



Dr. Franziska Bremus ist Wissenschaftliche Mitarbeiterin in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin. Der Beitrag gibt die Meinung der Autorin wieder.

Kapitalmarktunion: Anreize für Verschuldung abbauen

Am 30.9. hat die EU-Kommission einen Aktionsplan für die Schaffung einer europäischen Kapitalmarktunion vorgestellt. Ziel ist, die Kapitalmärkte in Europa zu vertiefen und besser zu integrieren. Damit soll vor allem kleinen und mittelständischen Unternehmen der Zugang zu Finanzierungsquellen jenseits von Bankkrediten erleichtert werden. Die Kommission erhofft sich davon Impulse für Investitionen, Innovationen und Wachstum.

Die Aufnahme von Fremdkapital, insbesondere in Form von Bankkrediten, spielt für die Unternehmensfinanzierung in Europa eine entscheidende Rolle. Im Vergleich zu den USA ist unser Finanzsystem stärker von Banken geprägt. Auch die Integration der Finanzmärkte, also die grenzüberschreitende Finanzmarktaktivität, hat in Europa bislang hauptsächlich über Schuldeninstrumente wie Bankkredite und Anleihen stattgefunden. Die grenzüberschreitende Integration von Eigenkapitalmärkten war hingegen weniger ausgeprägt.

Ein Grund für die Bedeutung der Kreditfinanzierung ist die steuerliche Bevorzugung von Fremdkapital. In vielen Ländern können Unternehmen Zinsaufwendungen für Kredite oder Anleihen steuerlich geltend machen. Zinszahlungen vermindern so die zu versteuernden Einkünfte. Dividenden sind hingegen meist nicht abzugsfähig. Durch diese steuerliche Verzerrung der Finanzierungskosten wird Eigenkapital im Vergleich zu Krediten und Anleihen unattraktiver. Der Anreiz, Investitionen über Fremdkapital zu finanzieren, nimmt zu.

Warum ist dieser Anreiz zur Fremdkapitalfinanzierung problematisch? Erstens weisen verschiedene empirische Untersuchungen darauf hin, dass ein hoher Verschuldungsgrad das Wirtschaftssystem verwundbarer gegenüber Verwerfungen und Krisen macht. Außerdem hat sich gezeigt, dass grenzüberschreitende Kreditströme schwankungsanfälliger sind als internationale Verflechtungen über Eigenmittel, wie zum Beispiel ausländische Direktinvestitionen. Zweitens entsteht durch die Konzentration der europäi-

schen Unternehmen auf Kredite eine enge Verbindung zwischen Realwirtschaft und Banken. Im Falle von Stress im Bankensektor kann es zu einer Kreditklemme kommen, die die Finanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen einschränkt. Dies beeinträchtigt die Investitionstätigkeit und damit die realwirtschaftliche Entwicklung. Und drittens spielt die steuerliche Bevorzugung von Fremd- gegenüber Eigenkapital für die Stabilität des Finanzsystems selbst eine Rolle. Sie steht dem regulatorischen Ziel entgegen, höhere Eigenkapitalpuffer aufzubauen. Aktuelle Studien zeigen, dass der Verschuldungsgrad der Banken durch die steuerliche Bevorzugung von Fremdkapital erhöht wird. Darüber hinaus führen internationale Unterschiede in der Unternehmensbesteuerung zu Verzerrungen bei der Finanzierungsstruktur von multinationalen Banken und anderen Firmen. Je größer die steuerlichen Unterschiede zwischen verschiedenen Unternehmensstandorten sind, desto attraktiver ist es, den Verschuldungsgrad in dem Land mit dem höheren Steuersatz auszuweiten.

Eine Entwicklung hin zu mehr Finanzierung über Eigenkapital – sowohl im Banken- als auch im nichtfinanziellen Unternehmenssektor – könnte das Wirtschaftssystem krisenfester machen. Investitionen könnten ohne einen Anstieg der Verschuldung ausgeweitet werden. Empirische Befunde weisen darauf hin, dass der Abbau der steuerlichen Bevorzugung von Fremdkapital systemische Risiken mindern und die Kosten von Finanzkrisen senken könnte.

Als Antwort auf die Krise wurde die Finanzmarktregulierung verschärft. Mit der Implementierung der europäischen Bankenunion wurden viele Maßnahmen zur Verbesserung der Finanzstabilität auf den Weg gebracht. Weiterer Anpassungsbedarf besteht aber bei der steuerlichen Subventionierung von Fremdkapital. Die Ausgestaltung der Kapitalmarktunion sollte dazu genutzt werden, Anreize für einen stabileren Finanzierungsmix und eine stärkere Rolle für Eigenkapital als Verlustpuffer und Risikoteilungsinstrument zu setzen.



DIW Berlin – Deutsches Institut
für Wirtschaftsforschung e. V.
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin
T +49 30 897 89 -0
F +49 30 897 89 -200
82. Jahrgang

Herausgeber

Prof. Dr. Pio Baake
Prof. Dr. Tomaso Duso
Dr. Ferdinand Fichtner
Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.
Prof. Dr. Peter Haan
Prof. Dr. Claudia Kemfert
Dr. Kati Krähnert
Prof. Dr. Lukas Menkhoff
Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.
Prof. Dr. Jürgen Schupp
Prof. Dr. C. Katharina Spieß
Prof. Dr. Gert G. Wagner

Chefredaktion

Sylvie Ahrens-Urbaneck
Dr. Kurt Geppert

Redaktion

Renate Bogdanovic
Sebastian Kollmann
Marie Kristin Marten
Dr. Wolf-Peter Schill

Lektorat

Dr. Dietmar Edler

Pressestelle

Renate Bogdanovic
Tel. +49-30-89789-249
presse@diw.de

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice
Postfach 74
77649 Offenburg
leserservice@diw.de
Tel. (01806) 14 00 50 25
20 Cent pro Anruf
ISSN 0012-1304

Gestaltung

Edenspiekermann

Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –
auch auszugsweise – nur mit Quellen-
angabe und unter Zusendung eines
Belegexemplars an die Serviceabteilung
Kommunikation des DIW Berlin
(kundenservice@diw.de) zulässig.

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.