) Nettokäufen nur 0 36 Mrd. S (0 48 Mrd. S) begünstigt, 1 36 Mrd. S (1 26 Mrd. S) aber nicht begünstigt waren, obwohl die Höchstgrenzen für die Begünstigung nicht ausgenutzt wurden. Der Verzicht auf die Steuervorteile beim Erwerb von Wertpapieren mag teilweise darauf zurückgehen, daß die Käufer die Papiere nur vorübergehend oder zur Anlage von Abfertigungsrücklagen erwarben oder Schuldtitel privater Emittenten vorziehen, die nicht begünstigt werden. In vielen Fällen dürfte jedoch die Unvollkommenheit des Marktes und die mangelnde Kenntnis der Möglichkeiten entscheidend gewesen sein.

Kosten der Wertpapierbegünstigung

Schätzt man ebenso wie das Bundesministerium für Finanzen die Grenzbelastung mit Körperschaftsteuer auf durchschnittlich 50<sup>0</sup>/<sub>100</sub> und die mit Einkommensteuer auf 24<sup>0</sup>/<sub>100</sub><sup>2)</sup>, so haben die Käufer begünstigter Wertpapiere von 1958 bis 1960 67 Mill. S, 136 Mill. S und 192 Mill. S Steuern erspart. Bezieht man diesen Steuerausfall auf den Teil der Emissionen, der steuerbegünstigt erworben wurde, so verblieben der öffentlichen Hand nur etwa zwei Drittel des Emissionserlöses. Die Durchschnittsverzinsung der gesamten Emissionen wurde durch die Steuervorteile um etwa ein Drittel bis ein halbes Prozent erhöht.

<sup>1)</sup> Es wurden 52 Geschäftsberichte von elf großen Aktiengesellschaften (drei verstaatlichte, acht private) aus den Jahren 1958 bis 1963 überprüft. Die Firmen haben einen Anteil an der Bilanzsumme aller Aktiengesellschaften von knapp 20<sup>0</sup>/<sub>100</sub> (1962). Sieben Firmen gaben in 20 Berichten Zahlenhinweise auf begünstigte Wertpapierkäufe, von zwei weiteren Firmen konnte mit Sicherheit festgestellt werden, daß sie die Bewertungsfreiheit ausnützen, nicht aber ihre Höhe. Die sieben Firmen, für die Zahlenangaben verfügbar sind, haben 1959 und 1960 etwa 0 11 und 0 12 Mrd. S begünstigte Papiere erworben, 60<sup>0</sup>/<sub>100</sub> und 40<sup>0</sup>/<sub>100</sub> der geförderten Käufe aller Kapitalgesellschaften. Ihre Bilanzsumme betrug aber nur knapp 15<sup>0</sup>/<sub>100</sub> der Bilanzsumme der Aktiengesellschaften (ohne Gesellschaften mit beschränkter Haftung, die auch Körperschaftsteuerpflichtig sind)

<sup>2)</sup> Der Marginalsatz von 24<sup>0</sup>/<sub>100</sub> wird bereits bei einem Jahreseinkommen von 50.000 S erreicht (Monatsberichte, Jg. 1962, Heft 8, S. 369) und ist daher eher zu niedrig

### Steuerausfall

Jahr	Körperschaftsteuer	Einkommensteuer	Lohnsteuer	Insgesamt	Steuerbegünstigter Absatz	Spalte 4 in % von Spalte 5
	1	2	3	4	5	6
Mill S						
1958	45.5	12.6	9.1	67	204	33
1959	93.9	23.5	18.2	136	407	33
1960	147.2	23.5	21.0	192	532	36
Annahme über Steuerausfall: Körperschaftsteuer					50%	
Einkommensteuer					24%	
Lohnsteuer					15%	

Tatsächlich sind die Kosten dieser Sparförderung höher, weil man ihnen richtigerweise nicht die gesamten steuerbegünstigten Verkäufe, sondern nur die durch die Steuerbegünstigung ermöglichten zusätzlichen Verkäufe gegenüberstellen mußte. Nach den vorliegenden Schätzungen wurden ein Drittel bis die Hälfte der begünstigten Wertpapiere von Kreditunternehmungen, Versicherungen oder großen Kapitalgesellschaften gekauft. Kreditunternehmungen und Versicherungen hätten aber wahrscheinlich ebenso viele Wertpapiere auch ohne Begünstigung erworben. Auch für die großen Kapitalgesellschaften gibt es wenig Alternativen, einen Teil ihrer Reserven sicher, zinsbringend und doch relativ liquid anzulegen. Allerdings wäre es denkbar, daß sich die Nachfrage zugunsten privater Obligationen verlagert, wenn öffentliche Schuldverschreibungen nicht mehr besondere Vorteile bieten. Dieser Umlenkungseffekt darf jedoch nicht überschätzt werden, denn private Emittenten hatten bisher nur eine geringe Bedeutung und eine Umstellung erfordert Zeit. Auch haben zumindest die Kreditunternehmungen bisher relativ viele öffentliche Obligationen ohne Steuerbegünstigungen gekauft.

