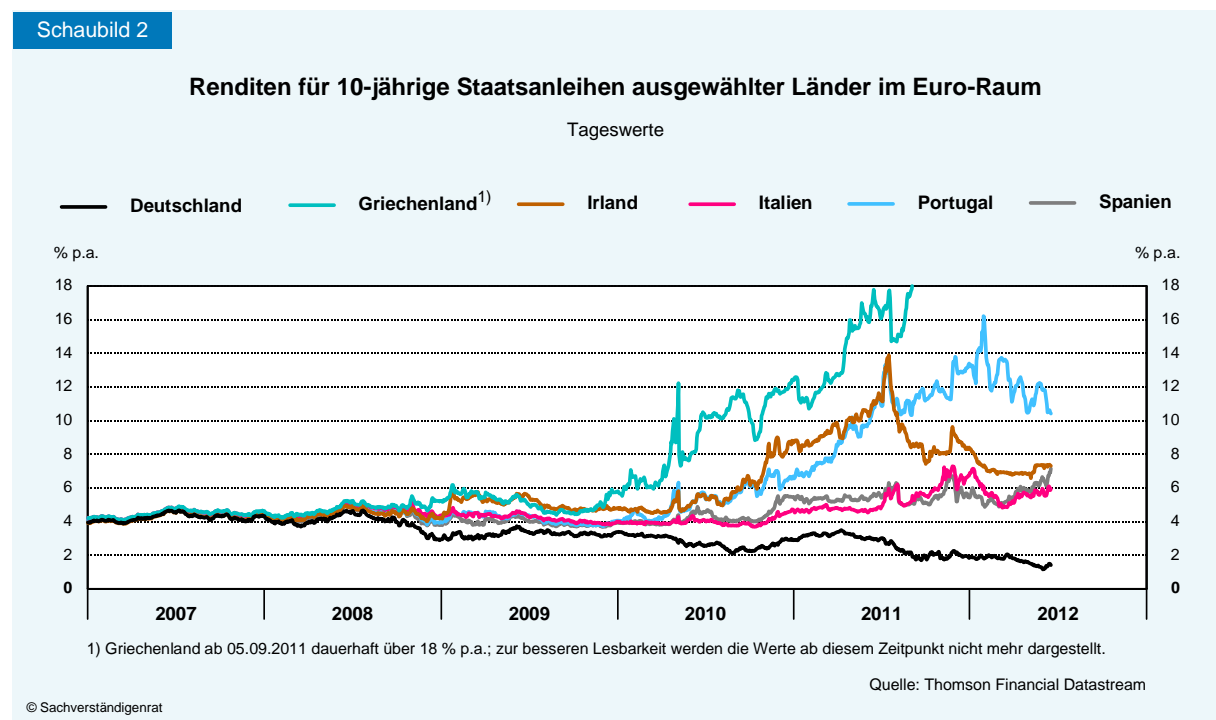


3. Staatsschuldenkrise und Bankenkrise: Die mit steigenden Anleiherenditen einhergehenden Wertverluste bei Staatsanleihen wirken sich nachteilig auf die Bilanzen der Banken aus. Die **Anfälligkeit der Bankensysteme** in den Krisenländern hat sich in der ersten Jahreshälfte noch erhöht, da vor allem italienische und spanische Banken die von der Europäischen Zentralbank (EZB) großzügig bereitgestellte Liquidität zum Erwerb von Staatsanleihen eingesetzt haben.

Andererseits haben staatliche Rettungsmaßnahmen im Bankensektor, speziell in Irland, die öffentlichen Schuldenstandsquoten dramatisch in die Höhe schnellen lassen. Die Ungewissheit über das weitere Ausmaß des Abschreibungsbedarfs etwa im Finanzsektor Spaniens nährt zusätzliche **Zweifel an der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen**, obwohl die Schuldenstandsquoten der betreffenden Länder vor der Krise teils erheblich niedriger waren als im europäischen Durchschnitt. Diese Länder sehen sich daher inzwischen ebenfalls Zweifeln an der Tragfähigkeit ihrer Schulden ausgesetzt (Schaubild 2).

Schaubild 2

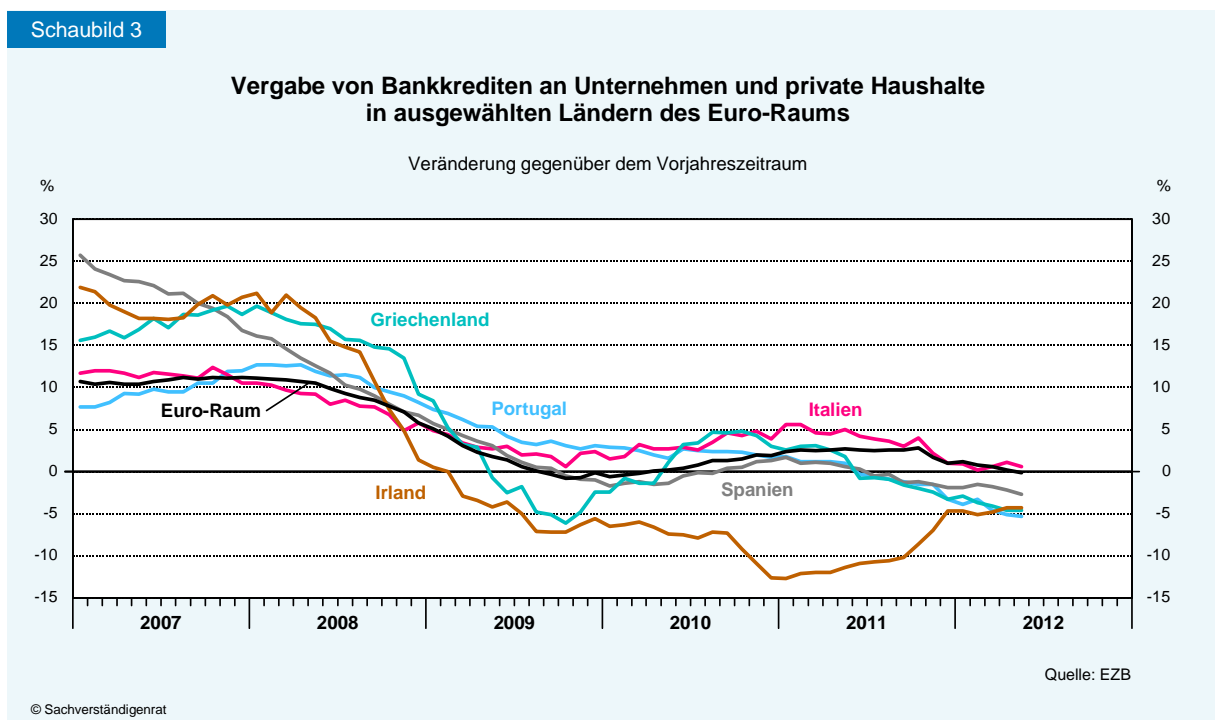


4. Staatsschuldenkrise und makroökonomische Krise: Die zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte unvermeidbaren Sparprogramme beeinträchtigen die ohnehin schwache Binnenkonjunktur in den betreffenden Ländern. Dies führt im Gegenzug über **konjunkturell bedingte Steuerausfälle und steigende Ausgaben für Arbeitslosigkeit** dazu, dass sich die finanzielle Situation des Staates verschlechtert. Da zudem die Staatsverschuldung üblicherweise als Schuldenstandsquote abgebildet wird, das heißt als Verhältnis des Schuldenstands zum nominalen Bruttoinlandsprodukt, führt eine Rezession zusätzlich zu einem Rückgang des Nenners bei dieser Verhältniszahl, sodass die Verschuldungssituation entsprechend ungünstiger ausgewiesen wird.

Doch eine makroökonomische Neuausrichtung der Volkswirtschaften ist unabdingbar, um die weitgehend im Ausland aufgelaufenen Schulden zu bedienen. Da jedoch, anders als im Falle einer eigenständigen Geldpolitik, den Problemländern der Weg versperrt ist, den sektoralen Restrukturierungsprozess über eine externe Abwertung zu unterstützen, muss dieser Prozess ausschließlich auf dem schmerzhaften Wege einer **inneren Abwertung** geschehen, indem Ressourcen aus den eher binnenwirtschaftlich orientierten Sektoren, wie dem öffentlichen Sektor (etwa in Griechenland) oder dem Bausektor (etwa in Irland und Spanien), in die Sektoren mit sogenannten handelbaren Gütern umgelenkt werden. Der sektorale Restrukturierungsprozess kann also nicht unter Hinweis auf konjunkturelle Erfordernisse unterbleiben.

5. Bankenkrise und makroökonomische Krise: Die rezessive wirtschaftliche Entwicklung, die sich insbesondere in steigenden Arbeitslosenzahlen und sinkenden Immobilienpreisen niederschlägt, führt zu einer Verschlechterung der Qualität der Kreditportfolien von Banken in den Problemländern. Bei gleichzeitig steigenden Eigenkapitalanforderungen seitens der Aufsicht oder der Finanzmärkte bleibt den Finanzinstituten nur der Weg des **Deleveraging**, das heißt der Rückführung ihrer Kreditbestände, wodurch die Investitionstätigkeit von Unternehmen und die Immobiliennachfrage von privaten Haushalten zusätzlich geschwächt werden. Dieser Prozess ist mit Ausnahme Italiens in allen Problemländern zu beobachten (Schaubild 3).

Schaubild 3



Andererseits ist ein funktionsfähiges Finanzsystem eine wichtige Voraussetzung für die erforderliche **sektorale Neuausrichtung der Volkswirtschaften**, da für wirtschaftliches Wachstum Investitionen finanziert werden müssen. Das Finanzsystem ist aber gerade in den Ländern, in denen die hohe Auslandsverschuldung vor allem spekulative Entwicklungen im Immobiliensektor genährt hat, stark angeschlagen. Erhebliche Teile der seinerzeit vergebenen Kredite sind akut ausfallgefährdet und belasten die Bankbilanzen. Der dadurch ausgelöste Vertrauensverlust ließ die privaten Kapitalflüsse aus dem Ausland versiegen. In der Folge

Die besondere **Exponiertheit der Problemländer** gegenüber den Finanzmärkten resultiert zusätzlich daraus, dass ihre gesamte Verschuldung auf eine Währung lautet, die sie nicht selbst schaffen können. Das kann man prinzipiell als einen erwünschten Disziplinierungseffekt ansehen, es kann sich daraus aber auch ein destabilisierender Prozess ergeben, bei dem steigende Anleihezinsen die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen beeinträchtigen, was wiederum über negative Vertrauenseffekte zu höheren Renditeforderungen der Investoren führt. Ein solcher Teufelskreis, der durch Befürchtungen über das mögliche Ausscheiden eines Landes aus der Währungsunion noch zusätzlichen Auftrieb erhält, hatte sich bereits im Herbst 2011 aufgebaut. Er konnte Ende des Jahres 2011 zunächst durch sehr umfangreiche Liquiditätshilfen der EZB gestoppt werden. Im zweiten Quartal 2012 hat deren Wirkung jedoch nachgelassen, sodass die Zinsaufschläge wiederum bedrohlich angestiegen sind.

9. In dieser Situation haben die Staats- und Regierungschefs des Euro-Raums auf der Tagung des **Europäischen Rates** vom 28. bis zum 29. Juni 2012 zur kurzfristigen Stabilisierung der Lage einige Entscheidungen getroffen.

Dazu gehört insbesondere die Entscheidung, mithilfe der **Instrumente der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) und des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM)** „die Märkte für die Mitgliedsländer zu stabilisieren, die im Rahmen des Europäischen Semesters, des Stabilitäts- und Wachstumspakts bzw. des Verfahrens bei einem übermäßigen Ungleichgewicht ihre länderspezifischen Empfehlungen und ihre anderen Verpflichtungen einschließlich ihrer jeweiligen Fristvorgaben einhalten. Diese Auflagen sollten in einer Vereinbarung (MoU) niedergelegt werden.“ (Gipfelerklärung der Mitglieder des Euro-Währungsgebiets, 29. Juni 2012). Der Sachverständigenrat wiederholt jedoch seinen Vorschlag aus dem Jahresgutachten 2010/11, in dem ein Modell für einen Europäischen Krisenmechanismus entwickelt wurde, das die Modalitäten für den Zugang zu gemeinschaftlichen Finanzierungsmechanismen davon abhängig macht, inwieweit von einem Land die Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts eingehalten worden sind (JG 2010 Ziffer 160). Demnach wäre ein unkonditionierter Zugang nur für Länder möglich, die sich nicht in einem exzessiven Defizitverfahren befinden. Zudem muss man sich bewusst sein, dass die Mittel der EFSF und des ESM nach Abzug der bereits ausgereichten Mittel für Portugal, Griechenland und Irland sowie des Programms für die spanischen Banken maximal 400 Mrd Euro betragen, was gerade einmal die jährlichen Finanzierungsbedarfe Italiens und Spaniens abdecken würde (Tabelle 1, Seite 400).

Darüber hinaus wurde beschlossen, einen **einheitlichen Aufsichtsmechanismus** für die Banken des Euro-Raums zu etablieren. Der Sachverständigenrat hat schon in seinem Jahresgutachten 2007/08 dafür geworben, einen einheitlichen Rahmen für die Finanzaufsicht in der Europäischen Union zu schaffen (JG 2007 Ziffer 215). Eine gemeinschaftliche Bankenaufsicht soll eine Voraussetzung für die direkte Rekapitalisierung von Banken über den ESM werden. Zudem ist es aber notwendig, dass die Aufsicht über ausreichende Informationen, wirksame Eingriffs- und Restrukturierungsrechte sowie -instrumente verfügt. Dies ermöglicht es, die negative Rückkopplung zwischen der Bankenkrise und der Staatsschuldenkrise zu

durchbrechen. Allerdings benötigt die Etablierung hinreichender Aufsichts- und Eingriffsrechten nicht zuletzt geraume Zeit, die in der aktuellen Krise jedoch nicht zur Verfügung steht.

Tabelle 1

Finanzierungsbedarf von Spanien und Italien¹⁾

Mrd Euro

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Spanien	123,4	152,6	120,7	110,2	107,1	85,7
Italien	251,8	224,9	178,3	178,1	119,1	128,3

1) Refinanzierungsbedarf und Defizitfinanzierung: Stand 8. Juni 2012.

Quellen: Thomson Financial Datastream, IWF, eigene Berechnungen

Ein weiterer Beitrag zu mehr Stabilität auf den Finanzmärkten soll kurzfristig dadurch geleistet werden, dass die finanzielle Unterstützung, die Spanien für sein Bankensystem über die EFSF erhält, zwar vom ESM übernommen wird, aber **ohne den Status als vorrangige Gläubiger**. Obwohl eine solche Vergemeinschaftung von Risiken ordnungspolitisch bedenklich ist, lässt sie sich mit der systemischen Bedeutung des spanischen Finanzsystems für die Stabilität der Banken und Versicherungen im Euro-Raum insgesamt rechtfertigen.

10. Insgesamt haben die Staats- und Regierungschefs der Länder des Euro-Raums damit den Problemländern lediglich zu einer **Atempause** verholfen. Es dürfte bei weitem zu optimistisch sein, darin bereits die endgültige Lösung der Krise zu sehen. Bei der sich aller Voraussicht nach weiter verschlechternden konjunkturellen Situation wird es für die Staaten sehr schwierig werden, die angestrebten Defizitziele zu erreichen, was die Finanzierung auf den Kapitalmärkten weiterhin beeinträchtigen dürfte. Auch die Lage der Banken wird sich dabei weiter verschlechtern. Der mit der EFSF und dem ESM verfügbare finanzielle Rahmen kann daher relativ schnell an seine Grenzen stoßen. Bei den Finanzierungsbedarfen Spaniens und Italiens, die sich bis Ende des Jahres 2014 auf zusammengenommen über 1052 Mrd Euro (Tabelle 1) belaufen, wäre an ein Rettungsprogramm nach dem Modell Irlands oder Portugals nicht zu denken.

3. Die gewonnene Zeit nutzen

11. Die Politik sollte daher die mit den jetzt beschlossenen Maßnahmen gewonnene Zeit dazu nutzen, möglichst schnell umfassendere Lösungen zu implementieren, die weitreichendere vertragliche und gesetzliche Änderungen erfordern. Der Sachverständigenrat hat mit dem **Schuldentilgungspakt** im November 2011 ein Konzept entwickelt, das es auf der einen Seite stabilitätsorientierten Ländern ermöglichen würde, sich zu Zinsen zu refinanzieren, die nicht durch die Spannungen an den Finanzmärkten verzerrt sind, das aber über die Tilgungsverpflichtung zugleich dafür Sorge trägt, dass die unter gemeinschaftlicher Haftung begebene Verschuldung nur temporärer Natur und zudem mit umfassenden Absicherungen versehen ist.

Aufgrund der aufgezeigten Interdependenz der drei Krisen ist jedoch ein Ansatz, der lediglich auf die Lösung der Staatsschuldenkrise abzielt, nicht hinreichend. Dieser muss daher begleitet werden von länderspezifischen Strukturreformen in den betroffenen Ländern und konkreten Maßnahmen zur **Stabilisierung des europäischen Finanzsystems**. Der Sachverständigenrat stellt dazu einen **Drei-Punkte-Plan** für das Bankensystem vor.

12. Der Sachverständigenrat ist sich der Tatsache bewusst, dass Deutschland bei einer gemeinschaftlichen Haftung für andere Mitgliedsländer des Euro-Raums Risiken eingeht, die sich auch bei umfassenden Absicherungsmechanismen nicht vollständig vermeiden lassen. Aber dabei darf nicht übersehen werden, dass ein grundsätzliches Verdikt gegen jedwede Form einer gemeinschaftlichen Haftung mit mindestens ebenso hohen Risiken verbunden ist. Bei einem Beibehalten des Status quo wäre es denkbar, dass sich **zwei gleichermaßen ungünstige Szenarien** für die Währungsunion einstellen:

- Aufgrund immer weiter steigender Risikoprämien könnten sich Italien und Spanien entweder gezwungen sehen, einen **Schuldenschnitt** vorzunehmen, was weitreichende Folgen für die Finanzinstitute des Euro-Raums hätte, oder aber aus der Währungsunion auszuscheiden. Damit wäre es diesen Ländern möglich, ihre Verschuldung mittels eines Währungsgesetzes auf die nationale Währung umzustellen und sich über die dann wieder autonome nationale Notenbank eine entsprechende Finanzierung zu verschaffen.
- Um ein unkontrolliertes Auseinanderbrechen der Währungsunion zu vermeiden, könnte sich die EZB zum **unbegrenzten Ankauf von Staatsanleihen** Italiens und Spaniens entschließen. Dies wäre eine gemeinschaftliche Haftung durch die Hintertür. Sie hätte aus der Sicht der Politik möglicherweise den kurzfristigen Vorteil, dass sie keiner parlamentarischen Zustimmung bedarf. Gegenüber dem Modell des Schuldentilgungspakts handelte es sich dabei jedoch um eine zeitlich und quantitativ unbegrenzte Haftung, die zudem ohne jegliche Absicherung und ohne jede Konditionalität erfolgen würde. Auf Dauer wäre dieser Weg deshalb höchst problematisch.

13. In Deutschland wird immer wieder und mit zunehmender Intensität die Option des **Austritts einzelner Teilnehmerländer** der Währungsunion oder sogar die Aufspaltung in einen Nord-Euro und einen Süd-Euro gefordert. Das zentrale Problem solcher Vorschläge besteht darin, dass schon das Ausscheiden eines einzelnen Landes einen grundlegenden Regimewechsel für die Finanzmärkte bedeutet. Sie müssen dann bei ihren Investitionsentscheidungen nicht nur die Solvenz von Schuldnern berücksichtigen, sondern zugleich das Risiko, dass sich diese bei Rückzahlung in einem Fremdwährungsraum befinden und nicht mehr im Euro-Raum. Solche Befürchtungen können Kapitalverlagerungen auslösen, welche die Situation der Finanzsysteme in den möglichen Austrittsländern erheblich erschweren und leicht zu einer selbsterfüllenden Prophezeiung werden können. Daraus kann sich eine Kettenreaktion ergeben, die sich immer tiefer in den Kern des Währungsraums hineinfrisst. Am Ende des Prozesses könnte sogar ein währungspolitisches Auseinanderbrechen von Deutschland und Frankreich stehen.

14. Für Deutschland wäre ein **unkontrolliertes Auseinanderbrechen** des Euro-Raums mit hohen Risiken verbunden:

- Für die deutsche Finanzwirtschaft sowie für deutsche Unternehmen und Privatpersonen würde eine Auflösung der Währungsunion erhebliche Verluste bedeuten. Insgesamt beliefen sich die Auslandsforderungen Deutschlands gegenüber dem Euro-Raum Ende des Jahres 2011 auf 2,8 Billionen Euro (Tabelle 2); die Auslandsforderungen der Deutschen Bundesbank gegenüber dem Euro-Raum (einschließlich TARGET2-Forderungen), die sich zum Jahresende 2011 auf 530 Mrd Euro beliefen, sind in dieser Aufstellung nicht berücksichtigt. Rund 1,5 Billionen Euro entfallen dabei auf Wirtschaftsunternehmen und Private. Bei der Wiedereinführung nationaler Währungen wäre kaum damit zu rechnen, dass die Schuldner aus den Problemländern in der Lage wären, ihre Verbindlichkeiten vollumfänglich zu bedienen.
- Kurzfristig könnte sich ein **Unsicherheitschock** ergeben, wie er nach dem Zusammenbruch der US-amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers im Jahr 2008 zu beobachten war. Damals ist es zu einem Einbruch der deutschen Wirtschaftsleistung um 5 Prozent gekommen.

Tabelle 2

Auslandsforderungen der Bundesrepublik Deutschland gegenüber dem Euro-Raum zum Jahresende 2011¹⁾

Mrd Euro

	Monetäre Finanzinstitute	Wirtschaftsunternehmen und Private	Öffentliche Haushalte	Zusammen
Belgien	43,8	97,0	0,8	141,7
Estland	0,3	0,3	0,0	0,6
Finnland	33,6	28,2	0,7	62,5
Frankreich	222,6	328,2	9,5	560,3
Griechenland	25,3	6,5	3,9	35,7
Irland	82,8	74,2	45,5	202,5
Italien	125,2	88,0	20,6	233,8
Luxemburg	220,7	362,4	1,9	585,0
Malta	7,0	13,3	0,0	20,2
Niederlande	159,7	251,5	7,5	418,6
Österreich	85,8	108,6	3,1	197,5
Portugal	16,8	10,4	4,2	31,3
Slowakei	3,1	7,6	0,2	10,9
Slowenien	2,9	2,5	0,4	5,8
Spanien	127,5	137,1	9,9	274,4
Zypern	5,9	3,2	0,2	9,3
Insgesamt	1 162,9	1 518,8	108,4	2 790,1
Problemländer ²⁾	377,5	316,1	84,0	777,7

1) Ohne Forderungen der Deutschen Bundesbank gegenüber dem Euro-Raum.– 2) Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien.

Quelle: Deutsche Bundesbank

- Die mit einer Wiedereinführung der D-Mark verbundene **Aufwertung** würde auf Dauer die internationale Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft nicht nur in Europa, sondern auch auf den Weltmärkten erheblich beeinträchtigen. Es sollte nicht übersehen werden, dass die deutschen Unternehmen in den letzten Jahren erheblich dadurch begünstigt wurden, dass sie in einem Währungsraum produzieren, dessen Währung von den Märkten – anders als beispielsweise der Yen oder der Schweizer Franken – nicht als typische „Starkwährung“ angesehen wird. Die Erfahrungen dieser Länder sowie von China und Deutschland in der Phase des Festkurssystems von Bretton Woods (JG 2011 Ziffer 156) zeigen zudem, dass Versuche, die Wettbewerbsfähigkeit der eigenen Volkswirtschaft mit Devisenmarktinterventionen zu verteidigen, zu hohen Devisenbeständen führen, mit denen de facto die Staatsverschuldung der Vereinigten Staaten finanziert wird.

