

Nachjustierung der Aktienbesteuerung

Empfehlungen des Deutschen Aktieninstituts zur
steuerlichen Gleichstellung von Eigen- und Fremdkapital

8. Dezember 2010

Inhalt

Abbildungsverzeichnis.....	2
Zusammenfassung	3
1 Nachjustierung der Aktienbesteuerung dringend erforderlich	4
2 Das Ziel: Steuerliche Gleichstellung der Aktie.....	5
3 Die doppelte Belastung der Aktienerträge: Lösungswege.....	9
3.1 Lösungswege auf Unternehmensebene	9
3.1.1 Das Modell REIT.....	10
3.1.2 Das Modell Zinsbereinigung.....	12
3.2 Lösungswege auf Anlegerebene	14
3.2.1 Das Modell Anrechnungsverfahren	14
3.2.2 Das Modell Freistellungsverfahren	15
3.2.3 Das Modell Verzinsungsfreibetrag.....	16
3.2.4 Das Modell Halbeinkünfteverfahren für Dividenden	19
3.2.5 Das Modell Steuerfreiheit langfristiger Veräußerungsgewinne	20
4 Handlungsempfehlung: Steuerliche (Teil-)Freistellung von Aktienerträgen von der Abgeltungsteuer	22
Anhang 1: Übersicht über die alternativen Modelle	25
Anhang 2: Vergleich Steuerlast Status Quo / alternative Modelle	28

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	Aktuelle steuerliche Belastung von Eigen- und Fremdkapital bei Geltung des Abgeltungsteuersatzes von 25% (in Prozent).....	5
Abbildung 2:	Aktuelle steuerliche Belastung von Eigen- und Fremdkapital bei Nutzung der Veranlagungsoption (VO) bei einem persönlichen Steuersatz von 20 Prozent (in Prozent).....	6
Abbildung 3:	Steuerliche Belastung von Eigen- und Fremdkapital im Modell REIT (in Prozent)	11
Abbildung 4:	Steuerliche Belastung von Eigen- und Fremdkapital im Modell Zinsbereinigung (in Prozent)	13
Abbildung 5:	Steuerliche Belastung von Eigen- und Fremdkapital im Modell Anrechnungsverfahren (in Prozent)	14
Abbildung 6:	Steuerliche Belastung von Eigen- und Fremdkapital im Modell Freistellungsverfahren (in Prozent).....	16
Abbildung 7:	Steuerliche Belastung von Eigen- und Fremdkapital im Modell Verzinsungsfreibetrag (in Prozent)	18
Abbildung 8:	Steuerliche Belastung von Eigen- und Fremdkapital im Modell Halbeinkünfteverfahren für Dividenden (in Prozent).....	19
Abbildung 9:	Steuerliche Belastung von Eigen- und Fremdkapital im Modell Steuerfreiheit langfristiger Veräußerungsgewinne (VG) (in Prozent).....	20

Zusammenfassung

Knapp zwei Jahre nach Einführung der Abgeltungsteuer ist eine gemischte Bilanz zu ziehen. Seit 1. Januar 2009 werden Kapitalerträge in Deutschland unabhängig von ihrer Quelle einheitlich besteuert, was die Transparenz der Besteuerung erhöht und die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Steuerstandorts Deutschland gestärkt hat. Allerdings ist die Administration der Abgeltungsteuer mit einem erheblichen bürokratischen Aufwand vor allem bei Finanzbehörden und Kreditinstituten verbunden, womit eine wesentliche Anforderung an die Abgeltungsteuer – die Vereinfachung des Steuersystems – nicht erfüllt wurde.

Ebenfalls ungelöst ist das seit langem bestehende Problem der steuerlichen Diskriminierung von Eigenkapital: Während Erträge aus festverzinslichen Anlageformen lediglich auf Anlegerebene zu versteuern sind, unterliegen Aktien erträge sowohl auf Unternehmens- als auch auf Anlegerebene der Besteuerung. Da nun auch alle Veräußerungsgewinne unabhängig von einer Spekulationsfrist steuerpflichtig sind, hat sich dieses Problem mit der Einführung der Abgeltungsteuer sogar weiter verschärft.

Diese steuerliche Diskriminierung beeinträchtigt sowohl die Bereitschaft der deutschen Bevölkerung, in Aktien anzulegen und damit privat für das Alter vorzusorgen, wie auch die Fähigkeit der Unternehmen, Eigenkapital über die Börse aufzunehmen und damit Wachstum sowie Beschäftigung zu finanzieren. Die Bundesregierung hat das in der Wissenschaft schon seit langem diskutierte Problem der steuerlichen Doppelbelastung von Aktien erträgen zwar grundsätzlich erkannt: Ein entsprechender Prüfauftrag wurde in den Koalitionsvertrag der Regierungsparteien aufgenommen. Ein konkreter Vorstoß zum Abbau der steuerlichen Diskriminierung steht jedoch noch aus.

In dem vorliegenden Positionspapier stellt das Deutsche Aktieninstitut die verschiedenen Steuermodelle zur steuerlichen Gleichstellung von Eigen- und Fremdkapital dar. Die Modelle werden anhand von vier Kriterien bewertet: Neben dem Grad der Finanzierungsneutralität, der durch die Modelle erreicht werden kann, werden eventuelle fiskalische Mindereinnahmen, der Administrationsaufwand gegenüber dem Status Quo sowie die mit dem jeweiligen Modell verbundenen möglichen Gestaltungsanreize betrachtet.

Auf der Basis dieser Kriterien empfiehlt das Deutsche Aktieninstitut eine Nachjustierung der Abgeltungsteuer durch eine möglichst weitgehende Freistellung von Erträgen aus der Aktienanlage auf Anlegerebene. Ein solches Freistellungsverfahren ließe sich weitgehend nahtlos in das bestehende System der Abgeltungsteuer integrieren und mit überschaubarem Aufwand für Banken und Kapitalanlagegesellschaften implementieren. Als Einstieg in das Modell wird eine teilweise steuerliche Freistellung der Aktien erträge vorgeschlagen, mit der haushaltspolitischen Restriktionen Rechnung getragen werden kann.

1 Nachjustierung der Aktienbesteuerung dringend erforderlich

„Nach der Reform ist vor der Reform“ – mit dieser Aussage hat es der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) in Bezug auf die Anfang 2009 in Kraft getretene Abgeltungsteuer auf den Punkt gebracht.¹ Auch das Hessische Finanzministerium mahnt mit Blick auf die Abgeltungsteuer ein effizienteres Steuersystem an.² Tatsächlich beeinträchtigen die derzeitigen steuerlichen Rahmenbedingungen die Bereitschaft der Bevölkerung, in Aktien anzulegen und so u.a. privat für das Alter vorzusorgen. Die im internationalen Vergleich äußerst niedrige Aktionärsquote in der deutschen Bevölkerung ist hierfür ein deutliches Zeichen. Die steuerlichen Rahmenbedingungen erschweren es auch den Unternehmen, Eigenkapital über die Börse aufzunehmen und damit Investitionen zu finanzieren sowie Beschäftigung zu gewährleisten. Eine Nachjustierung der Abgeltungsteuer zur Verbesserung der Aktienbesteuerung ist daher dringend erforderlich.

Die Bundesregierung hat diese Notwendigkeit ebenfalls erkannt. Im Koalitionsvertrag stellen die Regierungsparteien fest, dass „unternehmerische Entscheidungen sich – unabhängig von Rechtsform, Organisation und Finanzierung – in erster Linie nach wirtschaftlichen Gesichtspunkten und nicht nach steuerlichen Aspekten richten“³ sollten. Explizit wird angekündigt, sich „mit dem Problem der zweifachen Besteuerung von Unternehmenserträgen auf der Ebene der Unternehmen und Anteilseigner einerseits und der nur einfachen Besteuerung der Erträge aus risikoarmen Zinsprodukten andererseits“ auseinandersetzen zu wollen. Dieser Ankündigung folgte ein Vorstoß der Arbeitsgruppe Finanzen der Bundestagsfraktion der CDU/CSU, beispielsweise Dividenden nur zu Hälfte der Abgeltungsteuer zu unterwerfen.⁴ Ein schlüssiges Gesamtkonzept, das sowohl dem Problem der steuerlichen Diskriminierung der Aktie als auch den engen haushaltspolitischen Spielräumen Rechnung trägt, liegt jedoch noch nicht vor, auch wenn es vom Sachverständigenrat in seinem Jahresgutachten 2010/11 erneut angemahnt wurde.⁵

1 Siehe SVR: Finanzkrise meistern – Wachstumskräfte stärken, Jahresgutachten 2008/09, Wiesbaden 2008, S. 227ff.

2 Siehe Weimar, Karlheinz: Mit Eigenkapital gegen Krisen, in: Financial Times Deutschland, 29.6.2010, S. 24.

3 CDU, CSU und FDP: Wachstum. Bildung. Zusammenhalt, Koalitionsvertrag 17. Legislaturperiode, 2009, S. 13f.

4 Siehe o.V.: Union will Dividenden geringer besteuern, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 9. Februar 2010, S. 12.

5 „Kritisch zu sehen ist insbesondere die steuerliche Begünstigung der Fremdfinanzierung gegenüber der Eigenfinanzierung. Zu den Lehren aus der Finanz- und Wirtschaftskrise gehört ja gerade, dass Anreize zu einer übermäßigen Fremdfinanzierung zu vermeiden sind und die Eigenkapitalbasis von Banken und Unternehmen zu stärken ist. Das deutsche Steuerrecht bewirkt das Gegenteil. Einer Reform der Kapitalertragsbesteuerung kommt daher eine hohe Bedeutung zu (...). Sie steht aber nicht auf der steuerpolitischen Agenda der Bundesregierung“ (SVR: Chancen für einen stabilen Aufschwung, Jahresgutachten 2010/11, Wiesbaden 2010, S. 211.

Dieses Papier will einen Beitrag zu dieser Debatte leisten. Es zeigt die angesprochenen Defizite der derzeitigen Besteuerung von Unternehmenserträgen insbesondere mit dem Ziel der Vermeidung bzw. Verringerung der doppelten steuerlichen Belastung auf. Zur Überwindung dieser Defizite werden Alternativen zum Status quo dargestellt sowie deren Vor- und Nachteile diskutiert. Im Fazit werden Handlungsempfehlungen an die Politik abgeleitet und das Konzept eines Freistellungsverfahrens für Aktienerträge skizziert.

2 Das Ziel: Steuerliche Gleichstellung der Aktie

Unter den aktuellen steuerlichen Regelungen wird die Aktie als Eigenkapitalinstrument gegenüber der Fremdkapitalfinanzierung diskriminiert. Der Ertrag aus der Aktie (der Gewinn des Unternehmens) wird auf Unternehmensebene durch Körperschaftsteuer, Gewerbesteuer und Solidaritätszuschlag belastet (29,8 Prozent), so dass hiervon lediglich 70,2 Prozent den Anleger erreichen (siehe Abbildung 1).

