

Peter Mooslechner

# Steuerreform und Finanzmärkte: Kapitalertragsbesteuerung und Kreditsteuer

**W**ie die erste Etappe im Jahr 1988 enthält auch die zweite Etappe der Steuerreform eine Reihe von Maßnahmen, die die Finanzmärkte betreffen und das Verhalten von Anlegern und Kreditnehmern beeinflussen. Großteils sind dies weiterführende Anpassungsschritte, wie sie 1988 bereits konzeptionell angelegt waren. Zu den für die Finanzmärkte relevanten Elementen zählen etwa die Abschaffung der Vermögensteuer (und des Erbschaftssteueräquivalents), die Maßnahmen des Bankenpakets, Steuerbegünstigungen für neue Formen der Beteiligungsfinanzierung und der Mitarbeiterbeteiligung sowie Beschränkungen für Verlustbeteiligungsmodelle und die Einbeziehung von Substanzgewinnen aus Investmentzertifikaten in die Steuerpflicht<sup>1)</sup>

Besondere Bedeutung kommt dem zweiten Schritt in der Neufassung der Kapitalertragsbesteuerung und dem Vorschlag zu, die bisherige Kreditgebühr durch eine Kreditsteuer zu ersetzen. Vor allem erscheint interessant, wie weit von den Neuregelungen der Kapitalertragsteuer der Jahre 1989 und 1993 tatsächlich ökonomische Effekte ausgegangen sind. Der Vorschlag, die Kreditgebühr durch eine Kreditsteuer zu ersetzen, hat sich schließlich in der parlamentarischen Behandlung der Steuerreform nicht durchgesetzt (*Quantschnigg*, 1993B). Trotzdem soll hier versucht werden, die Unterschiede zwischen den Belastungseffekten der vorgeschlagenen Kreditsteuer und der — nun weiterbestehenden — Kreditgebühr zu schätzen.

Gleichzeitig mit den Maßnahmen der Steuerreform wird ab 1. Jänner 1994 eine Reihe weiterer rechtlicher Neuerungen für die Finanzmärkte wirksam. Diese betreffen in erster Linie Anpassungen der Rahmenbedingungen an den integrierten EWR-EG-Finanz-Binnenmarkt (Finanzmarktanpassungsgesetz 1993, BGBl 532/1993). Darüber hinaus

**Die zweite Etappe der Steuerreform enthält eine Reihe von weiterführenden, die Finanzmärkte betreffenden Maßnahmen. Im wichtigen Bereich der Besteuerung von Kapitalerträgen hat sich das zu Jahresbeginn 1993 wirksam gewordene Modell einer Endbesteuerung von 22% als erfolgreich erwiesen. Vielfach befürchtete negative gesamtwirtschaftliche Effekte sind ausgeblieben. Der nicht realisierte Vorschlag einer Kreditsteuer ist ein interessanter Ansatz, der der beibehaltenen Kreditgebühr in wichtigen Punkten überlegen ist.**

werden im Rahmen der Finanzmarkt Austria Initiativen zur Stärkung der Standortqualität Österreichs als Finanzplatz gesetzt (*Attems*, 1993). Aus diesen Gründen werden die ökonomischen Reaktionen auf den Finanzmärkten nur zum Teil von den steuerlichen Maßnahmen geprägt sein.

## Effekte der neugestalteten Besteuerung von Kapitalerträgen

Mit der Vorstufe einer Kapitalertragsteuer von 10% im Quellenabzugsverfahren ab 1. Jänner 1989 und dem Übergang zum Modell der Endbesteuerung mit 1. Jänner 1993 wurden in der Vergangenheit die wesentlichen Schritte zu einer rationalen Neugestaltung der Besteuerung von Kapitalerträgen in Österreich bereits gesetzt. Dabei diente die Kapitalertragsteuer von 10% primär der Gewöhnung an die Durchsetzung der Besteuerung von Kapitalerträgen. Wesentliche Elemente dieser Regelung (Steuerbefreiung für Spareinlagen zum Eckzinssatz, Vorauszahlungscharakter auf die Einkommensteuer) enthielten jedoch weiterhin grundlegende Probleme, die sowohl die Veranlagungsstruktur verzerrten als auch weitere Möglichkeiten zur anonymen Veranlagung und damit Steuerhinterziehung offen ließen. Neben dem Gewöhnungseffekt lag die Bedeutung der Kapitalertragsteuer von 10% damit in erster Linie im fiskalischen Bereich.

Mit dem Übergang zum Endbesteuerungsmodell ab 1993 wurde eine neue Qualität der Kapitalertragsbesteuerung umgesetzt (*Nolz*, 1992, *Endbesteuerung — Gesetzesbeschluß*, 1993, *Gassner*, 1993). Dieses Modell hat sich — vor allem im Vergleich zur gleichzeitig in der BRD realisierten Zinsabschlagsteuer — als äußerst erfolgreich erwiesen (Übersicht 1)<sup>2)</sup>. Der Erfolg der österreichischen Endbesteuerung liegt darin, daß die für einen Großteil der An-

<sup>1)</sup> Vgl. dazu im Detail Steuerreformgesetz 1993 BGBl 818/1993

<sup>2)</sup> Zur Neuregelung der Zinsbesteuerung in Deutschland siehe *Carl — Klos* (1993) und die dort angeführte Literatur