II. Ein Pakt für solide Staatsfinanzen

15. Der Euro-Raum sieht sich einer schweren Vertrauenskrise gegenüber, die der Politik keine einfachen Lösungen mehr ermöglicht. Im Kern verstärken sich hohe öffentliche Schuldenstände und eine Erosion der Wettbewerbsfähigkeit in einigen Mitgliedstaaten wechselseitig. An den Finanzmärkten bestehen daher erhebliche Zweifel, ob alle öffentlichen Schuldner ihre Anleihen vollständig bedienen können. Die Unsicherheit über die Zahlungsfähigkeit der Staaten untergräbt das Vertrauen in die Finanzinstitute, die in den Problemländern engagiert sind. Dies nährt die **systemische Vertrauenskrise**. Um diese zu beenden, bedarf es einer glaubwürdigen Strategie, wie nicht nur die öffentlichen Schulden in allen Mitgliedstaaten des Euro-Raums wieder auf ein Maß zurückgeführt werden können, das von den Akteuren an den Finanzmärkten als tragfähig erachtet wird, sondern gleichzeitig die Strukturreformen unternommen werden, die zwingend nötig sind, um die makroökonomischen Divergenzen zwischen den Mitgliedstaaten zu reduzieren. Die einzuschlagenden Konsolidierungspfade müssen den Finanzmärkten plausibel dargestellt werden können, und ihre Einhaltung muss institutionell hinreichend stark abgesichert sein.

16. Die Politik macht bislang den Fehler, die Vertrauenskrise nicht als systemisches Problem zu begreifen, sondern die Probleme einzeln anzugehen. Anstatt sich auf **glaubwürdige Konsolidierungspfade** festzulegen, läuft die europäische Politik nach einer Reihe konzertierter Maßnahmen zur Stützung hoch verschuldeter Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion, die das Vertrauen der Märkte verloren haben, weiterhin den Märkten hinterher. Die europäische Politik entspricht einer Strategie der Trippelschritte, bei der versucht wird, auf neu aufbrechende Krisenherde mit weiter ausgedehnten Rettungsschirmen oder einer Veränderung des Zugangs zur EFSF oder zum ESM zu reagieren. Die Maßnahmen gehen jeweils nur so weit, wie es die Situation zwingend erfordert. Bei jeder Verschärfung der Krise müssen daher neue Verhandlungen über die Ausweitung der Rettungsmaßnahmen geführt werden.

Trotz der inneren Logik dieser Strategie, mit der die Rettungsschirme möglichst klein und die Vergemeinschaftung von Lasten möglichst gering gehalten werden sollen, ist dies letztendlich die zentrale Ursache der wiederkehrenden Verschärfung der Vertrauenskrise. Marktteilnehmer müssen permanent in Sorge sein, ob der politische Handlungswille auf der nationalen wie europäischen Ebene für weitere notwendig werdende Schritte ausreichen wird. Noch vor zwei Jahren wurde glaubhaft versichert, dass ein **Auseinanderbrechen der Währungsunion** keine Option darstellen würde. Nun wird offen von vielen Seiten hierüber diskutiert und teilweise sogar schon unverblümt damit gedroht. In diesem Umfeld können langfristig angelegte Konsolidierungs- und Anpassungsprogramme kaum Glaubwürdigkeit erlangen und bei den Marktteilnehmern Vertrauen hervorrufen.

Setzt die Politik einseitig darauf, dass Konsolidierungs- und Anpassungsprogramme zugleich die systemische Krise des Euro-Raums bewältigen, so läuft sie Gefahr, bestehende Instabilitäten so zu verstärken, dass die Mitgliedstaaten des Euro-Raums in eine Solvenzkrise abgleiten. Eine erneute Finanzkrise oder gar ein Auseinanderbrechen des Euro-Raums sind dann nur mit erheblicher Liquiditätsbereitstellung von Seiten der EZB zu verhindern. In der Tat hat sie bereits in großem Umfang Staatsanleihen gekauft und den Märkten dadurch Liquidität zur Ver-

fügung gestellt. Im Ergebnis ist die gemeinsame Haftung ohne jede Konditionalität auf ein hohes Niveau angewachsen. Die Grenze zwischen Geld- und Fiskalpolitik wurde in ordnungspolitisch bedenklicher Weise verwischt.

17. Zur Lösung bedarf es somit entschlossenen Handelns. Die Mitgliedstaaten, die in den kommenden Jahren erhebliche Anpassungslasten zu tragen haben, müssen für einen begrenzten Zeitraum aus dem Fokus der Finanzmärkte genommen werden, ohne die **Marktdisziplin** völlig auszusetzen. Zugleich ist eine glaubhafte Festlegung auf die Durchführung der Anpassung unabdingbar. Mittelfristig sind eine Rückführung der gemeinschaftlichen Haftung von Schulden und eine Rückkehr zur vollen Marktdisziplin erforderlich, um die Beurteilung tragfähiger Finanzpolitik durch politisch unbeeinflusste Akteure sicherzustellen.

18. Eine umfassende Lösung der Schuldenkrise muss daher den folgenden Anforderungen genügen:

- a. Die Rettungsmaßnahmen dürfen nicht zu einer automatischen Vergemeinschaftung von Risiken führen. Vielmehr müsste eine Krisenlösungsstrategie zum Ziel haben, zur **Stabilitätsunion**, wie sie im Vertrag von Maastricht angelegt war, zurückzukehren. Der Weg in die Stabilitätsunion wird trotzdem nicht ohne eine vorübergehende Ausweitung der Garantien möglich sein. Daher ist darauf zu achten, dass (i) das wahre Ausmaß der eingegangenen Risiken für die Bürger nachvollziehbar wird und weiterhin bleibt. Ferner ist (ii) zu gewährleisten, dass Hilfen nur gegen strikte Konditionalität und mit der jederzeitigen Möglichkeit, Fehlverhalten zu sanktionieren, vergeben werden.
- b. Um die **Trennung zwischen Geld- und Fiskalpolitik** wiederherzustellen, sollte die EZB aus den weiteren Schritten der Krisenbewältigung weitestgehend herausgehalten werden. Deren Mandat ist bereits jetzt bis an die Grenze des Zulässigen gedehnt worden. Letztlich wurden durch die unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen erhebliche Risiken übernommen und quasi-fiskalische Transfers ohne Konditionalität und ohne demokratische Kontrolle der Garantien gewährenden Mitgliedstaaten vorgenommen. Jede Lösung sollte daher zwingend den wesentlichen Garantiegebern eine Vetoposition gewähren.
- c. Die Lösung muss in der Lage sein, nicht nur die Überwindung der länderspezifischen strukturellen Probleme zu gewährleisten, sondern zugleich die systemische Krise der Währungsunion zu bewältigen. Um die systemische Vertrauenskrise aufzulösen, müssen die Mitgliedstaaten des Euro-Raums daher einen Weg aus der Krise wählen, der ein **glaubwürdiges Bekenntnis zum Euro** und zu seinem Fortbestand darstellt.
- d. Die Lösung muss die **europa- und verfassungsrechtlichen Vorgaben** einhalten. Insbesondere sollte die Nicht-Beistandsklausel des Artikel 125 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) unter Berücksichtigung des neuen Artikel 136 Absatz 3 AEUV nicht verletzt werden. Zudem muss sichergestellt sein, dass die verfassungsrechtlichen Vorgaben erfüllt werden, die sich aus den Urteilen des Bundesverfassungsgerichtes zum Zustimmungsgesetz zum Vertrag von Maastricht vom 12. Oktober 1993 (BVerfGE 89, 155 ff.), zum Eintritt Deutschlands in die dritte Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion vom 31. März 1998 (BVerfGE 97, 350 ff.), zum Zustimmungsgesetz zum

Vertrag von Lissabon vom 30. Juni 2009 (BVerfGE 123, 267 ff.) und zu den Euro-Rettungsmaßnahmen vom 7. September 2011 (NJW 2011, 2946 ff.) ergeben. Insbesondere die Begrenztheit der getroffenen Maßnahmen in zeitlicher Hinsicht oder im Hinblick auf das Haftungsvolumen sowie die Möglichkeit des Deutschen Bundestages, sein Haushaltsrecht zukünftig weiterhin umfassend wahrnehmen zu können, sind dabei in Betracht zu ziehen.

1. Ein Schuldentilgungspakt für den Euro-Raum

19. In seinem Jahresgutachten 2011/12 hat der Sachverständigenrat das Konzept eines Schuldentilgungspakts unterbreitet. Dieser Pakt basiert auf **drei Säulen**: Einem Schuldentilgungsfonds, der eine temporäre und begrenzte Vergemeinschaftung von Schulden in Europa vorsieht, dem Fiskalpakt, der die nationale Finanzpolitik mit geeigneten Restriktionen dauerhaft auf Solidität ausrichten soll, und einer nach Abbau der Schulden im Tilgungsfonds einsetzenden Insolvenzordnung für Staaten. Die Zielsetzung dieses Vorschlags ist die Wiederherstellung der nationalen Verantwortung in der Finanzpolitik im Sinne der Nicht-Beistandsklausel des Lissabon-Vertrags. Voraussetzung für einen Zugang zum Schuldentilgungsfonds ist die (verfassungs-) rechtliche Umsetzung des Fiskalpakts, insbesondere die Einrichtung von Schuldenbremsen. Die Vergemeinschaftung eines Teils der Schulden ist temporär und in der Höhe begrenzt. Damit der Übergang zu soliden Staatsfinanzen gelingt, enthält der Schuldentilgungspakt eine Reihe von Sicherungen und Disziplinierungsmechanismen.

Der Schuldentilgungspakt wird im Folgenden hinsichtlich der veränderten wirtschaftlichen Bedingungen reflektiert, weiterentwickelt und konkretisiert. Insbesondere die erste Säule, der Schuldentilgungsfonds, war einer umfangreichen Kritik, vor allem in Deutschland, ausgesetzt. Diese Kritikpunkte nehmen wir in dieser Weiterentwicklung und Konkretisierung auf.

Der Schuldentilgungsfonds

20. Der Vorschlag des Schuldentilgungspakts sieht vor, dass die Mitgliedstaaten des Euro-Raums, die sich nicht bereits in einem Anpassungsprogramm befinden, ihre Schulden, die zu einem Stichtag die Maastricht-Grenze von 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts überschreiten, in einen europäischen **Schuldentilgungsfonds** mit gemeinschaftlicher Haftung auslagern. Im Gegenzug gehen die teilnehmenden Mitgliedstaaten Zahlungsverpflichtungen gegenüber dem Schuldentilgungsfonds ein, die durch die Höhe der Auslagerung bestimmt werden, und so festzulegen sind, dass dieser in etwa 25 Jahren vollständig getilgt ist. Somit tilgt jedes Land die von ihm ausgelagerten Schulden vollständig selbst und bleibt für seine Schulden im Tilgungsfonds verantwortlich.

21. Die **Auslagerung** der Schulden in den Schuldentilgungsfonds geschieht in einem mehrjährigen Übergangszeitraum, in dem der Refinanzierungsbedarf, der in den kommenden Jahren besteht, sukzessive durch den Fonds gedeckt wird, bis das gesamte, im Vorhinein in der Höhe abschließend bezifferte Auslagerungsvolumen jenseits der 60-Prozent-Schuldenstandsquote erreicht wurde. Nach Abschluss dieser Roll-in-Phase befinden sich die nicht ausgelagerten Schulden im Einklang mit der 60-Prozent-Schuldengrenze des Maastricht-

Vertrags. Die Refinanzierung der Staaten durch den Tilgungsfonds wird durch den Kauf von Staatsanleihen mit einer Laufzeit von über zwei Jahren der in Frage kommenden Mitgliedstaaten auf den Primärmärkten organisiert. Der Tilgungsfonds tritt damit nicht anstelle des einzelnen Mitgliedslandes in dessen Schuldverhältnis ein. Staatsanleihen bis zu zwei Jahren Laufzeit sind Teil der nationalen Verschuldung, die im Rahmen der Maastricht-Grenze von 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts bleiben soll.

Voraussetzung für den Zugang: Ratifizierung des Fiskalpakts

22. Voraussetzung für die Auslagerung der Schulden ist die vorherige Implementierung einer **nationalen Schuldenbremse** durch welche die Glaubwürdigkeit der Konsolidierungsverpflichtungen gewährleistet würde. Die Schuldenbremsen sollten sich an den Zielen des reformierten Stabilitäts- und Wachstumspakts orientieren. Bereits in dem von 25 Mitgliedstaaten am 2. März 2012 unterzeichneten Fiskalpakt (BT-Drs 17/9046, 6 ff.) haben sich alle Mitgliedstaaten, die für die Teilnahme am Schuldentilgungspakt in Frage kämen, zur Einführung solcher Schuldenbremsen verpflichtet. Gleichwohl bleibt der Fiskalpakt hinter den Vorstellungen des Sachverständigenrates (JG 2011 Ziffer 190) zurück. Demnach wäre eine Verschärfung der Bindungswirkung der im Fiskalpakt vorgesehenen Schuldenbremsen im Zusammenhang mit dem Schuldentilgungspakt angebracht.

23. So sollten die zu implementierenden nationalen Schuldenbremsen zusätzlich von einer unabhängigen europäischen Instanz, etwa dem Europäischen Gerichtshof, auf ihre inhaltliche Konsistenz und Bindungswirkung hin überprüft werden. Verstieße ein Land gegen die Vorgaben seiner Schuldenbremse, würde eine sofortige **Strafzahlung** an den Tilgungsfonds folgen, zu der sich die Mitgliedstaaten vor der Teilnahme am Schuldentilgungspakt verpflichten (analog zum „Schuldensoli“, JG 2009 Ziffer 128). Diese Strafzahlung müsste allerdings höher ausfallen als bisher vereinbart. Da alle teilnehmenden Staaten Mitglieder des Euro-Raums sind, wäre daran zu denken, bei jedem durch den Europäischen Gerichtshof festgestellten Verstoß gegen die Schuldenbremse automatisch den Anteil des betreffenden Landes an den Zentralbankgewinnen der EZB als beschleunigte Tilgung an den Fonds abzuführen.

Strikte Konditionalität

24. Die Auslagerung der Schulden sollte analog zu den Regeln der EFSF oder des ESM an eine strikte Konditionalität geknüpft werden. Spätestens wenn die Roll-in-Phase abgeschlossen ist, sollten die national implementierten Schuldenbremsen ihre volle Bindungswirkung entfalten und dadurch die Konditionalität des Roll-in ersetzen. Für den Zeitraum der Roll-in-Phase schließen die teilnehmenden Mitgliedstaaten daher untereinander sogenannte Konsolidierungsvereinbarungen. Darin wird explizit dargelegt, wie die einzelnen Mitgliedstaaten während der Übergangsphase ihr strukturelles Haushaltsdefizit auf maximal 0,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts zurückführen, wie in den Regelungen zur Schuldenbremse vorgesehen.

In ähnlicher Weise könnten Vereinbarungen über die Durchführung von Strukturreformen getroffen werden. Anhand dieser Vereinbarungen können die Partnerländer die Fortschritte in

der Konsolidierung der öffentlichen Finanzen und der Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit laufend überprüfen. Sollte der begründete Verdacht entstehen, dass einzelne Mitgliedstaaten sich nicht an die Vereinbarungen halten, würde die Auslagerung der Schulden in den Tilgungsfonds abgebrochen. Das betroffene Land müsste sich dann wieder vollständig über den Kapitalmarkt refinanzieren, sodass mit dem Entzug der Refinanzierungsmöglichkeit ein effektives Sanktionsinstrument besteht.

Sanktionen durch Zinsaufschläge

25. Eine Möglichkeit, die Konditionalität während der Roll-in-Phase und darüber hinaus aufrecht zu erhalten, besteht darin, einem Land nur einen Teil des Zinsvorteils zu gewähren, wenn nicht alle Auflagen erfüllt sind. Gleichermaßen könnten finanzpolitische Verfehlungen nach der Auslagerung der Schulden geahndet werden, indem die Zinsen auf die ausgelagerten Schulden entsprechend erhöht werden und ein Zinsaufschlag auf den mit dem Schuldentilgungsfonds ursprünglich vereinbarten Zins eines Landes erhoben wird. Dafür könnten bestimmte haushaltspolitische Kennziffern in eine **Scorecard** aufgenommen werden, um dann je nach Erfüllungsgrad den Zinsvorteil des Schuldentilgungspakts dem jeweiligen Land voll oder nur teilweise zu gewähren.

26. Eine abgestufte Sanktionsmöglichkeit wäre zusätzlich dadurch gegeben, dass der Schuldentilgungsfonds bei Verstößen gegen die Konsolidierungsvereinbarung Staatsanleihen des betroffenen Landes verkauft, womit sich das Angebot an Staatsanleihen dieses Landes erhöht, und dadurch die Refinanzierungskosten für die rein national begebenen Schulden ansteigen. Durch solche **Offenmarktoperationen** des Tilgungsfonds könnte die Disziplinierungswirkung des Marktes verstärkt werden. Zur Operationalisierung dieser Politik müsste eine Aufteilung des jährlichen Ergebnisses des Fonds auf die Mitgliedstaaten vereinbart werden.

Zweckbindung von Steuern

27. Jedes Land, das den Tilgungsfonds nutzt, hat zudem die Tilgung seiner in den Fonds ausgelagerten Schulden sicherzustellen. Hierzu könnten etwa bestimmte (gegebenenfalls neu einzuführende) Steuern benannt werden, die für die Bedienung der Zuweisungen herangezogen werden. So könnten die jeweiligen Mitgliedstaaten in Analogie zum Solidaritätszuschlag in Deutschland einen Zuschlag auf eine von ihnen selbst zu bestimmende Steuer erheben, die auf ein (Sperr-) Konto fließt. Am ehesten ist hier an einen Zuschlag zur Umsatzsteuer zu denken. Diese Abgabe sollte im Sinne einer politischen Zweckbindung zur Tilgung der Schulden im Fonds eingesetzt werden. Sie bietet zudem Ansatzpunkte für Sanktionen gegen ein Land, wenn es seinen Verpflichtungen im Schuldentilgungspakt nicht nachkommt. So könnte festgelegt werden, dass ein Land diesen Steuerzuschlag um im Vorhinein festgelegte Prozentpunkte erhöhen muss, wenn es in seinen Konsolidierungsanstrengungen nachlässt.

Sicherheiten

28. Darüber hinaus sollten, wie bereits im Jahresgutachten 2011/12 diskutiert, beim Schuldentilgungsfonds Vermögenswerte in Höhe von 20 Prozent der auszulagernden Schulden als

Pfand hinterlegt werden. Dies könnten etwa Währungs- und Goldreserven eines Landes sein, zudem könnten Mitgliedstaaten ihre Anleihen durch Grundschulden besichern (Pfandbriefe). Auf die genannten Sicherheiten würde zugegriffen, wenn ein Land seinen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommt. Träte ein solcher Vertragsbruch auf, flössen die genannten Sicherheiten dem Tilgungsfonds automatisch zu, ohne dass darüber zuvor in einem europäischen Gremium politisch entschieden werden müsste. Damit dienen die Sicherheiten vornehmlich dazu, den Umfang der gemeinsamen Haftung für alle Partnerstaaten des Paktes zu begrenzen und zudem das moralische Risiko des Beitritts zum Schuldentilgungspakt abzumildern.

Disziplinierungswirkung der Märkte

29. Entscheidend ist, dass die Einrichtung des Schuldentilgungsfonds die **Disziplinierungswirkung der Märkte** in keiner Phase vollständig außer Kraft setzt. Zwar reduziert der Tilgungsfonds die Refinanzierungskosten der hoch verschuldeten Mitgliedstaaten so, dass der Konsolidierungserfolg erhöht wird. Die Marktdisziplin bleibt aber erstens durchgängig erhalten, weil Staatsanleihen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren nicht über den Tilgungsfonds refinanziert werden. Diese Anleihen verbleiben in der nationalen Verschuldung, die bis zu 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts betragen darf. Ein Land ist zweitens der Marktdisziplin vollständig ausgesetzt, wenn es nach der Roll-in-Phase die verbleibende Restschuld von bis zu 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts refinanzieren muss. Drittens ermöglicht eine Offenmarktpolitik des Tilgungsfonds, die Marktkräfte gezielt zur Disziplinierung eines Landes einzusetzen.

Vetorechte großer Garantiegeber

30. Gegenüber einer weiteren Vergemeinschaftung von Risiken über die Zentralbankbilanz hat der Schuldentilgungspakt den Vorteil, dass Hilfen an zu erfüllende Bedingungen geknüpft werden können und im Falle eines Verstoßes Sanktionen, etwa durch eine teilweise oder gänzlich verweigerte Auszahlung, möglich sind. Zudem könnten die **Governance-Strukturen** des Schuldentilgungspakts so ausgestaltet werden, dass Deutschland hier eine Fortsetzung der Hilfszahlungen einfacher stoppen kann als im EZB-Rat, der grundsätzlich mit einfacher Mehrheit entscheidet. Mit Blick auf den verfassungsrechtlichen Rahmen, wie er für Deutschlands Mitwirkung an der Wirtschafts- und Währungsunion gilt und vom Bundesverfassungsgericht bis in die jüngste Rechtsprechung konkretisiert wurde, müsste die Bundesrepublik Deutschland über ein Veto verfügen. Das Haushaltsrecht des Deutschen Bundestages könnte dann über eine entsprechende Ausgestaltung der innerstaatlichen Willensbildung in Angelegenheiten der Europäischen Union gewährleistet werden.

Zwischen den Konsolidierungsvereinbarungen des Schuldentilgungspakts und den **Anpassungsprogrammen der Troika** aus Europäischer Kommission, EZB und Internationalem Währungsfonds besteht eine gewisse Ähnlichkeit. Allerdings werden durch den Schuldentilgungspakt Konsolidierungsvereinbarungen getroffen und Hilfen gewährt, bevor die beteiligten Mitgliedstaaten den Kapitalmarktzugang verloren haben. Der Schuldentilgungspakt wirkt daher nicht nur als Krisenmechanismus auf die Gewährleistung der Stabilität des gesamten

Euro-Raums hin, sondern hat zudem eine präventive Wirkung, welche die Wahrscheinlichkeit einer erfolgreichen Konsolidierung erhöht.

Unabhängigkeit des Direktoriums des Tilgungsfonds

31. Zu der Disziplinierungswirkung des Marktes treten rechtliche Bindungen, welche die nationale Finanzpolitik für die Dauer der Laufzeit des Schuldentilgungsfonds einengen. Dazu zählen die zuvor genannten Sicherheiten, Zinsaufschläge und strikten Konsolidierungsvorgaben im Sinne von Konditionalität. Die vorgeschlagene Ausweitung der Strafzahlungen im Rahmen des Fiskalpakts bindet die nationale Finanzpolitik sogar zeitlich unbefristet. Diese Maßnahmen sind gleichsam als Menü von Sicherheiten zur Gewährleistung der beabsichtigten Konsolidierungswirkung zu verstehen. Zudem müssten aber die Entscheidungsstrukturen im Schuldentilgungsfonds eine weitgehende **Unabhängigkeit des Direktoriums** gewährleisten. Dies lässt sich angesichts der Befristung dieser Institution demokratiethoretisch rechtfertigen und würde nur temporär einen gewissen Souveränitätsverzicht der Mitgliedstaaten bedeuten. Allerdings wäre zu erwägen, dieser Institution zudem die Überwachung der nationalen Finanzstatistiken oder ähnliches zuzuerkennen. Der Schuldentilgungsfonds könnte alternativ institutionell in den ESM integriert werden. Er wäre dann ebenfalls als internationale Finanzinstitution konzipiert. Das Stimmrecht in Entscheidungen des Tilgungsfonds würde wie beim ESM entsprechend den Kapitalanteilen von den Mitgliedstaaten wahrgenommen.

2. Aktualisierte Berechnungen

32. Das exakte Volumen des Schuldentilgungsfonds, die Anteile der einzelnen Mitgliedstaaten am Fondsvolumen und die Laufzeit des Tilgungsfonds hängen von der genauen Ausgestaltung der Roll-in-Phase und den Annahmen über die Refinanzierungskosten des Fonds sowie des künftigen Wirtschaftswachstums ab. Der Sachverständigenrat hat bereits in seinem Jahresgutachten 2011/12 Berechnungen über das Volumen des Schuldentilgungsfonds vorgelegt. Diese Berechnungen basierten auf der Annahme, dass der Schuldentilgungsfonds zum 1. Januar 2012 eingeführt wird. Unterstellt man nun eine Einführung zum 1. Januar 2013, fällt das Volumen zum einen höher aus, denn die Schuldenstände der teilnehmenden Mitgliedstaaten entwickeln sich im Jahr 2012 deutlich schlechter als noch vor einem halben Jahr angenommen werden konnte. Zum anderen wird Zypern, da es ein Anpassungsprogramm zu erfüllen haben wird, nicht mehr im Schuldentilgungsfonds berücksichtigt.

33. Die aktualisierten Berechnungen des Sachverständigenrates zum Fondsvolumen basieren auf den folgenden Annahmen:

- a. Der Schuldentilgungspakt wird zum 1. Januar 2013 eingeführt.
- b. Alle volkswirtschaftlichen Eckwerte, die für den Schuldentilgungspakt von Bedeutung sind, stammen aus der aktuellen Prognose der EU-Kommission für das laufende Jahr 2012. Die Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts in den teilnehmenden Mitgliedstaaten für das Jahr 2013 wird ebenfalls der Prognose entnommen. In den darauf folgenden Jahren wird ein nominales (reales) jährliches Wachstum von rund 3 Prozent (1 Prozent) unterstellt.