### Kosten der Wertpapierbegünstigung

Jahr	Emission begünstigter Papiere <sup>1)</sup>	Durchschnittsverzinsung	Zinskosten		Emissionswert abzgl. Steuerausfall	Gesamtkosten
			Spalte 3 in % von Spalte 1	Spalte 3 in % von Spalte 1		
	Mill. S	%	Mill. S	Mill. S	Spalte 3 in % von Spalte 5	Spalte 3 in % von Spalte 5
	1	2	3	4	5	6
1958	1.679	7.0	119	7.09	1.612	7.38
1959	3.839	6.6	255	6.64	3.703	6.89
1960	2.559	6.9	178	6.96	2.367	7.52

<sup>1)</sup> Emissionswert

Diese Überlegungen sind vor allem dann von Bedeutung, wenn die Aufhebung oder eine Änderung der gegenwärtigen Wertpapierbegünstigung erwogen wird. Ihre möglichen Auswirkungen werden im folgenden unter zwei Annahmen (einer optimistischen und einer pessimistischen) zu schätzen versucht.

### Aufhebung der Wertpapierbegünstigung

Unter günstigen Bedingungen (Variante 1) darf erwartet werden, daß Kreditunternehmungen und Versicherungen auch ohne Begünstigungen etwa gleich viel Wertpapiere der öffentlichen Hand kaufen, sonstige Kapitalgesellschaften, Selbständige und Unselbständige dagegen nur die Hälfte. Danach hätte die öffentliche Hand von 1958 bis 1960 um 80, 180 und 240 Mill. S weniger Wertpapiere absetzen können, es wären aber 70, 140 und 190 Mill. S mehr Steuern eingegangen. Nimmt man an, daß die Mehreinnahmen im Durchschnitt ein Jahr nachhinken (die Lohnsteuer wird monatlich gezahlt, die Erträge der Unternehmungen werden mit einer zeitlichen Verzögerung von etwa 1½ Jahren veranlagt), hätte der Ausfall an Finanzierungsmitteln 80, 110 und 100 Mill. S betragen. Seither wurden zwar wahrscheinlich mehr Wertpapiere begünstigt erworben, der Ausfall dürfte aber 100 Mill. S nicht viel überschritten haben. Dabei ist zu berücksichtigen, daß die Mindereingänge Kredite sind, die in etwa zehn Jahren wieder zurückgezahlt werden müssen, die Mehreinnahmen dagegen „echte“ Steuereinnahmen.

Nimmt man als pessimistische Version an (Variante 2), daß Kapitalgesellschaften, Selbständige und Unselbständige etwa zwei Drittel der bisher begünstigten Käufe einstellen würden, dann wäre der Absatzrückgang um etwa ein Drittel höher als nach der optimistischen Annahme, die Steuermehreingänge dagegen wären gleich hoch. Es hätten von 1958 bis 1960 100, 170 und 180 Mill. S Finanzierungsmittel gefehlt.

### Folgen der Beseitigung

Jahr	Ausfall an Anleihekäufen	Zusätzliche Steuereingänge	Differenz Spalte 1 minus Spalte 2	Ausfall an Finanzierungsmitteln
	1	2	3	4
Variante 1				
1958	79	67	12	79
1959	179	136	43	112
1960	240	192	48	104
Variante 2				
1958	105	67	38	105
1959	238	136	102	171
1960	320	192	128	184

**Einheitliche Sparprämie von 15% für alle physischen Personen, keine Begünstigung für Kapitalgesellschaften<sup>1)</sup>**

Unter günstigen Bedingungen (Variante 1) darf erwartet werden, daß die Wertpapierkäufe von Kreditunternehmungen und Versicherungen unverändert bleiben, wogegen die bisher begünstigten Zeichnungen von Kapitalgesellschaften um die Hälfte und die von Selbständigen um ein Drittel zurückgehen. 1958 bis 1960 wären um 40, 100 und 150 Mill. S weniger Wertpapiere gezeichnet worden und um 50, 110 und 160 Mill. S mehr Steuern eingegangen. Der Ausfall an Finanzierungsmitteln hätte zwischen 40 und 50 Mill. S geschwankt und wäre auch bis 1963 höchstens um die Hälfte gestiegen.

Nach der pessimistischen Version (Variante 2) würden die begünstigten Käufe von Kapitalgesellschaften (außer Kreditunternehmungen und Ver-

<sup>1)</sup> Diese Variante wird manchmal erwogen, weil man auf die Sparförderung aus verschiedenen Gründen nicht ganz verzichten will.

*Folgen der Einschränkung*

Jahr	Ausfall an Anleihekäufen	Zusätzliche Steuereingänge	Differenz Spalte 1 minus Spalte 2	Ausfall an Finanzierungsmitteln (1 Jahr lag)
Mill. S				
	1	2	3	4
Variante 1				
1958	40	54	14	40
1959	102	110	8	48
1960	154	164	10	44
Variante 2				
1958	56	55	1	56
1959	140	112	28	85
1960	211	166	45	99

sicherungen) um zwei Drittel, und die von Selbständigen um die Hälfte zurückgehen. In diesem Fall fielen um etwa ein Drittel mehr Zeichnungen aus als nach der optimistischen Annahme, die Steuermehreingänge wären etwas höher. Der Ausfall an Finanzierungsmitteln würde zwischen 60 und 100 Mill. S schwanken

*Gunther Tichy*