## Chronologie der Kapitalertragbesteuerung im Vergleich Österreich und BRD

Übersicht 1

	Österreich		Deutschland
Bis Ende 1983	„Freiwillige Deklaration“		
1. Jänner 1984	Zinsertragsteuer 7,5%		
1. Jänner 1985	Zinsertragsteuer 5%		
1. Juli 1986	Aufhebung der Zinsertragsteuer		
		Bis Ende 1988	„Freiwillige Deklaration“
1. Jänner 1989	Kapitalertragsteuer 10%	1. Jänner 1989	„Kleine“ Kapitalertragsteuer 10%
		30. Juni 1989	Aufhebung der „kleinen“ Kapitalertragsteuer wegen Kapitalflucht
		27. Juni 1991	Urteil des Bundesverfassungsgerichts fordert Neuregelung
1. Jänner 1993	Neue Kapitalertragsteuer „Endbesteuerung“	1. Jänner 1993	Neue Zinsbesteuerung „Zinsabschlagsteuer“
	Auf Geldeinlagen und festverzinsliche Wertpapiere 22%		Auf Geldeinlagen und festverzinsliche Wertpapiere 30%
	Automatischer Kapitalertragsteuer-Abzug, keine Einkommensteuer, Vermögensteuer und Erbschaftsteuer		Automatischer Zinsabschlag mit Vorauszahlungscharakter wird bei Veranlagung auf Einkommensteuer oder Körperschaftsteuer angerechnet
	Bruttobesteuerung		Werbungskostenfreibetrag wird beim Abzug berücksichtigt
	Erstattung bei niedrigerem Einkommen über Veranlagung		Freibeträge durch „Freistellungsauftrag“ (6.000 DM bzw. 12.000 DM)
	Für Unternehmen: Vorauszahlungscharakter		Für Unternehmen: Vorauszahlungscharakter
1. Jänner 1994	Einbeziehung der Ausschüttungen aus Aktien und GesmbH-Anteilen und der Kapitalerträge von Einzelunternehmen und Personengesellschaften in die Steuerpflicht		

leger de facto erfolgte Anhebung des Steuersatzes auf Kapitalerträge von 10% auf 22%<sup>3)</sup> durch begleitende Maßnahmen attraktiv gestaltet wurde. Zu diesen gehört die Amnestie für frühere Steuerunehrlichkeit (*Grabner — Herzog — Quantschnigg*, 1993), besonders aber die mit dem Steuersatz von 22% verbundene Abgeltung der Vermögen- und Erbschaftsteuerpflicht für Kapitalanlagen (*Gesetzespaket zur Endbesteuerung*, 1992). Hinzu kommen eine für den Steuerpflichtigen besonders einfache Administration der Steuereinhebung (Unmerklichkeit der Besteuerung) sowie eine Minimierung der Anreize für neue Strukturverzerrungen im Anlegerverhalten durch den weitgehenden Verzicht auf Ausnahmeregelungen. Nicht zuletzt ist schließlich das verwirklichte Endbesteuerungsmodell mit dem Fortbestand anonymer Anlageformen kompatibel. Die Endbesteuerung erfüllt damit eine Reihe von Anforderungen an eine effiziente Besteuerung, wie sie in der Realität historisch gewachsener Steuersysteme keineswegs selbstverständlich sind.

Der Fortbestand anonymer Veranlagungsmöglichkeiten schränkt jedoch weiterhin die Erfüllung mancher theoretischer Anforderungen an ein idealtypisches Steuersystem ein: Vor allem durchbricht das Endbesteuerungsmodell — ein weiteres Mal — das Grundprinzip eines synthetischen Steuersystems, alle Einkunftsarten gleich zu besteuern: ein Prinzip, das freilich in Praxis und Theorie der Besteuerung zunehmend an Bedeutung zu verlieren scheint. Dar-

über hinaus genügt das Modell verteilungspolitischen Zielen nur sehr eingeschränkt. Zum einen wird ein gesellschaftspolitisch sensibles Einkommenssegment der Steuerprogression entzogen, zum anderen werden hohe Kapitalerträge mit einem — im Vergleich zu den Grenzsteuer-

**Das Modell der Endbesteuerung hat sich im Vergleich zur in der BRD realisierten Zinsabschlagsteuer als äußerst erfolgreich erwiesen. Die für einen Großteil der Anleger de facto erfolgte Anhebung des Steuersatzes auf Kapitalerträge von 10% auf 22% wurde durch begleitende Maßnahmen attraktiv gestaltet.**

sätzen der Einkommensteuer — äußerst niedrigen Durchschnittsatz belastet.

Gemessen an der früheren Realität des österreichischen Steuersystems bringt die Endbesteuerung aber erhebliche Vorteile. So kann erstmals ein nennenswertes Steueraufkommen aus einer Einkommensart erzielt werden, die langfristig das stärkste Wachstum aufweist. Das verbessert nicht nur generell die Aufkommenselastizität des Steuersystems, durch den gewonnenen Spielraum können andere Einkommensarten begünstigt bzw. die Budgetkonsolidierung unterstützt werden. Trotz aller distributiven Unzulänglichkeiten bringt die Endbesteuerung jedenfalls eine ernsthafte Annäherung an die steuerliche Gleichbehand-

<sup>3)</sup> Für einen Großteil der Anleger wurde gegenüber der Zeit vor 1989 überhaupt erstmals die Steuerpflicht für Kapitalerträge durchgesetzt (*Mooslechner* 1984).

lung von Kapitalerträgen Schließlich ist gesamtwirtschaftlich bedeutsam, daß die steuerliche Diskrepanz zwischen der Besteuerung von Renditen weitgehend risikoloser Finanzanlagen und jener risikobehafteter Beteiligungsfinanzierung abgebaut wird.

Dieser letzte Gesichtspunkt ist auch ein Hauptansatzpunkt der Anpassungsmaßnahmen in der zweiten Etappe der Steuerreform. Ab 1994 werden sowohl die Ausschüttungen aus Aktien und GesmbH-Beteiligungen als auch die betrieblichen Kapitalerträge von Einzelunternehmen und Personengesellschaften in die Endbesteuerung einbezogen. Das bedeutet eine weitgehende Gleichstellung der steuerlichen Behandlung von Beteiligungserträgen, die der in den letzten Jahren abnehmenden Risikokapitalaufbringung gegensteuern soll (*Aktienforum*, 1993). Aus Gründen der Gleichbehandlung sieht die Endbesteuerung von Beteiligungserträgen aber keine Abgeltung der Erbschaftssteuer vor. Dabei ist zu bedenken, daß Beteiligungen über den reinen Veranlagungs- und Ertragsgesichtspunkt hinaus — wie er auch für alle anderen Anlageformen zutrifft — zusätzlich Substanz- bzw. Bewertungsgewinne bringen können und Mitspracherechte verbriefen. Die Endbesteuerung für betriebliche Kapitalerträge von Einzelunternehmen und Personengesellschaften verfolgt hingegen den Zweck, den durch die günstigere steuerliche Behandlung von persönlichen Kapitalerträgen gegebenen Anreiz zur Ausgliederung betrieblichen Finanzvermögens auszuschalten.

