

Steuerreform, Kapitalkosten und Sozialprodukt

Im Juni dieses Jahres hat das Bundeskabinett ein umfangreiches Reformpaket – das Zukunftsprogramm 2000 – verabschiedet. Dieses Programm sieht neben strukturellen Reformen auf der Ausgabenseite eine Umgestaltung des Steuersystems vor. Die Umgestaltung des Steuersystems betrifft in erster Linie die Unternehmensbesteuerung, umfaßt aber auch eine Senkung der Einkommensteuersätze.

Viele Detailregelungen für die Steuerreform sind bisher noch nicht endgültig geklärt. Offensichtlich ist aber, daß die Reform insgesamt darauf abzielt, die hohen nominalen Steuersätze in Deutschland zu senken und gleichzeitig die Bemessungsgrundlage der Besteuerung zu verbreitern. Damit folgt sie dem Vorbild der US-amerikanischen Steuerpolitik des »Tax Cut cum Base Broadening«, die im Jahr 1986 beschlossen worden war.¹

Der vorliegende Beitrag konzentriert sich auf die Frage, welche qualitativen Wirkungen auf das gesamtwirtschaftliche Kapitaleinkommen – und damit letztendlich auf das deutsche Sozialprodukt – von der Steuerreform ausgehen.

Betriebswirtschaftliches und volkswirtschaftliches Kalkül müssen nicht übereinstimmen

Es kann nicht das Ziel der Steuerpolitik sein, ein Maximum an inländischen Realinvestitionen hervorzubringen, denn immer gibt es für die für Investitionen verfügbaren Finanzmittel andere, rivalisierende Verwendungen, die ebenfalls in den Blick zu nehmen sind. Investitionen in inländisches Realkapital steigern im Normalfall zwar das Sozialprodukt und erhöhen das Kapitaleinkommen der Investoren. Aber wenn die Investoren ihr Geld in ausländische Finanzanlagen oder auch in ausländische reale Projekte investieren, dann verdienen sie ebenfalls ein Kapitaleinkommen, das zum deutschen Sozialprodukt gerechnet wird. Die in wirtschaftspolitischer Hinsicht entscheidende Frage ist also, welchen Einfluß die Besteuerung auf die internationalen Portfolioentscheidungen der Investoren hat und ob durch eine mögliche Änderung dieser Entscheidungen, wie sie durch eine Steuerreform hervorgerufen wird, das Sozialprodukt gesteigert werden kann.

Investoren richten sich bei der Abwägung alternativer Investitionsobjekte nach der Nettorendite nach Steuern, und sie wählen jenes Projekt, das ihnen den höchsten Gewinn verspricht. Dieses betriebswirtschaftliche Kalkül kann, muß aber nicht mit dem volkswirtschaftlichen, das Sozialprodukt maximierenden Kalkül übereinstimmen, denn auch die Einnahmen des Fiskus, die nicht im Kalkül privater Investoren auftauchen, gehören zum Sozialprodukt. Ohne Steuern würden gewinnmaximierende Investoren ihr Geld so auf alternative Anlageformen aufteilen, daß zugleich mit ihrem Gewinn auch das Sozialprodukt maximiert wird. Mit Steuern mag das anders sein. Eine gute Reform beseitigt in der Ausgangslage vorhandene Verzerrungen

und nähert das Steuersystem dem Idealzustand der Portfolioneutralität an, von dem eine Maximierung des Sozialproduktes erwartet werden kann.

Die Grundpfeiler der Steuerreform und das Konzept der normierten betriebswirtschaftlichen Kapitalkosten

Im einzelnen stellt sich die Steuerreform folgendermaßen dar. Es ist für das Jahr 2001 vorgesehen, den Steuersatz auf thesaurierte Gewinne von Kapitalgesellschaften von derzeit 40% auf 25% zu senken. Im Bereich der Dividendenbesteuerung soll das sogenannte Vollarrechnungsverfahren, nach dem die Ausschüttungen der Unternehmen mit dem persönlichen Einkommensteuersatz des Anteilseigners belastet werden, durch das Halbeinkünfteverfahren ersetzt werden. Beim Halbeinkünfteverfahren wird die Dividende mit dem Unternehmensteuersatz und der Hälfte des persönlichen Einkommensteuersatzes belastet. Außerdem soll noch der Höchstsatz bei der Einkommensteuer im Jahr 2002 von 53% auf 48,5% gesenkt werden, wie es bereits im Steuerentlastungsgesetz 1999/2000/2002 vom 4. März 1999 festgelegt wurde.²