- c. Zur Berechnung des Auslagerungsvolumens wird die Schuldenabgrenzung gemäß des Vertrags von Maastricht zugrunde gelegt.
- d. Die Annahmen über die Refinanzierungskosten des Schuldentilgungsfonds werden in Anlehnung an die derzeitigen Refinanzierungskosten ähnlich garantierter Anleihen, wie denen der EFSF und der Europäischen Investitionsbank (EIB), getroffen. Die Annahmen für die Refinanzierungskosten der rein national begebenen Anleihen sind in Tabelle 3 zusammengefasst. Um zu berücksichtigen, dass langfristige Anleihen vor einem unmittelbaren Anstieg des Durchschnittszinses bewahren, wird zudem angenommen, dass der durchschnittliche Zinssatz innerhalb von sieben Jahren kontinuierlich auf das höhere Niveau ansteigt.
- e. Bei der Berechnung des Volumens der während der Roll-in-Phase über den Schuldentilgungsfonds finanzierten Anleihen wird die kurzfristige Verschuldung (bis zu zwei Jahren Laufzeit) nicht berücksichtigt. Damit verlängert sich die Roll-in-Phase. In Italien beträgt sie nun sechs statt zuvor fünf Jahre. Spanien wird die ersten drei Jahre beinahe seinen gesamten (langfristigen) Finanzierungsbedarf decken.

Tabelle 3

Kennzahlen für die am Schuldentilgungspakt (ERP)¹⁾ teilnehmenden Länder

		Bruttoinlandsprodukt	Schuldenstand	Primärsaldo	Annahmen über die Zinssätze		
					Anleihen des ERF ²⁾	Anleihen mit nationaler Haftung	
						mit ERP	ohne ERP
		2012			% p.a.		
Deutschland	Mrd Euro	2 629,9	2 160,7	27,9	3,5	3,0	2,5
	% des BIP	100	82,2	1,1			
Frankreich	Mrd Euro	2 035,1	1 845,8	- 63,8	3,5	3,5	4,0
	% des BIP	100	90,7	- 3,1			
Italien	Mrd Euro	1 590,4	1 963,9	14,8	3,5	4,5	7,0
	% des BIP	100	123,5	0,9			
Spanien	Mrd Euro	1 064,3	861,5	- 47,9	3,5	4,5	7,0
	% des BIP	100	80,9	- 4,5			
Niederlande	Mrd Euro	606,2	424,8	- 14,6	3,5	3,0	2,5
	% des BIP	100	70,1	- 2,4			
Belgien	Mrd Euro	376,6	378,5	- 1,2	3,5	4,0	5,0
	% des BIP	100	100,5	- 0,3			
Österreich	Mrd Euro	309,6	229,6	- 2,4	3,5	3,5	4,0
	% des BIP	100	74,2	- 0,8			
Malta	Mrd Euro	6,6	4,9	0,0	3,5	4,5	5,5
	% des BIP	100	74,8	0,2			

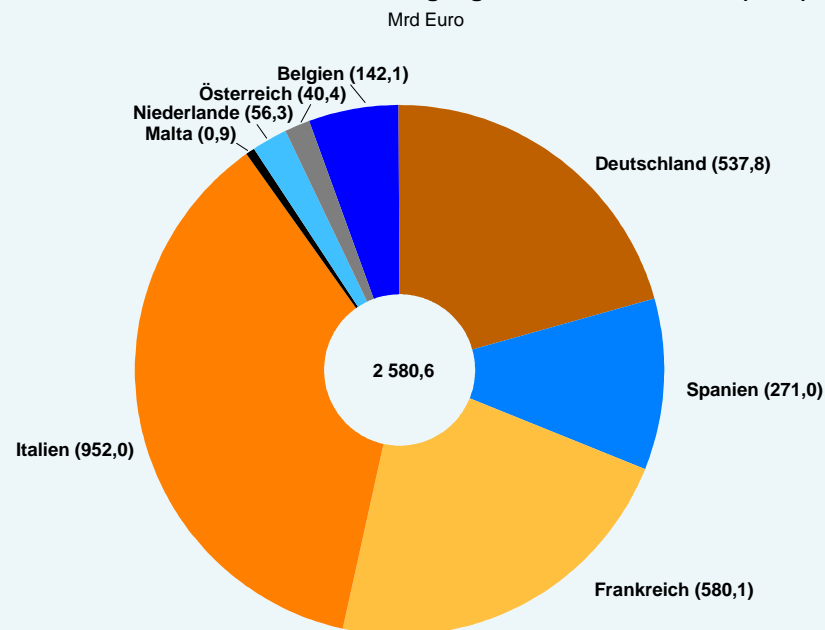
1) European Redemption Pact.– 2) European Redemption Fund.

Quelle für Grundzahlen: EU

34. Unter diesen Annahmen erstrecken sich die Roll-in-Phasen maximal über sechs Jahre, nach denen das Fondsvolumen seinen maximalen Wert in Höhe von 2,6 Billionen Euro annimmt (Schaubild 6). An diesem Volumen hat Italien mit 36,9 Prozent der ausgelagerten Schulden den größten Anteil, gefolgt von Frankreich mit 22,5 Prozent und Deutschland mit 20,8 Prozent. Nach Abschluss der Roll-in-Phase gehen die beteiligten Mitgliedstaaten in die

Schaubild 6

Maximales Volumen des Schuldentilgungsfonds im Euro-Raum (2018)¹⁾



1) Eigene Berechnungen unter Berücksichtigung bis dahin erfolgter Tilgungszahlungen.

© Sachverständigenrat

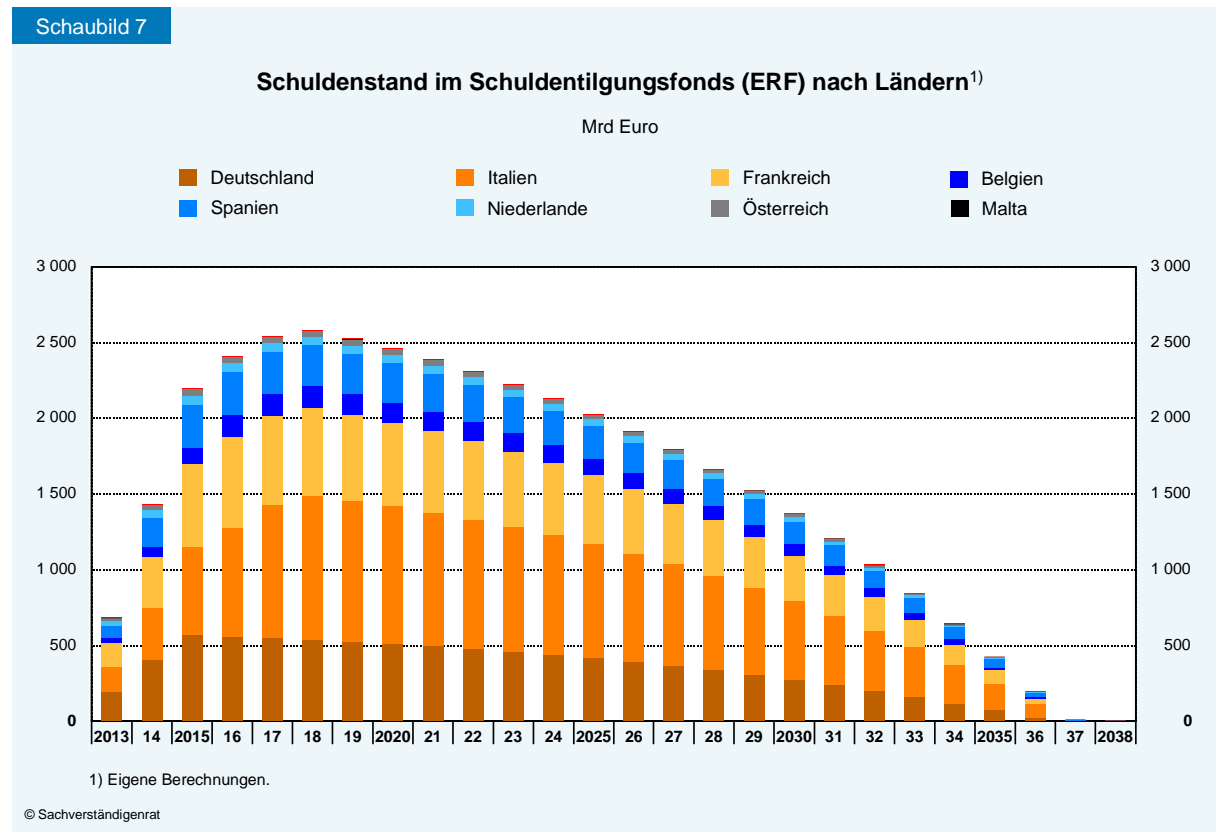
Tilgungsphase über, in der sich das Fondsvolumen sukzessive verringert. Nach 25 Jahren sind die ausgelagerten Schulden vollständig getilgt. Mit dem Abschmelzen des Schuldentilgungsfonds sinkt das Volumen der gemeinschaftlich begebenen Anleihen, bis im Jahr 2038 alle unter gemeinschaftlicher Haftung begebenen Anleihen vollständig getilgt sind (Schaubild 7).

35. Die **Zahlungsverpflichtungen** an den Fonds sollten als fester Anteil des Bruttoinlandsprodukts definiert werden. Anders als Zahlungen an private Kreditnehmer würden die Zahlungen an den Fonds daher mit der Konjunktur schwanken. Auf diese Weise würde auf europäischer Ebene, zumindest vorübergehend, ein automatischer Stabilisator mit gegenseitiger Versicherung gegen asymmetrische Schocks etabliert, der allerdings mit keinerlei negativen Anreizwirkungen verbunden wäre. Zuweisungen eines Landes an den Tilgungsfonds müssen stets so lange getätigt werden, bis die von dem Land ausgelagerten Schulden einschließlich angefallener Zinsen vollständig zurückgezahlt sind.

36. Die Festsetzung der Zuweisungen ließe sich beispielsweise so ausgestalten, dass jedes Land im ersten Jahr der Teilnahme ein Prozent der in den Fonds ausgelagerten Schulden tilgt und zusätzlich Zinszahlungen auf seinen Anteil in den Fonds leistet. Der Anteil dieser Zuweisungen am Bruttoinlandsprodukt würde danach konstant gehalten; die Zuweisungen würden im Zeitverlauf nominal ansteigen, die Belastung gemessen am Bruttoinlandsprodukt bliebe jedoch konstant. Zahlungsverpflichtungen an den Fonds bestehen so lange, bis alle Schulden eines Landes vollständig getilgt sind. Den teilnehmenden Mitgliedstaaten entsteht durch die Auslagerung der Schulden ein **Zinsvorteil**, der zur Tilgung der Schulden genutzt werden kann, ohne die nationalen Haushalte zusätzlich zu belasten. Dies würde vor allem die Mit-

gliedstaaten mit besonders angespannten öffentlichen Finanzen begünstigen. Lediglich für Deutschland und die Niederlande dürfte sich eine leichte Zusatzbelastung ergeben.

Schaubild 7



37. Die Vorzüge des Schuldentilgungspakts lassen sich möglicherweise alternativ über einen Schuldentilgungsfonds erreichen, der nicht gesamtschuldnerisch besichert ist. Wenn die von den teilnehmenden Mitgliedstaaten zu übernehmenden Risiken und Haftungssummen stärker begrenzt werden sollen, so könnte anstelle einer gesamtschuldnerischen Haftung der Schuldentilgungsfonds – so wie die EFSF – mit **teilschuldnerischer Haftung und Überbesicherung** ausgestattet werden. Um annähernd ähnlich günstige Refinanzierungsbedingungen wie bei einer gesamtschuldnerischen Haftung zu erreichen, müssten die Garantien das tatsächliche Auslagerungsvolumen übersteigen, sie wären aber erheblich niedriger als bei gesamtschuldnerischer Haftung. Würden als Anknüpfungspunkt die auszulagernden Schulden gewählt, so müsste jedes Land für etwa 210 Prozent (190 Prozent) seiner auszulagernden Schulden garantieren, damit die Anleihen des Fonds dasselbe Rating erhielten wie französische (belgische) Staatsanleihen. Jedes Land würde sich damit verpflichten, im theoretischen vollumfänglichen Haftungsfall rund 110 Prozent (90 Prozent) des ausgelagerten Betrags an fremden Schulden zusätzlich zu den eigenen zu übernehmen.

38. Das mit dem Schuldentilgungsfonds einhergehende Haftungsvolumen darf nicht einfach zu den Volumina der bereits beschlossenen Rettungsprogramme und -fazilitäten hinzugerechnet werden. Durch den Schuldentilgungspakt dürfte zum einen eine weitere Inanspruchnahme der noch im Rettungsschirm vorhandenen Mittel vermieden werden. Zum anderen kann damit der Teufelskreis zwischen Banken- und Staatsschulden in den Problemländern durchbrochen werden, sodass sich die EZB aus der krisenbedingten Refinanzierung des Bankensektors zu-

rückziehen könnte. Der Unterschied des Schuldentilgungspakts zu den bereits ergriffenen Hilfemaßnahmen besteht weniger in der Höhe der vergemeinschafteten Risiken, sondern eher in der Tatsache, dass diese durch den Schuldentilgungsfonds transparent gemacht werden und die vergebenen Garantien im Gegensatz zu den Notoperationen der EZB mit einer Konditionalität versehen werden können, und anders als die Hilfen des Rettungsschirms bereits wirken, bevor ein Land vollständig vom Kapitalmarkt abgeschnitten ist.

39. Durch die gemeinschaftliche Haftung für die in den Schuldentilgungsfonds ausgelagerten Staatsschulden sinken für die am Schuldentilgungspakt teilnehmenden Staaten die **durchschnittlichen Refinanzierungskosten**. Eine Ausnahme dürften Deutschland und die Niederlande bilden. Die für die Einhaltung der im Schuldentilgungspakt vorgeschriebenen Konsolidierungspfade erforderlichen Primärsalden sinken dadurch in einigen Mitgliedstaaten beachtlich und lassen eine Rückführung der Schuldenstandsquote auf unter 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts überhaupt erst realistisch erscheinen.

Beispielsweise würde Italien für die Einhaltung der im Schuldentilgungspakt vorgegebenen Konsolidierungspfade – ohne Teilnahme am Pakt – einen Primärüberschuss von bis zu 7,1 Prozent des Bruttoinlandsprodukts benötigen. Durch den Schuldentilgungspakt würde der erforderliche Primärsaldo hingegen auf 4,2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts sinken (Tabelle 4). Dieser Wert liegt am oberen Rand der Primärsaldenquoten, die im historischen Vergleich über eine längere Zeit aufrechterhalten werden konnten. Die Rückkehr in eine Stabilitätsunion, in der die Schuldenstandsquoten sich in einem Bereich bewegen, in dem die Marktdisziplin die Staatsverschuldung wieder effektiv begrenzt, wird somit erst durch den Schuldentilgungspakt ermöglicht.

Tabelle 4

Konsolidierungsanforderungen und Schuldentilgungspakt (ERP)¹⁾²⁾

	Primärsaldo 2012		Erforderlicher Primärsaldo ...			Erforderliche Verbesserung des Primärsaldos zur Erfüllung der Fiskalregeln	
			um die Fiskalregeln zu erfüllen ⁵⁾		um derzeitige Schuldenstandsquote ohne ERP konstant zu halten	mit ERP ohne ERP	
	tatsächlich ³⁾	strukturell ⁴⁾	mit ERP	ohne ERP		mit ERP	ohne ERP
	%		% des BIP			Prozentpunkte	
Deutschland	1,7	2,1	1,9	1,5	- 0,4	0,3	- 0,2
Frankreich	- 1,9	- 0,5	2,3	2,8	0,9	4,2	4,7
Italien	3,4	4,8	4,2	7,1	4,8	0,8	3,7
Spanien	- 3,3	- 1,4	3,1	5,0	3,1	6,3	8,2
Niederlande	- 2,3	- 0,3	1,7	1,3	- 0,3	4,0	3,7
Belgien	0,4	1,1	2,8	4,0	2,0	2,4	3,5
Österreich	- 0,3	- 0,0	2,1	2,3	0,7	2,4	2,6
Malta	0,8	0,8	2,7	3,2	1,8	1,9	2,5

1) European Redemption Pact.– 2) Eigene Berechnungen, Quelle für Grundzahlen: EU, Mai 2012.– 3) In Relation zum nominalen BIP.– 4) In Relation zum Produktionspotenzial.– 5) Maximal erforderlicher Primärsaldo, um ein Finanzierungsdefizit von höchstens 0,5 % des BIP zu erreichen und zugleich die nicht ausgelagerten Schulden unter 60 % des BIP zu stabilisieren. Ohne ERP: Maximal erforderlicher Primärsaldo, um den gleichen Schuldenstandsverlauf zu erreichen.

3. Rechtliche Erwägungen

40. Eine wesentliche Kritik am Schuldentilgungsfonds ergibt sich aus den europa- und verfassungsrechtlichen Grenzen, die jeder Lösung für die europäische Schuldenkrise gesetzt sind. Hinsichtlich der unionsrechtlichen Rahmenbedingungen wäre eine saubere Lösung die Änderung des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV), durch die der Schuldentilgungsfonds eingeführt und mit dem geltenden Unionsrecht verzahnt werden könnte. Im Zuge der Krisenpolitik hat sich der europarechtliche Rahmen allerdings immer wieder und in nicht unerheblichem Maße verändert. So wird beispielsweise in den Titel über die Wirtschafts- und Währungsunion der Artikel 136 Absatz 3 AEUV aufgenommen und die Auslegung des bestehenden Artikel 125 AEUV als striktes Nicht-Beistandsverbot ist umstritten. Nach einer verbreiteten Auffassung sind freiwillige Hilfsmaßnahmen zur Sicherung der Stabilität des Euro-Raums zulässig. Der neue Artikel 136 Absatz 3 AEUV kann dahingehend verstanden werden, dass er diese Auslegung jedenfalls für den Fall bestätigt, dass Hilfen in „unabdingbaren“ Notfällen und gegen strenge Auflagen (Konditionalität) erlaubt sind. Es wäre auch denkbar, im Zuge der ohnehin erforderlichen Änderung des AEU-Vertrages, entsprechende Klarstellungen in das Primärrecht aufzunehmen oder den Schuldentilgungsfonds institutionell in den ESM zu integrieren.

41. Der Schuldentilgungsfonds des Sachverständigenrates kann in einer Weise konstruiert werden, sodass die europa- und verfassungsrechtlichen Maßstäbe eingehalten werden. Er soll eingerichtet werden, um die Stabilität der Währungsunion als Ganzes zu gewährleisten und das Vertrauen der Bürger und Investoren in den Euro-Raum wiederherzustellen. Insofern stellt er einen **Krisenmechanismus** dar, der jedoch mit einer **präventiven Wirkung** verbunden ist, weil nicht nur eine glaubwürdige Konsolidierungspolitik überhaupt erst wieder möglich wird, sondern zudem die teilnehmenden Mitgliedstaaten über eine umfangreiche Zahl von Sicherungen diszipliniert werden. Dazu gehören die prinzipielle Konditionalität der Hilfen, die Strafzahlungen im Sinne von Zinsaufschlägen, Vorgaben für die nationale Erhebung der Tilgungsbeiträge (zweckgebundene Steuererhöhungen) bis hin zur automatischen Einbehaltung von nationalen Währungsreserven, die als Sicherheiten geleistet wurden. Um den Mitgliedstaaten eine möglichst verlässliche Garantie zu geben, dass das mit dem Schuldentilgungsfonds betätigte Vertrauen in das Zukunftsversprechen der wechselseitigen Haftung gegen Schuldentilgung eingehalten wird, ließe sich in den AEU-Vertrag eine ausdrückliche Regelung der Befristung des Tilgungsfonds aufnehmen.

42. Für die verfassungsrechtliche Beurteilung des Schuldentilgungsfonds sind die Vorgaben des Grundgesetzes in der Auslegung der bereits erwähnten Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichtes maßgebend (Ziffer 4 d). Demnach stellen die verfassungsrechtlichen Maßstäbe besondere Anforderungen an die **Begrenztheit der getroffenen Maßnahmen** in zeitlicher Hinsicht und im Hinblick auf das Haftungsvolumen der Bundesrepublik Deutschland. Es muss außerdem gewährleistet sein, dass der Deutsche Bundestag auch in Zukunft sein **Haushaltsrecht** umfassend ausüben kann. Das parlamentarische Haushaltsrecht könnte mit Blick auf das Finanzvolumen des Schuldentilgungsfonds, das die Größenordnung eines Bundeshaushalts um ein Vielfaches überschreitet, ohne entsprechende Sicherungen entkernt werden. Dass der Schuldentilgungsfonds an die verfassungsrechtlichen Grenzen politischer Gestaltung

stoßen könnte (Artikel 79 Absatz 3 Grundgesetz), ist – besonders mit Blick auf die langfristig zu erwartende Handlungsfreiheit – nicht ersichtlich.

43. Der prinzipielle Zustimmungsvorbehalt des Deutschen Bundestages ließe sich während der Roll-in-Phase sicherstellen, wenn der gesamte für ein Jahr zur Auslagerung in den Schuldentilgungsfonds vorgesehene Betrag vorab vom Deutschen Bundestag festgelegt werden würde. Dies würde eine – unrealistische – Zustimmung zu jeder einzelnen Refinanzierungsentscheidung des Fonds innerhalb eines Haushaltsjahres nicht erforderlich machen. Die Wahrnehmung der haushaltspolitischen Kompetenzen des Deutschen Bundestages wäre gleichwohl zu gewährleisten.

44. Ob das Finanzvolumen des Schuldentilgungsfonds die Gefahr einer Entleerung des Haushaltsrechts mit sich bringt, hängt letztlich von den gewährten **Sicherheiten und Konditionalitäten** ab. Von dem erwarteten Gesamtvolumen von fast 2,6 Billionen Euro wäre der deutsche Anteil der in den Fonds ausgelagerten Schulden abzuziehen. Für diesen Betrag „haftet“ die Bundesrepublik Deutschland ohnehin. Das verbleibende Volumen darf nicht einfach zu den bisher eingeleiteten „Rettungsmaßnahmen“ einschließlich derjenigen der EZB hinzugerechnet werden, weil der Tilgungsfonds die Inanspruchnahme der noch im Rettungsschirm vorhandenen Mittel vermeidet. Die zusätzliche Bindung würde jedoch von einer deutlichen Ausweitung der Konditionalität und der Sicherheiten begleitet. Im Schuldentilgungsfonds wären sogar gewisse „positive Automatismen“ eingebaut, die im Sinne der von der Bundesregierung geforderten haushaltspolitischen Durchgriffsrechte (temporär) wirkten. Auf diesem Weg würde die verfassungsrechtlich problematische Entleerung des parlamentarischen Haushaltsrechts bereits aufgrund des Finanzvolumens des Fonds verhindert.

Diese Sicherheiten und Durchgriffsrechte werden allerdings zugleich den deutschen Gesetzgeber binden und den Deutschen Bundestag in seinem Haushaltsrecht einschränken. Dies müsste jedoch nicht als eine unzulässige Beschränkung der demokratischen Rechte des Parlaments verstanden werden. Es handelt sich vielmehr um **freiheitsermöglichende Bindungen**, wie sie in einem sozialen Rechtsstaat umfangreich bestehen. Die Verpflichtung der deutschen Politik, sich auf eine glaubwürdige Konsolidierung festzulegen, eröffnet dem Deutschen Bundestag in den zukünftigen Wahlperioden, finanzwirksame Entscheidungen ohne die Belastung mit übermäßigen Zinsausgaben zu treffen. Das Grundgesetz ist nach den letzten Änderungen der Finanzverfassung auf fiskalische Konsolidierung der Staatsfinanzen festgelegt. Mit dem Schuldentilgungsfonds würde zudem ein Weg eröffnet, das bislang ungelöste Problem der Altschulden anzugehen. Die aufgrund des Schuldentilgungsfonds auf Deutschland zukommenden höheren Zinszahlungen für die Refinanzierung der bestehenden Schulden sind die eigentlichen Kosten dieses Vorschlags. Deutschland müsste daher mit höheren Zinsausgaben rechnen. Gegenwärtig werden die öffentlichen Haushalte in Deutschland aber bereits mit erheblich niedrigeren Zinsausgaben begünstigt, die sich aus der Funktion Deutschlands als sicherer Hafen ergeben. Dieser durch die Krise selbst hervorgebrachte und daher in gewisser Weise künstliche Zinsvorteil würde durch den Schuldentilgungsfonds korrigiert. Die dadurch zu erwartenden Zinsniveaus liegen im Rahmen des Vertretbaren und schränken den Haushaltsgesetzgeber nicht mehr als andere Änderungen der finanziellen Rahmenbedingungen staatlichen Handelns ein.