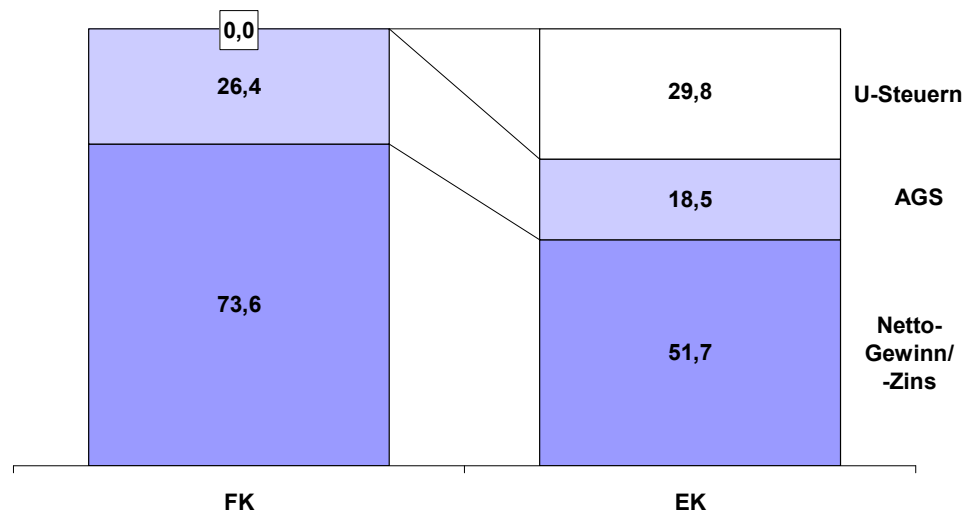


Abbildung 1: Aktuelle steuerliche Belastung von Eigen- und Fremdkapital bei Geltung des Abgeltungssteuersatzes von 25% (in Prozent)⁶

Auf Anlegerebene findet eine erneute Besteuerung durch die Abgeltungsteuer plus Solidaritätszuschlag statt (26,4 Prozent), die den schon auf Unternehmensebene besteuerten Gewinn weiter schmälern, so dass von dem auf dieser

⁶ In dieser und in den folgenden Rechnungen wird ein Gewerbesteuerhebesatz von 400 Prozent unterstellt. Damit wird dem Vorgehen des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung gefolgt (siehe SVR: Das Erreichte nicht verspielen, Jahrgutachten 2007/08, Wiesbaden 2007, S. 275ff.). Hierbei muss allerdings beachtet werden, dass ein Viertel der Fremdkapitalzinsen, die vom Gewinn vorher als Betriebsausgabe abgezogen wurden, für die Berechnung der Gewerbesteuer wieder hinzugerechnet wird und damit die Steuerlast erhöht. Dies senkt tendenziell die Bereitschaft, bevorzugt Fremdkapital einzusetzen.

Ebene bereits um Steuern geminderten Gewinn weitere 18,5 Prozent abgezogen werden. Die Besteuerung auf Unternehmens- sowie Anlegerebene führt zu einer steuerlichen Gesamtbelastung der Erträge aus Aktien von 48,3 Prozent. Im Vergleich hierzu werden Erträge aus Fremdkapital mit 26,4 Prozent (Abgeltungsteuer plus Solidaritätszuschlag) deutlich niedriger besteuert.⁷

Die steuerliche Diskriminierung von Eigenkapital verstärkt sich für Anleger mit persönlichen Steuersätzen unterhalb des Abgeltungsteuersatzes. Diese können im Rahmen der Veranlagungsoption mit dem niedrigeren persönlichen Steuersatz veranlagt werden. Unter diesen Annahmen sinkt die steuerliche Belastung von Fremdkapital bei einem persönlichen Steuersatz von 20 Prozent auf 21,1 Prozent. Im Vergleich hierzu ist die steuerliche Belastung von Aktienerträgen mit 44,6 Prozent mehr als doppelt so hoch (siehe Abbildung 2).

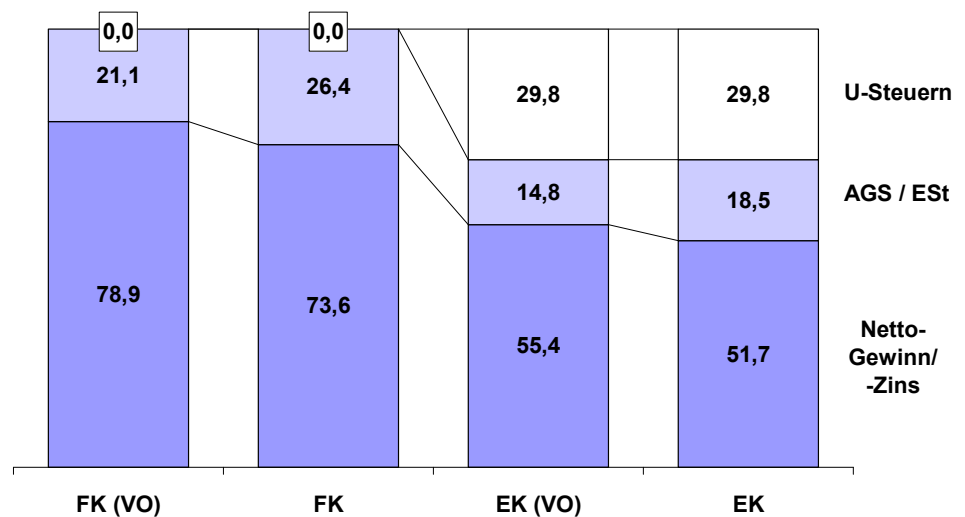


Abbildung 2: Aktuelle steuerliche Belastung von Eigen- und Fremdkapital bei Nutzung der Veranlagungsoption (VO) bei einem persönlichen Steuersatz von 20 Prozent (in Prozent)

Der Grad der steuerlichen Diskriminierung lässt sich zudem durch die Relation der steuerlichen Belastung von Eigenkapital zur steuerlichen Belastung von Fremdkapital ausdrücken. Steuerliche Gleichbehandlung liegt dann vor, wenn diese Belastungsrelation gleich eins ist. Ansonsten gilt: Je höher die Belastungsrelation, desto größer ist die Diskriminierung des Eigenkapitals.

⁷ Wie sich die steuerliche Belastung von Eigen- und Fremdkapital ergibt, wird im Detail im Anhang 2, S. 28ff. dieses Papiers für alle hier vorgestellten Modelle beschrieben.

$$\text{Belastungsrelation} = \frac{\text{Steuerliche Belastung von Eigenkapitalerträgen in \%}}{\text{Steuerliche Belastung von Fremdkapitalerträgen in \%}}$$

Steuerliche Gleichbehandlung von Eigen- und Fremdkapital:

$$\text{Belastungsrelation} = 1$$

Steuerliche Diskriminierung von Eigenkapital:

$$\text{Belastungsrelation} > 1$$

Die zu zahlende Steuer auf den Gewinn aus einer Eigenkapitalbeteiligung übersteigt die Steuerzahlung auf eine gleich hohe Zinszahlung aus Fremdkapital derzeit um das 1,8-fache (Belastungsrelation 1,8). Dieser Wert erhöht sich auf zwei, wenn bei einem persönlichen Steuersatz von 20 % von der Veranlagungsoption Gebrauch gemacht wird. Die steuerliche Belastung auf Erträge aus Eigenkapital ist dementsprechend doppelt so hoch wie die für Erträge aus Fremdkapital.⁸

Diese steuerliche Diskriminierung der Aktie beeinträchtigt zum einen die Bereitschaft deutscher Privatanleger, Eigenkapital zur Verfügung zu stellen. Deutschland ist auch aus diesem Grund kein „Volk der Aktionäre“. Im letzten Jahrzehnt hat sich die Zahl der direkten und indirekten Aktienbesitzer in Deutschland sogar deutlich von 12,9 Mio. (2001) auf 8,6 Mio. (1. Halbjahr 2010) verringert. Im gleichen Zeitraum ist der Anteil des direkten und indirekten Aktienbesitzes am Geldvermögen deutscher Privathaushalte von 14 Prozent auf fünf Prozent gefallen. Zwar haben die teilweise erheblichen Kurschwankungen an den Börsen in den letzten zehn Jahren und insbesondere die Finanzmarktkrise diesen Trend verstärkt. Umso wichtiger ist aber ein steuerlicher Rahmen, der die Entscheidung der Anleger, in ein bestimmtes Finanzprodukt zu investieren, nicht verzerrt. Bei der Beendigung der steuerlichen Diskriminierung der Aktie handelt es sich keineswegs um einen Selbstzweck. Vielmehr wird die private Altersvorsorge, auch mit der Aktie, angesichts der nachlassenden Leistungsfähigkeit der gesetzlichen Rentenversicherung zur vermögenspolitischen Notwendigkeit.

Zudem ist die steuerliche Diskriminierung der Aktie für die zu niedrige Eigenkapitalquote deutscher Unternehmen zumindest mitverantwortlich. Gerade in Krisenzeiten hat sich gezeigt, dass ein ausreichender Bestand an Eigenkapital für die Unternehmen zur Überlebensfrage werden kann. Eigenkapital stellt nicht nur einen Puffer für unerwartete Verluste dar, sondern signalisiert dar-

⁸ Diese Werte werden für alle der hier vorgestellten Modelle im Anhang 2, S. 28ff. dieses Papiers zusammengefasst.

über hinaus Bonität und sichert so den Zugang zu weiteren Finanzierungsmitteln, insbesondere dem Bankkredit. Empirische Studien verdeutlichen, dass eine bestimmte Höhe des Eigenkapitals eine wesentliche Voraussetzung für den Zugang zu Krediten ist.⁹ Das Eigenkapital der Unternehmen wird bei der Kreditentscheidung künftig einen noch größeren Stellenwert einnehmen, da viele Kreditinstitute angesichts der Entwicklungen der letzten Jahre einen vorsichtigen Kurs in ihrer Kreditpolitik einschlagen mussten. Dies ist nicht nur den angespannten Bankbilanzen geschuldet, sondern auch der Tatsache, dass die regulatorischen Anforderungen der Banken steigen werden, so dass sie Kredite ihrerseits mit mehr Eigenkapital unterlegen müssen.

Zwar hat sich die Erkenntnis, genügend Eigenkapital vorhalten zu müssen, in den letzten Jahren bei den deutschen Unternehmen durchgesetzt. Zwischen 1998 bis 2007 konnten die deutschen Unternehmen ihre Eigenkapitalquote im Durchschnitt um acht Prozentpunkte auf 25,5 Prozent steigern.¹⁰ Die Finanz- und Wirtschaftskrise hat aber auch gezeigt, wie wichtig eine solide Eigenkapitalausstattung ist. Tatsächlich ist die Zahl der Unternehmensinsolvenzen 2009 im Vergleich zum Vorjahr um 16 Prozent auf 34.300 angestiegen.¹¹ Auch wurde in der Krise zunehmend Eigenkapital verbraucht. Beispielsweise ist die Eigenkapitalquote der MDAX-Unternehmen von Anfang 2008 bis Mitte 2009 um drei Prozentpunkte gefallen. Damit ist die Reserve, die in den letzten zehn Jahren aufgebaut wurde, komplett der Krise zum Opfer gefallen.¹²

Zur Existenzsicherung und weiteren Expansion werden daher viele Unternehmen weiterhin auf die Zufuhr frischen Eigenkapitals angewiesen sein. Nicht umsonst war das „Nach-Lehman-Jahr“ 2009 das Jahr der Kapitalerhöhungen. Im Vergleich zum Vorjahr ist das Volumen der Kapitalerhöhungen der börsennotierten Unternehmen in Deutschland um mehr als die Hälfte auf 12,4 Mrd. Euro gestiegen. Dies zeigt, dass die Unternehmen die Bedeutung einer soliden Eigenkapitalausstattung, um künftige Krisen möglichst schadlos zu überstehen, erkannt haben und entsprechend handeln. Dies sollte nicht weiter durch die steuerliche Diskriminierung des Eigenkapitals behindert werden.