Die Verbreiterung der Bemessungsgrundlage wird unter anderem durch eine Minderung der Abschreibungssätze erreicht. Es ist vorgesehen, den Anfangssatz der degressiven Abschreibung von derzeit 30% auf 20% zu mindern. Darüber hinaus wurde beschlossen, den linearen Abschreibungssatz für Betriebsgebäude und anderes unbewegliches Anlagevermögen von 4 auf 3% zu senken. Unabhängig davon könnte das Bundeskabinett gezwungen sein, der BFH-Rechtsprechung zu folgen und zusätzlich zur Absenkung der Abschreibungssätze die Abschreibungsdauer für bewegliche Wirtschaftsgüter zu erhöhen.³ Noch ist allerdings offen, mit welchen Werten zu rechnen ist.

¹ Zur Politik des »Tax Cut cum Base Broadening« und deren internationale Auswirkungen siehe H.-W. Sinn, U.S. Tax Reform 1981 and 1986: Impact on International Capital Markets and Capital Flows, in: *National Tax Journal* 41(3), 1988, S. 327–340.

² BGBl I, S. 378.

³ BStBl I, S. 543.

Ein geeignetes analytisches Instrument zur Messung der Auswirkungen der skizzierten Steuerreform auf die Portfolioentscheidungen und damit auf die Höhe des deutschen Kapitaleinkommens sind die betriebswirtschaftlichen Kapitalkosten.⁴ Sie messen die Rendite einer Realinvestition, die vor Steuern erforderlich ist, damit die Rendite nach Steuern gerade der Nettorendite gleicht, die der Investor bei einer alternativen Verwendung des Kapitals erzielt hätte. Damit determinieren sie eine vom Investor mindestens geforderte Rendite der Realinvestition. Setzt man diese Kapitalkosten in Relation zu den volkswirtschaftlichen Opportunitätskosten der Investition, so ergeben sich die normierten betriebswirtschaftlichen Kapitalkosten, wie sie erstmals von Sinn/Leibfritz/Weichenrieder verwendet wurden.⁵

Die Höhe der normierten betriebswirtschaftlichen Kapitalkosten wird entscheidend von dem unterstellten Investorentyp und von der betrachteten Finanzierungsart beeinflusst. Es werden drei verschiedene Investorentypen unterschieden: Ein »Normalinvestor«, ein »steuerbefreiter Investor« und ein »Direktinvestor«.

(1) Der Normalinvestor vergleicht eine Realinvestition im Inland mit einer Finanzmarktanlage, deren Erträge der Besteuerung unterliegen.

(2) Der steuerbefreite Investor stellt die Erträge einer Realinvestition im Inland den Zinseinkünften aus einer unbesteuerten Finanzmarktanlage gegenüber.

(3) Der Direktinvestor wägt zwischen einer Realinvestition im Inland und einer Realinvestition im Ausland ab.

Bei der Finanzierungsart wird die Selbstfinanzierung und die Fremdfinanzierung betrachtet. Es wird unterstellt, daß sich ein Investor zu 50% aus einbehaltenen Gewinnen und zu 50% aus der Kreditaufnahme finanziert.⁶

Um die Wirkungen auf die Investitionen zu untersuchen, werden vier verschiedene reale Investitionsprojekte mit sehr unterschiedlicher Lebensdauer unterstellt: ein betriebliches Kraftfahrzeug mit zehn Jahren, eine industrielle Anlage mit zwölf Jahren, ein Gewerbebau mit 40 Jahren und ein Wohnungsbau mit 70 Jahren. Alle Investi-

tionsobjekte werfen während ihrer Lebensdauer einen real konstanten Ertragsstrom nach Instandhaltungs- und Betriebskosten ab.