III. Weichenstellungen für ein stabiles Finanzsystem

45. Ein zentrales Ziel der Gipfelbeschlüsse vom 29. Juni 2012 ist es, den „Teufelskreis zwischen Banken und Staatsanleihen“ zu durchbrechen (Gipfelerklärung der Mitglieder des Euro-Währungsgebiets, 29. Juni 2012). Insbesondere soll es für den ESM möglich sein, **Banken direkt zu rekapitalisieren**, sobald ein **einheitlicher Aufsichtsmechanismus** unter Einbeziehung der EZB vorhanden ist. Entsprechende aufsichtsrechtliche Vorschläge der Europäischen Kommission sollen vom Europäischen Rat bis Ende des Jahres 2012 geprüft werden. Im Fall Spaniens soll rasch Klarheit über die konkreten Einzelheiten des Anpassungsprogramms für den Finanzsektor und die konkreten Schritte zur Rekapitalisierung der Banken getroffen werden. Der ESM soll für die an Spanien ausgereichten Mittel nicht den Status eines vorrangigen Gläubigers erhalten.

Um diese Beschlüsse einzuordnen, wird im Folgenden die Lage des europäischen Bankensektors kurz beschrieben, bevor die Eckpunkte eines langfristigen Ordnungsrahmens dargelegt und die wichtigsten Probleme des Übergangs geschildert werden. Vom Grundsatz her gehen die Gipfelbeschlüsse zwar in die richtige Richtung, allerdings behindern bisherige Versäumnisse in der Umsetzung von grundlegenden Finanzmarktreformen kurzfristige Lösungen der Verschuldungskrise im Euro-Raum.

Der europäische Bankensektor in der Krise

46. Eine enge Verknüpfung zwischen Banken und Staaten, notleidende Forderungen in den Bilanzen der Banken und eine unzureichende Eigenkapitalausstattung vieler Banken bergen ein **hohes Risiko für die Stabilität des gesamten Finanzsystems**. Kommt es zu einer Verschärfung der Krise einiger großer, systemrelevanter Banken, so kann sich diese über direkte vertragliche Verflechtungen auf andere Banken übertragen. Ein weiterer Ansteckungskanal besteht auf indirektem Wege. Werden viele Banken in einem ähnlichen Maße von Schocks getroffen, so kann dies negative Auswirkungen auf die Systemstabilität haben.

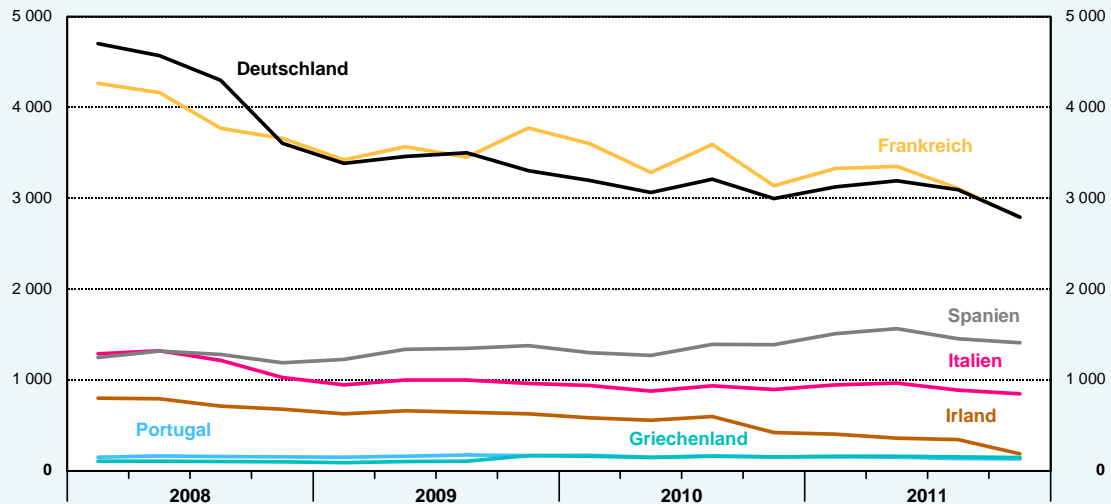
Beispielsweise kann sich bei einer Erhöhung der Unsicherheit schlagartig die Finanzierungssituation vieler Banken verschlechtern und diese zwingen, kurzfristig Aktiva abzustoßen. Die resultierenden Preiseffekte wiederum können andere Banken in Mitleidenschaft ziehen. Dieses Risiko einer europaweiten Ansteckung über den Bankenkanal ist nach wie vor hoch, wenngleich die Banken in den verschiedenen Ländern des Euro-Raums ihre direkte Kreditvergabe gegenüber dem Ausland reduziert haben (Schaubild 8, Seite 418). In den Krisenländern ist die **Unsicherheit im Finanzsektor**, die beispielsweise an Schwankungen der Kurse von Bankaktien gemessen werden kann, hoch (Schaubild 9, Seite 419).

47. Die damit verbundenen Risiken sind nicht auf den Finanzsektor beschränkt. Letztlich kann die realwirtschaftliche Stabilisierung der betroffenen Länder nur mit einem funktionsfähigen Finanzsektor gelingen. Ebenso erfordert die weitere Stabilisierung des Finanzsektors ausreichendes Wachstum. Derzeit stockt aber das **Zusammenspiel zwischen Finanzsektor und Realwirtschaft**, da mit notleidenden Forderungen belastete Banken Anreize haben, alte

Schaubild 8

Konsolidierte Auslandsforderungen von Banken in ausgewählten Ländern gegenüber allen BIZ-Ländern¹⁾

Mrd US-Dollar



1) Länder, die der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) berichten: Stand 21. Juni 2012.

© Sachverständigenrat

Quelle: BIZ

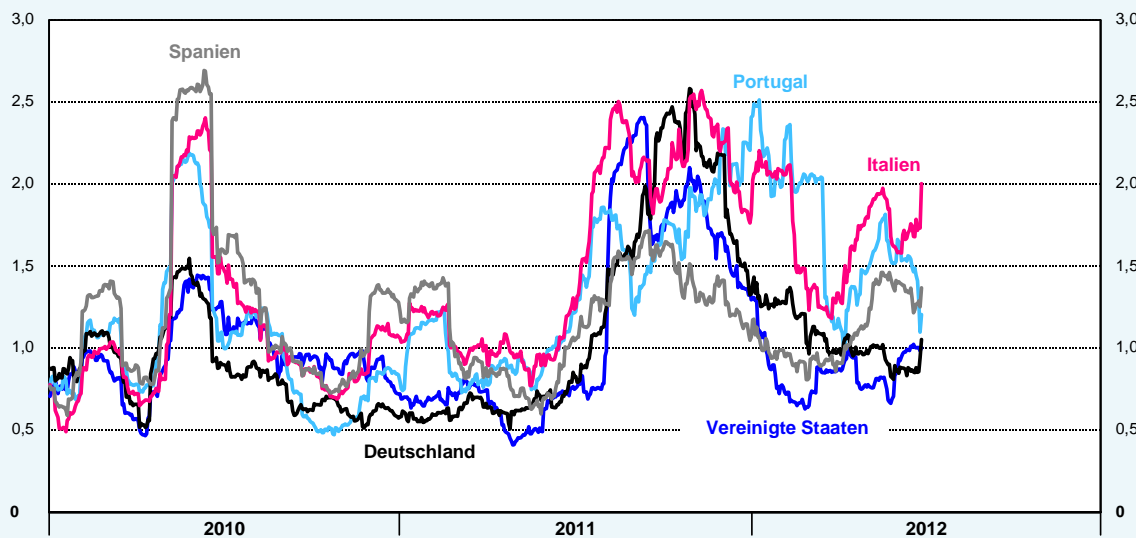
Kredite zu überrollen, um die Probleme in ihren Bilanzen nicht offenkundig werden zu lassen (sogenanntes **Forbearance**). In der Folge stehen Kredite für neue Investitionen nur in unzureichendem Maße zur Verfügung, sodass Wachstum und sektoraler Wandel verlangsamt werden. Arbeitskräfte, die entlassen werden, können nicht von wachsenden Sektoren aufgenommen werden.

Diese Fehlentwicklungen machen aber nicht an den Grenzen der einzelnen Länder halt, sie haben über den Außenhandels- und den Finanzmarktkanal auch negative Rückkopplungen auf die Wirtschaft des gesamten Euro-Raums. Durch das geringe Vertrauen in die Banken der Krisenländer sind die privaten Kapitalströme dorthin eingebrochen. Daher können sich viele Banken in diesen Ländern nicht länger am privaten Kapitalmarkt refinanzieren und sind in stark erhöhtem Maße auf eine **Finanzierung durch die EZB** angewiesen (Schaubild 10, links, Seite 420). Die EZB kam den Banken dabei durch die Absenkung der Standards für notenbankfähige Sicherheiten und der Gewährung von Emergency Liquidity Assistance (ELA) sogar noch entgegen. Dies alles spiegelt sich in den stark gestiegenen TARGET2-Salden innerhalb des Euro-Systems wider (Schaubild 10, rechts). Alle Mitglieder des Euro-Systems haften für die Risiken, die sich so auf die Notenbankbilanz verlagern, mit der Ausnahme von ELA-Krediten, die in nationaler Verantwortung begeben werden (JG 2011 Ziffer 135 und Kasten 7). Aufgrund externer Effekte, die von der Schieflage von Banken ausgehen, besteht auch in anderen Ländern des Euro-Raums ein Interesse, die Banken in den Krisenländern nachhaltig zu stabilisieren.

48. Die **realwirtschaftlichen Kosten von Finanzkrisen** können erheblich sein und hängen vor allem von der spezifischen Ausprägung einer Krise ab (JG 2011 Kasten 15; Feenstra und

Schaubild 9

Volatilität aggregierter Preisindizes für Bankaktien ausgewählter Länder¹⁾



1) Die annualisierten historischen Volatilitäten wurden auf der Basis von Tageswerten der vergangenen 30 Tage berechnet.

Quelle: Thomson Financial Datastream, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat

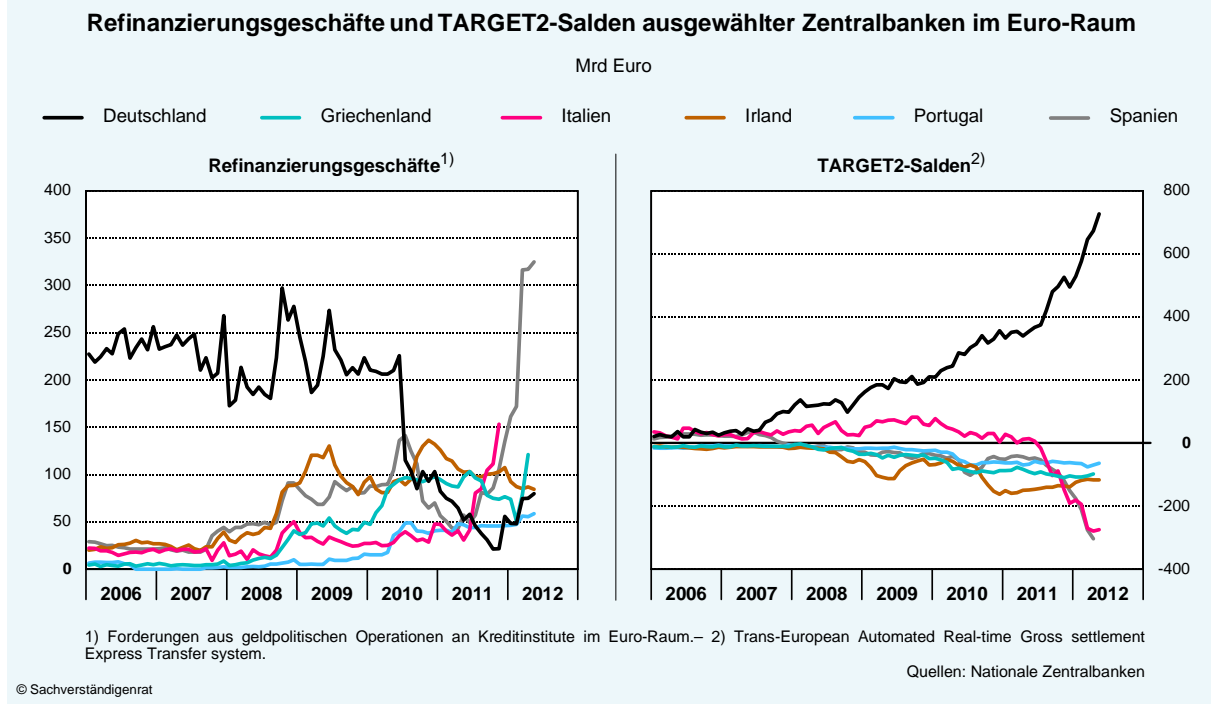
Taylor, 2008). Während kombinierte Schulden- und Währungskrisen im Durchschnitt fünf Jahre anhalten und – gemessen als Abweichung des tatsächlichen Bruttoinlandsprodukts von einem geschätzten Bruttoinlandsprodukt ohne Krisensituation – Kosten von durchschnittlich rund 10 Prozent des Bruttoinlandsprodukts verursachen, steigt die Dauer bei gleichzeitigen Schulden- und Bankenkrise auf durchschnittlich acht Jahre, bei Kosten von durchschnittlich 13 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (De Paoli et al., 2006).

49. Eine **Stabilisierung des Bankensektors** sollte aus diesen Gründen im Zentrum wirtschaftspolitischen Handelns stehen. Hierbei ist die Politik einem Zielkonflikt ausgesetzt: Einerseits sollte die Regulierung der Banken mittel- bis langfristig verschärft werden, und die Banken sollten insbesondere mehr Eigenkapital vorhalten, um Risiken in ihren Bilanzen aus eigener Kraft abfedern zu können. Andererseits kann eine Verschärfung der Regulierung von Banken aber auch krisenhafte Entwicklungen beschleunigen, insbesondere dann, wenn die Altlasten der Vergangenheit noch nicht in ausreichendem Maß bewältigt wurden.

Ein langfristiger Ordnungsrahmen für den europäischen Bankensektor

50. Viele der derzeit auf europäischer Ebene diskutierten Reformen und insbesondere die im Rahmen einer **Bankenunion** geplanten Schritte haben das Ziel, einen langfristigen europäischen Ordnungsrahmen zu schaffen. Die EZB fordert beispielsweise die Stärkung der Bankenaufsicht auf europäischer Ebene, ein europäisches Einlagensicherungssystem sowie die Einführung europaweiter Regeln zur Bewältigung von Schieflagen bei Banken (EZB, 2012). Die Gipfelbeschlüsse vom 29. Juni 2012, welche grundsätzlich die Möglichkeit einer direkten Rekapitalisierung der Banken durch den ESM vorsehen, knüpfen dies an die vorherige Etablierung eines einheitlichen Aufsichtsmechanismus für den Euro-Raum.

Schaubild 10



51. Der Sachverständigenrat hat bereits in früheren Gutachten die zentralen Eckpunkte eines langfristigen Ordnungsrahmens für den europäischen Bankensektor spezifiziert (JG 2009 Ziffern 196 ff.). Hierzu zählen eine **zentrale pan-europäische Bankenaufsicht** sowie Regelungen für die **Restrukturierung und Abwicklung von Banken**. Die europäische Bankenaufsicht sollte über ausreichende Informationen, wirksame Eingriffsrechte und Instrumente verfügen, um Fehlentwicklungen zu vermeiden oder bereits frühzeitig zu korrigieren. Ein europäisches Abwicklungsregime mit einer Restrukturierungs- oder Abwicklungsbehörde benötigt eine ausreichende finanzielle Grundlage, um im akuten Krisenfall schnell und gezielt eingreifen zu können. Diese soll durch eine Bankenabgabe aufgebaut werden, es ist aber auch ein ex ante festgelegter fiskalischer Finanzierungsmechanismus erforderlich. Im Gegensatz zu einer umfassenden Bankenunion ist eine gemeinsame Einlagensicherung nicht zwingend Bestandteil des vom Sachverständigenrat vorgeschlagenen Ordnungsrahmens.

52. Für eine stärkere Zentralisierung von Aufsichts-, Restrukturierungs- und Abwicklungskompetenzen auf europäischer Ebene sprechen gerade vor dem Hintergrund einer einheitlichen Geldpolitik vor allem zwei Überlegungen. Erstens besteht bei einer Aufsicht auf rein nationaler Ebene die Gefahr, dass diese nicht ausreichend unabhängig gegenüber einflussreichen Interessengruppen agieren kann und deshalb Risiken auf die europäische Ebene abgewälzt werden. Einen Anreiz, Probleme in den Bilanzen der Banken nicht offenzulegen, gibt es nicht nur bei den Banken selbst, vielmehr besteht dieser Anreiz ebenfalls bei den Aufsichtsbehörden, die bei einer Offenlegung von Problemen eigene aufsichtsrechtliche Fehleinschätzungen eingestehen müssten.

Ein zweiter Grund für eine stärkere europäische Zentralisierung der Aufsichts-, Restrukturierungs- und Abwicklungskompetenzen ergibt sich aus der Tatsache, dass die europäischen Finanzmärkte eng miteinander verflochten und viele Banken international tätig sind. Wenn dabei die Aufsicht rein national organisiert ist, können die zwischen den Ländern bestehenden finanziellen Verflechtungen und die damit einhergehenden Risiken nur unzureichend identifiziert werden.

53. Es ist jedoch unwahrscheinlich, dass die umfangreichen rechtlichen Anpassungen, die für eine solche Vereinheitlichung der Aufsichts- und Restrukturierungsregime nötig wären, kurzfristig umgesetzt werden können. Dass die Umsetzung der entsprechenden rechtlichen Rahmenbedingungen erhebliche Zeit in Anspruch nehmen wird, zeigen die Pläne der Europäischen Kommission bezüglich einer **Richtlinie**, die die Vereinheitlichung und Stärkung der Aufsichtsbefugnisse im Rahmen der Prävention, Frühintervention und Abwicklung von Banken auf europäischer Ebene zum Ziel hat (Europäische Kommission, 2012). Die Richtlinie soll gewährleisten, dass alle nationalen Aufsichts- und Abwicklungsbehörden mit einem einheitlichen Mindestinstrumentarium für die Krisenprävention und -intervention ausgestattet werden. Die Kommission selbst rechnet nicht mit einer Anwendung der Vorschriften vor dem Jahr 2015 und sieht selbst diese Richtlinie lediglich als einen ersten Schritt.

54. Die Schritte hin zu einem neuen regulatorischen Rahmen für die europäischen Finanzmärkte und die nötigen rechtlichen Änderungen nehmen somit **erhebliche Zeit** in Anspruch. Insbesondere erfordert eine Abtretung von Aufsichtsfunktionen auch eine Abtretung von Souveränitätsrechten. Dass bisher in diesen Bereichen wenig Fortschritte gemacht worden sind, behindert einerseits die kurzfristige Lösung der Probleme im Bankensektor. Andererseits kann eine Rekapitalisierung und Restrukturierung der Banken aber auch nicht warten, bis alle offenen regulatorischen Fragen geklärt sind. Umso wichtiger ist es, jetzt die **Prioritäten richtig zu setzen**.

In der Zeit seit Ausbruch der Finanzkrise sind zwar eine Reihe von Änderungen der Finanzmarktregulierungen auf den Weg gebracht worden; nicht immer sind dabei jedoch die Schwerpunkte richtig gesetzt worden. Statt sich etwa auf die Einführung einer Finanztransaktionsteuer zu konzentrieren, hätte es das vordringliche Ziel der Politik sein sollen, einen rechtlichen Rahmen zu schaffen, der die Anreize im Bankensektor richtig setzt, die Wahrscheinlichkeit von Systemkrisen reduziert und den besseren Umgang mit Krisen ermöglicht. Die bislang unternommenen Schritte sind unzureichend und erhebliche Zeit ging bereits verloren.

55. Im Zuge der Diskussion um eine europäische Bankenunion ist zudem die Notwendigkeit einer **europäischen Einlagensicherung** erörtert worden. Allerdings kann eine Einlagensicherung nicht die Antwort auf das aktuelle Problem der unzureichenden Kapitalisierung vieler europäischer Banken sein. Denn die sofortige Einführung einer europäischen Einlagensicherung käme dem Abschluss einer Versicherung gleich, der erfolgt, nachdem der von ihr abzusichernde Schadensfall bereits eingetreten ist. Grundsätzlich wäre ein europäisches Ein

lagensicherungssystem erst dann denkbar, wenn der langfristige Regulierungsrahmen vollständig eingeführt wurde und ausreichende Eingriffsrechte der Aufsichts- und Restrukturierungsinstitutionen sichergestellt sind.

Diese Voraussetzungen sind unabdingbar, da eine Einlagensicherung – wie jede andere Versicherung auch – das Risiko von Fehlverhalten aufgrund verzerrter Anreize birgt. Schlecht ausgestaltete Einlagensicherungssysteme senken Risiken im Bankensektor nicht, sondern können diese Risiken vielmehr erhöhen. Daher müsste eine Versicherungsgebühr so an die Risiken einer Bank angepasst werden, dass die Wahrscheinlichkeit von Schieflagen bei den Banken tatsächlich sinkt. Kann dieses Ziel nicht erreicht werden, könnte eine Einlagensicherung auf europäischer Ebene zu einem Transfermechanismus werden und Anreize zur Verschuldung tendenziell erhöhen.

56. Unabhängig von der konkreten Ausgestaltung einer Bankenunion sollten länderübergreifende Absicherungsmechanismen für Banken nur dann eingeführt werden, wenn entsprechende aufsichtsrechtliche Kompetenzen und Durchgriffsrechte auf die europäische Ebene verlagert werden. Eine **gemeinsame Haftung erfordert gemeinsame Kontrolle**. So wichtig Schritte in diese Richtung sind, so wenig sollte eine Bankenunion als Lösung der kurzfristigen Probleme gesehen werden. Ein überhastetes Vorgehen würde vielmehr sogar die Gefahr bergen, dass aufgrund kurzfristig drängender Probleme die Weichen für die Zukunft falsch gestellt werden. Kurzum: Die Umsetzung einer Bankenunion unter Zeitdruck birgt Risiken. Daher müssen jetzt kurzfristige Lösungen gefunden werden, die im derzeit gegebenen institutionellen Rahmen die erforderlichen Rekapitalisierungen der Banken auf der Grundlage klar festgelegter Prinzipien ermöglichen. Zudem müssen die Weichen für eine zukünftige institutionelle Neuordnung richtig gestellt werden.

Prinzipien einer staatlichen Rekapitalisierung von Banken

57. Typischerweise treten in Finanzkrisen Probleme auf, die so dringlich sind, dass Maßnahmen zur Stabilisierung des Bankensystems nicht aufgeschoben werden können, bis die Details eines neuen institutionellen Ordnungsrahmens ausformuliert sind. Ein solches Problem liegt aktuell bei Spanien vor, das bereits einen Antrag auf Mittel zur Rekapitalisierung der Banken durch die EFSF gestellt hat. Um zu diskutieren, welche konkreten Schritte jetzt durch die europäische Politik unternommen werden sollten, ist es sinnvoll, zunächst die **Prinzipien einer zielführenden Krisenlösung** zu formulieren. Hierbei geht es darum, die Mittel effektiv einzusetzen und zu verhindern, dass die kurzfristige Linderung der Probleme den Weg zu einem langfristigen Ordnungsrahmen verstellt.

Im Zentrum einer kurzfristigen Stabilisierung muss eine verbesserte Ausstattung der Banken mit Eigenkapital stehen. **Mehr Eigenkapital** macht nicht nur die einzelne Bank krisenresistenter; mehr Eigenkapital im Bankensystem als Ganzes reduziert auch die ansonsten zu großen Hebelwirkungen, die zu systemischen Krisen führen können. Die Marktentwicklungen nach dem Konkurs von Lehman Brothers haben gezeigt, dass relativ kleine Schocks, die das Finanzsystem treffen, große systemische Auswirkungen haben können, wenn sich viele Banken gleichzeitig und gleichgerichtet an diese Schocks anpassen müssen.