9 Siehe KfW: Akzente. Eigenkapital im Mittelstand und Finanzierung in der aktuellen Krise, Nr. 1, Frankfurt M. 2009, S. 6.

10 Siehe ebd., S. 2f.

11 Siehe Creditreform: Insolvenzen, Neugründungen, Löschungen. Jahr 2009, Neuss 2009, S. 1.

12 Siehe KfW, a.a.O., S. 5.

3 Die doppelte Belastung der Aktienerträge: Lösungswege

Zur steuerlichen Gleichstellung von Fremd- und Eigenkapital existieren unterschiedliche Konzepte, die entweder auf Unternehmens- oder Anlegerebene ansetzen.¹³ Diese Konzepte werden im Folgenden skizziert und anhand von vier Kriterien bewertet:

1. Wichtigstes Ziel ist die **Finanzierungsneutralität** hinsichtlich der Entscheidung, Eigen- oder Fremdkapital einzusetzen. Dies gilt unter Einbeziehung sowohl der Anleger- als auch der Unternehmensebene.¹⁴

Neben der Finanzierungsneutralität müssen bei einer Nachjustierung der Aktienbesteuerung weitere Aspekte beachtet werden:

2. **Fiskalische Mindereinnahmen:** Die Gleichbehandlung oder Reduzierung der Ungleichbehandlung der Aktienbesteuerung ist realistischerweise mit einer Steuersenkung verbunden. Es gilt daher, das Ausmaß der fiskalischen Mindereinnahmen zu berücksichtigen.
3. **Administrationsaufwand ggü. Status Quo:** Ein neues Modell der Aktienbesteuerung geht mit einem mehr oder weniger hohen administrativen Umstellungsaufwand bei Unternehmen, Finanzverwaltungen und Finanzinstituten einher. Der Umfang des Administrationsaufwands im Vergleich zum Status Quo ist deswegen ein weiterer Aspekt bei der Beurteilung der verschiedenen hier vorgestellten Modelle.
4. **Gestaltungsanreize:** Durch Veränderungen in der Besteuerung verschiedener Arten von Kapitalerträgen können Anreize entstehen, höher besteuerte in niedriger besteuerte Erträge „umzuwidmen“, was ebenfalls beachtet werden sollte.

Nachfolgend werden die verschiedenen Modelle dargestellt, die alle das Ziel verfolgen, die Diskriminierung durch die Eigenkapitalbesteuerung zumindest zu verringern. Dabei wird zwischen Modellen, die auf der Unternehmensebene ansetzen (Kapitel 3.1), und Modellen, die an der Anlegerebene anknüpfen (Kapitel 3.2), unterschieden.

3.1 Lösungswege auf Unternehmensebene

Die Herstellung von Finanzierungsneutralität durch eine Herabsetzung der steuerlichen Belastung auf Unternehmensebene ist mit dem Vorteil verbun-

13 Eine Übersicht über die Modelle findet sich in der Anlage 1 auf S. 25f. dieses Papiers.

14 Zur Diskussion um den Begriff Finanzierungsneutralität siehe bspw. Maiterth, Ralf / Sureth, Caren: Unternehmensfinanzierung, Unternehmensrechtsform und Besteuerung, arqus Diskussionsbeiträge zur Quantitativen Steuerlehre, Nr. 15, Januar 2006, S. 2ff.

den, dass der Nachsteuergewinn steigt und sich damit die Möglichkeit bietet, über die Rücklagenbildung das Eigenkapital der Unternehmen direkt zu stärken. Diesen Aspekt betont auch die OECD, die die Körperschaftsteuer als wachstumsschädigend eingestuft hat.¹⁵ Auch würde dieser Ansatz die Attraktivität des Unternehmensstandorts Deutschland erhöhen und damit ausländische Gesellschaften (potenzielle Steuerzahler) vermehrt anziehen. Ein weiterer Vorteil wäre, dass die jetzige einheitliche Besteuerung durch die Abgeltungssteuer unverändert beibehalten werden könnte.

Allerdings ergibt sich auf Unternehmensebene – je nach Ausgestaltung der Entlastung (vgl. im Einzelnen unter unten Ziff. 3.1.2 und 3.2.3) – ein teilweise erheblicher administrativer Aufwand. Soweit die Gewerbesteuer als „Äquivalenzsteuer“ betroffen ist, müssten zudem bei einer Nachjustierung der Aktienbesteuerung auf Unternehmensebene andere Wege gefunden werden, wie die Kommunen beispielsweise die Bereitstellung von Infrastruktur als Grundvoraussetzung für die Ansiedlung von Unternehmen finanzieren können. Allerdings ist die derzeitige Ausgestaltung der Gewerbesteuererhebung äußerst umstritten und auch aus anderen Gründen reformbedürftig.¹⁶ Wie die Finanzierung der Kommunen künftig ausgestaltet sein könnte, wird derzeit auch von einer Gemeindefinanzkommission untersucht, die Anfang 2010 von der Bundesregierung eingesetzt wurde.

3.1.1 Das Modell REIT

Finanzierungsneutralität zwischen Eigen- und Fremdkapital ergibt sich automatisch, wenn auf Unternehmensebene keine Besteuerung stattfindet und lediglich auf Anlegerebene Abgeltungssteuer (bzw. persönlicher Einkommensteuersatz) plus Solidaritätszuschlag gezahlt werden. Eine solche sog. transparente Besteuerung entspricht dem Modell „Real Estate Investment Trust“ (REIT). REITs sind börsennotierte Aktiengesellschaften, die Erlöse primär aus der Bewirtschaftung von Immobilien erzielen. Mit Beginn des Jahres 2007 wurden die gesetzlichen Voraussetzungen für deutsche REITs geschaffen. Die transparente Besteuerung der REITs ist in Deutschland mit der gesetzlichen Anforderung verbunden, mindestens 90 Prozent der Gewinne auszuschütten. Damit wird sichergestellt, dass der überwiegende Teil der Gewinne kontinuierlich auf Anlegerebene versteuert und damit auch das Steueraufkommen berechenbarer wird.

Mit der Übertragung des Modells REIT auf alle Aktiengesellschaften wäre eine vollständig finanzierungsneutrale Besteuerung von Eigen- und Fremdkapital erreicht (siehe Abbildung 3). Die steuerliche Gesamtbelastung würde für beide Finanzierungswege 26,4 Prozent betragen (Belastungsrelation 1,0). Gleichzei-

¹⁵ Siehe OECD: Tax Policy Reform and Economic Growth, November 2010.

¹⁶ Siehe hier bspw. die Kritik und die Reformvorschläge der Kommission „Steuergesetzbuch“: Steuerpolitisches Programm, Berlin 2006, S. 43ff.

tig entfielen der Aufwand für die Ermittlung, Abführung und Kontrolle der Unternehmensteuer sowohl bei den Unternehmen als auch bei den Finanzverwaltungen.

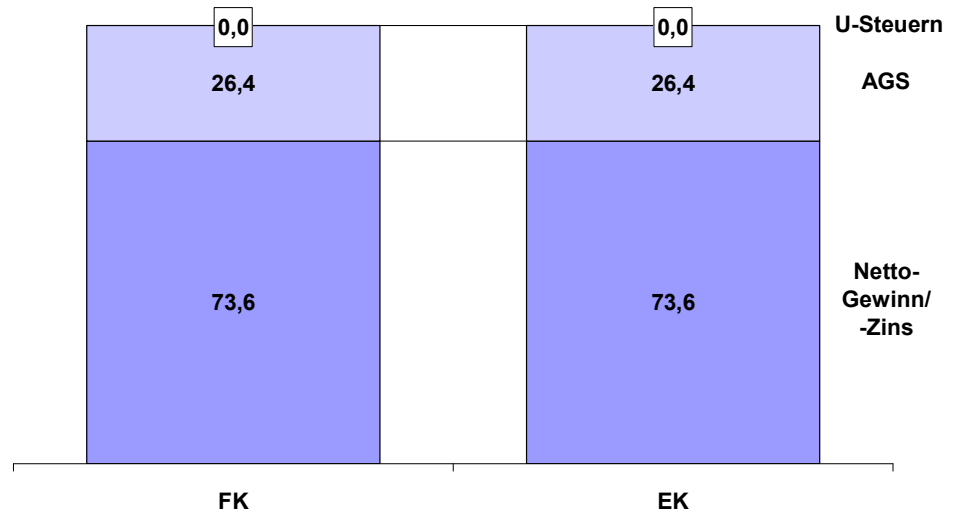


Abbildung 3: Steuerliche Belastung von Eigen- und Fremdkapital im Modell REIT (in Prozent)

Die Anforderung einer Ausschüttungsquote von über 90 Prozent würde allerdings die Dividendenpolitik und damit die Finanzierungsstrategie börsennotierter Unternehmen gravierend beeinflussen. Eine Verwendung von Unternehmensgewinnen zur Finanzierung von Investitionen wäre lediglich über den Weg des sogenannten Schütt-aus-hol-zurück-Verfahrens möglich, d.h. Gewinne müssten von dem Unternehmen nach der Ausschüttung bspw. durch eine Kapitalerhöhung wieder eingesammelt werden, wenn sie für Investitionen oder Akquisitionen verwendet werden sollen.

Kapitalerhöhungen müssen aber aktien- und kapitalmarktrechtlichen Vorschriften entsprechen. Dazu gehören beispielsweise der Hauptversammlungsbeschluss sowie in der Regel die Erstellung eines Wertpapierprospekts. Hinzu kommt der Aufwand für die Ansprache der Investoren, die Aktien aus der Kapitalerhöhung zu zeichnen. Im Vergleich zur Thesaurierung von Gewinnen wäre die Investitionsfinanzierung über das Schütt-aus-hol-zurück-Verfahren für die Unternehmen mit weitaus größeren administrativen Kosten verbunden. Es aus steuerlichen Gründen zwingend vorzuschreiben, würde die aktuelle steuerliche Diskriminierung der Aktie zwar aufheben, dafür aber die Unternehmen mit überaus hohen Transaktionskosten bei ihrer Finanzierung belasten.

Darüber hinaus hat sich in der Diskussion um das deutsche REIT-Gesetz gezeigt, dass außensteuerliche Probleme auftreten können, die den Gesetzgeber zu der Vorschrift veranlasst haben, dass kein Anteilseigner direkt zehn Prozent oder mehr an einem REIT halten darf. Eine ähnliche Konsequenz könnte

die Übertragung der transparenten REIT-Besteuerung auf alle Aktiengesellschaften haben.¹⁷

Kurzüberblick Modell REIT

- + **Finanzierungsneutralität:** Volle Finanzierungsneutralität zwischen Eigen- und Fremdkapital (Belastungsrelation 1,0)
- **Fiskalische Mindereinnahmen:** Wegfall von Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer, unmittelbare fiskalische Wirksamkeit
- **Administrationsaufwand ggü. Status Quo:** Auf Unternehmensebene deutlich höher (Schütt-aus-hol-zurück-Politik), massiver Eingriff in die Unternehmenspolitik
- **Gestaltungsanreize:** Verlagerung unternehmerischer Tätigkeiten in die Rechtsform der Kapitalgesellschaft

3.1.2 Das Modell Zinsbereinigung

Das Modell einer zinsbereinigten Gewinnsteuer wurde u.a. vom Heidelberger Steuerkreis und vom RWI Essen unter der expliziten Zielsetzung der Stärkung der Eigenkapitalsubstanz der Unternehmen entwickelt.¹⁸ In der Steuerpraxis fand eine Zinsbereinigung in Kroatien von 1994 bis 2000 statt und wurde im Distrikt Brčko von Bosnien und Herzegowina im Jahr 2003 eingeführt. In Belgien gilt dieses Konzept für Kapitalgesellschaften seit 2007.