Welche Auswirkungen hat die Steuerreform auf die Kapitalkosten?

In der Abbildung werden die Effekte der skizzierten Steuerreform auf die normierten betriebswirtschaftlichen Kapitalkosten der verschiedenen Investitionsalternativen dargestellt.⁷ Dabei beschreiben die jeweils linken Säulen die normierten betriebswirtschaftlichen Kapitalkosten unter dem im Jahr 1999 herrschenden Steuersystem, und die jeweils rechten Säulen stellen die Situation nach Abschluß der Reformmaßnahmen im Jahr 2002 dar.

Im Fall immobilier Wirtschaftsgüter (Gewerbebau und Wohnungsbau) nehmen die betriebswirtschaftlichen Kapitalkosten des Normalinvestors aufgrund der Steuerreform erheblich zu. Beispielsweise steigen sie im Fall des Gewerbebaus von 60% auf 68% an. Die Kapitalkosten des steuerbefreiten Investors für Immobilieninvestitionen sinken dagegen aufgrund der Steuerreform, wenngleich die Senkung auch nicht allzu groß ausfällt. Anders beim Direktinvestor, dessen Kapitalkosten geringfügig ansteigen.

Bei der Gewerbebauinvestition ist die jeweils rechte Säule unterteilt. Der untere Teil gibt die Höhe der betriebswirtschaftlichen Kapitalkosten an, wie sie sich errechnen, wenn die Steuerreform lediglich in einer Senkung der Steuersätze bestünde und die Abschreibungsbedingungen nicht verschlechtert würden. Das obere Säulenstück gibt dann die Erhöhung der betriebswirtschaftlichen Kapitalkosten aufgrund der Senkung der steuerlichen Abschreibungssätze an. Im Fall des Normalinvestors sind dies 3 Prozentpunkte, und für den steuerbefreiten Investor und den Direktinvestor muß man gar mit 4 Prozentpunkten rechnen. Beim Wohnungsbau tritt dieser Effekt nicht auf, denn nach den bisherigem Plänen der Regierung ist eine Verschlechterung der Abschreibungsbedingungen für diesen Sektor nicht vorgesehen.

Auch im Fall mobiler Wirtschaftsgüter führt die Steuerreform zu einem Anstieg der normierten betriebswirtschaftlichen Kapitalkosten der Normalinvestoren. Beim Kraftfahrzeug steigen die Kosten von 57% auf 65% und bei der industriellen Anlage von 56% auf 67%. Demgegenüber ist das Bild bei den beiden anderen Investorentypen – dem steuerbefreiten Investor und dem Direktinvestor – eher uneinheitlich. Im Falle der Kraftfahrzeuginvestition sinken die betriebswirtschaftlichen Kapitalkosten, während sie bei