#### Die Neuregelung der Kapitalertragsbesteuerung 1988/89 und 1992/93 im Vergleich

Eine umfassende Bewertung der ökonomischen Auswirkungen des Übergangs zur Endbesteuerung ist — weniger als ein Jahr nach ihrer Einführung — noch nicht seriös vorzunehmen. Möglich ist aber eine erste illustrative Analyse, wieweit die Entwicklung seither mit theoretischen Erwartungen konform geht oder von diesen abweicht. In der Wirtschaftspolitik wie in der breiten Öffentlichkeit werden von der Einführung einer Kapitalertragsbesteuerung vielfach erhebliche negative Auswirkungen erwartet. Eine Stellungnahme der deutschen Bundesregierung listet etwa folgende wahrscheinliche Reaktionen auf (*Presse- und Informationsamt der Bundesregierung*, 1986):

- Beeinträchtigung des privaten Sparens,
- verstärktes Ausweichen auf Auslandsanlagen,
- schwächere Anlagebereitschaft von Ausländern,
- Erhöhung des Zinsniveaus,
- Schwächung des Wechselkurses und
- Schwächung des Finanzplatzes.

Vor diesem Hintergrund soll im folgenden illustriert werden, wieweit in Österreich substantielle Auswirkungen auf Zinsniveau und Zinsstruktur sowie Portfolioreaktionen der Anleger eingetreten sind. Sensibel ist dabei die Frage nach internationalen Portfolioreaktionen: Verlagerungen von österreichischem Finanzkapital ins Ausland und Ein-

schränkungen der Veranlagung von Ausländern in Österreich.

Allerdings sind die „reinen“ Effekte der Kapitalertragsteuer kaum zu isolieren. Zu stark werden die Entwicklungen von Zinssätzen und Portfoliostrukturen von anderen Einflüssen überlagert, etwa von geldpolitischen Effekten, der Konjunkturlage oder Veränderungen der institutionellen Rahmenbedingungen. Damit sind in jedem Fall nur sehr vorsichtige Interpretationen möglich.

#### Keine signifikanten Zinseffekte

Die Entwicklung des österreichischen Zinsniveaus im Gefolge der Einführung einer Kapitalertragsteuer von 10% im Jahr 1989 und der Endbesteuerung von Kapitalerträgen von 22% 1993 ist schwierig zu interpretieren. Die beiden Maßnahmen fallen in völlig unterschiedliche Konjunktur- und Zinsphasen. 1989 stand die österreichische Wirtschaft im zweiten Jahr einer Hochkonjunktur; der Diskontsatz wurde kräftig erhöht, nachdem 1988 das niedrigste Zinsniveau der achtziger Jahre verzeichnet worden war. Im Gegensatz dazu geriet die österreichische Wirtschaft 1993 in die schwerste Rezession seit mehr als 10 Jahren, das Zinsniveau sank markant. Aufgrund der DM-Bindung des Schillings wird überdies der für die österreichischen Finanzmärkte zentrale Rentabilitätsvergleich zum deutschen Markt durch die Einführung der Zinsabschlagsteuer in der BRD erschwert.

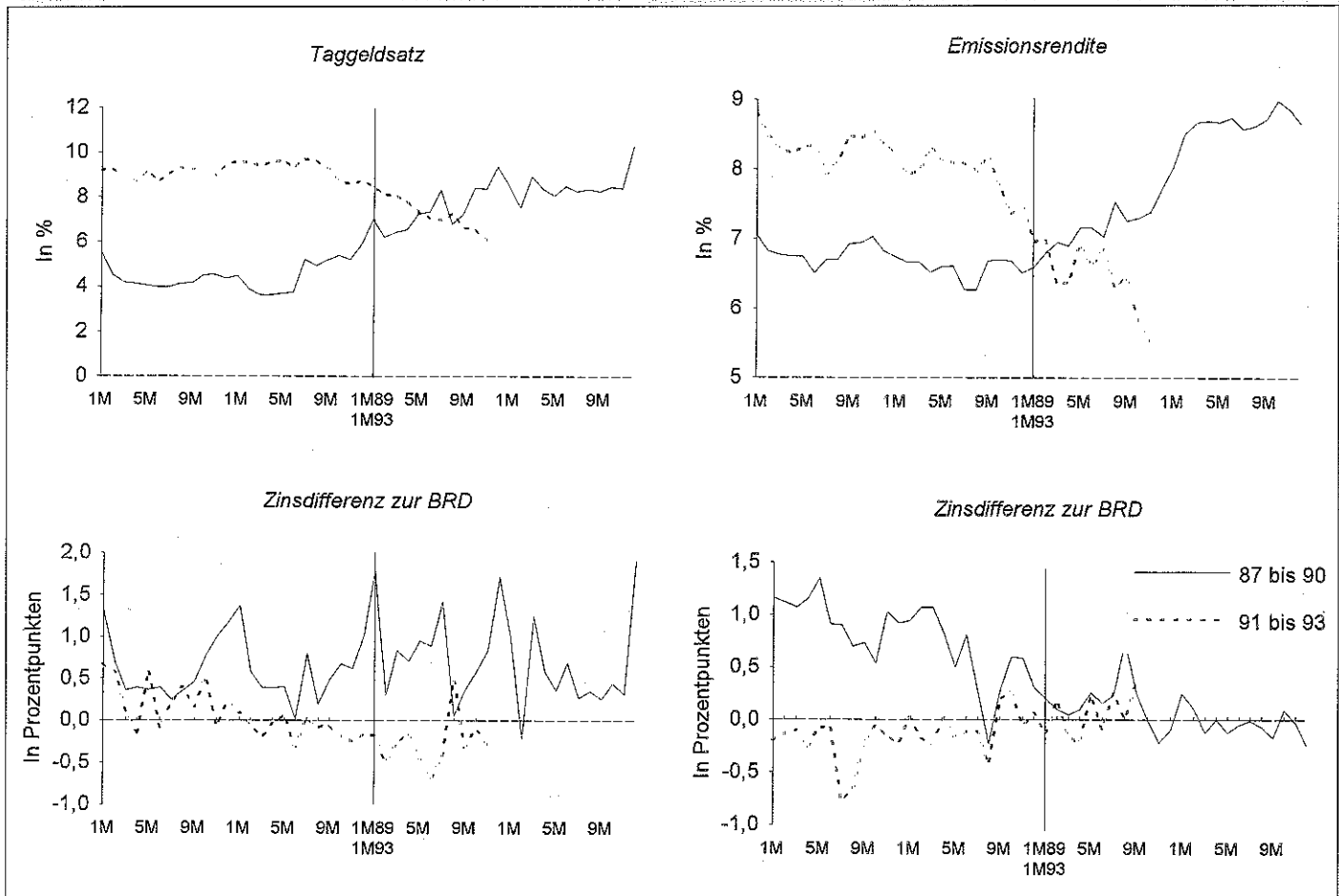
Insgesamt zeigen sich, im Gegensatz zu den Erfahrungen mit der alten Zinsertragsteuer (*IHS*, 1988, *Mooslechner*, 1984), im allgemeinen keine großen Zinswirkungen<sup>4)</sup>. Möglicherweise hat die Kapitalertragsteuer von 10% des Jahres 1989 den steigenden Trend der kurzfristigen Zinsen etwas verstärkt. 1993 sind hingegen nahezu keine Hinweise auf zinssatzerhöhende Impulse festzustellen, obwohl die steuerbedingten Netto-Rentabilitätsverluste höher anzusetzen sind als 1989. Tatsächlich nahm die negative Differenz der kurzfristigen Zinssätze gegenüber der BRD im Jahresdurchschnitt 1993 zu (Abbildung 1). Diese Tendenz wurde nur Mitte August durch eine — mit der kurzen Attacke gegen den Schillingkurs verbundene — Anhebung des österreichischen Geldmarktsatzes für einige Tage unterbrochen.