Fremdkapitalzinsen können im aktuellen Steuerrecht als Betriebsausgaben von dem zu versteuernden Gewinn abgezogen werden. Analog sieht die Zinsbereinigung vor, die Steuerbemessungsgrundlage auf Unternehmensebene um eine kalkulatorische Verzinsung des Eigenkapitals („Schutzzins“) zu bereinigen. Die kalkulatorische Eigenkapitalrendite soll einer langfristigen (Fremdkapital-)Verzinsung entsprechen. Hinzu kommt ein Aufschlag, der das höhere Risiko der Aktienanlage widerspiegelt. Der auf dieser Basis ermittelte Gewinn bleibt auf Unternehmensebene steuerfrei; dies gilt für ausgeschüttete Gewinne (Dividenden) und Gewinne, die thesauriert werden und damit den Aktienwert erhöhen, gleichermaßen. Unternehmensgewinne, die diese Eigenkapitalrendite übersteigen, unterliegen hingegen wie bisher der üblichen Besteuerung. Entsteht nach Abzug der kalkulatorischen Eigenkapitalzinsen ein Verlust, so kann dieser mit zukünftigen Gewinnen verrechnet werden. Hierzu wird er entsprechend verzinst.

17 Siehe zum Hintergrund des § 11 Abs. 4 REIT-G Wiesbrock, Michael: § 11 Streuung der Aktien, in: Helios, Marcus / Wewel, Uwe / Wiesbrock, Michael (Hrsg.): REIT-Gesetz, München 2008, S. 180ff.

18 Siehe Heidelberger Steuerkreis / RWI Essen: Zinsbereinigte Gewinnsteuer. Ein Vorschlag zur Reform der Unternehmensbesteuerung in Deutschland, Heidelberg / Essen 2006.

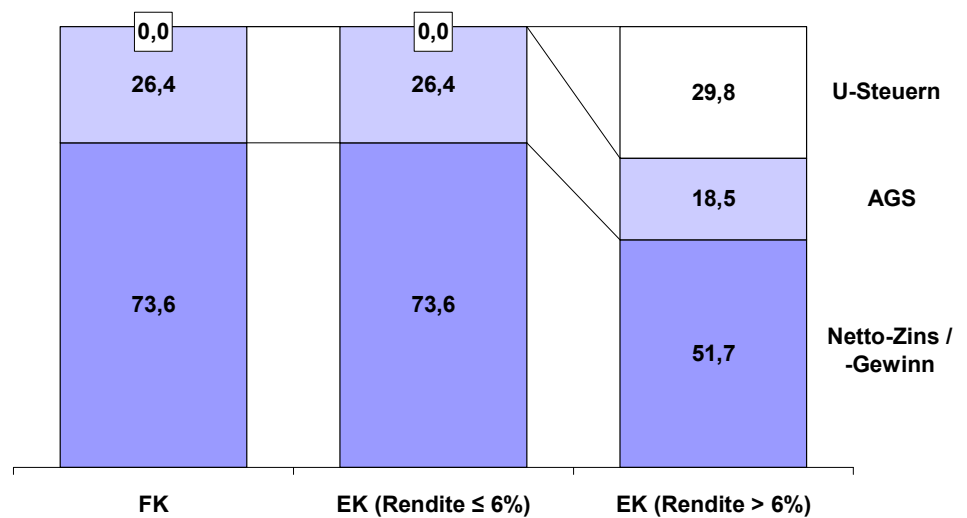


Abbildung 4: Steuerliche Belastung von Eigen- und Fremdkapital im Modell Zinsbereinigung (in Prozent)

Das Konzept Zinsbereinigung gewährt volle Finanzierungsneutralität zwischen Eigenkapital und Fremdkapital bis zu einem kalkulatorischen Eigenkapitalzins, der im Rechenbeispiel mit sechs Prozent unterstellt wurde (siehe Abbildung 4; Belastungsrelation 1,0). Ein wesentlicher Vorteil gegenüber dem Modell REIT ist die Tatsache, dass die Zinsbereinigung nicht in die Finanzierungspolitik der Unternehmen eingreift.

Allerdings werden Gewinne, die über dem Schutzzins liegen, wie bisher sowohl auf Unternehmensebene als auch Anlegerebene versteuert (Belastungsrelation 1,8). Das Problem der doppelten Belastung ist daher nicht vollständig gelöst. Auch entsteht zusätzlicher administrativer Aufwand sowohl bei den Unternehmen als auch bei der Finanzverwaltung für die Bestimmung und Kontrolle des steuerfreien Schutzzinses.

Kurzüberblick Modell Zinsbereinigung

- + **Finanzierungsneutralität:** Volle Finanzierungsneutralität zwischen Eigen- und Fremdkapital für Eigenkapitalrenditen unterhalb des Schutzzinses (Belastungsrelation 1,0). Für höhere Eigenkapitalrenditen sprunghaft steigende Steuerbelastung (Belastungsrelation 1,8)
- + **Gestaltungsanreize:** Gering
- **Fiskalische Mindereinnahmen:** Wegfall von Körperschaft- und Gewerbesteuer auf kalkulatorische Eigenkapitalrendite
- **Administrationsaufwand ggü. Status Quo:** Höher bei Fiskus und Unternehmen (wg. Bestimmung des steuerfreien Schutzzinses)

3.2 Lösungswege auf Anlegerebene

Zur Lösung der steuerlichen Diskriminierung der Aktie kann auch auf Anlegerebene angesetzt werden, wobei verschiedene Verfahren denkbar sind.

3.2.1 Das Modell Anrechnungsverfahren

Beim Anrechnungsverfahren, das bis Ende 2000 in Deutschland zum Einsatz kam, wurde im Ausschüttungsfall die auf Unternehmensebene gezahlte Körperschaftsteuer von der Bemessungsgrundlage auf Anlegerebene abgezogen und damit voll angerechnet. Für Veräußerungsgewinne war keine Anrechnung notwendig. Diese waren – abgesehen von einer Spekulationsfrist – auf Anlegerebene gemäß der Vollausschüttungshypothese steuerfrei. Diese unterstellt, dass Veräußerungsgewinne auf thesaurierten Gewinnen beruhen, die in der Zukunft ausgeschüttet und damit zu einem späteren Zeitpunkt beim Anleger versteuert werden.

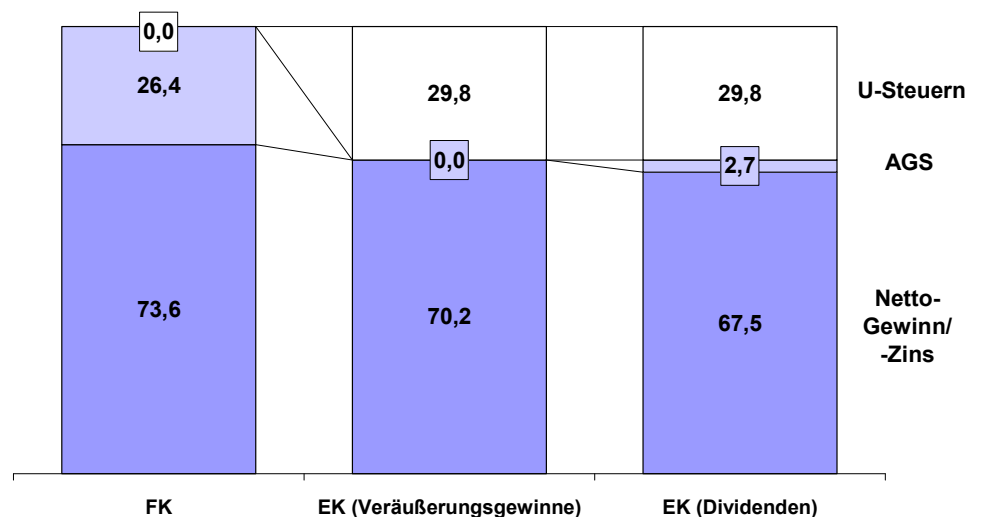


Abbildung 5: Steuerliche Belastung von Eigen- und Fremdkapital im Modell Anrechnungsverfahren (in Prozent)

Bei Anwendung des Anrechnungsverfahrens durch eine Gutschrift der Körperschaftsteuer auf ausgeschüttete Dividenden bei den Anlegern wäre im heutigen System der Abgeltungsteuer fast Finanzierungsneutralität hergestellt (siehe Abbildung 5). Es verbliebe eine gewisse Diskriminierung von Eigenkapital aufgrund der Differenz von Unternehmenssteuer- und Abgeltungsteuerbelastung (Belastungsrelation 1,2). Eine Voraussetzung für eine weitgehende Finanzierungsneutralität wäre allerdings die Rückkehr zur Steuerfreiheit für Veräußerungsgewinne. Da die beim Eigenkapital verbleibende steuerliche Vorbelastung auf Unternehmensebene etwas höher ist als die Abgeltungsteuer auf Anlegerebene, mit der erhaltene Fremdkapitalzahlungen zu versteuern

sind, wäre selbst dann die Steuerlast auf Eigenkapital immer noch größer als auf Fremdkapital (Belastungsrelation 1,1).

Um europarechtliche Probleme zu vermeiden, die 2001 zur Ablösung des Anrechnungsverfahrens durch das Halbeinkünfteverfahren führten¹⁹, müsste das Anrechnungsverfahren zudem um eine grenzüberschreitende Anrechnungsmöglichkeit (fiktiver) ausländischer Körperschaftsteuer für inländische Anleger mit ausländischem Aktienbesitz erweitert werden.

Kurzüberblick Modell Anrechnungsverfahren

- + **Finanzierungsneutralität:** Annähernd vollständige Finanzierungsneutralität zwischen Eigen- und Fremdkapital (Belastungsrelation 1,2 bei Dividenden und 1,1 bei Veräußerungsgewinnen) für Anleger mit einem persönlichen Steuersatz von mindestens 25 Prozent
- **Fiskalische Mindereinnahmen:** Wegfall der Abgeltungsteuer auf Veräußerungsgewinne und auf Dividenden in Höhe der angerechneten Körperschaftsteuer
- **Administrationsaufwand ggü. Status Quo:** Höher (wg. Implementierung sowie Erstellung und Verarbeitung von Steuergutschriften)
- **Gestaltungsanreiz:** Thesaurierung statt Ausschüttung von Gewinnen

3.2.2 Das Modell Freistellungsverfahren

Da im derzeitigen System die Höhe der Besteuerung auf Unternehmensebene nahezu dem Abgeltungsteuersatz entspricht, würde es sich alternativ anbieten, sowohl Veräußerungsgewinne als auch Dividenden auf Anlegerebene ganz oder teilweise von der Abgeltungsteuer zu befreien. Eine vollständige Freistellung würde ähnlich wie im Modell Anrechnungsverfahren annähernd Finanzierungsneutralität gewährleisten (siehe Abbildung 6). Die Differenz der Gesamtbelastung zwischen Eigen- und Fremdkapital vergrößert sich allerdings bei Nutzung der Veranlagungsoption und beträgt bei einem persönlichen Steuersatz von 20 Prozent mehr als acht Prozentpunkte (Belastungsrelation 1,4).