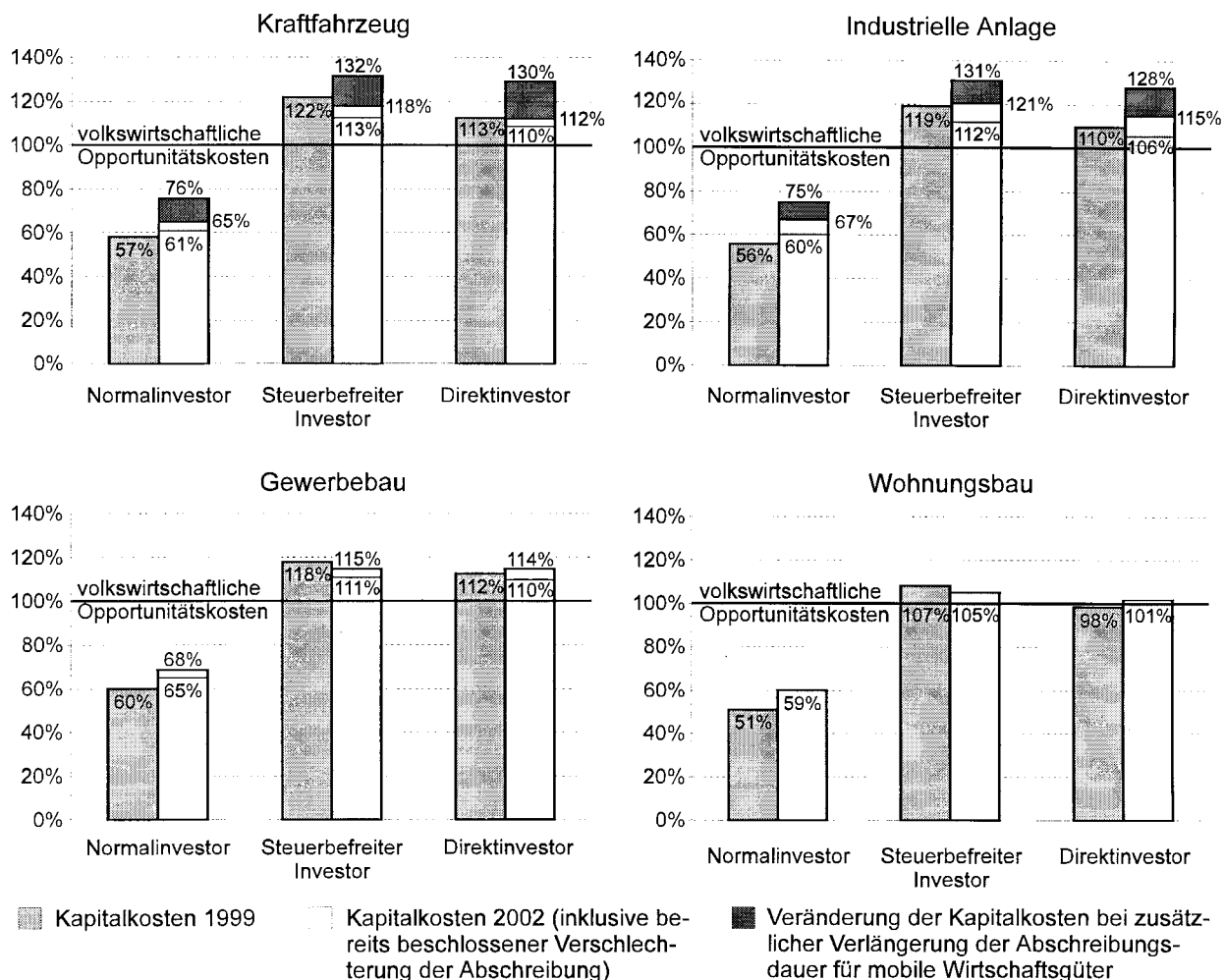
⁴ Einen Überblick über dieses Konzept findet man in A. Auerbach, *Taxation, Corporate Financial Policy and the Cost of Capital*, in: *Journal of Economic Literature* 21(3), 1983, S. 905–940.

⁵ H.-W. Sinn, W. Leibfritz und A. Weichenrieder, *ifo Vorschlag zur Steuerreform*, in: *ifo Schnelldienst* 18/1999, S. 3–18. Für die verschiedenen Kombinationen aus Finanzierungsart und den im folgenden dargestellten Investorentypen gilt: Die volkswirtschaftlichen Opportunitätskosten entsprechen bei fremdfinanzierten Investitionen aller Investorentypen dem internationalen Bruttozins. Dasselbe gilt bei selbstfinanzierten Investitionen des Normalinvestors und des steuerbefreiten Investors. Bei selbstfinanzierten Investitionen des Direktinvestors gleichen die volkswirtschaftlichen Opportunitätskosten hingegen dem Nettoertrag einer Investition im Ausland nach Abzug der ausländischen Quellensteuern.

⁶ Zur Diskussion um die marginale Finanzierungsquelle siehe H.-W. Sinn, *Taxation and the Cost of Capital: The »Old« View, the »New« View, and Another View*, in: D. Bradford (Hrsg.), *Tax Policy and the Economy* 5, 1991, S. 25–54.