58. Gerade die Erfahrungen Japans verdeutlichen exemplarisch, welche **Fehlanreize von einer verschleppten Rekapitalisierung und Restrukturierung der Banken** für die Realwirtschaft ausgehen können. Japanische Banken haben in den 1990er-Jahren und Anfang der 2000er-Jahre aufgrund einer zu geringen Kapitalausstattung notleidende Kredite verlängert und bestehende Kreditlinien ausgeweitet, wodurch nicht tragfähige realwirtschaftliche Geschäftsmodelle weiter am Leben gehalten wurden (Caballero et al., 2008; Peek und Rosengren, 2005). Um ein „japanisches Szenario“ zu vermeiden, sollten daher angeschlagene Banken zügig und entschlossen rekapitalisiert und restrukturiert werden. Aus Erfahrungen mit früheren Banken Krisen lassen sich folgende Kriterien für eine erfolgreiche Rekapitalisierung und Restrukturierung von Banken ableiten (Hoshi und Kashyap, 2010; Wissenschaftlicher Beirat beim BMWi, 2008):

(1) Zur Ermittlung des notwendigen **Kapitalbedarfs** sind gründliche Audits der Banken erforderlich. Interne Berechnungen der Banken reichen nicht aus, denn gerade in einer Krise haben Banken Anreize, Risiken systematisch zu unterschätzen und bilanzielle Ermessensspielräume zu nutzen (JG 2009 Ziffer 263; Huizinga und Laeven, 2012). Auch Stresstests und andere Untersuchungen, wie sie etwa von der europäischen Bankenaufsicht (EBA) mit dem Blitztest zuletzt im Herbst 2011 durchgeführt wurden, decken in der Regel nicht den gesamten Abschreibungsbedarf auf. Unter den derzeitigen institutionellen Rahmenbedingungen müsste diese Bestandsaufnahme von der EBA in Kooperation mit den nationalen Aufsichtsbehörden und externen Experten durchgeführt werden.

(2) Im Idealfall sollten die Banken notwendiges Kapital über die Märkte aufnehmen oder intern durch einbehaltene Gewinne bilden. Gerade diese Anpassungskanäle sind aber in einer Krise verstopft. Würde man die Banken zwingen, erhöhte Eigenkapitalanforderungen in der Krise zu erfüllen, würde man sie gleichzeitig zwingen, einen Teil der Anpassung über eine Reduktion ihrer Bilanzsumme vorzunehmen. Dieses Deleveraging wiederum kann Krisen verschärfen. Aufgrund negativer Signalwirkungen und der zu erwartenden Einschränkungen ihrer Geschäftspolitik nehmen Banken zusätzliches staatliches Kapital zudem nicht freiwillig an, sodass eine **zwangsweise Rekapitalisierung** erforderlich sein kann.

(3) Werden zusätzliche Finanzmittel vom Staat bereitgestellt, so ist sicherzustellen, dass hiermit in ausreichendem Maße **Kontrollrechte** übernommen werden. Die reine Bereitstellung von Garantien, der Kauf von Aktiva oder die Übertragung von notleidenden Aktiva an eine Bad Bank erfüllen diese Bedingungen nicht, wenn hiermit keine Änderungen der Kontroll- und Eigentumsstrukturen verbunden sind.

(4) Damit eine staatliche Rekapitalisierung erfolgreich sein kann, müssen die Banken effektiv **saniert und restrukturiert** werden. Dies kann im Ergebnis die deutliche Schrumpfung oder sogar die Abwicklung von solchen Banken bedeuten, die kein nachhaltiges Geschäftsmodell haben. Hierfür fehlt, wie oben bereits geschildert, für das europäische Bankensystem bislang noch ein effektiver rechtlicher Rahmen.

59. Bei einer staatlichen Rekapitalisierung geht es nicht darum, dauerhaft mehr staatlichen Einfluss auf die Banken zu nehmen. Das Gegenteil ist der Fall: Eine staatliche Rekapitalisierung sollte das Ziel haben, eine möglichst schnelle Gesundung der Banken zu ermöglichen, die Kosten für den Steuerzahler zu reduzieren und die Funktionsweise des Bankensektors durch eine Reprivatisierung der Banken wiederherzustellen (Wissenschaftlicher Beirat beim BMWi, 2008).

Was jetzt zu tun ist

60. Aus diesen allgemeinen Überlegungen ergeben sich konkrete Empfehlungen, die bei der Ausformulierung der Bedingungen für Mittel zur Bankenrekapitalisierung aus der EFSF oder dem ESM berücksichtigt werden sollten. Generell sollte in Europa die Zeit genutzt werden, bereits im Vorfeld einer krisenhaften Zuspitzung Fehlentwicklungen mit weit geringeren Maßnahmen und weniger gravierenden Eingriffen zu beheben.

61. Allgemein können auf Ebene der einzelnen Bank, der nationalen Aufseher oder der Regierung Anreize bestehen, Probleme im Bankensystem zu verschleppen. Als Folge von Unterstützungsmaßnahmen, die mit einer Restrukturierung der betroffenen Banken verbunden sein können, würden die Verfügungsrechte von Management und Eigentümern der Banken eingeschränkt. Und für das betreffende Land könnte ein Antrag auf internationale Unterstützung an den Finanzmärkten als negatives Signal aufgefasst werden und die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen eines Landes als Ganzes in Frage stellen. Spanien kann hier als Beispiel dienen, denn die Regierung hat sich nur unter Druck entschlossen, Mittel zur Bankenrekapitalisierung aus der EFSF in Anspruch zu nehmen.

Um zukünftig diesem Problem der **(Regulatory) Forbearance** zu begegnen, sollte von der EBA oder der EZB der notwendige Druck ausgehen, die Probleme auf Einzelinstitutsebene anzugehen. Allerdings kann nach den bisherigen Regeln die EBA lediglich dadurch tätig werden, dass sie Empfehlungen an die nationalen Aufsichtsbehörden abgibt. Weder die EBA noch die EZB haben direkte Aufsichts- oder Restrukturierungskompetenzen. Es wäre daher daran zu denken, dass die EBA zusätzlich durch eine öffentliche Warnung an die Regierungen oder die Banken die Möglichkeit erhält, Druck auszuüben, wobei jedoch berücksichtigt werden muss, dass die Unsicherheit an den Märkten hierdurch erhöht werden kann. Die EZB könnte über eine Verschärfung ihrer Anforderungen an die Kriterien, die Banken für einen Zugang zur Notenbankrefinanzierung erfüllen müssen, aktiv werden. Hierzu wäre es allerdings erforderlich, dass die EZB entgegen der derzeitigen Praxis Zugang zu aufsichtsrechtlich relevanten Informationen zur Lage der betroffenen Banken erhält.

62. Gleichzeitig ist ein finanzieller Absicherungsmechanismus erforderlich, falls sich unterkapitalisierte Banken kein frisches Kapital an den Finanzmärkten oder über die Einbehaltung von Gewinnen beschaffen können und zugleich das betreffende Land den Kapitalbedarf nicht selbst tragen kann. Die EFSF und später der ESM bieten daher grundsätzlich die Möglichkeit, **Finanzhilfen für eine Rekapitalisierung** zur Verfügung zu stellen. Das Verfahren sieht nach Artikel 15 des ESM-Vertrags vor, dass der ESM Finanzhilfen in Form von Darlehen an ein Mitgliedsland gewähren kann, die dem konkreten Zweck dienen sollen, dessen Finanzinstitute

zu rekapitalisieren. Der Kredit wird dabei grundsätzlich nicht an die betroffenen Institute, sondern an das Land vergeben, das dann für die Rückzahlung garantiert. Diese Finanzhilfen sind an Auflagen geknüpft, die in einem Memorandum of Understanding (MoU) festgehalten werden. Diese Auflagen sollten den oben genannten Kriterien genügen und insbesondere eine Restrukturierung und gegebenenfalls Abwicklung der betroffenen Banken nicht ausschließen.

63. Spanien hat bereits einen Antrag auf Mittel zur Rekapitalisierung seiner Banken durch die EFSF gestellt. Gemäß den oben genannten Kriterien für eine Rekapitalisierung wurde in einem ersten Schritt bereits eine detaillierte und umfassende Ermittlung des Rekapitalisierungsbedarfs unter **Hinzuziehung externer Experten** eingeleitet. Auf dieser Grundlage ist ein „Fahrplan“ für eventuell notwendige **volumenmäßige Kapitalerhöhungen** der einzelnen Institute festzulegen. So kann ein unkontrollierter Abbau von Aktiva verhindert werden, gleichzeitig muss aber auch ein ausreichender Spielraum für notwendig werdende Umstrukturierungen der Bilanzen vorhanden sein.

64. Die Bereitstellung von öffentlichen Mitteln zur Rekapitalisierung durch die EFSF oder den ESM bedeutet einen nicht unerheblichen **Wettbewerbsvorteil** für die betreffenden Institute und birgt die Gefahr der politisch motivierten Einflussnahme auf die Kreditvergabe. Daher muss sichergestellt sein, dass Banken, die finanzielle Unterstützung erhalten, von einer politisch unabhängigen europäischen Institution überwacht werden. Hier bieten sich im derzeitigen institutionellen Rahmen prinzipiell die EBA oder die EZB an. Eine enge Kooperation mit der europäischen Wettbewerbsbehörde ist zudem unabdingbar. Deren Aufgabe sollte es sein, Auflagen für das betreffende Institut, wie einen Teilverkauf von Geschäftssparten, sowie klare Pläne für einen Ausstieg aus Staatsbeteiligungen an Banken zu erarbeiten und durchzusetzen.

Bis ein zentrales europäisches Aufsichts-, Restrukturierungs- und Abwicklungsregime eingerichtet sein wird, wäre es übergangsweise sinnvoll, dass **Kompetenzen und Durchgriffsrechte** in gewissem Umfang bei einer bestehenden europäischen Institution angesiedelt sind, um die notwendigen Kontrollfunktionen mit auszuüben und die Restrukturierung zu begleiten. Das Land würde somit beim ESM oder der EFSF einen Kredit aufnehmen, damit Eigenkapitalanteile der betreffenden Banken übernehmen und die damit verbundenen Stimmrechte sodann an den ESM oder die EFSF übergeben. Da diese derzeit weder funktional noch personell in der Lage sind, Kontrollfunktionen in den Banken auszuüben, müssten operative Funktionen der Restrukturierung und Sanierung der Banken von nationalen Aufsichtsbehörden in Kooperation mit einer europäischen Institution übernommen werden. Sowohl der Weg über die EBA als auch der Weg über die EZB wären hier gangbar. Insofern die EZB beteiligt ist, muss sichergestellt sein, dass eine ausreichende Trennung zwischen geldpolitischen und aufsichtsrechtlichen Funktionen gewährleistet ist. Jedoch sollte der langfristige Weg für eine Neuordnung der Aufsichtsstrukturen in Europa weiterhin offen bleiben.

65. Auf Grundlage der Erfahrung mit den Problemen im spanischen Bankensektor ist auch diskutiert worden, ob die Mittel zur Rekapitalisierung von Banken an das Land selbst gegeben werden sollten, wie es derzeit im ESM-Vertrag vorgesehen ist, oder auch direkt an die Ban-

ken fließen können, wie es nach den Gipfelbeschlüssen vom 29. Juni 2012 zukünftig unter bestimmten Voraussetzungen möglich sein soll. Eine **direkte Mittelvergabe an das Land** hat aus Sicht des betroffenen Landes den Nachteil, dass der ausgewiesene Schuldenstand durch die Nutzung der EFSF oder des ESM entsprechend erhöht wird und so möglicherweise die Refinanzierung dieses Landes verteuert.

Im Einklang mit dem Prinzip, dass die **Einheit von Haftung und Kontrolle** gewährleistet sein sollte, haben die Staats- und Regierungschefs des Euro-Raums beschlossen, diesen Weg zwingend daran zu knüpfen, dass zunächst eine europäische Aufsicht eingerichtet wird. Schon angesichts des für die Einrichtung notwendigen Zeitbedarfs dürfte diese zwingende Voraussetzung dazu führen, dass dieses alternative Verfahren kurzfristig nicht zum Zuge kommt. Zudem reicht es nicht aus, wie der Bezug auf Artikel 127 Absatz 6 AEUV nahelegt, lediglich Aufsichtskompetenzen auf die europäische Ebene zu verlagern; es müssten vielmehr auch Restrukturierungs- und Abwicklungskompetenzen auf europäischer Ebene vorhanden sein, wenn den Banken Mittel für eine Rekapitalisierung direkt zur Verfügung gestellt werden und der betreffende Staat möglicherweise nicht mehr direkt haftet.

Fazit

66. Der europäische Banken- und Finanzsektor ist in einer akuten Krisensituation, die schnelles Handeln der Politik erfordert. Gleichzeitig erschweren regulatorische Versäumnisse der Vergangenheit das Krisenmanagement. Im Kern gehen die Gipfelbeschlüsse vom 29. Juni 2012 insofern in die richtige Richtung, als sie die Verflechtung zwischen Banken und Staaten in das Zentrum rücken. Entscheidend werden die konkrete Ausgestaltung und vor allem die Geschwindigkeit der Umsetzung der geplanten Maßnahmen sein. Aus Sicht des Sachverständigenrates sollte sich die Politik an einem **Drei-Punkte-Plan** orientieren, der folgende Elemente enthält:

1. Akutes Krisenmanagement

67. Eine Lösung der Probleme des spanischen Bankensektors kann nicht warten, bis ein langfristiger Ordnungs- und Regulierungsrahmen für das europäische Bankensystem etabliert ist. Gleichwohl sollte möglichst schnell Klarheit darüber geschaffen werden, wie die von Spanien bei der EFSF beantragten Mittel zur Rekapitalisierung der Banken konkret eingesetzt werden sollen. Bei deren Nutzung sollte es darum gehen, Fehler aus früheren Krisen zu vermeiden. Die Rekapitalisierung und Restrukturierung sollte entlang **klarer Kriterien** erfolgen: Nach einer gründlichen Bestandsaufnahme der Bankbilanzen unter Beteiligung externer Experten sollte der Kapitalbedarf der Institute ermittelt werden. Nur wenn dieser nicht aus privaten oder nationalen Quellen gedeckt werden kann, sollten Kredite der EFSF oder des ESM an das Mitgliedsland vergeben werden, das dann die Banken mit staatlichem Kapital rekapitalisieren kann. In jedem Fall sollte vom Staat echtes Eigenkapital mit den damit verbundenen Kontrollbefugnissen bereitgestellt werden. Ziel sollte es sein, die Banken zu restrukturieren, sodass sie zukünftig nachhaltige Geschäftsmodelle aufweisen. Hierbei ist eine enge Einbeziehung europäischer Institutionen und speziell der Wettbewerbsbehörden erforderlich.

68. Um eine Verschleppung von Problemen in den Bankensektoren zu verhindern, sollte die EZB verbesserten **Zugang zu aufsichtsrechtlichen Informationen** erhalten, um die Lage der Banken einschätzen zu können. Sie kann dann die Voraussetzungen für Refinanzierungsgeschäfte an die Solidität des Einzelinstituts anknüpfen und so Druck auf nationale Aufseher ausüben, Probleme im Bankensektor frühzeitig anzugehen.

Sollte eine Nutzung des ESM für die Rekapitalisierung von Banken erforderlich sein, so sollte diese zunächst ausschließlich über die Regierungen erfolgen. Auf absehbare Zeit dürften die Bedingungen, die im Beschluss der Staats- und Regierungschefs des Euro-Raums vom 29. Juni 2012 für eine direkte Mittelvergabe an die Banken formuliert wurden, im Sinne einer Vereinheitlichung der Aufsicht nicht erfüllt sein. Zudem reicht eine vereinheitlichte Aufsicht allein nicht aus; es müssen vielmehr auch Restrukturierungs- und Abwicklungskompetenzen auf europäische Ebene verlagert werden.

2. Bisherige Versäumnisse nachholen

69. **Langfristig** sollte eine effektive Aufsicht auf europäischer Ebene dafür sorgen, dass die Wahrscheinlichkeit von Krisen vermindert und deren Ausmaß reduziert wird. Eine Schlüsselrolle spielt hierbei eine **bessere Kapitalausstattung** der Banken, um deren Risikotragfähigkeit zu erhöhen. Parallel dazu ist die **Etablierung von Mechanismen zur Restrukturierung und Abwicklung von Banken** erforderlich. Sollte die Nutzung gemeinsamer Finanzmittel zur Restrukturierung von Banken erforderlich werden, so müssten auch gemeinsame Kontrollmechanismen verfügbar sein.

70. Seit Beginn der Finanzkrise sind bereits mehr als vier Jahre verstrichen, in denen wichtige europäische Reformen der Finanzmärkte zwar intensiv diskutiert, allerdings kaum begonnen und erst recht nicht konsequent umgesetzt wurden. Eine umfassende Lösung der Schuldenkrise in Europa wird derzeit nicht zuletzt dadurch erschwert, dass es keine effektiven und europaweit abgestimmten Verfahren zur Restrukturierung und Abwicklung von Banken, insbesondere großer und grenzüberschreitend tätiger Institute, gibt. Reformen in diesen Bereichen sollten daher Vorrang haben.

3. Keine Schnellschüsse hin zur Bankenunion

71. Bis zu einer Bankenunion ist es noch ein weiter Weg. Zentrale Fragen, die zu klären sind, betreffen die Ansiedelung und Ausgestaltung der Bankenaufsicht, die Etablierung einheitlicher Verfahren zur Abwicklung und Restrukturierung von Banken, die Einlagensicherung und nicht zuletzt die damit verbundenen Finanzierungsfragen. Ein langfristiges System, bei dem Haftung und Kontrolle zusammenfallen, erfordert nicht zuletzt die Aufgabe nationaler Souveränitätsrechte. Dies wird somit zwingend einige Zeit in Anspruch nehmen; umso wichtiger ist es, die erforderlichen Änderungen der Regulierung jetzt auf den Weg zu bringen.

Literatur

- Caballero, R.J., T. Hoshi und A.K. Kashyap (2008), Zombie lending and depressed restructuring in Japan, *American Economic Review* 98, 1943-1977.
- De Paoli, B., G. Hoggarth und V. Saporta (2006), *Costs of sovereign default*, Financial Stability Paper No. 1, Bank of England, London.
- EFSF (2012), *EFSF Guidelines on Recapitalisation of Financial Institutions (FIs) via loans to non-programme countries*, European Financial Stability Facility, Luxemburg, heruntergeladen am 1. Mai 2012 von <http://www.efsf.europa.eu/about/legal-documents/index.htm>.
- Europäische Kommission (2012), *Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinien 77/91/EWG und 82/891/EG des Rates, der Richtlinien 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG und 2011/35/EG sowie der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010*, COM(2012)280, 12. Juni, Brüssel.
- EZB (2012), *Financial stability review June 2012*, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- Feenstra, R.C. und A.M. Taylor (2008), *International economics*, New York.
- Hoshi, T. und A.K. Kashyap (2010), Will the U.S. bank recapitalization succeed? Eight lessons from Japan, *Journal of Financial Economics* 97, 398-417.
- Huizinga, H. und L. Laeven (2012) Bank valuation and accounting discretion during a financial crisis, *Journal of Financial Economics*, im Erscheinen.
- NJW (2011), BVerfG: Griechenland-Hilfe und Euro-Rettungsschirm – Keine Verletzung der Haushaltsautonomie des Bundestags, *Neue Juristische Wochenzeitschrift*, 40, 2946-2952.
- Peek, J. und E.S. Rosengren (2005), Unnatural selection: Perverse incentives and the misallocation of credit in Japan, *American Economic Review* 95, 1144-1166.
- Shambaugh, J.C. (2012), The Euro's three crises, *Brookings Papers on Economic Activity* Spring 2012, 157-211.
- Wissenschaftlicher Beirat beim BMWi (2008), *Zur Finanzkrise*, Brief an Minister Michael Glos, 10. Oktober, Berlin.

Anhang II

Weitere Ausführungen zum Kapitel öffentliche Finanzen

1. Beispiel zur Belastungswirkung zwischen eigenkapitalstarken und eigenkapitalschwachen Unternehmen

1. Eine wesentliche Zielsetzung der dargestellten Reform der Besteuerung von Unternehmensgewinnen und Kapitalerträgen besteht darin, die steuerliche Diskriminierung von Unternehmensneugründungen aufzuheben. Nicht unmittelbar einsichtig ist in diesem Zusammenhang, dass bestehende Unternehmen mit hohem Eigenkapital nach Einführung der Reform weniger Steuern zu zahlen hätten, während neu gegründete Unternehmen, die nur eine sehr geringe Eigenkapitalausstattung haben, kaum entlastet würden. Mit dem folgenden Beispiel sollen die Ursachen des auf den ersten Blick nicht intuitiven Ergebnisses erklärt werden.

2. Im Folgenden werden drei im Wesentlichen identische – nicht gewerbesteuerpflichtige – Personenunternehmen betrachtet. Variiert werden der Eigenkapitaleinsatz und die Finanzierung der im Unternehmen genutzten Immobilie. Diese soll einen Wert von 1 Mio Euro haben; wobei neben dieser Immobilie keine weiteren Wirtschaftsgüter bestehen. Es könnte sich beispielsweise um das Bürogebäude eines beratend tätigen Selbständigen handeln:

- Im Fall A gehört das Gebäude zum Betriebsvermögen und ist vollständig eigenfinanziert. Privates Finanzvermögen besitzt der Unternehmer nicht.
- Im Fall B gehört das Gebäude ebenfalls zum Betriebsvermögen, ist aber vollständig zu einem Zinssatz von 3 % fremdfinanziert. Der Unternehmer besitzt kein privates Finanzvermögen. Würde der Unternehmer das Gebäude anmieten, träten Mietzahlungen an die Stelle der Zinszahlungen. Ansonsten würde es sich um eine identische Situation handeln.
- Im Fall C gehört das Gebäude ebenfalls zum Betriebsvermögen und ist vollständig fremdfinanziert. Der Unternehmer soll in diesem Fall aber ein privates Finanzvermögen in Höhe von 1 Mio Euro besitzen, also in Höhe des Wertes der Immobilie. Sein Gesamtvermögen beläuft sich damit auf dieselbe Höhe wie im Fall A. Die Zinserträge, die er mit dem Finanzvermögen erzielt, belaufen sich auf 3 %.

Der Gewinn vor Steuern und vor Berücksichtigung der möglichen Kosten für die Fremdfinanzierung oder Anmietung der Immobilie beträgt in allen Fällen jährlich 100 000 Euro. Der Einkommensteuersatz beläuft sich auf 45 % und der Abgeltungsteuersatz auf 25 %. Der Solidaritätszuschlag wird vereinfachend vernachlässigt.

3. Zunächst wird die Rechtslage im Jahr 2012 betrachtet:

Im Fall A beläuft sich die Steuer auf 45 000 Euro und es verbleibt ein Einkommen in Höhe von 55 000 Euro (Tabelle II.1, Seite 430).

Im Fall B sinkt der Gewinn vor Steuern auf 70 000 Euro, da die Fremdkapitalzinsen in Höhe von 30 000 Euro den Gewinn mindern. Die Steuerschuld beträgt somit 31 500 Euro. Als Einkommen verbleiben 38 500 Euro.

Im Fall C beläuft sich der Unternehmensgewinn wie im Fall B auf 70 000 Euro. Der Gewinn nach Steuern beträgt somit ebenfalls 38 500 Euro. Hinzu kommen die Kapitalerträge in Höhe von 30 000 Euro. Diese unterliegen der Abgeltungsteuer in Höhe von 25 %, sodass hierauf 7 500 Euro Steuern anfallen. Insgesamt ergibt sich ein Einkommen von 61 000 Euro.

Interessant ist der Vergleich der Fälle A und C. In beiden wird ein Einkommen vor Steuern in Höhe von 100 000 Euro erzielt. Die Steuerschuld ist aber im Fall C geringer, da die steuerlich günstige Fremdfinanzierung beim Unternehmen unterstellt wird.