Die für Effekte auf dem Kapitalmarkt relevante Emissionsrendite erhielt weder 1989 noch 1993 besondere Zinsimpulse, die mit den Änderungen der Kapitalertragsbesteuerung in Verbindung gebracht werden könnten. In den ersten Monaten des Jahres 1989 bildete sich die traditionell positive Zinsdifferenz zum deutschen Kapitalmarkt zurück, in den ersten drei Quartalen 1993 bestand nahezu kein Renditenunterschied zur BRD mehr. Die für steuerinduzierte Rentabilitätsunterschiede maßgebliche Renditedifferenz zwischen Neuemissionen und dem Sekundärmarkt (*IHS*, 1988) stieg 1989 um weniger als  $\frac{1}{10}$  Prozentpunkt, also um einen Bruchteil des theoretisch zu erwartenden Effektes von etwa 0,8 Prozentpunkten (*Handler*, 1988). 1993 zeigt keine interpretierbare Veränderung dieser Renditedifferenz.

<sup>4)</sup> In den Abbildungen 1 bis 3 wird die Entwicklung 24 Monate vor und nach den Änderungen in der Kapitalertragbesteuerung überlagert dargestellt. Die Zeitpunkte 1M89 und 1M93 kennzeichnen jeweils das Inkrafttreten der Neuregelung.

Das österreichische Zinsniveau 1988/89 und 1992/93

Abbildung 1



Die an der Differenz des — von der Kapitalertragsteuer des Jahres 1989 ausgenommenen — Eckzinssatzes gemessene Veränderung der Zinsstruktur durch die Reformen läßt ebenfalls keine signifikante Zinswirkung erkennen (Übersicht 2). Der Anstieg von Emissions- und Sekundärmarktrendite blieb 1989 deutlich unter den zu erwartenden Effekten und bedeutet keine signifikante Abweichung vom allgemein steigenden Zinstrend. Die Durchschnittsverzinsung von Spareinlagen ging relativ zum Eckzinssatz

sogar zurück. Am ehesten könnten sich Steuereffekte wiederum in der starken Erhöhung der kurzfristigen Zinssätze niederschlagen, die jene der Refinanzierungssätze der Notenbank überstieg. Freilich kann dieser Effekt kaum von der üblichen überproportionalen Reaktion kurzfristiger Zinssätze auf restriktive Geldpolitik unterschieden werden. Ein stärkerer Überwälzungseffekt wäre in diesem Bereich aber auch aufgrund der „Marktmacht“ der Großanleger nicht ungewöhnlich.

Veränderungen der Zinsstruktur unter dem Einfluß der Kapitalertragsbesteuerung

Übersicht 2

	1988	1989	1988/89	1992	1993	1992/93
	In %	In %	Veränderung in Prozentpunkten	In %	In %	Veränderung in Prozentpunkten
Diskontsatz	3,42	5,31	+1,89	8,11	6,38	-1,73
GOMEX-Satz	4,10	6,27	+2,17	9,08	7,06	-2,02
Taggeldsatz	4,59	7,46	+2,87	9,32	7,20	-2,12
Dreimonatssatz	4,96	7,61	+2,65	9,44	7,00	-2,44
Eckzinssatz	2,72	2,98	+0,26	3,69	2,80	-0,89
Zinssatz für Spareinlagen <sup>1)</sup>	4,07	4,15	+0,08	5,91	5,00	-0,91
Emissionsrendite	6,58	7,15	+0,57	7,96	6,40	-1,56
Sekundärmarktrendite	6,59	7,07	+0,48	8,39	6,70	-1,69
Zinsdifferenz zum Eckzinssatz in Prozentpunkten						
Diskontsatz	0,70	2,33	+1,63	4,42	3,58	-0,84
GOMEX-Satz	1,38	3,29	+1,91	5,39	4,26	-1,13
Taggeldsatz	1,87	4,48	+2,61	5,63	4,40	-1,23
Dreimonatssatz	2,24	4,63	+2,39	5,75	4,20	-1,55
Zinssatz für Spareinlagen <sup>1)</sup>	1,35	1,17	-0,18	2,22	2,20	-0,02
Emissionsrendite	3,86	4,17	+0,31	4,27	3,60	-0,67
Sekundärmarktrendite	3,87	4,09	+0,22	4,70	3,90	-0,80