⁷ Ähnliche Studien findet man in H.-W. Sinn, *Deutschland im Steuerwettbewerb*, in: *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik* 216, 1997, S. 672–692, sowie Expertenkommission Wohnungspolitik, *Wohnungspolitik auf dem Prüfstand*, Tübingen 1995.

Normierte betriebswirtschaftliche Kapitalkosten vor und nach der Steuerreform



Legende: Die Säulen messen die normierten betriebswirtschaftlichen Kapitalkosten. Sie geben an – ausgedrückt als Prozentsatz der volkswirtschaftlichen Opportunitätskosten –, wie hoch die interne reale Rendite einer Realinvestition sein muß, damit diese Investition nach Steuern eine Rendite erwirtschaftet, die dem Nettorealzinssatz entspricht. Die volkswirtschaftlichen Opportunitätskosten entsprechen dem Bruttorealzinssatz im Fall des Normalinvestors und des steuerbefreiten Investors. Beim Direktinvestor gleichen sie dem gewichteten Mittel aus Bruttorealzins und Nettoertrag einer Investition im Ausland nach Abzug von Quellensteuern. Gewichtungsfaktor ist 0,5, denn für alle Investitionen wird eine 50%ige Selbstfinanzierung und eine 50%ige Fremdfinanzierung unterstellt.

Ökonomische Parameter: Bruttonominalzins: 7,5%; Inflationsrate: 3%; Lebensdauer Kfz: 10 Jahre; Lebensdauer industrielle Anlage: 12 Jahre; Lebensdauer Gewerbebau: 40 Jahre; Lebensdauer Wohnung: 70 Jahre.

Steuerliche Parameter: Einkommensteuersatz des Normalinvestors = 48,5% (53% in 1999); Steuersatz des Direktinvestors auf Anlage im Ausland: 33%; Körperschaftsteuersatz: 25% (40% in 1999); Gewerbesteuermeßzahl: 5%; Hebesatz: 400%; Grundsteuermeßzahl: 0,33%; Einheitswert: 20% des Marktwertes im Anschaffungsjahr, wächst mit der Inflationsrate; Abschreibung Kfz: degressiv mit anfänglichem Satz von 20% (30% in 1999) über 5 Jahre; Abschreibung industrielle Anlage: degressiv mit anfänglichem Satz von 20% (30% in 1999) über 8 Jahre, Abschreibung Gewerbebau: linear mit 3% (4% in 1999); Abschreibung Wohnungsbau: 5% (Jahr 1–8), 2,5% (Jahr 9–14), 1,25% (Jahr 15–50).

der industriellen Anlage ansteigen. Mit dem unteren Teil der jeweils rechten Säulen ist wiederum angegeben, wie hoch die Kapitalkosten wären, wenn lediglich der Einkommen-

steuersatz und nicht auch die Abschreibungsbedingungen verändert würden. Der sich daran anschließende (helle) Säulenteil zeigt auch hier die Kapitalkostenerhöhung, die

sich aufgrund der bereits beschlossenen Absenkung der steuerlichen Abschreibungssätze ergibt.

Es wurde bereits erwähnt, daß die Bundesregierung gezwungen sein könnte, darüber hinaus die Abschreibungsdauer mobiler Wirtschaftsgüter zu verlängern. Unklar ist allerdings bislang, wie groß diese Erhöhung ausfallen wird. Die oberen dunkel schattierten Rechtecke auf den jeweils rechten Säulen geben an, wie sich eine solche Verlängerung der Abschreibungsdauer auf die Kapitalkosten auswirken würde.⁸ Dabei wurde unterstellt, daß die steuerliche Abschreibungsdauer an die wirtschaftliche Lebensdauer des Investitionsprojekts angeglichen wird, was bei der industriellen Anlage eine Verlängerung der Abschreibungsdauer um vier Jahre und beim Kraftfahrzeug eine Verlängerung um fünf Jahre bedeutet. Die Abbildung zeigt, daß eine solche Anpassung die Kapitalkosten für alle Investorentypen erheblich ansteigen ließe.