Je geringer der auf Anlegerebene freigestellte Prozentsatz der Aktienerträge ist, desto höher ist auch die verbleibende steuerliche Diskriminierung von Eigenkapital. Bei einer Freistellung von 50 Prozent – die dem früheren Halbeinkünfteverfahren bei einem persönlichen Steuersatz von 25 Prozent entspricht – beträgt die Belastungsrelation 1,5.

19 Siehe hierzu bspw. Spengel, Christoph et al.: Europarechtliche Beurteilung des Gesetzentwurfs zur Senkung der Steuersätze und zur Reform der Unternehmensbesteuerung, in: Internationales Steuerrecht, H. 9, 9. Jg., 2000, S. 257ff.

Das Freistellungsverfahren hat – eine 100-prozentige Freistellung auf Anlegerebene vorausgesetzt – zwar einen etwas größeren Entlastungseffekt als das Anrechnungsverfahren, da auf Anlegerebene keine Restbelastung mit Abgeltungsteuer verbleibt, würde aber demgegenüber die administrativen Kosten bei Kreditinstituten und Finanzverwaltung einsparen, ein Steuerguthaben auf Anlegerebene zu ermitteln und zu verrechnen.

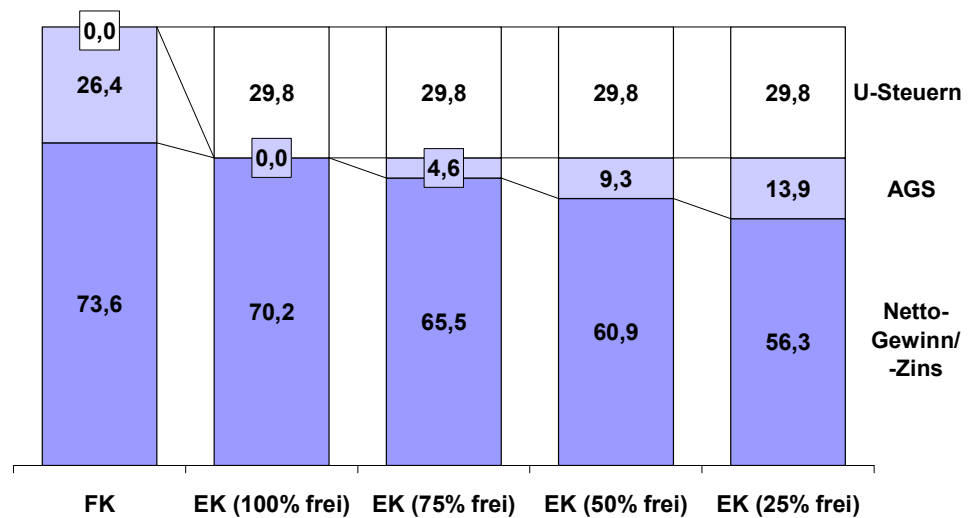


Abbildung 6: Steuerliche Belastung von Eigen- und Fremdkapital im Modell Freistellungsverfahren (in Prozent)

Kurzüberblick Modell Freistellungsverfahren

- + **Finanzierungsneutralität:** Bei Vollfreistellung annähernd vollständige Finanzierungsneutralität zwischen Eigen- und Fremdkapital (Belastungsrelation 1,1) für Anleger mit einem persönlichen Steuersatz von mindestens 25 Prozent, bei Teilfreistellung entsprechend geringer (Belastungsrelation 1,5 bei 50-prozentiger Freistellung)
- + **Gestaltungsanreize:** Gering
- **Fiskalische Mindereinnahmen:** Wegfall der Abgeltungsteuer auf freigestellte Aktienerträge
- **Administrationsaufwand ggü. Status Quo:** Etwas höher (wg. separater Ermittlung aller Aktienerträge)

3.2.3 Das Modell Verzinsungsfreibetrag

Eine weitere Möglichkeit, das System der Abgeltungsteuer beizubehalten und trotzdem zu einer weitgehenden steuerlichen Gleichstellung der Anlageformen zu kommen, ist die Einführung eines Verzinsungsfreibetrags, wie ihn das Konzept der Dualen Einkommensteuer des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Lage (SVR), des Max-Planck-Instituts für

Geistiges Eigentum, Wettbewerbs- und Steuerrecht (MPI) und des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) vorsieht.²⁰ Ein solches System wurde beispielsweise in Norwegen im Jahr 2006 eingeführt.²¹

Das Modell Verzinsungsfreibetrag ist gewissermaßen das Spiegelbild des Modells Zinsbereinigung,²² nur dass es sich nicht auf die Unternehmens-, sondern die Anlegerebene bezieht. Innerhalb einer kalkulatorischen Verzinsung des Eigenkapitals fallen auf Anlegerebene keine Steuern für Dividenden und Veräußerungsgewinne an. Erträge, die über diesen kalkulatorischen Eigenkapitalzins hinaus gehen, werden auf Anlegerebene entweder mit dem persönlichen Einkommensteuersatz versteuert, wenn die Veranlagungsoption geltend gemacht wird, oder mit Abgeltungsteuer belegt.

Der Verzinsungsfreibetrag errechnet sich durch Multiplikation von Verzinsungsbasis und kalkulatorischem Eigenkapitalzins. Während die Verzinsungsbasis den tatsächlichen historischen Anschaffungskosten der Anteile an den Kapitalgesellschaften entspricht, orientiert sich der kalkulatorische Eigenkapitalzins wie bei dem Modell „Zinsbereinigung“ an den langfristigen Fremdkapitalzinsen, wobei der so ermittelte Fremdkapitalzins um einen Zuschlag erhöht werden kann, der das höhere Risiko der Aktienanlage im Vergleich zu Fremdkapitaltiteln widerspiegelt. Eine umfassende Verlustverrechnung zur Berücksichtigung dieses Risikos ist möglich. Nicht genutzte Verzinsungsfreibeträge von Erträgen, die unterhalb der kalkulatorischen Eigenkapitalverzinsung liegen, werden für die nächsten Jahre fortgeschrieben.

Das Konzept von SVR / MPI / ZEW geht von dem Idealbild aus, dass die Steuer direkt am Tag der Realisierung des Kapitalertrags abgeführt und taggenau bestimmt wird. Entsprechend soll die Berechnung des Verzinsungsfreibetrags auf der Ebene jeder einzelnen Anlage vorgenommen werden. In das nächste Jahr fortgeschriebene Verzinsungsfreibeträge der jeweiligen Anlage verfallen mit der Veräußerung.

Analog zu dem Modell Freistellungsverfahren ist das Modell Verzinsungsfreibetrag für Erträge, die die kalkulatorische Eigenkapitalrendite von hier angenommenen 6 Prozent nicht übersteigen, fast finanzierungsneutral, wenn für Fremdkapital der Abgeltungsteuersatz entrichtet werden muss (siehe Abbildung 7). Aber auch hier ergibt sich dann keine vollständige Finanzierungsneutralität (Belastungsrelation 1,1). Zudem wird die Differenz der steuerlichen Belastung ebenso größer, wenn für Erträge aus Fremdkapital die Veranlagungsoption genutzt wird. Bei einem persönlichen Steuersatz von 20 Prozent beträgt sie wie beim Freistellungsverfahren mehr als 8 Prozentpunkte (Belas-

20 Siehe SVR / MPI / ZEW: Reform der Einkommens- und Unternehmensbesteuerung durch die Duale Einkommensteuer, Wiesbaden 2006.

21 Zum Steuersystem in Norwegen siehe Sorensen, Peter Birch: Dual Income Taxes: A Nordic System, Economic Policy Research Unit, University of Copenhagen, 2009.

22 Siehe Kapitel 3.1.2 dieses Papiers.

tungsrelation 1,4). Die Erträge aus Eigenkapital, die oberhalb der kalkulatorischen Eigenkapitalrendite erzielt werden, unterliegen im Modell Verzinsungsfreibetrag – gegenüber dem Status Quo unverändert – einer fast doppelt so hohen steuerlichen Belastung wie Fremdkapital (Belastungsrelation 1,8). Bei Inanspruchnahme der Veranlagungsoption steigt die steuerliche Diskriminierung von Eigenkapital gegenüber Fremdkapital relativ gesehen noch weiter an (Belastungsrelation 2,1 bei einem persönlichen Steuersatz von 20 Prozent).

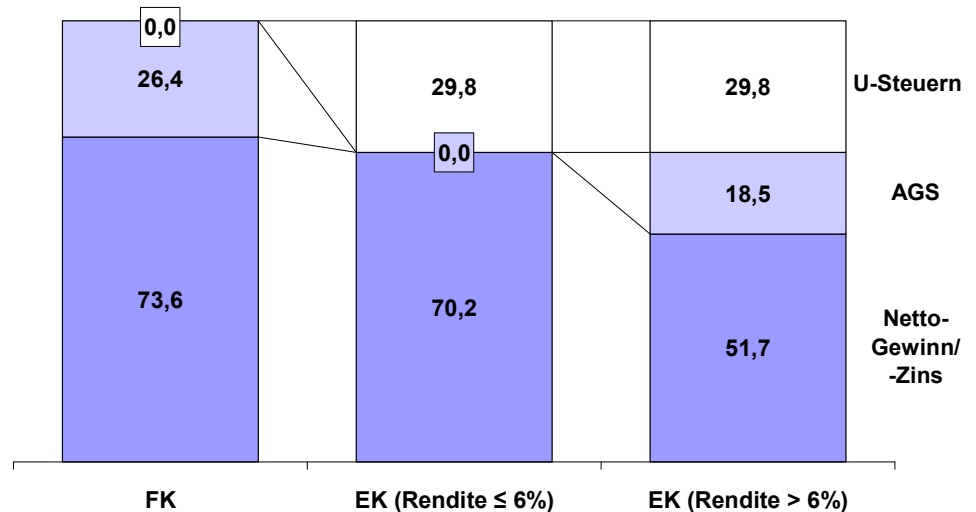


Abbildung 7: Steuerliche Belastung von Eigen- und Fremdkapital im Modell Verzinsungsfreibetrag (in Prozent)

Aus administrativer Sicht wäre die Bestimmung der Verzinsungsfreibeträge für Erträge aus Dividenden und Veräußerungsgewinnen sowie die Fortschreibung ungenutzter Verzinsungsfreibeträge mit erheblichem zusätzlichem Aufwand bei den Finanzinstituten und der Finanzverwaltung verbunden.

Kurzüberblick Modell Verzinsungsfreibetrag

- + **Finanzierungsneutralität:** Annähernd vollständige Finanzierungsneutralität zwischen Eigen- und Fremdkapital für Eigenkapitalrenditen unterhalb des Verzinsungsfreibetrages (Belastungsrelation 1,1); für höhere Eigenkapitalrenditen Diskriminierung unverändert hoch (Belastungsrelation 1,8)
- + **Gestaltungsanreize:** Gering
- **Fiskalische Mindereinnahmen:** Wegfall der Abgeltungsteuer auf freigestellte Aktien erträge
- **Administrationsaufwand ggü. Status Quo:** Höher (wg. separater Ermittlung aller Aktien erträge und Ermittlung der Verzinsungsfreibeträge)

3.2.4 Das Modell Halbeinkünfteverfahren für Dividenden

Würden die Erträge aus Dividenden lediglich zur Hälfte besteuert, während die Abgeltungsteuer bei Zinsen und Veräußerungsgewinnen im vollen Umfang greift (bzw. der persönliche Steuersatz bei der Veranlagungsoption), ergibt sich zwischen der Fremdkapital- und Dividendenbesteuerung eine Differenz von fast 13 Prozentpunkten (siehe Abbildung 8). Dies entspricht einer Belastungsrelation von 1,5, die sich unter Einbeziehung der steuerpflichtigen Veräußerungsgewinne aus der Aktienanlage deutlich erhöhen würde, da Dividenden lediglich rund ein Drittel der Erträge aus der Aktienanlage ausmachen (Belastungsrelation 1,8).