1993 Schätzung — <sup>1)</sup> Ohne Bauspar- und Eckzinseinlagen

Die Zinsentwicklung ist 1993 bisher dadurch gekennzeichnet, daß bei sinkendem Zinsniveau — erwartungsgemäß — die Rentabilitätsunterschiede zwischen den Anlageformen geringer werden. Gleichzeitig wird tendenziell die inverse Zinsstruktur abgebaut. Besondere Steuereffekte scheinen in diesem üblichen Muster nicht identifizierbar. Der langsame Rückgang der Spareinlagenzinsen muß eher mit verzögerter Anpassung, Datenproblemen für aussagekräftige unterjährigere Spareinlagenzinssätze und der Wettbewerbssituation im Bankensystem in Zusammenhang gebracht werden.

### 1993 keine Belastung des Kapitalmarktes durch Einführung der Endbesteuerung

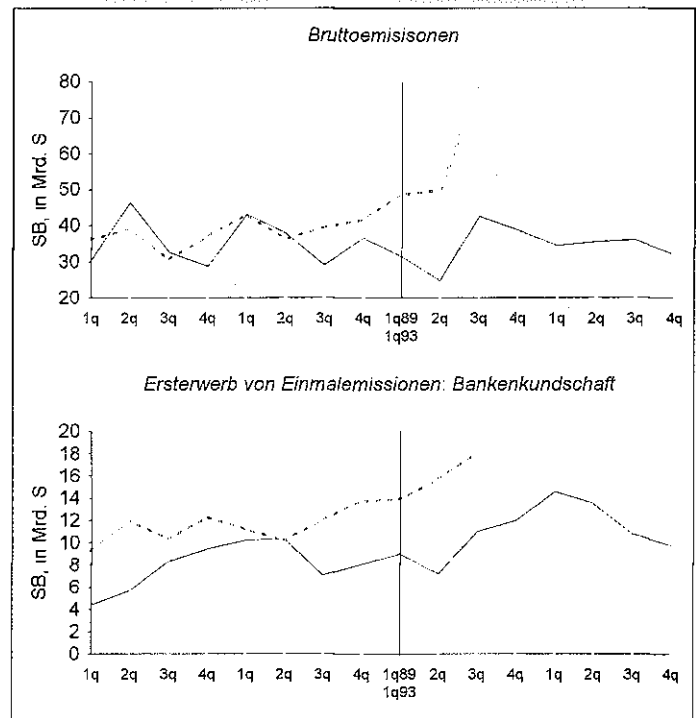
Im allgemeinen sind Volumensreaktionen der Mittelveranlagung des privaten Sektors auf steuerbedingte Veränderungen der Nettorenditen kaum zu erwarten (*Inderst — Mooslechner — Unger, 1990*). Der Einfluß des Zinssatzes in empirischen Sparfunktionen erweist sich als äußerst gering. Die Entwicklung der wichtigsten Anlageformen in Österreich läßt auch keine signifikanten Veränderungen im Gefolge der Neugestaltung der Kapitalertragsbesteuerung erkennen. Sowohl 1989 als auch 1993 wuchsen die Einlagen von Nichtbanken beim Bankensystem (ohne Bausparanlagen) im Vorjahresvergleich nicht auffällig unterschiedlich. Leichte Wachstumsabschwächungen vor Einführung der Besteuerung können gleichermaßen auf Erwartungseffekte wie auf das Zinstief des Jahres 1988 oder das schwache Einkommenswachstum 1992 zurückgeführt werden. In jedem Fall waren die Volumensreaktionen auf die Umgestaltung der Kapitalertragsbesteuerung vernachlässigbar gering. Auch in der sensiblen Kategorie der Einlagen von Ausländern, in der psychologische Effekte des Anlageklimas eine große Rolle spielen, zeigen sich keine negativen Reaktionen.

Auf dem Kapitalmarkt erreichten sowohl die Bruttoemissionen als auch der Ersterwerb von Einmalemissionen durch die Bankenkundschaft in den ersten drei Quartalen 1993 ein hohes Volumen. Beide Größen erscheinen in keiner Weise durch die Einführung der Endbesteuerung von 22% beeinträchtigt (Abbildung 2). Unterstrichen wird das insbesondere dadurch, daß sich der Ersterwerb von Anleihen durch Devisenausländer gegenüber dem 1. Halbjahr 1992 mehr als verdreifachte: Im Durchschnitt des 1. Halbjahres 1993 erreichte der Ersterwerb durch Devisenausländer mit über 25% einen besonders hohen Anteil am gesamten Emissionsvolumen. Dem steht zumindest in den ersten zwei Quartalen 1989 eine deutliche Schwächephase des österreichischen Kapitalmarktes gegenüber, die vom Kapitalmarktausschuß auch explizit mit Ankündigungseffekten der Quellenbesteuerung in Verbindung gebracht wurde (*Kapitalmarktausschuß, 1989*).

Ebenso werden anhand der Veranlagungsstrukturen keine ausgeprägten Umschichtungen der privaten Portefeuilles aufgrund der Besteuerung sichtbar. Das überrascht auch deshalb nicht, weil die geringen Zinsreaktionen kaum Impulse für Portfolioumschichtungen lieferten. Die Zunahme des Anteils der Auslandsveranlagung ebenso wie des Anteils der Fremdwährungseinlagen folgte dem langfristigen Trend einer stärkeren internationalen Diversifikation der

## Kapitalertragsbesteuerung und Rentenmarkt

Abbildung 2



österreichischen Anlegerportefeuilles. Sie wurde außerdem in dieser Phase von den Liberalisierungsschritten der Oesterreichischen Nationalbank im Kapitalverkehr unterstützt (*Brandner, 1991*).