Tabelle II.1

Beispielhafte Belastungsunterschiede beim Übergang zur Dualen Einkommensteuer für einen Personenernehmer¹⁾

Tausend Euro

	Fall A	Fall B	Fall C
Annahmen			
(1) Eigenkapital	1 000,0	0,0	0,0
(2) Fremdkapital	0,0	1 000,0	1 000,0
(3) Privates Finanzvermögen	0,0	0,0	1 000,0
(4) Nettovermögen	1 000,0	0,0	1 000,0
(5) Gewinn vor Steuern und Zinsaufwand	100,0	100,0	100,0
(6) Zinsaufwand [= 3 % * (2)]	0,0	30,0	30,0
(7) Gewinn vor Steuern	100,0	70,0	70,0
(8) Zinsertrag auf privates Finanzvermögen [= 3 % * (3)]	0,0	0,0	30,0
(9) Einkommen vor Steuern	100,0	70,0	100,0
Rechtslage 2012			
(10) Steuern auf den Gewinn [= 45 % * (7)]	45,0	31,5	31,5
(11) Steuern auf private Zinseinkommen [= 25 % * (8)]	0,0	0,0	7,5
(12) Einkommen nach Steuern [= (9) - (10) - (11)]	55,0	38,5	61,0
(13) Opportunitätskosten des Nettovermögens ²⁾ [= 3 % * (4) * (1 - 25 %)]	22,5	0,0	22,5
(14) Kalkulatorisches Nettoarbeitseinkommen [= (12) - (13)]	32,5	38,5	38,5
Duale Einkommensteuer			
(15) Kalkulatorische Eigenkapitalverzinsung [= 3 % * (1)]	30,0	0,0	0,0
(16) Restgewinn [= (7) - (15)]	70,0	70,0	70,0
(17) Steuern auf kalkulatorische Eigenkapitalverzinsung [= 25 % * (15)]	7,5	0,0	0,0
(18) Steuern auf den Restgewinn [= 45 % * (16)]	31,5	31,5	31,5
(19) Steuern auf private Zinseinkommen [= 25 % * (8)]	0,0	0,0	7,5
(20) Einkommen nach Steuern [= (9) - (17) - (18) - (19)]	61,0	38,5	61,0
(21) Opportunitätskosten des Nettovermögens ²⁾ [= 3 % * (4) * (1 - 25 %)]	22,5	0,0	22,5
(22) Kalkulatorisches Nettoarbeitseinkommen [= (20) - (21)]	38,5	38,5	38,5

1) Rundungsdifferenzen; eigene Berechnungen, ohne Kirchensteuer und Solidaritätszuschlag sowie ohne Freibeträge. Annahmen: keine Gewerbesteuerpflicht, Einkommensteuersatz 45 %, Fremdkapitalzinssatz 3 %, Bereinigungszinssatz 3 %.– 2) Opportunitätskosten bei alternativer Anlage des privaten Nettovermögens am Kapitalmarkt nach Steuern.

Daten zur Tabelle

4. Für die Frage, wie die Anreize zur Fortführung des Unternehmens sind, müssen die Opportunitätskosten betrachtet werden, also die bei Aufgabe des Unternehmens alternativ erzielbaren Einkommen. Das in den Fällen A und C bestehende Nettovermögen in Höhe von 1 Mio Euro könnte alternativ am Kapitalmarkt mit 3 % Zinsen angelegt werden, womit nach Steuern ein Einkommen in Höhe von 22 500 Euro erzielt werden könnte. Für den Kapitaleinsatz fallen im Fall B hingegen keine Opportunitätskosten an, da der Unternehmer kein Nettovermögen besitzt. Für den im Unternehmen zu leistenden Arbeitseinsatz erhält der Unterneh-

mer somit im Fall A ein Einkommen nach Steuern in Höhe von 32 500 Euro (= 55 000 Euro – 22 500 Euro), im Fall B in Höhe von 38 500 Euro und im Fall C ebenso von 38 500 Euro (61 000 Euro – 22 500 Euro). Im Fall A bringt die Fortführung des Unternehmens damit weniger Vorteile als in den anderen beiden Fällen. Das Unternehmen wird trotz der höchsten Eigenkapitalausstattung gemäß dieser Überlegungen am ehesten aus dem Markt ausscheiden; seine Wettbewerbsfähigkeit ist ausschließlich wegen der höheren Steuern gemindert.

5. Im Folgenden werden die Änderungen bei einem Übergang zur Dualen Einkommensteuer beschrieben. Für Personenunternehmen ändert sich, dass die kalkulatorische Eigenkapitalverzinsung wie Zinserträge dem Abgeltungsteuersatz unterliegen und nur der verbleibende Gewinn regulär besteuert wird. Die Abgeltungsteuer für Zinserträge im Privatvermögen bliebe bei der Dualen Einkommensteuer bestehen.

6. Der Unternehmer im Fall A kann einen Gewinnanteil in Höhe der kalkulatorischen Verzinsung ermäßigt besteuern. In den Fällen B und C besteht hingegen kein Eigenkapital, sodass die Einführung der Dualen Einkommensteuer keine Änderungen bedeutet. Es wird angenommen, dass der kalkulatorische Zinssatz 3 % beträgt. Der ermäßigt zu steuernde Gewinn beläuft sich im Fall A damit auf 30 000 Euro und der regulär zu steuernde Gewinn sinkt auf 70 000 Euro. Die Steuer beträgt 39 000 Euro (= 70 000 Euro * 45 % + 30 000 Euro * 25 %). Nach Steuern steigt das Einkommen auf 61 000 Euro und ist daher mit dem Einkommen bei Fall C identisch. Die Eigenkapitalfinanzierung wird somit nicht mehr gegenüber der Fremdfinanzierung benachteiligt. In allen drei Fällen beläuft sich unter Berücksichtigung der Opportunitätskosten das Einkommen nach Steuern, das mit dem Arbeitseinsatz erzielt wird, auf denselben Betrag in Höhe von 38 500 Euro. Die Wettbewerbssituation ist nicht länger verzerrt.

2. Berechnungsbeispiel zur Steuerbelastung von Kapitalgesellschaften und Personenunternehmen

7. Die skizzierte Ausgestaltung der Dualen Einkommensteuer sieht unterschiedliche Besteuerungskonzeptionen für Personenunternehmen und Kapitalgesellschaften vor. Bei ersteren ist eine Gewinnspaltung vorgesehen, bei der zunächst ein „Kapitalgewinn“ als kalkulatorische Verzinsung des Eigenkapitals ermittelt wird. Dieser wird mit dem Abgeltungsteuersatz belastet. Der darüber hinausgehende Gewinn unterliegt wie bisher dem regulären Einkommensteuertarif und der Gewerbesteuer. Bei Kapitalgesellschaften ist hingegen ein Abzug der kalkulatorischen Verzinsung von den Bemessungsgrundlagen von Körperschaft- und Gewerbesteuer vorgesehen, womit die kalkulatorische Verzinsung nicht besteuert wird. Jedoch wird nur das Grundkapital und nicht das Eigenkapital für die Zinsbereinigung verwendet. Unter Berücksichtigung der Ausschüttungsbelastung ist dies jedoch keine Bevorzugung der Kapitalgesellschaften gegenüber den Personenunternehmen. Dies soll im Folgenden anhand von **zwei Beispielerrechnungen** verdeutlicht werden.

8. Verhältnismäßig einfach lässt sich die annähernde Belastungsgleichheit bei einer Investition veranschaulichen, bei welcher der Investor einen **gleichmäßigen Einkommensstrom** erzielen will. Angenommen wird, dass er einen Kapitalbetrag in Höhe von 1,25 Mio Euro investiert und vor Steuern eine Rendite von 8 % erhält. Weiter sollen die Einkünfte dem Spit-

zeneinkommensteuersatz in Höhe von 45 % unterliegen, und es gilt ein Gewerbesteuer-Hebesatz von 400 %. Nach heutigem Recht errechnet sich für das **Personenunternehmen** damit eine Steuerschuld in Höhe von 47 444 Euro. Dies entspricht einem Steuersatz von 47,44 % (Tabelle II.2). Er setzt sich zusammen aus der Einkommensteuerbelastung inklusive Solidaritätszuschlag in Höhe von 47,48 % ($= 45 \% * 1,055$), der Gewerbesteuerbelastung in Höhe von 14 % ($= 400 \% [\text{Hebesatz}] * 3,5 \% [\text{Messzahl}]$) und der pauschalen Anrechnung der Gewerbesteuer auf die Einkommensteuerschuld, mit der die Doppelbelastung gemindert wird. Diese Anrechnung ergibt sich mit dem pauschalen Anrechnungsfaktor in Höhe von 3,8 multipliziert mit dem Gewerbesteuer-Messbetrag (§ 35 EStG). Die Anrechnung wirkt sich zudem auf den Solidaritätszuschlag aus, sodass eine Minderung in Höhe von 14,03 % ($= 3,8 [\text{Anrechnungsfaktor}] * 3,5 \% [\text{Messzahl}] * 1,055$) entsteht. Nach Steuern verbleibt somit ein jährliches Einkommen in Höhe von 52 557 Euro.

Bei der dualen Einkommensteuer wird ein Bereinigungszinssatz von 3 % unterstellt. Ferner wird der Kapitalgewinn als Finanzierungsentgelt im Sinne der Gewerbesteuer eingeordnet, womit eine 25 %-ige Hinzurechnung zum Gewerbeertrag erfolgt. Die Steuerbelastung ist insgesamt mit 39 540 Euro geringer und das jährliche Einkommen mit 60 460 Euro entsprechend höher.

9. Bei der **Kapitalgesellschaft** ergeben sich geringfügig höhere Steuern und somit niedrigere jährliche Einkommen. Die Steuerbelastung setzt sich hierbei aus der Belastung auf Unternehmensebene und auf Eignerebene zusammen. Nach heutigem Recht beläuft sie sich auf der Unternehmensebene auf 29,83 %. Sie setzt sich aus der tariflichen Körperschaftsteuer inklusive Solidaritätszuschlag in Höhe von 15,83 % ($= 15 \% * 1,055$) und der Gewerbesteuerbelastung in Höhe von 14 % zusammen. Der verbleibende Betrag unterliegt dann bei Ausschüttung der Abgeltungsteuer inklusive Solidaritätszuschlag in Höhe von 26,38 %. Auf den Gewinn bezogen entspricht dies einer effektiven Belastung von 18,51 % ($= 25 \% * 1,055 * (1 - 29,83 \%)$). Auf Unternehmens- und Eignerebene zusammen beträgt die Belastung damit 48,33 % ($= 29,83 \% + 18,51 \%$). Es ergibt sich eine Steuerschuld in Höhe von 48 334 Euro und ein jährliches Einkommen in Höhe von 51 666 Euro.

Nach Einführung der Zinsbereinigung des Grundkapitals sinkt die Steuerbelastung auf 41 065 Euro und das jährliche Einkommen steigt auf 58 935 Euro. Die Steuerbelastung ist bei Personenunternehmen somit geringer als bei Kapitalgesellschaften.

10. Als zweites Beispiel soll ein **wachsendes Unternehmen** betrachtet werden, welches wiederum entweder eine Kapitalgesellschaft oder ein Personenunternehmen ist. Dies veranschaulicht, dass es auch dann nicht zu einer Bevorzugung von Kapitalgesellschaften gegenüber Personenunternehmen kommt, wenn diese die steuerfreie Kapitalverzinsung für Investitionen im Unternehmen verwenden und somit die Ausschüttungsbelastung vermeiden. Auf eine Gegenüberstellung zur heutigen Rechtslage wird folgend verzichtet. Abweichend vom ersten Beispiel wird angenommen, dass in jedem Jahr zusätzlicher Investitionsbedarf für Erweiterungsinvestitionen in Höhe von 250 000 Euro besteht. Zur Finanzierung werden alle Gewinne einbehalten; der nicht durch einbehaltene Gewinne finanzierbare Anteil der Erweiterungsinvestitionen wird durch Aufnahme von Fremdkapital gedeckt. Nach 20 Jahren wird das

im Unternehmen eingesetzte Kapital zum Buchwert veräußert. Das aufgenommene Fremdkapital wird dann zurückgezahlt und der verbleibende Betrag ausgeschüttet oder entnommen. Verglichen wird somit das erzielbare Endvermögen.

Tabelle II.2

Beispielhafte Berechnung des Nettoeinkommens bei Personen- und Kapitalgesellschaften¹⁾

Tausend Euro

	Rechtslage 2012	Duale Einkommensteuer
Personengesellschaft		
(1) Investitionsbetrag	1 250,00	1 250,00
(2) Gewinn [= 8 % * (1)]	100,00	100,00
(3) Kalkulatorische Verzinsung (Kapitalgewinn) [= 3 % * (1)]	x	37,50
(4) Steuern insgesamt [= (5) + (6) + (7) + (8) + (9) + (10) + (11)]	47,44	39,54
davon:		
(5) Abgeltungsteuer auf Kapitalgewinn [= 25 % * (3)]	0,00	9,38
(6) darauf Solidaritätszuschlag [= 5,5 % * (5)]	0,00	0,52
(7) Tarifliche Einkommensteuer [= 45 % * ((2) - (3))]	45,00	28,13
(8) darauf Solidaritätszuschlag [= 5,5 % * (7)]	2,48	1,55
(9) Gewerbesteuer [= 400 % * 3,5 % * ((2) - (3) + 25 % * (3))]	14,00	10,06
Anrechnung der Gewerbesteuer auf die Einkommensteuer (3,8-fache des Gewerbesteuer-Messbetrags)		
(10) [= - 3,8 * 3,5 % * ((2) - (3) + 25 % * (3))]	- 13,30	- 9,56
(11) darauf Solidaritätszuschlag [= 5,5 % * (10)]	- 0,73	- 0,53
(12) Nettoeinkommen [= (2) - (4)]	52,56	60,46
(13) Effektiver Steuersatz in % [= (4) / (2)]	47,4	39,5
Kapitalgesellschaft		
(1) Investitionsbetrag	1 250,00	1 250,00
(2) Gewinn [= 8 % * (1)]	100,00	100,00
(3) Kalkulatorische Verzinsung [= 3 % * (1)]	x	37,50
(4) Steuern insgesamt (nur Unternehmensebene) [= (5) + (6) + (7)]	29,83	19,95
davon:		
(5) Körperschaftsteuer [= 15 % * ((2) - (3))]	15,00	9,38
(6) darauf Solidaritätszuschlag [= 5,5 % * (5)]	0,83	0,52
(7) Gewerbesteuer [= 400 % * 3,5 % * ((2) - (3) + 25 % * (3))]	14,00	10,06
(8) Ausschüttung [= (1) - (4)]	70,18	80,05
(9) Dividendenbesteuerung (Abgeltungsteuer) [= 25 % * (8)]	17,54	20,01
(10) darauf Solidaritätszuschlag [= 5,5 % * (9)]	0,96	1,10
(11) Nettoeinkommen [= (8) - (9) - (10)]	51,67	58,93
(12) Effektiver Steuersatz in % [= ((4) + (9) + (10)) / (2)]	48,3	41,1

1) Rundungsdifferenzen; eigene Berechnungen, ohne Kirchensteuer und ohne Freibeträge. Annahmen: Gewerbesteuer-Hebesatz: 400 %, Einkommensteuersatz: 45%, Rendite auf den Kapitalstock: 8 %, Bereinigungsszinsatz 3 %.

Daten zur Tabelle

11. Bei der **Kapitalgesellschaft** fällt im ersten Jahr ein Gewinn in Höhe von 100 000 Euro vor Steuern und 80 047 Euro nach Steuern an (Tabelle II.3, Seite 434). Der effektive Steuersatz beläuft sich unter Vernachlässigung der in Zukunft noch eintretenden Dividendenbesteuerung auf 20,0 %. Die Gewinne werden zur Finanzierung der Erweiterungsinvestition genutzt, weswegen sich der Fremdkapitalbedarf auf 169 953 Euro beläuft. Im zweiten Jahr werden höhere Erträge vor Zinsen und Steuern erzielt, nämlich 120 000 Euro (= 1,5 Mio Euro * 8 %). Hiervon sind Zinsen in Höhe von 5 099 Euro abzuziehen, der Gewinn vor Steuern beträgt

somit 114 901 Euro. Die Steuerbelastung bei erneutem Verzicht auf Ausschüttung beläuft sich jetzt auf 24 576 Euro. Damit steigt der effektive auf den Gewinn bezogene Steuersatz auf 21,4 % (24 576 Euro / 114 901 Euro). Er liegt höher als im ersten Jahr, weil (i) der Anteil des Grundkapitals am gesamten Eigenkapital von 100 % auf 94,0 % sinkt, und weil (ii) die Zinsaufwendungen anteilig bei der Gewerbesteuer hinzugerechnet werden. Nach 20 Jahren beläuft sich der Kapitalstock auf 6 Mio Euro, denen 4,769 Mio Euro Eigenkapital und 1,231 Mio Euro Fremdkapital gegenüberstehen. Das Grundkapital beträgt weiterhin 1,25 Mio Euro. Nach Veräußerung des gesamten Kapitalstocks wird zunächst das Fremdkapital zurückgezahlt. Danach erfolgt die Ausschüttung der Gewinne des letzten Jahres und der kumulierten Gewinne der Vorjahre in Höhe von 3,839 Mio Euro. Die Rückführung des Grundkapitals in das Privatvermögen des Investors ist eine steuerfreie Kapitalrückzahlung. Die Abgeltungsteuerbelastung auf die Ausschüttung inklusive Solidaritätszuschlag beträgt 1,013 Mio Euro (= 25 % * 1,055 * 3,839 Mio Euro). Als Endvermögen ergibt sich somit ein Betrag von 4,076 Mio Euro (= 3,839 Mio Euro + 1,25 Mio Euro - 1,013 Mio Euro).

12. Bei dem **Personenunternehmen** ist der Gewinn vor Steuern im ersten Jahr identisch, er beläuft sich ebenfalls auf 100 000 Euro. 37 500 Euro unterliegen dem Abgeltungsteuersatz

Tabelle II.3

**Beispielhafte Berechnung des Endvermögens von Kapitalgesellschaften bei
laufenden Erweiterungsinvestitionen¹⁾**

Tausend Euro

	Periode			
	1	2	19	20
(1) Investitionsauszahlung	1 250,0	250,0	250,0	250,0
Bestandsgrößen zu Periodenbeginn				
(2) Kapitalstock	1 250,0	1 500,0	5 750,0	6 000,0
(3) Eigenkapital	1 250,0	1 330,0	4 465,2	4 769,5
davon:				
(4) Grundkapital	1 250,0	1 250,0	1 250,0	1 250,0
(5) Gewinnrücklagen	0,0	80,0	3 215,2	3 519,5
(6) Fremdkapital	0,0	170,0	1 284,8	1 230,5
Steuern und Gewinnbestandteile (realisiert zum Periodenende)				
(7) Zinsen [= 3 % * (6)]	0,0	5,1	38,5	36,9
(8) Gewinn [= 8 % * (2) - (7)]	100,0	114,9	421,5	443,1
(9) Kalkulatorischer Zinsabzug [= 3 % * (4)]	37,5	37,5	37,5	37,5
(10) Steuern insgesamt [= (11) + (12) + (13)]	20,0	24,6	117,2	123,6
davon:				
(11) Körperschaftsteuer [= 15 % * ((8) - (9))]	9,4	11,6	57,6	60,8
(12) darauf Solidaritätszuschlag [= 5,5 % * (11)]	0,5	0,6	3,2	3,3
(13) Gewerbesteuer [= 14 % * ((8) - (9) + 25 % * ((7) + (9)))]	10,1	12,3	56,4	59,4
(14) Gewinn nach Steuern [= (8) - (10)]	80,0	90,3	304,3	319,5
(15) Effektiver Steuersatz in % [= (10) / (8)]	20,0	21,4	27,8	27,9
(16) Endausschüttung [= (5) + (14)]	x	x	x	3 839,0
(17) Dividendenbesteuerung [= 25 % * (16)]	x	x	x	959,8
(18) darauf Solidaritätszuschlag [= 5,5 % * (17)]	x	x	x	52,8
(19) Endvermögen [= (4) + (16) - (17) - (18)]	x	x	x	4 076,5

1) Rundungsdifferenzen; eigene Berechnungen, ohne Kirchensteuer und ohne Freibeträge. Annahmen: Gewerbesteuer-Hebesatz: 400 %, Einkommensteuersatz: 45 %, Rendite auf den Kapitalstock: 8 %, Fremdkapitalzinssatz: 3 %, Bereinigungszinssatz: 3 %.

Daten zur Tabelle

zuzüglich Solidaritätszuschlag und 62 500 Euro dem kombinierten Ertragsteuersatz aus Einkommen und Gewerbesteuer in Höhe von 47,44 % ($= (45\% - 3,8 * 3,5\%) * 1,055 + 400\% * 3,5\%$). Die Steuerbelastung beläuft sich somit auf 39 540 Euro und liegt damit fast doppelt so hoch wie bei der Kapitalgesellschaft (Tabelle II.4). Der effektive Steuersatz liegt also bei 39,5 %. Der Fremdfinanzierungsbedarf im zweiten Jahr ist somit höher als bei der Kapitalgesellschaft, er beträgt 189 540 Euro. Im Gegensatz zur Kapitalgesellschaft steigt der effektive Steuersatz während des Investitionszeitraums nur sehr geringfügig, weil das neu gebildete Eigenkapital bei der Personengesellschaft die kalkulatorische Verzinsung erhöht. Am Ende des 20-jährigen Investitionszeitraums besteht Eigenkapital in Höhe von 3,936 Mio Euro und Fremdkapital in Höhe von 2,064 Mio Euro. Neben dem Eigenkapital zu Beginn der letzten Periode ist noch der in dieser Periode erzielte Gewinn nach Steuern in Höhe von 244 615 Euro zu berücksichtigen. Es ergibt sich somit ein Endvermögen in Höhe von 4,180 Mio Euro, welches leicht höher ist als bei der Kapitalgesellschaft.

Tabelle II.4

Beispielhafte Berechnung des Endvermögens von Personengesellschaften bei laufenden Erweiterungsinvestitionen¹⁾

Tausend Euro

	Periode			
	1	2	19	20
(1) Investitionsauszahlung	1 250,0	250,0	250,0	250,0
Bestandsgrößen zu Periodenbeginn				
(2) Kapitalstock	1 250,0	1 500,0	5 750,0	6 000,0
(3) Eigenkapital	1 250,0	1 310,5	3 702,9	3 935,8
(4) Fremdkapital	0,0	189,5	2 047,1	2 064,2
Steuern und Gewinnbestandteile (realisiert zum Periodenende)				
(5) Zinsen [= 3 % * (4)]	0,0	5,7	61,4	61,9
(6) Gewinn [= 8 % * (2) - (5)]	100,0	114,3	398,6	418,1
(7) Kalkulatorische Verzinsung (Kapitalgewinn) [= 3 % * (3)]	37,5	39,3	111,1	118,1
(8) Steuern insgesamt [= (9) + (10) + (11) + (12) + (13) + (14) + (15)]	39,5	45,9	165,7	173,5
davon:				
(9) Abgeltungsteuer auf Kapitalgewinn [= 25 % * (7)]	9,4	9,8	27,8	29,5
(10) darauf Solidaritätszuschlag [= 5,5 % * (9)]	0,5	0,5	1,5	1,6
(11) Tarifliche Einkommensteuer [= 45 % * ((6) - (7))]	28,1	33,8	129,4	135,0
(12) darauf Solidaritätszuschlag [= 5,5 % * (11)]	1,5	1,9	7,1	7,4
(13) Gewerbesteuer [= 14 % * ((6) - (7) + 25 % * ((5) + (7)))]	10,1	12,1	46,3	48,3
Anrechnung der Gewerbesteuer auf die Einkommen-				
(14) steuer [= 3,8 * 3,5 % ((6) - (7) + 25 % * ((5) + (7)))]	- 9,6	- 11,5	- 44,0	- 45,9
(15) darauf Solidaritätszuschlag [= 5,5 % * (14)]	- 0,5	- 0,6	- 2,4	- 2,5
(16) Gewinn nach Steuern [= (6) - (8)]	60,5	68,4	232,9	244,6
(17) Effektiver Steuersatz in % [= (8) / (6)]	39,5	40,2	41,6	41,5
(18) Endvermögen [= (3) + (16)]	x	x	x	4 180,4

1) Rundungsdifferenzen; eigene Berechnungen, ohne Kirchensteuer und ohne Freibeträge. Annahmen: Gewerbesteuer-Hebesatz: 400 %, Einkommensteuersatz: 45%, Rendite auf den Kapitalstock: 8 %, Fremdkapitalzinssatz: 3 %, Bereinigungszinssatz: 3 %.

Daten zur Tabelle

13. Eine Benachteiligung der Personenunternehmen gegenüber den Kapitalgesellschaften besteht hinsichtlich der Besteuerungshöhe folglich nicht. Eine nennenswerte Diskriminierung der Kapitalgesellschaft kann angesichts der sehr nah beieinander liegenden Endvermögen

allerdings ebenso wenig festgestellt werden. Jedoch ist der Fremdkapitalbedarf bei der Kapitalgesellschaft geringer, weil wesentliche Teile der Steuerzahlung auf den Ausschüttungszeitpunkt verschoben werden. Sollte die **Fremdkapitalaufnahme** für das Personenunternehmen **beschränkt** sein, so ist es möglich, dass eigentlich rentable Investitionen unterlassen werden müssen. Es könnte sich daher anbieten, die derzeitige „Begünstigung nicht entnommener Gewinne“ so zu erweitern, dass dieses Problem behoben oder zumindest abgemildert wird. Letztlich muss eine vollständige Gleichbelastung jedoch nicht das Ziel sein, denn Personenunternehmen können grundsätzlich in eine Kapitalgesellschaft umgewandelt werden.