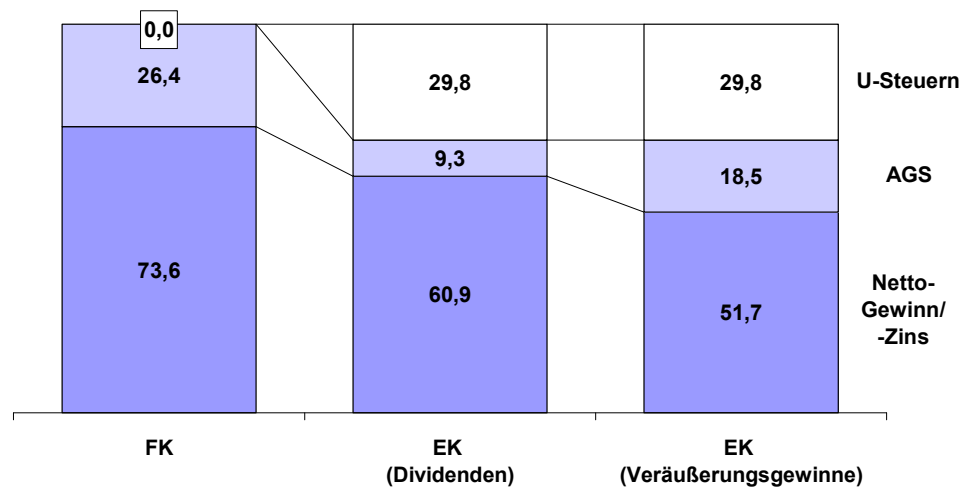


Abbildung 8: Steuerliche Belastung von Eigen- und Fremdkapital im Modell Halbeinkünfteverfahren für Dividenden (in Prozent)

Die Folge des Modells Halbeinkünfteverfahren für Dividenden wäre eine Diskriminierung von Veräußerungsgewinnen gegenüber Dividenden und nicht zuletzt die administrative Notwendigkeit, Dividenden von Veräußerungsgewinnen trennscharf zu unterscheiden. Gleichzeitig würden Anreize für Finanzkonstruktionen geschaffen, mit denen Veräußerungsgewinne zu niedriger besteuerten Dividenden „umgewidmet“ werden. Solche steuerlich getriebenen Gestaltungsspielräume sollten mit der Einführung der Abgeltungsteuer zu Beginn 2009 ja gerade geschlossen werden. Darüber hinaus beeinflusst die Zweiteilung von Dividenden- und Veräußerungsgewinnbesteuerung die Dividendenpolitik der Unternehmen in Richtung Ausschüttung. Damit hätte die Ausgestaltung des steuerlichen Rahmens eine verzerrende Wirkung auf die Finanzierungsstrategien der Unternehmen.

Kurzüberblick Modell Halbeinkünfteverfahren für Dividenden

- + **Finanzierungsneutralität:** Gering für Dividenden (Belastungsrelation 1,5); Veräußerungsgewinne werden unverändert diskriminiert (Belastungsrelation 1,8)
- **Gestaltungsanreize:** hoch (Umwidmung von Veräußerungsgewinnen in Dividenden sowie Ausschüttung statt Thesaurierung von Gewinnen)
- **Fiskalische Mindereinnahmen:** Wegfall der Abgeltungsteuer auf die Hälfte der Dividendenerträge
- **Administrationsaufwand ggü. Status Quo:** Etwas höher (wg. separater Ermittlung aller Aktienerträge)

3.2.5 Das Modell Steuerfreiheit langfristiger Veräußerungsgewinne

Eine weitere Möglichkeit, die doppelte steuerliche Belastung der Erträge aus der Aktienanlage zu verringern, ist die Steuerfreiheit für Veräußerungsgewinne, die erst nach einer bestimmten Haltefrist realisiert werden. Damit würde der steuerlichen Praxis beim Verkauf von gewerblichen oder selbst genutzten Immobilien gefolgt, die nach einer Haltedauer von zehn Jahren Steuerfreiheit vorsieht.

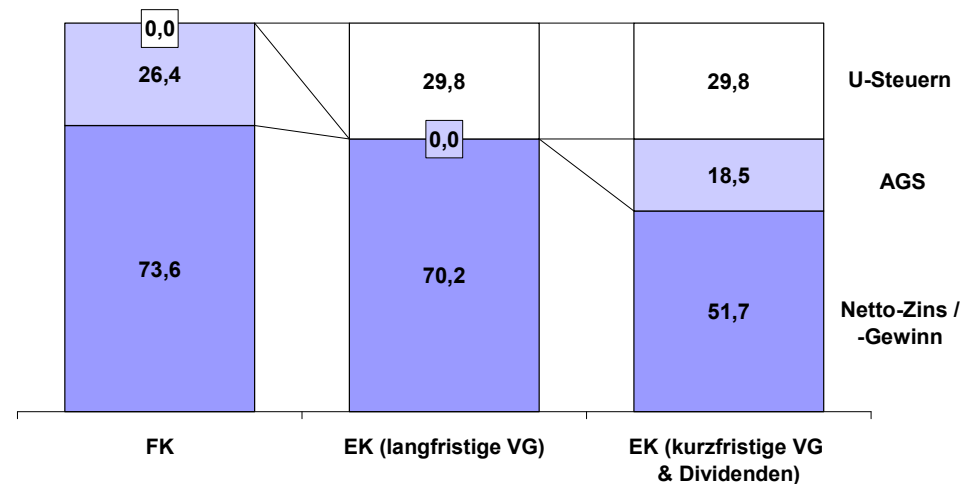


Abbildung 9: Steuerliche Belastung von Eigen- und Fremdkapital im Modell Steuerfreiheit langfristiger Veräußerungsgewinne (VG) (in Prozent)

Wie Abbildung 9 zeigt, ist die Finanzierungsneutralität zwischen Eigen- und Fremdkapital bei diesem Vorschlag für Veräußerungsgewinne, die nach zehn Jahren Haltedauer realisiert werden, fast vollständig gegeben (Belastungsrelation 1,1). Die Entlastungswirkung ist in diesem Fall zudem relativ hoch, da Veräußerungsgewinne immerhin rund zwei Drittel der Aktienerträge ausmachen. Ebenso würden hiermit Anreize gesetzt, die Aktie als Instrument des

langfristigen Vermögensaufbaus, bspw. im Rahmen der privaten Altersvorsorge, zu nutzen. Um zu vermeiden, dass Depotanpassungen an wirtschaftliche Entwicklungen aus steuerlichen Gründen nicht mehr vorgenommen werden, müssten Depotumschichtungen auch innerhalb der Veräußerungsfrist steuerfrei möglich sein.

Allerdings gelten hier die gleichen Einschränkungen in Bezug auf die Veranlagungsoption, die schon bei den Modellen Freistellungsverfahren und Verzinsungsfreibetrag angeführt wurden. So erhöht sich die Belastungsrelation bei einem persönlichen Steuersatz von 20 Prozent auf 1,4. Auch ändert sich nichts im Hinblick auf die Besteuerung von Dividendenerträgen, die weiterhin eine Belastungsrelation von 1,8 aufweist. Ferner verzerrt die Steuerfreiheit von Veräußerungsgewinnen, auch wenn sie erst nach einer relativ langen Haltedauer gewährt wird, die Ausschüttungspolitik der Unternehmen in Richtung Gewinnthesaurierung.

Kurzüberblick Modell Steuerfreiheit langfristiger Veräußerungsgewinne

- +** **Finanzierungsneutralität:** Annähernd vollständige Finanzierungsneutralität für langfristige Veräußerungsgewinne (Belastungsrelation 1,1); andere Aktienerträge bleiben unverändert diskriminiert (Belastungsrelation 1,8)
- **Fiskalische Mindereinnahmen:** Wegfall der Abgeltungsteuer auf langfristige Veräußerungsgewinne, allerdings erst in der Zukunft
- **Administrationsaufwand ggü. Status Quo:** höher (wg. separater Ermittlung aller Aktienerträge und Differenzierung nach Haltedauer)
- **Gestaltungsanreize:** Thesaurierung statt Ausschüttung von Gewinnen

4 Handlungsempfehlung: Steuerliche (Teil-)Freistellung von Aktien-erträgen von der Abgeltungsteuer

Die verschiedenen Modelle, die steuerliche Belastung von Eigen- und Fremdkapital zumindest näherungsweise gleichzustellen, setzen entweder auf der Anleger- oder der Unternehmensebene an. Auf beiden Wegen lässt sich dieses Ziel grundsätzlich erreichen. Zwei Gründe sprechen allerdings dafür, zur Reduzierung der steuerlichen Diskriminierung der Aktienanlage auf Anlegerebene anzusetzen:

- **Nutzung vorhandener Systeme:** Die Einführung der Abgeltungsteuer Anfang 2009 war mit einem erheblichen Aufwand für die Marktteilnehmer verbunden. Die erforderlichen administrativen Systeme sind nun bei Banken, Kapitalanlagegesellschaften und Unternehmen installiert. Auch die Anleger konnten sich inzwischen mit den Regeln der Abgeltungsteuer vertraut machen. Eine grundlegende Reform der Aktienbesteuerung durch einen Systemwechsel würde nicht nur die Anleger verunsichern, sondern auch Banken, Kapitalanlagegesellschaften und Unternehmen erneut mit erheblichen EDV- und Bürokratiekosten belasten. Das Anknüpfen an die vorhandenen Systeme ist daher im Interesse der Marktteilnehmer der praktikabelste Weg, um die steuerliche Diskriminierung der Aktie zu verringern.
- **Geringe politische Akzeptanz von Steuersenkungen auf Unternehmensebene:** Die Absenkung des Körperschaftsteuersatzes auf 15 Prozent im Rahmen der Steuerreform 2007 hat die steuerliche Gesamtbelastung für Unternehmen deutlich reduziert und die Attraktivität des Standorts Deutschland erhöht. Ob weitere Steuersenkungen auf Unternehmensebene in der politischen Diskussion auf Akzeptanz stoßen, ist daher fraglich.

Das Deutsche Aktieninstitut schlägt daher vor, zur steuerlichen Gleichstellung von Eigen- und Fremdkapital auf der Anlegerebene anzusetzen und die aktuelle Doppelbesteuerung von Aktienerträgen im Rahmen eines Freistellungsverfahrens zu beseitigen. Dividenden und Veräußerungsgewinne aus Aktien sollen ebenso wie Dividenden und Aktienerträge, die aus Investmentfondsanteilen anfallen, ganz oder teilweise von der Abgeltungsteuer freigestellt werden. Dies betrifft positive wie negative Erträge aus der Aktie gleichermaßen.