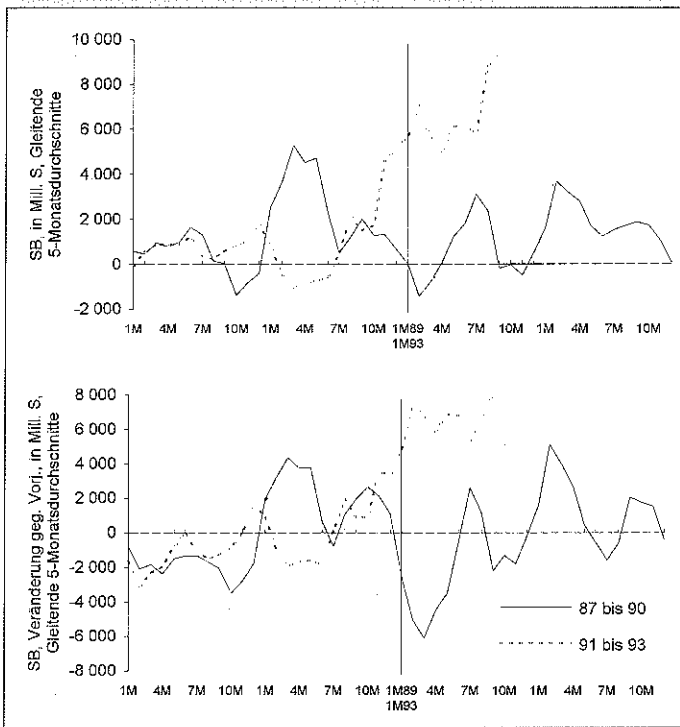
Die theoretisch zu erwartende Umschichtung zu den von der Besteuerung praktisch nicht betroffenen liquiden Anlageformen Bargeld und Sichteinlagen geht aus den Daten ebenfalls nicht hervor. In der Fristigkeitsstruktur der Einlagen verloren die de facto täglich fälligen Formen (Sichteinlagen und Eckzinseinlagen) sowohl 1988/89 als auch 1992/93 Anteile. 1989 war eine deutliche Umschichtung zu den Spareinlagen mit einer Bindungsfrist bis zu 12 Monaten zu verzeichnen, die auf den intensivierten Zinswettbewerb im Bankensystem mit diesem Veranlagungsinstrument (Supereckzinssparbücher) und das höhere kurzfristige Zinsniveau zurückgeführt werden kann. Mit der parallel zum sinkenden Zinsniveau auftretenden tendenziellen Entzerrung der Zinsstruktur bildete sich dieser Effekt 1993 erstmals wieder zurück.

Wenn es in den beiden Phasen der Umgestaltung der Besteuerung Veranlagungsreaktionen gegeben haben sollte, wurden sie jedenfalls von den generellen Impulsen auf Zinsniveau und Zinsstruktur überlagert.

### Attraktivität österreichischer Wertpapiere gestiegen

Besonders sensible Reaktionen auf Änderungen der Besteuerung von Kapitalerträgen werden im internationalen Kapitalverkehr erwartet. Obwohl formal identische Steuerpflicht für Auslandsanlagen und höheres Risiko durch das weitgehende Fehlen anonymer Anlageformen im Ausland ein solches Verhalten wenig rational erscheinen lassen, sind ungewöhnliche Kapitalbewegungen immer wieder

**Zuflüsse (+) und Abflüsse (-) im Kapitalverkehr mit Wertpapieren** Abbildung 3



durch nur psychologisch zu erklärende Verhaltensweisen motiviert. Diese hängen vielfach mit steuerlichen Anlässen zusammen

**Die Attraktivität der Veranlagung in österreichische Wertpapiere scheint nach Einführung der Endbesteuerung deutlich gestiegen zu sein.**

Die empirischen Daten lassen jedoch für den Übergang zum Endbesteuerungsmodell des Jahres 1993 in Österreich keinen Schluß auf negative Reaktionen im Kapitalverkehr zu. Wie bereits in bezug auf den Ersterwerb von Einmalemissionen durch Devisenausländer festgestellt, zeigen die Kapitalverkehrsdaten im Gegenteil einen deutlich erhöhten Absatz inländischer Wertpapiere. Parallel dazu gingen die Käufe ausländischer Wertpapiere durch Österreicher spürbar zurück, sodaß sich im Kapitalverkehr per Saldo keine negativen Auswirkungen der Kapitalertragsteuer von 22% ergeben haben (Abbildung 3). Vielmehr scheint die Attraktivität österreichischer Papiere für Ausländer in diesem Zeitraum markant gestiegen zu sein. Im Gegensatz dazu können für den Beginn des Jahres 1989 gewisse negative Folgen der Einführung einer Kapitalertragsteuer von 10% im Kapitalverkehr nicht ausge-

**Kreditgebühr versus Kreditsteuer**

schlossen werden. Der Auslandsabsatz österreichischer Wertpapiere blieb schwach, gleichzeitig wurden von österreichischen Anlegern verstärkt ausländische Papiere

nachgefragt. In Summe waren im 1. Halbjahr 1989 Kapitalabflüsse zu verzeichnen, bereits im Herbst trat jedoch eine Normalisierung ein.

Im Rahmen der Steuerreform 1993 wurde dem Parlament der Vorschlag zu einem Kreditsteuergesetz vorgelegt, das gegenüber der alten Regelung des § 33 Gebührengesetz die Umstellung von einer einmaligen Kreditgebühr bei Kreditaufnahme zu einer jährlich vom aushaftenden Kreditobligo einzuhebenden „Steuer“ vorsah (*Kreditsteuergesetz 1993 – Ministerialentwurf, 1993*). Gleichzeitig sollte eine Reihe von Ausnahmen beseitigt werden, die in den letzten Jahren zunehmend zur Umgehung der Steuerpflicht mißbraucht wurden. Am wichtigsten ist hier die Anknüpfung der Kreditgebühr an das Beurkundungsprinzip, das mit Kontokorrentkrediten bzw. nicht beurkundeten Rahmenkreditvereinbarungen umgangen werden konnte. Ähnlich hat die Ausnahme für Fremdwährungskredite mit der Liberalisierung des Kapitalverkehrs ihren Sinn verloren.