Das Steuerparadoxon und das Bewertungsparadoxon

Das hervorstechende Ergebnis der Abbildung liegt in dem Anstieg der betriebswirtschaftlichen Kapitalkosten im empirisch besonders relevanten Fall des Normalinvestors. Damit ein Projekt mit einer Kapitalmarktanlage Schritt halten kann, braucht es nach der Steuerreform eine höhere Bruttorendite, als es sonst der Fall gewesen wäre. Das Volumen der inländischen Realinvestitionen der Normalinvestoren wird daher tendenziell eher zurückgehen, und mit dem erhofften Investitionsboom, der zusätzliche Arbeitsplätze schafft, kann man insofern sicherlich nicht rechnen.

Das Ergebnis folgt aus dem sogenannten Steuerparadoxon. Während es klar ist, daß eine Verringerung der Abschreibungssätze die Kapitalkosten erhöht, leuchtet es zunächst weniger ein, daß, wie es in der Abbildung gezeigt wurde, bereits die Senkung der Steuersätze für sich genommen eine solche Wirkung hat. Das Ergebnis läßt sich aber leicht erklären, wenn man bedenkt, daß die Steuersatzsenkung nicht nur die Nettoerträge der Realinvestitionen, sondern auch jene der Finanzinvestitionen vergrößert. Die beiden Effekte wären gleich stark, wenn die steuerliche Abschreibung der sogenannten Ertragswertabschreibung entspräche. Das tut sie in Deutschland aber nicht. Wegen der insgesamt großzügigen steuerlichen Abschreibungsregeln, die hierzulande gelten, überwiegt der steuerliche Entlastungseffekt bei den Finanzanlagen, und folglich wird es für die Unternehmen attraktiver, ihr Geld am Kapitalmarkt anzulegen, statt es selbst in reale Projekte zu investieren. Ebenso verlieren kreditfi-

nanzierte Investitionsobjekte an Reiz, weil der Wert der Abschreibungsvergünstigungen mit der Steuersatzsenkung abnimmt. Geld, das sonst im Inland investiert worden wäre, wandert aus diesen Gründen ins Ausland ab. Dabei spielt es im System der kommunizierenden Röhren des Kapitalmarktes keine Rolle, ob der Investor selbst mit dem Ausland Kontakt hat oder, was der Normalfall ist, ein solcher Kontakt auf dem Umweg über die Banken und andere Finanzintermediäre hergestellt wird. Die Investitionsneigung der Normalinvestoren wird deshalb sowohl wegen der Senkung der Steuersätze als auch wegen der Reduzierung der Abschreibungssätze zurückgehen.

Das klingt negativer, als es ist. Zu bedenken ist nämlich, daß ein Mehr an inländischen Investitionen kein Selbstzweck ist, sondern nur dann zu wünschen ist, wenn damit auch ein Mehr an Sozialprodukt verbunden ist.⁹ Das aber ist nicht möglich, wenn die betriebswirtschaftlichen Kapitalkosten schon in der Ausgangslage unter dem Kapitalmarktzins liegen, wie es bei den Normalinvestoren wegen der großzügigen Abschreibungsregeln derzeit der Fall ist. Eine Zunahme des Sozialprodukts ergibt sich dann nicht wegen eines Anstiegs, sondern ganz im Gegenteil wegen des trendmäßigen Rückgangs der Investitionen, denn von diesem Rückgang sind nur volkswirtschaftlich unrentable Investitionsprojekte betroffen, deren Rendite vor Steuern unterhalb des internationalen Kapitalmarktzinssatzes liegt. Das potentiell für die unrentablen Projekte verfügbare Kapital wird an den internationalen Finanzmärkten investiert, wo es ein höheres deutsches Kapitaleinkommen vor Steuern und damit einen höheren Beitrag zum deutschen Sozialprodukt erwirtschaftet, als es sonst der Fall gewesen wäre.

