

Executive Summary

Problemstellung

Fremdkapital birgt für Unternehmen sowohl Chancen als auch Risiken. Massvoll eingesetzt hat es das Potenzial, die ökonomische Wohlfahrt zu erhöhen; exzessiv verwendet kann es jedoch die makroökonomische Stabilität gefährden, das Wirtschaftswachstum verlangsamen und – wie etwa 2008 – zu weitreichenden Krisen führen.¹ In den vergangenen zwanzig Jahren nahm die Summe des von Nichtfinanzunternehmen verwendeten Fremdkapitals im Verhältnis zum Bruttoinlandprodukt signifikant zu und als Resultat dieser Entwicklung sind inzwischen viele Firmen auf einem nicht nachhaltigen Niveau verschuldet.²

Ein Grund für diese übermäßige Verschuldung ist der *Debt Bias*: Die steuerliche Bevorteilung von Fremd- gegenüber Eigenkapital in der Körperschaftssteuer. Diese Ungleichbehandlung rührt daher, dass in vielen Ländern die Fremdkapitalzinsen steuerlich abzugsfähig sind, aber kein solcher Abzug für die Eigenkapitalkosten existiert. Neben dem schädlichen Effekt auf die Kapitalstruktur bietet diese Steuerpraxis international tätigen Konzernen eine Möglichkeit zur Gewinnverlagerung von Hoch- in Niedrigsteuerländer, indem Tochterunternehmen intern fremdfinanziert werden.³

Vor diesem Hintergrund ist es nicht überraschend, dass zahlreiche Länder eine Senkung des *Debt Bias* anstreben, was sich in der Praxis jedoch als komplexe Aufgabe mit vielen systematischen und politischen Herausforderungen erweist. Einige Staaten, wie z.B. Belgien, Italien und Zypern, erlauben unter der zinsbereinigten Gewinnsteuer den steuerlichen Abzug eines kalkulatorischen Zinses auf das Eigenkapital. Andere schränken die steuerliche Abzugsfähigkeit von Zinsen wiederum mit *Thin Capitalization Rules* (TCRs) ein und eine weiterer viel thematisierter, bis anhin aber nicht erprobter Ansatz ist ein Verbot aller Zinsabzüge unter der *Comprehensive Business Income Tax* (CBIT).⁴

¹ Cecchetti, Mohanty, & Zampolli, 2011, S. 1; De Mooij & Hebous, 2017, S. 4.

² IMF, 2017, S. 33; Jarmuzek & Rozenov, 2017, S. 14.

³ Zangari, 2014, S. 2.

⁴ De Mooij & Hebous, 2017, S. 4.

Ziele

Das Ziel dieser Arbeit ist es, die Folgen der steuerlichen Bevorteilung von Fremdkapital mithilfe relevanter Fachliteratur zu untersuchen und Lösungsansätze zur Senkung des *Debt Bias* herauszuarbeiten. Dabei konzentriert sich die Arbeit auf folgende Kernpunkte:

- Die Verbreitung der steuerlichen Bevorteilungspraxis von Fremdkapital und die Quantifizierung des *Debt Bias* auf Unternehmensebene.
- Die Untersuchung des Einflusses des *Debt Bias* auf die Finanzierungsentscheidungen von Nichtfinanzunternehmen und der damit verbundenen Konsequenzen.
- Die Herleitung von möglichen Lösungen zur Reduktion des *Debt Bias* auf Grundlage von Theorien, Simulationen und Erfahrungswerten aus bereits umgesetzten Reformen. Die Lösungen sollen dabei die Eigenkapitalbasis von Unternehmen langfristig stärken, aber auch aus Sicht der einzelnen Staaten erstrebenswert sein.

Vorgehen

Einleitend werden die für diese Arbeit zentralen Begriffe definiert und die bedeutendsten Kapitalstrukturtheorien vorgestellt. Anschliessend wird veranschaulicht, mit welcher Methodik der *Debt Bias* zu messen und, darauf aufbauend, auf Unternehmensebene zu quantifizieren ist. Sodann wird gezeigt, wie Eigen- und Fremdkapital in der Körperschaftssteuer in ausgewählten Ländern behandelt werden und erläutert, wie die steuerliche Bevorteilung von Fremdkapital die Kapitalstruktur von Unternehmen beeinflusst. Basierend auf diesen Erkenntnissen wird anhand empirischer Studien analysiert, ob die steuerliche Ungleichbehandlung der Kapitalarten begründet ist. Ferner ist zu prüfen, welche Steuerreformen das Potenzial haben, die exzessive Verwendung von Fremdkapital einzugrenzen, Entscheidungsneutralität zu schaffen und die Wohlfahrt eines Staates in einer offenen Volkswirtschaft zu steigern.