Die administrative Umsetzung des Freistellungsverfahrens setzt die separate Erfassung und anschließende Zusammenführung von Aktienerträgen sowohl auf Ebene der Kreditinstitute als auch auf Ebene der Kapitalanlagegesellschaften voraus. Als technischer Ansatzpunkt kann der existierende Verlustverrechnungskreis für Aktien („Verlusttopf“) auf Ebene der Kreditinstitute dienen. Seit Einführung der Abgeltungsteuer können Veräußerungsverluste aus Aktien nur mit Veräußerungsgewinnen aus Aktien, nicht jedoch mit anderen Kapitalerträgen verrechnet werden. Veräußerungsgewinne und -verluste aus Aktien werden von den depotführenden Kreditinstituten also nach wie vor als

solche erfasst. Auch in den Kapitalanlagegesellschaften findet der separate Ausweis bestimmter Aktienerträge schon jetzt statt. Die bei Kreditinstituten und Kapitalanlagegesellschaften vorhandenen Daten könnten in einen allgemeinen „Aktientopf“ eingespeist werden, der alle aus in- und ausländischen Aktien erzielten Erträge enthält. Dazu gehören neben Aktiengewinnen und -verlusten auch Dividenden und Erträge aus Investmentfonds, soweit diese Erträge aus Aktien (d.h. Dividenden oder Veräußerungsgewinne aus Aktien) stammen. Insgesamt ist daher die Ermittlung und Zusammenführung der Aktienerträge für steuerliche Zwecke mit einem nicht zu vernachlässigenden administrativen Zusatzaufwand für Kreditinstitute und Fondsgesellschaften verbunden. Im Hinblick auf das angestrebte Ziel und durch den Rückgriff auf schon implementierte Systeme dürfte sich dieser jedoch im angemessenen Rahmen halten.

Die Abgeltungsteuer auf Dividenden wird derzeit nicht von den (inländischen) Kreditinstituten, sondern vom ausschüttenden Unternehmen abgeführt. Auf diese Weise werden auch die an ausländische Anteilseigner fließenden Dividenden mit Quellensteuer belegt. Um die Abgeltungsteuer als Quellensteuer für ausländische Investoren inländischer Kapitalgesellschaften erhalten zu können, sieht der Vorschlag des Deutschen Aktieninstituts eine Beibehaltung der Abgeltungsteuer für Dividenden vor. Die gewünschte (Teil-)Freistellung von Dividenden inländischer Anteilseigner könnte durch eine Erstattung der abgeführten Abgeltungsteuer auf Ebene der depotführenden Kreditinstitute realisiert werden, wie es heute bereits für Dividenden unterhalb des Sparerpauschbetrages geschieht.

Da die steuerliche Freistellung von Aktienerträgen ceteris paribus gegenüber dem Status Quo zu Mindereinnahmen für den Fiskus führt, wird vorerst lediglich eine Annäherung an das Idealbild der steuerlichen Gleichstellung von Eigen- und Fremdkapital möglich sein. Die Doppelbesteuerung von Aktienerträgen kann unter den aktuellen, von der Finanzkrise geprägten haushaltspolitischen Restriktionen kaum vollständig in einem Schritt beseitigt werden. Sie kann und soll aber auf pragmatische Weise im Rahmen des haushaltspolitisch Machbaren schrittweise abgebaut werden.

Auf der Basis des skizzierten Freistellungsverfahrens ist folgendes Vorgehen denkbar:

- > **Vollständige Freistellung von der Abgeltungsteuer:** Idealerweise würden Aktienerträge komplett von der Abgeltungsteuer freigestellt, da sie bereits einmal auf der Unternehmensebene besteuert wurden.

+ Geringster Administrationsaufwand

- > **Teilweise steuerliche Freistellung von Aktienerträgen:** Ein Teil der Aktienerträge könnte von der Abgeltungsteuer freigestellt werden, während der

andere Teil weiterhin der vollen Besteuerung unterliegt. Dies entspräche einem Teileinkünfteverfahren für alle Aktienerträge.

+ Skalierbare Mindereinnahmen

Die Umsetzung einer dieser Vorschläge könnte nicht nur dazu beitragen, die steuerliche Diskriminierung der Aktie zumindest schrittweise zu verringern, sondern wäre gleichzeitig ein wichtiges Signal an Anleger und Unternehmen.

Langfristig ist davon auszugehen, dass die steuerliche Gleichstellung von Eigenkapital und Fremdkapital deutliche Wachstumseffekte hervorrufen wird, so dass eine entsprechende Nachjustierung der Abgeltungsteuer einen erheblichen Selbstfinanzierungseffekt haben kann. Mit einer steigenden Attraktivität der Aktie als Anlage- und Finanzierungsinstrument und einer entsprechend stärkeren Nutzung eröffnen sich für die Unternehmen zusätzliche Wege zur Stärkung der Eigenkapitalbasis, was sich wiederum positiv auf deren Bestands- und Krisenfestigkeit auswirkt. Zusätzliches Eigenkapital, das in Wachstumsfinanzierungen fließt, kann zu einem Ausbau der Beschäftigung führen.

Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht wäre eine höhere Eigenkapitalquote in der Unternehmenslandschaft ein essentieller Beitrag zur Stabilität des Wirtschafts- und Finanzsystems auch in Krisenzeiten.

Anhang 1: Übersicht über die alternativen Modelle

Übersicht über die vorgestellten Modelle (1 von 2)

Modell	Kurzbeschreibung	Finanzierungsneutralität	Belastungsrelation EK / FK
REIT (siehe Kapitel 3.1.1)	Verzicht auf Körperschaft- und Gewerbesteuer für Kapitalgesellschaften bei Ausschüttungszwang und voller Abgeltungsteuer beim Anteilseigner.	voll gegeben	1,0
Zinsbereinigung (siehe Kapitel 3.1.2)	Minderung von Körperschaft- und Gewerbesteuer durch Abzug von kalkulatorischen Eigenkapitalzinsen in Höhe des langfristigen Fremdkapitalzinses (z.B. 6%) von der Steuerbemessungsgrundlage.	voll gegeben für EK-Renditen unterhalb des Schutzzinses	1,0
Anrechnungsverfahren (siehe Kapitel 3.2.1)	Dividenden: Minderung der Abgeltungsteuer durch Anrechnung der auf Unternehmensebene gezahlten Körperschaftsteuer. Bei ausländischen Aktien fiktive Anrechnung ausländischer Körperschaftsteuer. Veräußerungsgewinne: Verzicht auf die Abgeltungsteuer	Nicht gegeben für höhere EK-Renditen	1,8
Freistellungsverfahren (siehe Kapitel 3.2.2 und 4)	Vollständiger oder teilweiser Verzicht auf die Abgeltungsteuer für Erträge aus in- und ausländischen Aktien sowie Aktienfonds.	annähernd gegeben für Anleger mit einem persönlichen Steuersatz von mindestens 25%	1,1 1,2 (Dividenden)
Verzinsungsfreibetrag (siehe Kapitel 3.2.3)	Minderung der Abgeltungsteuer durch Abzug einer kalkulatorischen Eigenkapitalrendite in Höhe des langfristigen Fremdkapitalzinses (z.B. 6%) von der Steuerbemessungsgrundlage.	Bei Vollfreistellung annähernd gegeben für Anleger mit einem persönlichen Steuersatz von mindestens 25%, bei Teilfreistellung entsprechend weniger gegeben.	1,1 1,5 (50% Freistellung)
Halbeinkünfteverfahren für Dividenden (siehe Kapitel 3.2.4)	Minderung der Abgeltungsteuer durch hälftige Freistellung von Dividenden.	annähernd gegeben für Anleger mit einem persönlichen Steuersatz von mindestens 25% und Erträgen im Rahmen der kalkulatorischen EK-Rendite	1,1
Steuerfreiheit langfristiger Veräußerungsgewinne (siehe Kapitel 3.2.5)	Minderung der Abgeltungsteuer durch Freistellung langfristiger Veräußerungsgewinne (nach einer Mindesthaltedauer von bspw. 10 Jahren) bei zwischenzeitlich steuerunschädlicher Umschichtungsmöglichkeit.	Nicht gegeben für höhere EK-Renditen	1,8
		gering	1,5 (Dividenden) 1,8 (Veräußerungsgewinne)
		annähernd gegeben für langfristige Anlagen von Anlegern mit einem persönlichen Steuersatz von mindestens 25%	1,1
		Nicht gegeben für andere Aktienerträge	1,8

Übersicht über die vorgestellten Modelle (2 von 2)

Modell	Begünstigte	Fiskalische Mindereinnahmen		Administrationsaufwand ggü. Status Quo	Gestaltungsanreize
		Höhe	Skalierbarkeit		
REIT (siehe Kapitel 3.1.1)	Anteilseigner inländischer Unternehmen im In- und Ausland	KSt und GewSt auf vollen Unternehmensgewinn	gering	Fiskus: Niedriger Unternehmen: Höher (wg. Schütt-aus-Hor-zurück-Politik) Anleger: Unverändert Banken: Unverändert	Verlagerung unternehmerischer Aktivitäten in die Rechtsform der Kapitalgesellschaft
Zinsbereinigung (siehe Kapitel 3.1.2)	Anteilseigner inländischer Unternehmen im In- und Ausland	KSt und GewSt in Höhe der kalkulatorischen EK-Rendite	relativ gering (FK-Zins)	Fiskus & Unternehmen: Höher (wg. Bestimmung des steuerfreien Schutzzinses) Anleger: Unverändert Banken: Unverändert	gering
Anrechnungsverfahren (siehe Kapitel 3.2.1)	Inländische Anleger mit in- und ausländischen Aktien	AGS in Höhe der KSt auf Dividenden AGS auf Veräußerungsgewinne	gering	Fiskus, Unternehmen, Banken & Anleger: Höher (wg. Erstellung und Verarbeitung von Steuergutschriften)	Thesaurierung statt Ausschüttung von Gewinnen
Freistellungsverfahren (siehe Kapitel 3.2.2 und 4)	Inländische Anleger mit in- und ausländischen Aktien	AGS auf freigestellte Aktienerträge	hoch (freigestellter Anteil)	Fiskus, Anleger & Banken: Etwas höher (wg. separater Ermittlung der Aktienerträge) Unternehmen: Unverändert	gering
Verzinsungsfreibetrag (siehe Kapitel 3.2.3)	Inländische Anleger mit in- und ausländischen Aktien	AGS in Höhe der kalkulatorischen EK-Rendite	relativ gering (FK-Zins)	Fiskus, Anleger & Banken: Höher (wg. separater Ermittlung der Aktienerträge und Ermittlung der Verzinsungsfreibeträge) Unternehmen: Unverändert	gering
Halbeinkünfteverfahren für Dividenden (siehe Kapitel 3.2.4)	Inländische Anleger mit in- und ausländischen Aktien	AGS auf Hälfte der Dividenden	relativ gering	Fiskus, Anleger & Banken: Etwas höher (wg. separater Ermittlung der Aktienerträge) Unternehmen: Unverändert	Umwidmung von Veräußerungsgewinnen in Dividenden / Ausschüttung statt Thesaurierung von Gewinnen
Steuerfreiheit langfristiger Veräußerungsgewinne (siehe Kapitel 3.2.5)	Inländische Anleger mit in- und ausländischen Aktien	AGS auf Teil der Veräußerungsgewinne	relativ gering	Fiskus, Anleger & Banken: Höher (wg. separater Ermittlung der Aktienerträge und Differenzierung nach Haltdauer) Unternehmen: Unverändert	Thesaurierung statt Ausschüttung von Gewinnen