Zum Steuerparadoxon, das einen zunächst ungewöhnlich erscheinenden Wirkungszusammenhang beschreibt, gesellt sich also insofern ein nicht minder verblüffendes »Bewertungsparadoxon« hinzu. Die beiden Paradoxa decken sich nicht mit den Begründungen, die von politischer Seite gegeben werden, doch in ihrer Summe bestätigen Sie die Wertschätzung, die der Politik des Tax Cut cum Base Broadening allgemein entgegengebracht wird. Der Wert dieser Politik liegt nicht darin, daß sie die Investitionen anregt und Arbeitsplätze schafft, sondern darin, daß sie die steuerlichen Lenkungskräfte aus dem Investitionskalkül herausnimmt und die Investoren veranlaßt, statt nach Steuervorteilen wieder nach echten ökonomischen Erträgen zu streben. Soweit der Fall des Normalinvestors.

⁸ Diese Rechtecke treten im Falle immobilier Wirtschaftsgüter nicht auf, denn für diese ist eine Verlängerung der Abschreibungsdauer, die über die bereits beschriebene Verschlechterung der Abschreibungsbedingungen hinausgeht, nicht vorgesehen.

⁹ Diese Aussage muß in Second-Best-Szenarien qualifiziert werden, doch auch dann spricht wenig für Steuersubventionen, die die Kapitalkosten unter den Marktzins drücken. Vgl. dazu H.-W. Sinn, *Deutschland im Steuerwettbewerb*, a.a.O.

¹⁰ H.-W. Sinn, W. Leibfritz und A. Weichenrieder, a.a.O.

Vernachlässigbare Effekte bei den steuerbefreiten Investoren und den Direktinvestoren

Für den steuerbefreiten Investor und den Direktinvestor ergibt sich ein weniger einheitliches Bild. Die normierten betriebswirtschaftlichen Kapitalkosten dieser Investoren liegen in der Ausgangslage fast immer über den volkswirtschaftlichen Opportunitätskosten, und insofern wäre es gut, wenn die Steuerreform die betriebswirtschaftlichen Kapitalkosten verringerte. Das tut sie, wie die Abbildung zeigt, in einigen Fällen, aber generell nur in vernachlässigbarem Umfang. Insofern kann man für diese Investorentypen keine signifikant positiven Wirkungen der Steuerreform konstatieren.

Fazit

Insgesamt zeigen die Berechnungen, daß die beschlossene Steuerreform für den empirisch wohl wichtigsten Investorentyp – den Normalinvestor – grundsätzlich in die richtige Richtung zielt. Man kann daher davon ausgehen, daß eine derart ausgestaltete Steuerreform zu einer gewissen Erhöhung des Sozialprodukts führen wird.

Ein uneinheitliches Bild ergibt sich aber für die beiden weniger bedeutenden Investorentypen – den steuerbefreiten Investor und den Direktinvestor. Hier sind keine signifikanten, jedenfalls keine signifikant positiven Effekte zu erwarten.

Die Berechnungen verdeutlichen, daß eine Verlängerung der Abschreibungsdauer für mobile Wirtschaftsgüter, wie sie vom BFH gefordert wurde, nicht nützlich wäre. Folgte der Gesetzgeber dem BFH, so müßte man wohl mit einer Abwanderung rentabler inländischer Investitionen ins Ausland und insofern einer Verminderung des Sozialprodukts rechnen. Von einer Verlängerung der Abschreibungsperioden ist deshalb abzuraten.

Zu kritisieren ist an der Reform, daß die vorgesehene Senkung der Einkommensteuersätze viel zu zaghaft ausfällt. Das ifo Institut hat bereits im Juni dieses Jahres einen umfangreichen Vorschlag zur Steuerreform dargelegt, der einen Tarif mit nur noch drei Stufen bei einem Einkommensteuermaximalsatz von 40% vorsieht.¹⁰ Von einer solchen Reform wären auch positive Wirkungen auf den Arbeitsmarkt zu erwarten. Die Finanzpolitik sollte diesen oder ähnliche Vorschläge berücksichtigen. Ohne eine Senkung der Steuersätze auf breiter Front wird es nicht zu dem erwarteten Beschäftigungsschub kommen.

Hans-Werner Sinn
und Ulrich Scholten