Resultate und allgemeine Beurteilung

Im ersten Schritt der Untersuchung zeigt sich, dass sich die steuerliche Abzugsfähigkeit der Fremdkapitalzinsen direkt in den Kapitalkosten und der effektiven durchschnittlichen Steuerbelastung widerspiegelt. Anhand dieser Kennzahlen wird belegt, dass der *Debt Bias* in den letzten zwei Jahrzehnten im Durchschnitt weltweit signifikant abnahm, Fremdkapital aber fortwährend in fast allen Staaten die steuerlich bevorteilte und günstigere Finanzierungsquelle darstellt.

Anschliessend wird aufgrund empirischer Studien nachgewiesen, dass der *Debt Bias* die Finanzierungsentscheidungen von Unternehmen verzerrt. So wird geschätzt, dass bei einer Zunahme des Körperschaftssteuersatzes um 10 % die Fremdkapitalquote um etwa 2.8 % steigt.

Auf diesem Resultat aufbauend wird analysiert, wie diese Verletzung der Entscheidungsneutralität zu bewerten ist. Als Argument für die steuerliche Bevorteilung von Fremdkapital wird angeführt, dass profitable Unternehmen infolge des Kreditmarktversagens suboptimal wenig Fremdkapital verwenden und dass der *Debt Bias* diese Verzerrung ausgleichen kann. Bislang konnte diese These allerdings nur begrenzt empirisch bestätigt werden. Im Gegensatz dazu wurde bereits gezeigt, dass der *Debt Bias* in einem Wohlfahrtsverlust resultiert, die Ausnutzung von hybriden Instrumenten sowie die Gewinnverlagerung durch Finanzierungsgestaltung ermöglicht und für Unternehmen und Staaten erhebliche administrative Kosten verursacht. Überdies bestehen Hinweise darauf, dass die steuerliche Bevorteilung von Fremdkapital ein Faktor ist, der zur weitverbreiteten, exzessiven Fremdfinanzierung beigetragen hat. Diese Erkenntnisse lassen folglich den Schluss zu, dass die steuerliche Gleichstellung von Fremd- und Eigenkapital ein anzustrebendes Ziel ist.

Zur Verminderung des steuerlichen Anreizes zur Fremdfinanzierung werden drei Optionen analysiert: TCRs, das CBIT-System sowie die zinsbereinigte Gewinnsteuer. TCRs kommen in vielen Steuersystemen zur Anwendung und schränken unter gewissen Bedingungen die steuerliche Abzugsfähigkeit von Zinsen teilweise oder ganz ein. Solche Unterkapitalisierungsregeln haben das Potenzial, die übermässige Verwendung von Fremdkapital einzugrenzen, wenn sie auf dem gesamten Fremdkapital und nicht nur auf dem Kapital von nahestehenden Gläubigern beruhen. TCRs verursachen jedoch hohe administrativen Kosten für Unternehmen und Staaten, sind nicht an die branchenspezifischen Kapitalstrukturen angepasst und stellen weder Investitions- noch Finanzierungsneutralität her.

An zweiter Stelle wird das CBIT-System untersucht, das den steuerlichen Fremdkapitalzinsabzug komplett untersagt. Dadurch steigen die Fremdkapitalkosten in den meisten Ländern signifikant, was zu Finanzierungs-, nicht aber zu Investitionsneutralität führt. Das Verbot des Schuldzinsabzugs verbreitert die steuerliche Bemessungsgrundlage und erlaubt, bei einer steueraufkommensneutralen Reform, eine Senkung des Körperschaftssteuersatzes. Diverse Simulationen legen nahe, dass mit dieser Steuersatzreduktion ein Anstieg der Standortattraktivität und somit der staatlichen Wohlfahrt einhergehen würde. Dennoch hat bisher kein Staat das

CBIT-System implementiert, was insbesondere auf den Anstieg der Kapitalkosten und die komplexe Übergangsphase zurückzuführen ist.

Zum Schluss wird die zinsbereinigte Gewinnsteuer betrachtet, die einen kalkulatorischen Zinsabzug auf das Eigenkapital gewährt. Inwieweit dadurch Finanzierungs- und Investitionsneutralität realisiert werden können, ist primär von der Höhe des kalkulatorischen Zinssatzes und den Verlustvortragsregelungen abhängig. Die Erfahrungen diverser Länder belegen, dass sich die zinsbereinigte Gewinnsteuer, insbesondere bei grossen Unternehmen, in einer Reduktion der Fremdkapitalquote materialisiert und es zu einem Anstieg der Investitionen inländischer Unternehmen kommen kann. Ein mögliches Argument gegen die zinsbereinigte Gewinnsteuer findet sich im Umstand, dass der kalkulatorische Zinsabzug die Bemessungsgrundlage verschmälert und so die Steuereinnahmen verringert.

Insgesamt ist die zinsbereinigte Gewinnsteuer infolge der überlegenen Neutralitätseigenschaften als die attraktivste der drei analysierten Optionen zu bewerten. Für die problematische Reduktion des Steueraufkommens konnte allerdings bis anhin noch keine Gegenfinanzierungslösung gefunden werden.