Anhang 2: Vergleich Steuerlast Status quo / alternative Modelle

	Status quo				alternative Modelle				
	FK 25% (AGS)	FK 20% (Veranlagung)	EK 20% (Veranlagung)	EK 25% (AGS)	REIT	Zinsbereinigung EK ≤ 6%	Zinsbereinigung EK > 6%	Anrechnungs- verfahren VG	Anrechnungs- verfahren Div.
Unternehmensebene									
Gewinn vor Steuern	100,00 €	100,00 €	100,00 €	100,00 €	100,00 €	100,00 €	100,00 €	100,00 €	100,00 €
Gewerbesteuer			14,00 €	14,00 €	0,00 €	0,00 €	14,00 €	14,00 €	14,00 €
Körperschaftsteuer			15,00 €	15,00 €	0,00 €	0,00 €	15,00 €	15,00 €	15,00 €
Solidaritätszuschlag			0,83 €	0,83 €	0,00 €	0,00 €	0,83 €	0,83 €	0,83 €
Tarifbelastung Unternehmen			29,83 €	29,83 €	0,00 €	0,00 €	29,83 €	29,83 €	29,83 €
Gewinn nach Steuern			70,18 €	70,18 €	100,00 €	100,00 €	70,18 €	70,18 €	70,18 €
Anlegerebene									
Div. / VG / Zins	100,00 €	100,00 €	70,18 €	70,18 €	100,00 €	100,00 €	70,18 €	70,18 €	70,18 €
Abgeltungsteuer / ESt	25,00 €	20,00 €	14,04 €	17,54 €	25,00 €	25,00 €	17,54 €	0,00 €	2,54 €
Solidaritätszuschlag	1,38 €	1,10 €	0,77 €	0,96 €	1,38 €	1,38 €	0,96 €	0,00 €	0,14 €
Tarifbelastung Anleger	26,38 €	21,10 €	14,81 €	18,51 €	26,38 €	26,38 €	18,51 €	0,00 €	2,68 €
Div. / VG / Zins	73,63 €	78,90 €	55,37 €	51,67 €	73,63 €	73,63 €	51,67 €	70,18 €	67,49 €
Steuerlast	26,38 €	21,10 €	44,63 €	48,33 €	26,38 €	26,38 €	48,33 €	29,83 €	32,51 €
Nettogewinn/-zins	73,63 €	78,90 €	55,37 €	51,67 €	73,63 €	73,63 €	51,67 €	70,18 €	67,49 €
Gesamte Steuerbelastung in %	26%	21%	45%	48%	26%	26%	48%	30%	33%
Differenz EK zu FK 25% (Prozentpunkte)	0%	-5%	18%	22%	0%	0%	22%	3%	6%
Differenz EK zu FK 20% (Prozentpunkte)	5%	0%	24%	27%	5%	5%	27%	9%	11%
Belastungsrelation zu FK 25%	1,0	0,8	1,7	1,8	1,0	1,0	1,8	1,1	1,2
Belastungsrelation zu FK 20%	1,3	1,0	2,1	2,3	1,3	1,3	2,3	1,4	1,5

Unternehmensebene

Gewinn vor Steuern
Gewerbesteuer
Körperschaftsteuer
Solidaritätszuschlag
Tarifbelastung Unternehmen
Gewinn nach Steuern

Anlegerebene

Div. / VG / Zins
Abgeltungsteuer / ESt
Solidaritätszuschlag
Tarifbelastung Anleger
Div. / VG / Zins
Steuerlast

Nettogewinn/-zins

Gesamte Steuerbelastung in %
Differenz EK zu FK 25% (Prozentpunkte)
Differenz EK zu FK 20% (Prozentpunkte)
Belastungsrelation zu FK 25%
Belastungsrelation zu FK 20%

alternative Modelle (Fortsetzung)									
Freistellungs- verfahren (100%)	Freistellungs- verfahren (75%)	Freistellungs- verfahren (50%)	Freistellungs- verfahren (25%)	Verzinsungs- freibetrag ≤ 6%	Verzinsungs- freibetrag > 6%	Halbeinkünfte- verfahren Div. (Div.)	Halbeinkünfte- verfahren Div. (VG)	Langfristige VG: VG ≥ 10 J.	Langfristige VG: Div. & VG < 10 J.
100,00 €	100,00 €	100,00 €	100,00 €	100,00 €	100,00 €	100,00 €	100,00 €	100,00 €	100,00 €
14,00 €	14,00 €	14,00 €	14,00 €	14,00 €	14,00 €	14,00 €	14,00 €	14,00 €	14,00 €
15,00 €	15,00 €	15,00 €	15,00 €	15,00 €	15,00 €	15,00 €	15,00 €	15,00 €	15,00 €
0,83 €	0,83 €	0,83 €	0,83 €	0,83 €	0,83 €	0,83 €	0,83 €	0,83 €	0,83 €
29,83 €	29,83 €	29,83 €	29,83 €	29,83 €	29,83 €	29,83 €	29,83 €	29,83 €	29,83 €
70,18 €	70,18 €	70,18 €	70,18 €	70,18 €	70,18 €	70,18 €	70,18 €	70,18 €	70,18 €
70,18 €	70,18 €	70,18 €	70,18 €	70,18 €	70,18 €	70,18 €	70,18 €	70,18 €	70,18 €
0,00 €	4,39 €	8,77 €	13,16 €	0,00 €	17,54 €	8,77 €	17,54 €	0,00 €	17,54 €
0,00 €	0,24 €	0,48 €	0,72 €	0,00 €	0,96 €	0,48 €	0,96 €	0,00 €	0,96 €
0,00 €	4,63 €	9,25 €	13,88 €	0,00 €	18,51 €	9,25 €	18,51 €	0,00 €	18,51 €
70,18 €	65,55 €	60,92 €	56,29 €	70,18 €	51,67 €	60,92 €	51,67 €	70,18 €	51,67 €
29,83 €	34,45 €	39,08 €	43,71 €	29,83 €	48,33 €	39,08 €	48,33 €	29,83 €	48,33 €
70,18 €	65,55 €	60,92 €	56,29 €	70,18 €	51,67 €	60,92 €	51,67 €	70,18 €	51,67 €
30%	34%	39%	44%	30%	48%	39%	48%	30%	48%
3%	8%	13%	17%	3%	22%	13%	22%	3%	22%
9%	13%	18%	23%	9%	27%	18%	27%	9%	27%
1,1	1,3	1,5	1,7	1,1	1,8	1,5	1,8	1,1	1,8
1,4	1,6	1,9	2,1	1,4	2,3	1,9	2,3	1,4	2,3

Unternehmensebene

Gewinn vor Steuern
 Gewerbesteuer
 Körperschaftsteuer
 Solidaritätszuschlag
 Tarifbelastung Unternehmen
 Gewinn nach Steuern

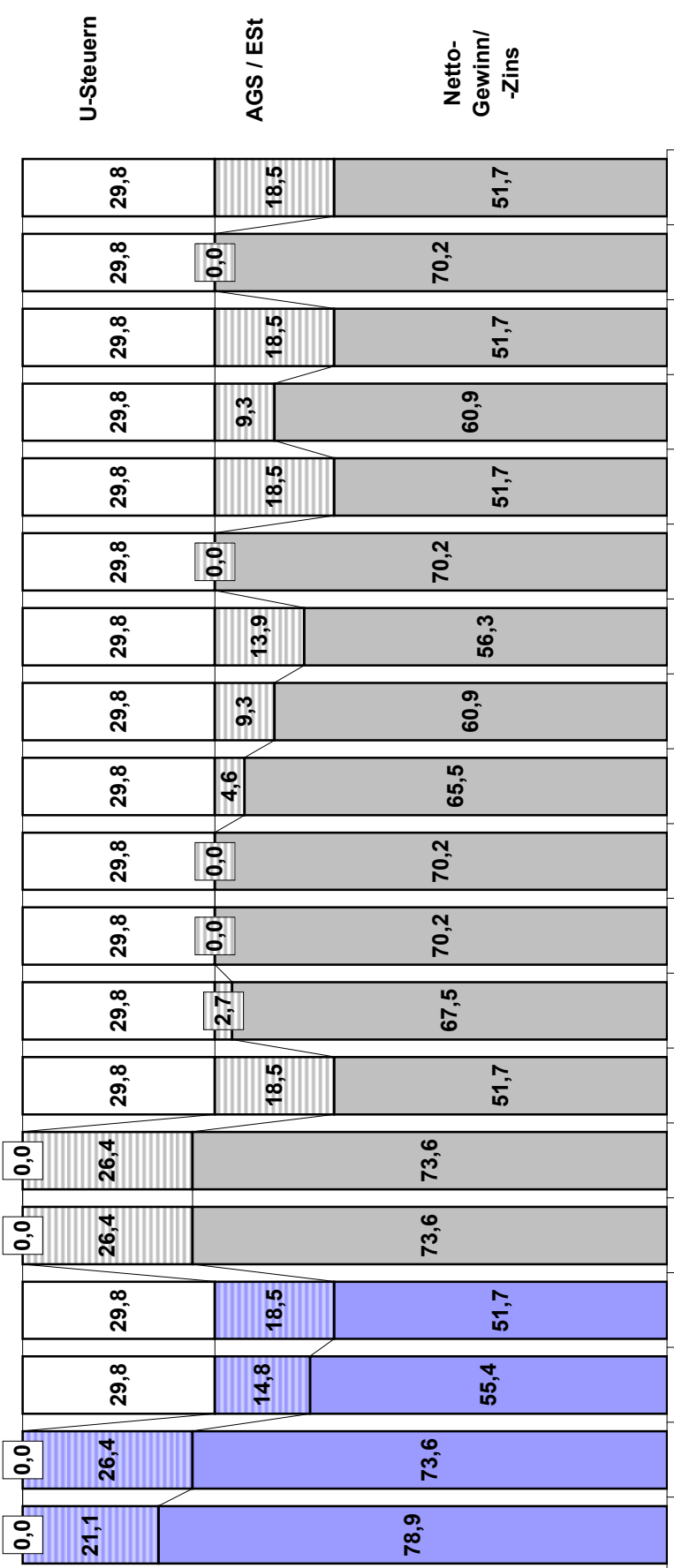
Anlegerebene

Div. / VG / Zins
 Abgeltungssteuer / Est
 Solidaritätszuschlag
 Tarifbelastung Anleger
 Div. / VG / Zins
 Steuerlast

Nettogewinn/-zins

Gesamte Steuerbelastung in %
 Differenz EK zu FK 25% (Prozentpunkte)
 Differenz EK zu FK 20% (Prozentpunkte)
 Belastungsrelation zu FK 25%
 Belastungsrelation zu FK 20%

FK 20% (Veranlagung) 0,0
 FK 25% (Veranlagung) 21,1
 EK 20% (AGS) 29,8
 EK 25% (AGS) 26,4
 REIT 0,0
 Zinsbereinigung EK $\leq 6\%$ 0,0
 Anrechnung EK $> 6\%$ 26,4
 Anrechnungsverfahren VG 0,0
 Freistellungsverfahren VG 2,7
 Freistellungsverfahren (75%) (AGS) 0,0
 Freistellungsverfahren (100%) (AGS) 4,6
 Freistellungsverfahren (50%) (25%) 9,3
 Freistellungsverfahren (25%) (AGS) 13,9
 Verzinsungsverfahren (50%) 18,5
 Verzinsungsverfahren (25%) 18,5
 Verzinsungstreibetrag $\leq 6\%$ 9,3
 Verzinsungstreibetrag $> 6\%$ (AGS) 18,5
 Halberkürntverfahren Div. (VG) 18,5
 Langfristige VG: Div. & VG <math>< 10</math> J. 0,0
 Langfristige VG: VG > 10 J. 29,8
 Halberkürntverfahren Div. (Div.) 0,0
 Langfristige VG: Div. & VG <math>< 10</math> J. 18,5
 Langfristige VG: VG > 10 J. 29,8



Status Quo | alternative Modelle