Diese Vorschläge haben sich in der parlamentarischen Behandlung nicht durchgesetzt. Das ursprüngliche Modell der Kreditgebühr wurde beibehalten, allerdings auf Fremdwährungskredite ausgeweitet<sup>5</sup>). Trotzdem erscheint es wichtig, einige ökonomische Aspekte der beiden Ansätze zu vergleichen.

Über ihre fiskalische Perspektive hinaus läßt sich die laufende Besteuerung von Kreditobligos finanzwissenschaftlich durchaus auch allokativ und distributiv begründen. Vom Gesichtspunkt der Allokation nutzen gleichermaßen Kreditgeber wie -nehmer bestimmte öffentliche Güter (Rechtssicherheit, Währungsstabilität usw.), die für die öffentliche Hand mit Erstellungskosten verbunden sind. Damit trägt die öffentliche Hand nicht zuletzt das kollektive gesamtwirtschaftliche Risiko, das den makroökonomischen Finanzierungsverflechtungen moderner Marktwirtschaften immanent ist. Vom Standpunkt der Verteilungsfunktionen ist hingegen die mit einem Großteil der Kreditfinanzierung verbundene Vermögensbildung zu betonen, die sich in dem mit steigendem Haushaltseinkommen überdurchschnittlich wachsenden Verschuldungsobligo ausdrückt.

**Eine laufende und dem tatsächlichen Nutzungsprofil eines Kredits über seine gesamte Laufzeit angepaßte Kreditsteuer erscheint ökonomisch einer einmaligen Gebühr bei Kreditaufnahme überlegen.**

Jede Kreditbesteuerung belastet in der Rezession potentiell die Konjunktur; freilich dürften die Nachfragewirkungen von so kleinen Erhöhungen der Effektivbelastung aus einem Kredit — bei dem sehr unsicheren Einfluß des Zinssatzes auf private Ausgabenentscheidungen — kaum ins Gewicht fallen. Im Vergleich mit einer einmaligen Gebühr bei Kreditaufnahme kann aber eine laufende und der tatsächlichen Nutzungsintensität des Kredits über seine gesamte Laufzeit angepaßte Kreditsteuer besser entsprechen.

Die Kreditgebühr unterscheidet zwischen einem niedrigeren Satz von 0,8% für Einmalkredite und Kredite mit einer

<sup>5</sup>) Vgl. dazu Quantschnigg (1993A, 1993B)

## Belastungsvergleich zwischen Kreditgebühr und Kreditsteuer nach Kreditlaufzeit

Übersicht 3

Für einen Kredit von 100.000 S

	Kreditlaufzeit			
	5 Jahre	10 Jahre	15 Jahre	20 Jahre
	In S			
<b>Kreditgebühr</b>				
0,8%	800	800	800	800
1,5%	—	1.500	1.500	1.500
<b>Kreditsteuer 0,125%</b>				
Lineare Tilgung (sinkende Monatsrate)	375	690	1.000	1.300
Zinssatz 8,25% fixe Monatsrate <sup>1)</sup>	330	700	1.100	1.550

<sup>1)</sup> Basierend auf dem Tilgungsplan des aktuellen Kreditangebotes einer Wiener Großbank

Laufzeit von bis zu 5 Jahren und einem Satz von 1,5% für alle anderen Kredite. Der vorgeschlagene Kreditsteuersatz von  $\frac{1}{8}\%$  pro Jahr auf das jeweils im Jahresdurchschnitt aushaftende Kreditobligo erweist sich im Vergleich dazu für praktisch alle Kredite mit einer Kreditgebühr von 1,5% als günstiger (Übersicht 3). Unter den mit 0,8% zu vergebührenden Krediten werden Kredite mit einer Laufzeit von bis zu 12 Jahren jedenfalls bessergestellt. Für Kredite mit längerer Laufzeit bedeutet die Kreditsteuer eine höhere Belastung; allerdings wäre hier der Zinsgewinn aus der über die gesamte Kreditlaufzeit verteilten Steuerpflicht gegenüber der „Vorauszahlung“ der Kreditgebühr bei Kreditaufnahme zu berücksichtigen.

Für einen Kredit über 100.000 S mit einer Laufzeit von 5 Jahren, von dem jeweils am Jahresende ein Fünftel getilgt wird, sind bei einem Satz von 0,8% 800 S an Kreditgebühr zu zahlen, die Steuerpflicht aus der Kreditsteuer würde dagegen — aus einem über 5 Jahre kumulierten Kreditobligo von 300.000 S — nur 375 S betragen. Das sind weniger als 47% der ursprünglichen Belastung. Auch für einen entsprechenden Kredit über 10 Jahre beträgt die Steuerleistung nur rund 690 S.

Für die vielfach übliche Kreditbedienung mit über die Kreditlaufzeit fixen Monatsraten (Zinsen + Tilgung) ist, außer für sehr kurzfristige Kredite, die Belastung aus der Kreditsteuer durch den am Beginn der Kreditlaufzeit geringeren Tilgungsanteil etwas höher. Für einen Kredit von 100.000 S auf 15 Jahre macht dieser Unterschied — bei einem Zinssatz von  $8\frac{1}{4}\%$  — allerdings nicht mehr als 100 S (auf die gesamte Laufzeit verteilt) aus.