3. Abschätzung der Steuermindereinnahmen des Reformvorschlags für eine Zinsbereinigung des Grundkapitals

14. Der Reformvorschlag für eine „Zinsbereinigung des Grundkapitals“ würde ohne Anpassung der Steuersätze zu einer Reduktion der Steuerbelastung für Unternehmen und damit zu Steuermindereinnahmen führen. Im Wesentlichen träten die Steuerausfälle durch den neu eingeführten Abzug kalkulatorischer Zinsen bei der Körperschaftsteuer und der Gewerbesteuer auf. Die Höhe dieser Steuermindereinnahmen lässt sich anhand der amtlichen Körperschaftsteuerstatistik abschätzen, die aktuell für das Veranlagungsjahr 2007 vorliegt. Bei Personengesellschaften und der privaten Kapitalertragsbesteuerung käme es ebenfalls zu Steuermindereinnahmen, die wegen fehlender Daten allerdings nur pauschal abgeschätzt werden können.

Vorüberlegungen

15. Bei einer Abschätzung der Steuerausfälle von Reformvorschlägen, die eine Zinsbereinigung auf Unternehmensebene vorsehen, ist zunächst von Bedeutung, dass die Zinsbereinigung auf Wertansätzen der Steuerbilanz und nicht auf tatsächlichen Marktwerten basiert. Das **steuerbilanzielle Eigenkapital** unterschreitet regelmäßig das Eigenkapital zu Marktwerten, da der Unternehmenswert in der Steuerbilanz nicht vollständig erfasst wird: Die bilanziellen Grundsätze verbieten es, wesentliche werthaltige Unternehmensbestandteile in der Steuerbilanz anzusetzen. Dies betrifft insbesondere immaterielle, schwer zu bewertende und nur abstrakt abzugrenzende Bestandteile des Unternehmenswerts wie etwa selbsterstellte Patente, den Markennamen und den Kundenstamm. Zudem werden viele Wirtschaftsgüter nur unterhalb ihrer Marktwerte bewertet, da häufig Sonderabschreibungen geltend gemacht werden und das sogenannte Niederstwertprinzip die Wertzuschreibung über die Anschaffungskosten generell verbietet. Letztlich ist es schwer vorstellbar, dass eine Zerlegung des Unternehmenswerts auf einzeln bewertete Wirtschaftsgüter überhaupt zur vollständigen Erfassung des tatsächlichen Fortführungswerts des Gesamtunternehmens führen kann. Bei Unternehmensübernahmen werden daher regelmäßig hohe Anteile des Kaufpreises in einen Residualposten, den Firmenwert, gebucht, um die Unterschiede zwischen Markt- und Buchwert des Unternehmens bilanziell zum Ausgleich zu bringen. Auf der Gegenseite entstehen beim Verkäufer regelmäßig beachtliche Veräußerungsgewinne.

16. Im Gegensatz zur Bewertung der Wirtschaftsgüter liegt die bilanzielle **Bewertung der Schulden und Rückstellungen** in aller Regel sehr nah am tatsächlichen Marktwert. Dies hat zur Folge, dass sich Bewertungsabweichungen bei den Aktiva verstärkt auf das Eigenkapital

auswirken. Bildlich gesprochen „hebelt“ die Fremdfinanzierung die Auswirkung einer Unterbewertung der Aktiva auf das Eigenkapital.

Dies lässt sich an einem einfachen Beispiel verdeutlichen: Angenommen ein Unternehmen hätte Vermögenswerte mit einem Marktwert von 1 Mio Euro, von denen allerdings nur 800 000 Euro bilanziell als Aktiva erfasst würden. Weiterhin sollen 600 000 Euro Schulden bestehen, sodass das Eigenkapital einen Marktwert von 400 000 Euro, aber nur einen Buchwert von 200 000 Euro hätte. Die bilanzielle Bewertung der Aktiva würde also zu 80 % erfolgen, jedoch eine erheblich niedrigere bilanzielle Erfassung des Eigenkapitals von nur 50 % verursachen.

17. Die Steuermindereinnahmen fallen wegen dieser **Unterbewertung des Eigenkapitals** in der Steuerbilanz erheblich geringer aus als bei einer hypothetischen Anknüpfung an Marktwerte. Die angestrebte Finanzierungsneutralität würde dennoch vollständig erreicht, denn günstige Abschreibungsbedingungen und vorsichtige bilanzielle Bewertungsvorschriften führen derzeit bereits zu einer Minderung der effektiven Steuerbelastung. Eine Anknüpfung an Marktwerte würde somit einer doppelten Berücksichtigung entsprechen. Es ist daher sogar konzeptionell erforderlich, das bereinigungsfähige Kapital auf Grundlage von steuerbilanziellen Daten zu ermitteln.

18. Die Abweichungen zwischen Buch- und Marktwert des Eigenkapitals beeinflussen nicht die Effekte einer Zinsbereinigung des Grundkapitals auf die **Finanzierungsentscheidung**. Die Aufnahme von Fremd- statt Eigenkapital ruft unabhängig von den bilanziellen Bewertungsgrundsätzen bei den Aktiva immer eine Verminderung des Eigenkapitals um den Betrag der aufgenommenen Schulden hervor. Dies bedeutet zum einen die Reduktion der Bemessungsgrundlage in Höhe der Zinszahlungen auf das aufgenommene Fremdkapital und zum anderen eine Erhöhung der Bemessungsgrundlage in Höhe der kalkulatorischen Zinsen auf das nun um denselben Betrag geringer ausfallende Eigenkapital.

19. Die Kürzung des bereinigungsfähigen Kapitals um das **Beteiligungsvermögen** trägt ebenfalls zur Verringerung der Steuerausfälle bei. Die Unternehmensbilanzstatistik der Deutschen Bundesbank zeigt für das Jahr 2009, dass ein Anteil von 18,5 % der Bilanzsumme von Kapitalgesellschaften auf Beteiligungsvermögen und aktivierte Firmenwerte entfiel (Deutsche Bundesbank, 2011). Demgegenüber steht eine Eigenkapitalquote von 29,1 %. Für Zwecke der Zinsbereinigung wäre nur die Differenz in Höhe von 10,6 Prozentpunkten als Eigenkapital zu berücksichtigen. Hiervon sind bei der Zinsbereinigung des Grundkapitals noch die Gewinnrücklagen abzuziehen. Bei der Unternehmensbilanzstatistik der Deutschen Bundesbank handelt es sich zwar im Wesentlichen um eine Zusammenführung von Handelsbilanzdaten, die Ergebnisse der Körperschaftsteuerstatistik deuten aber auf ähnliche Größenordnungen hin.

20. Außerdem treten wegen der **eingeschränkten Verlustverrechnung** geringere Steuerausfälle auf. Unternehmen dürfen in Verlustjahren nur einen begrenzten Betrag unmittelbar mit früheren Gewinnen verrechnen, womit sie eine sofortige Steuererstattung erhalten. Die verbleibenden Verluste können nur in zukünftige Gewinnjahre vorgetragen werden. Im

Jahr 2007 wiesen gemäß der Körperschaftsteuerstatistik etwa 307 000 Unternehmen einen Verlust aus, dies entspricht einem Anteil von 35 %. Weitere rund 201 000 Unternehmen, oder ein Anteil von 23 % zahlten unter anderem aufgrund der Nutzung von Verlustvorträgen aus der Vergangenheit keine Steuern, obwohl sie einen positiven Gesamtbetrag der Einkünfte aufwiesen. Die unmittelbare Steuerbelastung dieser Unternehmen beträgt nach Einführung eines kalkulatorischen Zinsabzugs unverändert Null; mittelfristig sind jedoch Steuerausfälle aufgrund erhöhter Verlustvorträge zu erwarten.

Bezieht man Verhaltensänderungen jedoch mit ein, so könnte ein Anstieg der Verlustvorträge sogar ausbleiben. Denn nach Einführung einer Zinsbereinigung ist eine Stärkung der Eigenfinanzierung zu erwarten. Daraus ergeben sich geringere Zinsaufwendungen und tendenziell höhere steuerpflichtige Gewinne. Es ist daher nicht auszuschließen, dass eine Zinsbereinigung letztlich zu einem Abbau der Verlustvorträge führt.

21. Außerdem ist zu berücksichtigen, wie Kapitalgesellschaften ihre geringere Steuerlast nutzen. Wenn sie diese für höhere Ausschüttungen verwenden, treten Steuermehreinnahmen bei der Dividendenbesteuerung auf, welche die Steuerausfälle auf Unternehmensebene zu einem Teil kompensieren. Der für Investitionen genutzte Anteil wird in den Folgejahren zu höheren Gewinnen und damit ebenso zu höheren dividendensteuerpflichtigen Ausschüttungen führen.

Mindereinnahmen bei der Besteuerung von Kapitalgesellschaften

22. Die Körperschaftsteuerstatistik liefert die wesentlichen Daten zur Abschätzung der Steuermindereinnahmen nach Einführung einer Zinsbereinigung des Grundkapitals. Zusätzlich müssen jedoch einige ergänzende Rechenschritte durchgeführt werden (Tabelle II.5).

Körperschaftsteuerpflichtige Unternehmen sind nach geltendem Recht verpflichtet, jedes Jahr den Betrag an Eigenkapitalzuführungen – also über Kapitalerhöhungen und Einlagen entstandenes Eigenkapital – gesondert auszuweisen, der nicht als neues gezeichnetes Kapital gebucht wurde (steuerliches Einlagenkonto). Dieser Ausweis dient im Hinblick auf Kapitalauskehrungen oder die Liquidation eines Unternehmens zur Unterscheidung zwischen dividendensteuerpflichtigen Ausschüttungen und steuerfreien Kapitalrückzahlungen. Er entspricht gewissermaßen den Kapitalrücklagen in der Handelsbilanz. Neben dem steuerlichen Einlagenkonto bleiben Rückzahlungen des gezeichneten Kapitals steuerfrei. Es wird nicht in den Steuererklärungen erfasst, da es der Handelsbilanz des Unternehmens entnommen werden kann. Das aggregierte gezeichnete Kapital aller körperschaftsteuerpflichtigen Unternehmen kann unter Rückgriff auf die Handelsbilanzdatenbank DAFNE abgeschätzt werden.

Es ist allerdings möglich, Gewinnrücklagen in gezeichnetes Kapital umzuwandeln. Dies darf aber nicht zu einer Minderung der zukünftigen dividendensteuerpflichtigen Auskehrungen führen. Daher wird der durch Umwandlung von Gewinnrücklagen entstandene Teil des gezeichneten Kapitals ebenfalls in den Steuererklärungen und damit in der Körperschaftsteuerstatistik erfasst (Sonderausweis). Die Summe aus steuerlichem Einlagenkonto und gezeichne-

tem Kapital abzüglich des Sonderausweises stellt das Grundkapital dar, welches für die Zinsbereinigung herangezogen wird.

Tabelle II.5

Ableitung der Steuerausfälle bei einer Zinsbereinigung des Grundkapitals auf Grundlage der Körperschaftsteuerstatistik 2007¹⁾

Mrd Euro

	Basisannahmen	Szenario „geringes Beteiligungsvermögen“
(1) Steuerliches Einlagenkonto der Nicht-Organgesellschaften	1 356,31	1 356,31
(2) Gezeichnetes Kapital der Nicht-Organgesellschaften ²⁾	171,45	171,45
(3) darunter: aus Umwandlung von Gewinnrücklagen	6,46	6,46
(4) Pauschaler Zuschlag für das Grundkapital der Minderheitsaktionäre bei Organgesellschaften ³⁾	73,05	73,05
(5) Grundkapital der unbeschränkt Steuerpflichtigen vor Kürzung um Beteiligungsvermögen [= (1) + (2) - (3) +(4)]	1 594,35	1 594,35
(6) Steuerbefreite Dividenden	34,73	34,73
(7) Anschaffungskosten des Beteiligungsvermögens ⁴⁾	1 044,57	731,20
(8) Nach Doppelbesteuerungsabkommen steuerfreie ausländische Gewinne	9,67	9,67
(9) Grundkapital, das auf steuerbefreite ausländische Einkünfte entfällt ⁵⁾	138,16	96,71
(10) Grundkapital der unbeschränkt Steuerpflichtigen [= (5) - (7) - (9)]	411,63	766,44
(11) Pauschaler Zuschlag für beschränkt Steuerpflichtige ⁶⁾	23,38	43,53
(12) Grundkapital im Jahr 2007 [= (10) + (11)]	435,00	809,97
(13) Grundkapital im Jahr 2013⁷⁾	486,11	905,14
(14) Auf Gewinnfälle entfallendes Grundkapital ⁸⁾	295,16	549,59
(15) Auf Verlustfälle entfallendes Grundkapital ⁸⁾	190,95	355,55
(16) Unmittelbare Steuermindereinnahmen bei der Körperschaftsteuer und beim Solidaritätszuschlag ⁹⁾	1,40	2,61
(17) Unmittelbare Steuermindereinnahmen bei der Gewerbesteuer ¹⁰⁾	0,93	1,73
(18) Steuerermehreinnahmen durch unmittelbar erhöhte Ausschüttungen infolge der geringeren Belastung auf Unternehmensebene ¹¹⁾	0,18	0,34
(19) Unmittelbar kassenwirksame Steuerausfälle [= (16) + (17) - (18)]	2,15	4,00
(20) Wegen erhöhter Verlustvorträge langfristig eintretende jährliche Mindereinnahmen	1,51	2,81
(21) Wegen höherer Ausschüttungen infolge der geringeren Belastung auf Unternehmensebene langfristig eintretende Mehreinnahmen bei der Dividendenbesteuerung	0,83	1,54
(22) Langfristige Steuerausfälle (Jahreswirkung bezogen auf das Jahr 2013) [= (19) + (20) - (21)]	2,83	5,26

1) Eigene Berechnungen, Rundungsdifferenzen.– 2) Hochgerechnetes Ergebnis der Handelsbilanzdatenbank DAFNE.– 3) Angesetzt ist ein Anteil von 10 %. Das Grundkapital der Organgesellschaften ist über das Verhältnis des steuerlichen Einlagenkontos der Organgesellschaften zu dem der Nicht-Organgesellschaften bestimmt.– 4) Schätzung bei Annahme einer Dividendenrendite von 3,5 % (Basisannahme) oder 5 % (Szenario „geringes Beteiligungsvermögen“).– 5) Schätzung bei Annahme einer Rendite von 7 % (Basisannahme) oder 10 % (Szenario „geringes Beteiligungsvermögen“).– 6) Abgeleitet unter Verwendung des Verhältnisses des Gesamtbetrags der Einkünfte der beschränkt Steuerpflichtigen zu dem der unbeschränkt Steuerpflichtigen (5,7 %).– 7) Schätzung unter Verwendung des Zuwachses des nominalen Bruttoinlandsprodukts im Zeitraum der Jahre 2007 bis 2013 in Höhe von 11,75 %.– 8) Verwendet ist die im Jahr 2007 geltende Verteilung der Beträge auf den steuerlichen Einlagenkonten auf die Gewinn- und Verlustfälle.– 9) Der Bereinigungszinssatz beträgt 3 %.– 10) Angenommen ist ein Gewerbesteuer-Hebesatz von 400 %. Bei der Gewerbesteuer wirkt sich der kalkulatorische Zinsabzug nur zu 75 % auf die Bemessungsgrundlage aus, da er als Finanzierungsentgelt eingestuft wird.– 11) Pauschal ist angenommen, dass 30 % der weniger gezahlten Steuern ausgeschüttet werden und entsprechend 70 % im Unternehmen verbleiben.

Daten zur Tabelle

23. Zur Bestimmung des bereinigungsfähigen Kapitals muss als nächster Schritt eine Korrektur um das **Beteiligungsvermögen** stattfinden. Es wird vom Grundkapital abgezogen, um eine Mehrfacherfassung desselben Grundkapitals bei mehreren Unternehmen zu vermeiden. Zu unterscheiden sind hierbei (i) Organschaften, (ii) gewöhnliche Beteiligungsverhältnisse und (iii) ausländische Betriebsstätten.

Bei **Organschaften** wird das Einkommen der nachgeordneten Organgesellschaften auf Ebene des übergeordneten Organträgers besteuert. Eine Organgesellschaft selbst ist nur in der Höhe des Gewinns der Minderheitsaktionäre körperschaftsteuerpflichtig. Eine Doppelerfassung des Grundkapitals kann vermieden werden, wenn zunächst nur das Grundkapital der Organträger herangezogen wird. Das Grundkapital der Organgesellschaften ist anschließend nur in dem Maße zu berücksichtigen, in welchem es auf Minderheitsaktionäre entfällt.

Zur Ermittlung des Grundkapitals bei **gewöhnlichen Beteiligungsverhältnissen** kann auf die erzielten Dividendeneinkünfte zurückgegriffen werden. Diese sind nach § 8b KStG steuerbefreit und werden bei der Körperschaftsteuerstatistik getrennt ausgewiesen. Die Anschaffungskosten der Beteiligungen können über die Dividendenrendite abgeschätzt werden. Dividendenrenditen liegen regelmäßig in einem Bereich von etwa 2 % bis 3 % (Deutsche Bundesbank, 2009). Im Erhebungsjahr der verwendeten Körperschaftsteuerstatistik 2007 wurden allerdings überdurchschnittlich hohe Dividenden gezahlt. Zudem ist zu berücksichtigen, dass nicht der Marktwert, sondern die Anschaffungskosten der Beteiligung vom Grundkapital abgezogen werden müssen. Als Basisannahme wird eine Dividendenrendite von 3,5 % angenommen. Um die Unsicherheit über die Höhe der tatsächlichen Dividendenrendite abzubilden, wird ein zweites Szenario „geringes Beteiligungsvermögen“ betrachtet, in welchem eine Dividendenrendite in Höhe von 5 % für die Abschätzung verwendet wird.

Ausländische Betriebsstätten werden – im Gegensatz zu ausländischen Tochtergesellschaften – mit ihrem Vermögen und ihren Erträgen in der Steuerbilanz der deutschen Muttergesellschaft erfasst. Mit den Doppelbesteuerungsabkommen verzichtet Deutschland jedoch regelmäßig auf die Besteuerung der in ausländischen Betriebsstätten erzielten Gewinne. Der ausländische Staat besteuert dann diese Gewinne. Im Ergebnis wird damit gewissermaßen eine ausländische Tochtergesellschaft fingiert. Das in diese Betriebsstätten eingebrachte Eigenkapital muss somit ebenso vom Grundkapital abgezogen werden. Ähnlich wie bei den Beteiligungsverhältnissen kann dieser Abzug durch die in der Steuerstatistik ausgewiesene Position „Ausländische Einkünfte, die aufgrund von Doppelbesteuerungsabkommen steuerfrei sind“ und eine unterstellte Kapitalrendite geschätzt werden. Hierbei werden höhere Renditen angenommen, um die vollständige Erfassung aller Gewinne und nicht nur der ausgeschütteten Gewinne zu berücksichtigen. Im Basisszenario wird eine Rendite von 7 %, im Szenario „geringes Beteiligungsvermögen“ von 10 % angenommen.

24. Das differenzierte Vorgehen zur Abschätzung des Grundkapitals ist aufgrund der verfügbaren Daten nur für unbeschränkt steuerpflichtige Körperschaften möglich. Beschränkt Steuerpflichtige haben jedoch nur eine untergeordnete Bedeutung für das Gesamtsteuerauf-

kommen. Ihr Grundkapital kann daher pauschal gemäß ihrem Anteil am Gesamtbetrag der Einkünfte abgeschätzt werden.

25. Mit den dargestellten Rechenschritten kann bereits das bereinigungsfähige Kapital und damit der kalkulatorische Zinsabzug abgeschätzt werden. Für die unmittelbar nach der Reform eintretenden Steuermindereinnahmen ist jedoch noch zu berücksichtigen, dass Unternehmen, die bereits ohne den kalkulatorischen Zinsabzug einen **Verlust** erzielen und somit keine Steuern zahlen, **unmittelbar keine weitere Entlastung** erfahren würden. Bei diesen erhöht sich stattdessen nur der Verlustvortrag. Nur der auf die Gewinnfälle entfallende Zinsabzug führt damit unmittelbar zu Steuermindereinnahmen. Die Körperschaftsteuerstatistik ermöglicht die erforderliche Unterscheidung zwischen Gewinn- und Verlustfällen. Langfristig dürfte die Minderung des Körperschaftsteueraufkommens jedoch durch Verrechnungen der Verlustvorträge den gesamten kalkulatorischen Zinsabzug umfassen.

Um die Steuermindereinnahmen zu bestimmen, muss zudem berücksichtigt werden, dass sich der gesamte Zinsabzug auf die Bemessungsgrundlage der Körperschaftsteuer – und damit auf den Solidaritätszuschlag – auswirkt. Hingegen beträgt der Abzug bei der Gewerbesteuer nur 75 %, da hier 25 % als Finanzierungsentgelt hinzugerechnet werden. Bei einem angenommenen Gewerbesteuer-Hebesatz von 400 % bedeutet dies eine Minderung der Steuerschuld um 26,33 % ($= 15 \% * 1,055 + 3,5 \% * 400 \% * 75 \%$) des kalkulatorischen Zinsabzugs.

Als nächster Schritt ist die Verwendung der nach der Reform nicht mehr zu zahlenden Steuern zu betrachten. Unternehmen können diese entweder investieren oder ausschütten. Der unmittelbar ausgeschüttete Anteil führt zu einer **Erhöhung des Dividendensteueraufkommens**, wodurch zu einem gewissen Teil kompensierende Steuermehreinnahmen entstehen dürften. Angenommen wird, dass 30 % der Steuermindereinnahmen auf Unternehmensebene ausgeschüttet werden. Der für Investitionen verwendete Anteil dürfte langfristig jedoch weitere Gewinne nach sich ziehen und damit wiederum erhöhte Ausschüttungen. Damit werden die geringeren Steuerzahlungen langfristig vollständig als Ausschüttungen der Dividendenbesteuerung unterliegen.

Die so für das Jahr 2007 ermittelten Steuermindereinnahmen müssen anschließend noch auf das Jahr der hypothetischen Einführung **zeitlich fortgeschrieben** werden. Pauschal wird hierfür die Entwicklung des nominalen Bruttoinlandsprodukts als Bezugsgröße verwendet. Es dürfte im Jahr 2013 etwa 12 % über dem Wert des Jahres 2007 liegen.

Im **Ergebnis** zeigen sich bei Verwendung der Basisannahmen Steuermindereinnahmen in Höhe von 2,2 Mrd Euro im Jahr unmittelbar nach Einführung der Reform. Diese dürften auf etwa 2,8 Mrd Euro pro Jahr ansteigen. Im Szenario „geringes Beteiligungsvermögen“ werden Mindereinnahmen von 4,0 Mrd Euro beziehungsweise 5,3 Mrd Euro ermittelt.

Mindereinnahmen bei der Besteuerung von Personenunternehmen und privaten Kapitalerträgen

26. Für **Personenunternehmen** ist die Gewinnspaltung in einen – nach wie vor dem progressiven Einkommensteuersatz unterliegenden – Gewinnanteil und eine kalkulatorische Ver-

zinsung des Eigenkapitals, welche nur dem Abgeltungsteuersatz unterliegt, vorgesehen. Die hierdurch bedingten Steuermindereinnahmen können wegen fehlender Daten nicht so detailliert wie bei den Kapitalgesellschaften ermittelt werden. Mangels Ausweis in der Steuerstatistik wird hier auf die hochgerechneten Handelsbilanzergebnisse der Unternehmensbilanzstatistik der Deutschen Bundesbank zurückgegriffen. Sie weist für Nicht-Kapitalgesellschaften im Jahr 2009 ein Eigenkapital von 138,4 Mrd Euro und ein Beteiligungsvermögen von 59,6 Mrd Euro aus. Im Saldo ergibt sich damit ein maßgebliches Eigenkapital in Höhe von 78,8 Mrd Euro.