Die konkreten Probleme eines Umstiegs von der Kreditgebühr auf die Kreditsteuer beziehen sich vor allem auf die geplante Einbeziehung bisher aus der Gebührenregelung ausgenommener Kreditformen in die Steuerpflicht sowie auf die mögliche Doppelbelastung bereits vergebührender Kredite mit langer Laufzeit. Die vorgesehene Ausweitung der Bemessungsgrundlage für die Kreditsteuer verfolgt primär den Zweck, den in den letzten Jahren entwickelten Umgehungsstrukturen den Boden zu entziehen. Wichtig erscheint die Einbeziehung aller Formen von Kontokorrentkrediten, die (ihrem ökonomischen Gehalt nach) formellen Kreditverträgen völlig gleichzustellen sind. Ähnliches gilt für Kredite in Fremdwährung bzw. Kredite von ausländischen Kreditgebern, wie sie durch die Kreditgebühr ab 1. Jänner 1994 nun ebenfalls erfaßt werden

Ausnahmen von einer Kreditsteuer können nur dort sinnvoll zugelassen werden, wo eindeutige — und von einer Koalition zwischen Kreditgeber und Kreditnehmer nicht gestaltbare — Kriterien vorliegen. So würde eine generelle Befreiung von Exportkrediten eine Substitution mit anderen Unternehmenskrediten ermöglichen, während die Definition bestimmter Exportkredite (z. B. solcher mit öffentlicher Haftung oder Förderung analog zum Gebührengesetz) eine Befreiung von der Steuerpflicht exekutierbar machen würde. Ähnlich müßte eine Befreiung von Wohnbaukrediten auf einen eindeutig definierbaren Bereich geförderter Kreditformen (Kredite nach dem Wohnbauförderungsgesetz, Bausparkkredite) beschränkt werden.

Einfacher als in der öffentlichen Diskussion der Eindruck erweckt wurde, erscheint die Frage der „Doppelbelastung“. Nach den oben angeführten Berechnungen erweist sich die als besonders gerecht, aber technisch schwierig beurteilte Anrechnung der Kreditgebühr in der Praxis als wenig bedeutsam. Für mit 1,5% vergebührende Altkredite ist eine Anrechnung hinfällig, da die bezahlte Kreditgebühr in fast allen Fällen die Kreditsteuerschuld übersteigt. Für die mit 0,8% vergebührenden Altkredite erscheint eine einfache zeitliche Abgrenzung zielführend.

Zum Zeitpunkt der Einführung einer Kreditsteuer bestehende und mit 0,8% vergebührende Kredite mit einer Laufzeit von etwa 11 bis 12 Jahren könnten zur Vermeidung einer Doppelbelastung aus der Kreditbesteuerung ausgenommen werden. Altkredite mit längerer Laufzeit und alle neu aufgenommenen Kredite könnten voll einer Kreditsteuer unterworfen werden. Diese pragmatische Vorgangsweise würde den Umstieg administrativ einfach gestalten und Doppelbelastungen vermeiden.

Insgesamt erscheint jedenfalls eine laufend anfallende Kreditsteuer ökonomisch der Kreditgebühr überlegen. Der Umstieg zur neuen Regelung kann einfach gestaltet werden. Allerdings treten durch die Vermeidung von Doppelbelastungen der Kreditnehmer zunächst Einnahmeherausfälle auf, da die entsprechende Kreditgebühr für Altkredite bereits am Anfang der Kreditlaufzeit entrichtet worden ist.

### Literaturhinweise

- Aktienforum Unternehmensfinanzierung in Österreich Wien 1993 (mimeo)
- Attems, J., „Initiative Finanzmarkt Österreich“ Österreichisches Bank-Archiv 1993 41(8)
- Brandner, P., „Liberalisierung der österreichischen Devisenbestimmungen Aspekte zu Kapitalbilanz und Geldpolitik“ WIFO-Monatsberichte 1991 64(11)
- Carl, D., Klos, J., „Die Neuregelung der Zinsbesteuerung in Deutschland“ Österreichische Steuer-Zeitung 1993 46(7)
- Ditz, J., Lacina, F., Steuerreform 1994 Wien 1993 (mimeo)
- Döring, U., „Zinsverschiebungen — Eine deutsche Quellensteuer auf Zinseinkünfte im internationalen Kontext“ Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung 1991 (12)
- „Endbesteuerung — Gesetzesbeschluß“ Österreichische Steuer-Zeitung 1993 46(1/2)
- Gassner, W., „Die neue Endbesteuerung: Grundkonzept und Mängel“ Österreichische Steuer-Zeitung 1993 46(1/2)
- „Gesetzespaket zur Endbesteuerung“ Österreichische Steuer-Zeitung 1992 45(23)
- Grabner, R., Herzog, O., Quantschnigg, P., „Die Steueramnestie 1993“ Österreichische Steuer-Zeitung 1993 46(8)

- H**andler H „Effekte der Steuerreform auf Sparverhalten und Kapitalmarkt“, in Aiginger, K et al. Volkswirtschaftliche Aspekte der Steuerreform 1988 WIFO Wien 1988
- I**nderst G, Mooslechner, P, Unger B. Das System der Sparförderung in Österreich Heidelberg 1990
- I**nstitut für Höhere Studien (IHS) „Die Reaktion der österreichischen Kapitalmärkte auf Kapitalertragsteuern“ Institutsarbeit 1988 (271)
- K**apitalmarktausschuß Handbuch 1988 Wien 1989
- K**otnoch H „Richtlinie einer einheitlichen Quellensteuer auf Zinsen in der EG“ Österreichische Steuer-Zeitung 1989 (7)
- „**K**reditsteuergesetz 1993 — Ministerialentwurf“ Österreichische Steuer-Zeitung 1993 46(17)
- M**ooslechner P „Die Einführung der ZEST in Österreich“ WSI-Mitteilungen 1984 37(12)
- N**olz, W „Die geplante Kapitalertragsteuer von 22% als Endbesteuerung bei den Einkünften aus Kapitalvermögen“ Österreichische Steuer-Zeitung 1992 45(21)
- P**resse- und Informationsamt der Bundesregierung Aktuelle Beiträge zur Wirtschafts- und Finanzpolitik Bonn 1986 (42)
- Q**uantschnigg P (1993A) „Regierungsvorlage zum Steuerreformpaket 1993“ Österreichische Steuer-Zeitung 1993 46(19)
- Q**uantschnigg P (1993B) „Abänderungen zum Steuerreformpaket im Finanzausschuß“ Österreichische Steuer-Zeitung 1993 46(22)
- S**chuster, W, Wörgötter, A „ZEST, Kapitalmobilität und die Finanzierungskosten der Staatsschuld“ Quartalshefte der Girozentrale 1984 19(3)
- „**S**teuerreformgesetz 1993 — Ministerialentwurf“ Österreichische Steuer-Zeitung 1993 46(14/15)