Dieses Eigenkapital muss im nächsten Schritt erhöht werden, um die in der Unternehmensbilanzstatistik nicht erfassten Wirtschaftszweige zu berücksichtigen. Aus der Lohn- und Einkommensteuerstatistik 2007 ergibt sich, dass die Personengesellschaften der nicht erfassten Wirtschaftszweige einen Anteil von 36,8 % an den Einkünften aller Personengesellschaften hatten. Unter Verwendung dieser Relation resultiert ein maßgebliches Eigenkapital in Höhe von 124,7 Mrd Euro. Der Kapitalgewinn beliefe sich demnach bei einem Bereinigungszinssatz von 3 % auf 3,7 Mrd Euro. Um die Steuermindereinnahmen zu bestimmen, muss dieser noch mit der durchschnittlichen Steuersatzdifferenz zwischen Abgeltungsteuersatz und persönlichem Einkommensteuersatz multipliziert werden. Nimmt man für letzteren einen durchschnittlichen Steuersatz von 42 % zuzüglich Solidaritätszuschlag an, so ergibt sich eine Steuersatzdifferenz von 17,9 Prozentpunkten ($= (42 \% - 25 \%) * 1,055$). Im Ergebnis werden Steuermindereinnahmen in Höhe von 0,7 Mrd Euro für das Jahr 2009 geschätzt. Eine Fortschreibung auf das Jahr 2013 gemäß der Zuwachsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukts ergibt 0,8 Mrd Euro.

27. Im Bereich der **privaten Kapitaleinkünfte** kommt es zu weiteren Steuermindereinnahmen durch die Abschaffung der Ausnahmen bei der Anwendung des Abgeltungsteuersatzes auf Zinseinkünfte und durch die Abschaffung der Veräußerungsgewinnbesteuerung bei Anteilen an Kapitalgesellschaften. Eine Abschätzung ist hier nur näherungsweise möglich. Die abgeltend besteuerten Zinseinkünfte betragen im Jahr 2011 etwa 32 Mrd Euro. Dies ergibt sich aus einem Abgeltungsteueraufkommen in Höhe von 8 Mrd Euro und dem Abgeltungsteuersatz in Höhe von 25 %. Den Ausnahmen dürften allenfalls Zinseinkünfte unterliegen, die sich auf einen Bruchteil dieses Betrags belaufen. Nimmt man für diesen Bruchteil ein Zehntel an, so ergeben sich Zinseinkünfte in Höhe von 3,2 Mrd Euro, die nicht mehr dem persönlichen Steuersatz, sondern der Abgeltungsteuer unterliegen. Bei einer Steuersatzdifferenz in Höhe von 17,9 Prozentpunkten (siehe oben) ergeben sich somit Steuermindereinnahmen von 0,6 Mrd Euro.

Veräußerungsgewinne unterliegen erst seit Einführung der Abgeltungsteuer der generellen Steuerpflicht. Ausgewiesen werden die zugehörigen Steuereinnahmen nur zusammen mit dem Abgeltungsteueraufkommen auf Zinseinkünfte. Ein nennenswerter Anstieg des Steueraufkommens konnte hier allerdings nicht beobachtet werden. Signifikante Mindereinnahmen wären also nicht zu erwarten. Angesichts dieser Überlegungen wird für den gesamten Bereich der privaten Kapitaleinkommen pauschal ein Wert von 1 Mrd Euro für die Steuermindereinnahmen angenommen.

Damit ergeben sich **zusammenfassend** geschätzte Steuermindereinnahmen für das Jahr 2013 von 4,6 Mrd Euro, wovon 2,8 Mrd Euro auf Kapitalgesellschaften, 0,8 Mrd Euro auf Personenunternehmen und 1 Mrd Euro auf private Kapitaleinkommen entfallen.

Literatur

Deutsche Bundesbank (2009), Unternehmensgewinne und Aktienkurse, *Monatsbericht* Juli 2009, 15-29.

Deutsche Bundesbank (2011), *Hochgerechnete Angaben aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 1997 bis 2009*, Statistische Sonderveröffentlichung 5, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main.

Anhang III

Methodische Erläuterungen

- 1.** Der Sachverständigenrat hat zu verschiedenen Themen spezielle Konzepte und Methoden entwickelt und in seinen früheren Jahresgutachten eingehend erläutert sowie die entsprechenden Berechnungsergebnisse vorgestellt. Es sind dies:

 - die Berechnung des strukturellen Defizits im disaggregierten Verfahren (JG 2008, Anhang IV.D, Seite 472 ff.),
 - die Berechnung der Arbeitseinkommensquote (JG 2008, Anhang IV.A, Seite 459 ff.),
 - die Berechnung des lohnpolitischen Verteilungsspielraums (JG 2008, Anhang IV.B, Seite 463 ff.).

- 2.** Das bis zum Jahr 2010 vom Sachverständigenrat verwendete Konzept der verdeckten Arbeitslosigkeit (zuletzt ausführlich dargestellt im JG 2008, Anhang IV.C, Seite 468 ff.) wird nicht mehr fortgeführt. Stattdessen findet das Konzept der „Unterbeschäftigung“ der Bundesagentur für Arbeit (Beschreibung des Übergangs JG 2011, Anhang IV.A, Seite 357 ff.) Anwendung, welches das gleiche Ziel verfolgt wie das frühere Konzept des Sachverständigenrates und sich in seiner methodischen Vorgehensweise nur geringfügig von diesem unterscheidet.

- 3.** In diesem Jahresgutachten werden im Folgenden lediglich die aktualisierten Berechnungsergebnisse zur Arbeitseinkommensquote und zum lohnpolitischen Verteilungsspielraum wiedergegeben. Die entsprechenden methodischen Erläuterungen finden sich in den oben genannten Jahresgutachten.

A. Berechnung der Arbeitseinkommensquote

Methodische Erläuterungen siehe Jahresgutachten 2008/09 Seiten 459 ff.

Tabelle A 1

Entwicklung der Arbeitseinkommensquote¹⁾

Jahr ²⁾	Arbeits- einkommens- quote (3) + (4) minus (5) bis (9)		Effekte						
			F ₁	F ₂	F ₃	F ₄	F ₅	F ₆	F ₇
			Bruttolöhne und -gehälter je Arbeit- nehmer ³⁾	Effekt der Arbeit- geber- beiträge ⁴⁾	Produk- tivitäts- effekt ⁵⁾	Terms-of- Trade- Effekt ⁶⁾	„Preiseffekt“ der inlän- dischen Ver- wendung ⁷⁾	Abschrei- bungs- effekt ⁸⁾	Effekt der Netto- produktions- abgaben ⁹⁾
%		Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %							
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	
1991	77,9
1992	79,4	+ 1,9	+ 10,2	+ 0,1	+ 3,2	+ 0,8	+ 4,6	- 0,2	- 0,3
1993	80,3	+ 1,2	+ 4,3	- 0,3	+ 0,2	+ 0,4	+ 3,5	- 0,6	- 0,7
1994	79,3	- 1,3	+ 1,9	+ 1,0	+ 1,9	+ 0,2	+ 2,2	+ 0,0	- 0,2
1995	79,1	- 0,3	+ 2,9	+ 0,5	+ 1,2	+ 0,4	+ 1,6	- 0,0	+ 0,5
1996	78,7	- 0,5	+ 1,2	- 0,1	+ 1,2	- 0,1	+ 0,7	- 0,1	- 0,1
1997	78,0	- 1,0	+ 0,1	+ 0,6	+ 1,8	- 0,4	+ 0,6	- 0,1	- 0,3
1998	78,2	+ 0,2	+ 0,8	+ 0,1	+ 0,4	+ 0,5	+ 0,1	- 0,0	- 0,3
1999	79,2	+ 1,4	+ 1,3	- 0,3	+ 0,4	+ 0,2	- 0,1	- 0,1	- 0,9
2000	80,3	+ 1,3	+ 1,4	+ 0,5	+ 1,4	- 1,2	+ 0,6	- 0,3	- 0,0
2001	79,9	- 0,4	+ 1,9	- 0,3	+ 1,3	+ 0,0	+ 1,0	- 0,1	- 0,1
2002	79,8	- 0,1	+ 1,4	- 0,1	+ 0,4	+ 0,7	+ 0,6	- 0,1	- 0,2
2003	79,4	- 0,5	+ 1,1	+ 0,3	+ 0,7	+ 0,5	+ 0,9	+ 0,1	- 0,3
2004	76,2	- 4,0	+ 0,5	- 0,2	+ 2,6	+ 0,1	+ 0,9	+ 0,4	+ 0,4
2005	74,9	- 1,8	+ 0,3	- 0,4	+ 1,1	- 0,6	+ 1,2	+ 0,0	+ 0,0
2006	72,1	- 3,7	+ 0,8	+ 0,2	+ 3,9	- 0,4	+ 0,7	+ 0,4	+ 0,1
2007	71,3	- 1,2	+ 1,5	- 0,6	+ 1,3	+ 0,1	+ 1,5	- 0,0	- 0,8
2008	73,2	+ 2,6	+ 2,3	- 0,2	- 0,7	- 0,7	+ 1,4	- 0,4	- 0,1
2009	76,5	+ 4,6	+ 0,0	+ 0,2	- 4,0	+ 1,4	- 0,2	- 0,9	- 0,5
2010	74,5	- 2,7	+ 2,4	+ 0,0	+ 3,1	- 0,6	+ 1,6	+ 0,6	+ 0,6
2011	75,2	+ 1,0	+ 3,4	- 0,3	+ 1,5	- 0,9	+ 1,7	+ 0,1	- 0,4
2012	75,9	+ 0,9	+ 2,6	- 0,2	- 0,1	- 0,1	+ 1,6	- 0,0	- 0,0

1) Gesamtwirtschaftliches Arbeitseinkommen in Relation zum Volkseinkommen je Erwerbstätigen. Berechnung der Spalte (2) durch multiplikative Verknüpfung.– 2) Jahre 2009 bis 2011 vorläufige Ergebnisse; Jahr 2012 eigene Schätzung.– 3) Lohnfaktor; Inländerkonzept.– 4) Sozialbeitragsfaktor; tatsächliche und unterstellte Sozialbeiträge der Arbeitgeber.– 5) Produktivitätsfaktor; Bruttonationaleinkommen (preisbereinigt, verkettete Volumenangaben) je Erwerbstätigen (Bruttoerwerbstätigenproduktivität).– 6) Terms-of-Trade-Faktor; Realwert des Nationaleinkommens im Verhältnis zum Bruttoeinkommen (preisbereinigt, verkettete Volumenangaben).– 7) Deflator.– 8) Abschreibungsfaktor; Erhöhung der Abschreibungskosten: (-).– 9) Nettoproduktionsabgabenfaktor.

Daten zur Tabelle

B. Berechnung des lohnpolitischen Verteilungsspielraums

Methodische Erläuterungen siehe Jahresgutachten 2008/09 Seiten 463 ff.

Tabelle B 1

Entwicklung der Arbeitsproduktivitäten und der Löhne							
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %							
Ergebnisse							
Jahr	Durchschnittsproduktivität der Arbeit (unbereinigt)	Durchschnittsproduktivität der Arbeit, beschäftigungsbereinigt (1) + (5) * (1 - (6) / 100)		Grenzproduktivität der Arbeit, beschäftigungsbereinigt (2) + (7)	Lohnpolitischer Verteilungsspielraum (3) + (10)	„Verteilungsspielraum“ (+) nicht ausgeschöpft (-) überzogen (4) - (8)	
	(1)	(2)		(3)	(4)	Prozentpunkte	
1998	+ 1,12	+ 1,37		+ 1,02	+ 1,61	- 0,25	
1999	+ 0,89	+ 1,22		+ 0,88	+ 1,08	- 1,77	
2000	+ 2,74	+ 2,85		+ 2,48	+ 1,81	- 0,29	
2001	+ 2,48	+ 2,15		+ 1,75	+ 2,86	+ 0,80	
2002	+ 1,41	+ 0,93		+ 0,47	+ 1,91	- 0,75	
2003	+ 0,87	+ 0,44		- 0,05	+ 1,04	- 0,93	
2004	+ 0,84	+ 0,95		+ 0,46	+ 1,54	+ 0,73	
2005	+ 1,20	+ 1,02		+ 0,56	+ 1,17	+ 0,26	
2006	+ 3,64	+ 3,66		+ 3,28	+ 3,59	+ 2,69	
2007	+ 1,68	+ 2,25		+ 1,99	+ 3,63	+ 2,44	
2008	- 0,12	+ 0,32		+ 0,20	+ 0,96	- 1,78	
2009 ¹⁾	- 2,52	- 3,49		- 3,49	- 2,31	- 4,32	
2010	+ 1,82	+ 2,65		+ 2,72	+ 3,65	+ 2,07	
2011	+ 1,65	+ 2,14		+ 2,26	+ 3,06	+ 1,40	
2012 ²⁾	+ 0,38	+ 0,55		+ 0,68	+ 2,10	- 0,45	
Grunddaten							
Jahr	Arbeitsvolumen	HP-Filter Lohnquote ³⁾		Nominale Tariflöhne je Stunde ⁴⁾	Nominale Effektivlöhne je Stunde	Deflator des Bruttoinlandsprodukts	Verbraucherpreisindex ⁵⁾
		Niveau	%				
	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
1998	+ 0,74	66,06	- 0,35	+ 1,9	+ 1,32	+ 0,59	+ 1,00
1999	+ 0,97	65,84	- 0,35	+ 2,9	+ 1,93	+ 0,20	+ 0,55
2000	+ 0,31	65,60	- 0,37	+ 2,1	+ 2,73	- 0,67	+ 1,42
2001	- 0,94	65,33	- 0,41	+ 2,1	+ 3,04	+ 1,12	+ 1,94
2002	- 1,38	65,03	- 0,45	+ 2,7	+ 2,00	+ 1,44	+ 1,48
2003	- 1,24	64,72	- 0,48	+ 2,0	+ 1,55	+ 1,09	+ 1,04
2004	+ 0,32	64,40	- 0,49	+ 0,8	+ 0,61	+ 1,08	+ 1,65
2005	- 0,51	64,10	- 0,46	+ 0,9	+ 0,66	+ 0,61	+ 1,52
2006	+ 0,06	63,86	- 0,38	+ 0,9	+ 0,95	+ 0,31	+ 1,60
2007	+ 1,56	63,69	- 0,26	+ 1,2	+ 1,34	+ 1,63	+ 2,26
2008	+ 1,21	63,62	- 0,12	+ 2,7	+ 2,31	+ 0,77	+ 2,60
2009 ¹⁾	- 2,68	63,62	- 0,00	+ 2,0	+ 3,36	+ 1,18	+ 0,38
2010	+ 2,30	63,66	+ 0,07	+ 1,6	+ 0,19	+ 0,93	+ 1,12
2011	+ 1,36	63,74	+ 0,12	+ 1,7	+ 3,19	+ 0,80	+ 2,31
2012 ²⁾	+ 0,46	63,82	+ 0,14	+ 2,6	+ 3,08	+ 1,42	+ 2,00

1) Krisenbedingte Sondereffekte.- 2) Eigene Schätzung.- 3) Arbeitseinkommen in Relation zur Bruttowertschöpfung abzüglich sonstige Nettoproduktionsabgaben.- 4) Quelle: Deutsche Bundesbank.- 5) Verbraucherpreisindex für Deutschland (2005 = 100).

Daten zur Tabelle

Anhang IV

1. Gesetz über die Bildung eines Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

Vom 14. August 1963

in der im Bundesgesetzblatt Teil III, Gliederungsnummer 700-2, veröffentlichten bereinigten Fassung, zuletzt geändert durch Artikel 128 der Verordnung vom 31. Oktober 2006 (BGBl. I S. 2407)

Der Bundestag hat das folgende Gesetz beschlossen:

§ 1

(1) Zur periodischen Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in der Bundesrepublik Deutschland und zur Erleichterung der Urteilsbildung bei allen wirtschaftspolitisch verantwortlichen Instanzen sowie in der Öffentlichkeit wird ein Rat von unabhängigen Sachverständigen gebildet.

(2) Der Sachverständigenrat besteht aus fünf Mitgliedern, die über besondere wirtschaftswissenschaftliche Kenntnisse und volkswirtschaftliche Erfahrungen verfügen müssen.

(3) Die Mitglieder des Sachverständigenrates dürfen weder der Regierung oder einer gesetzgebenden Körperschaft des Bundes oder eines Landes noch dem öffentlichen Dienst des Bundes, eines Landes oder einer sonstigen juristischen Person des öffentlichen Rechts, es sei denn als Hochschullehrer oder als Mitarbeiter eines wirtschafts- oder sozialwissenschaftlichen Institutes, angehören. Sie dürfen ferner nicht Repräsentant eines Wirtschaftsverbandes oder einer Organisation der Arbeitgeber oder Arbeitnehmer sein oder zu diesen in einem ständigen Dienst- oder Geschäftsbesorgungsverhältnis stehen. Sie dürfen auch nicht während des letzten Jahres vor der Berufung zum Mitglied des Sachverständigenrates eine derartige Stellung innegehabt haben.

§ 2

Der Sachverständigenrat soll in seinen Gutachten die jeweilige gesamtwirtschaftliche Lage und deren absehbare Entwicklung darstellen. Dabei soll er untersuchen, wie im Rahmen der marktwirtschaftlichen Ordnung gleichzeitig Stabilität des Preisniveaus, hoher Beschäftigungsstand und außenwirtschaftliches Gleichgewicht bei stetigem und angemessenem Wachstum gewährleistet werden können.

In die Untersuchung sollen auch die Bildung und die Verteilung von Einkommen und Vermögen einbezogen werden. Insbesondere soll der Sachverständigenrat die Ursachen von aktuellen

und möglichen Spannungen zwischen der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und dem gesamtwirtschaftlichen Angebot aufzeigen, welche die in Satz 2 genannten Ziele gefährden. Bei der Untersuchung sollen jeweils verschiedene Annahmen zugrunde gelegt und deren unterschiedliche Wirkungen dargestellt und beurteilt werden. Der Sachverständigenrat soll Fehlentwicklungen und Möglichkeiten zu deren Vermeidung oder deren Beseitigung aufzeigen, jedoch keine Empfehlungen für bestimmte wirtschafts- und sozialpolitische Maßnahmen aussprechen.

§ 3

(1) Der Sachverständigenrat ist nur an den durch dieses Gesetz begründeten Auftrag gebunden und in seiner Tätigkeit unabhängig.

(2) Vertritt eine Minderheit bei der Abfassung der Gutachten zu einzelnen Fragen eine abweichende Auffassung, so hat sie die Möglichkeit, diese in den Gutachten zum Ausdruck zu bringen.

§ 4

Der Sachverständigenrat kann vor Abfassung seiner Gutachten ihm geeignet erscheinenden Personen, insbesondere Vertretern von Organisationen des wirtschaftlichen und sozialen Lebens, Gelegenheit geben, zu wesentlichen sich aus seinem Auftrag ergebenden Fragen Stellung zu nehmen.

§ 5

(1) Der Sachverständigenrat kann, soweit er es zur Durchführung seines Auftrages für erforderlich hält, die fachlich zuständigen Bundesministerien und den Präsidenten der Deutschen Bundesbank hören.

(2) Die fachlich zuständigen Bundesministerien und der Präsident der Deutschen Bundesbank sind auf ihr Verlangen zu hören.

(3) Die Behörden des Bundes und der Länder leisten dem Sachverständigenrat Amtshilfe.

§ 6

(1) Der Sachverständigenrat erstattet jährlich ein Gutachten (Jahresgutachten) und leitet es der

Bundesregierung bis zum 15. November zu. Das Jahresgutachten wird den gesetzgebenden Körperschaften von der Bundesregierung unverzüglich vorgelegt und zum gleichen Zeitpunkt vom Sachverständigenrat veröffentlicht. Spätestens acht Wochen nach der Vorlage nimmt die Bundesregierung gegenüber den gesetzgebenden Körperschaften zu dem Jahresgutachten Stellung. In der Stellungnahme sind insbesondere die wirtschaftspolitischen Schlussfolgerungen, die die Bundesregierung aus dem Gutachten zieht, darzulegen.

(2) Der Sachverständigenrat hat ein zusätzliches Gutachten zu erstatten, wenn auf einzelnen Gebieten Entwicklungen erkennbar werden, welche die in § 2 Satz 2 genannten Ziele gefährden. Die Bundesregierung kann den Sachverständigenrat mit der Erstattung weiterer Gutachten beauftragen. Der Sachverständigenrat leitet Gutachten nach Satz 1 und 2 der Bundesregierung zu und veröffentlicht sie; hinsichtlich des Zeitpunktes der Veröffentlichung führt er das Einvernehmen mit dem Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie herbei.

§ 7

(1) Die Mitglieder des Sachverständigenrates werden auf Vorschlag der Bundesregierung durch den Bundespräsidenten berufen. Zum 1. März eines jeden Jahres – erstmals nach Ablauf des dritten Jahres nach Erstattung des ersten Gutachtens gemäß § 6 Abs. 1 Satz 1 – scheidet ein Mitglied aus. Die Reihenfolge des Ausscheidens wird in der ersten Sitzung des Sachverständigenrates durch das Los bestimmt.

(2) Der Bundespräsident beruft auf Vorschlag der Bundesregierung jeweils ein neues Mitglied für die Dauer von fünf Jahren. Wiederberufungen sind zulässig. Die Bundesregierung hört die Mitglieder des Sachverständigenrates an, bevor sie ein neues Mitglied vorschlägt.

(3) Die Mitglieder sind berechtigt, ihr Amt durch Erklärung gegenüber dem Bundespräsidenten niederzulegen.

(4) Scheidet ein Mitglied vorzeitig aus, so wird ein neues Mitglied für die Dauer der Amtszeit des ausgeschiedenen Mitglieds berufen; Absatz 2 gilt entsprechend.

§ 8

(1) Die Beschlüsse des Sachverständigenrates bedürfen der Zustimmung von mindestens drei Mitgliedern.

(2) Der Sachverständigenrat wählt aus seiner Mitte einen Vorsitzenden für die Dauer von drei Jahren.

(3) Der Sachverständigenrat gibt sich eine Geschäftsordnung.

§ 9

Das Statistische Bundesamt nimmt die Aufgaben einer Geschäftsstelle des Sachverständigenrates wahr. Die Tätigkeit der Geschäftsstelle besteht in der Vermittlung und Zusammenstellung von Quellenmaterial, der technischen Vorbereitung der Sitzungen des Sachverständigenrates, dem Druck und der Veröffentlichung der Gutachten sowie der Erledigung der sonst anfallenden Verwaltungsaufgaben.

§ 10

Die Mitglieder des Sachverständigenrates und die Angehörigen der Geschäftsstelle sind zur Verschwiegenheit über die Beratungen und die vom Sachverständigenrat als vertraulich bezeichneten Beratungsunterlagen verpflichtet. Die Pflicht zur Verschwiegenheit bezieht sich auch auf Informationen, die dem Sachverständigenrat gegeben und als vertraulich bezeichnet werden.

§ 11

(1) Die Mitglieder des Sachverständigenrates erhalten eine pauschale Entschädigung sowie Ersatz ihrer Reisekosten. Diese werden vom Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie im Einvernehmen mit dem Bundesministerium des Innern festgesetzt.

(2) Die Kosten des Sachverständigenrates trägt der Bund.

§ 12

Dieses Gesetz gilt nach Maßgabe des § 13 Abs. 1 des Dritten Überleitungsgesetzes vom 4. Januar 1952 (Bundesgesetzbl. I S. 1) auch im Land Berlin.

§ 13

Dieses Gesetz tritt am Tage nach seiner Verkündung in Kraft.

2. Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft

Vom 8. Juni 1967

veröffentlicht im Bundesgesetzblatt, Jahrgang 1967, Teil I S. 582, zuletzt geändert
durch Artikel 135 der Verordnung vom 31. Oktober 2006 (BGBl. I S. 2407)

- Auszug -

Der Bundestag hat mit Zustimmung des Bundesrates das folgende Gesetz beschlossen:

§ 1

Bund und Länder haben bei ihren wirtschafts- und finanzpolitischen Maßnahmen die Erfordernisse des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts zu beachten. Die Maßnahmen sind so zu treffen, dass sie im Rahmen der marktwirtschaftlichen Ordnung gleichzeitig zur Stabilität des Preisniveaus, zu einem hohen Beschäftigungsstand und außenwirtschaftlichem Gleichgewicht bei stetigem und angemessenem Wirtschaftswachstum beitragen.

§ 2

(1) Die Bundesregierung legt im Januar eines jeden Jahres dem Bundestag und dem Bundesrat einen Jahreswirtschaftsbericht vor. Der Jahreswirtschaftsbericht enthält:

1. die Stellungnahme zu dem Jahresgutachten des Sachverständigenrates auf Grund des § 6 Abs. 1 Satz 3 des Gesetzes über die Bildung eines Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung vom 14. August 1963 (Bundesgesetzbl. I S. 685) in der Fassung des Gesetzes vom 8. November 1966 (Bundesgesetzbl. I S. 633);
2. eine Darlegung der für das laufende Jahr von der Bundesregierung angestrebten wirtschafts- und finanzpolitischen Ziele (Jahresprojektion); die Jahresprojektion

bedient sich der Mittel und der Form der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung, gegebenenfalls mit Alternativrechnung;

3. eine Darlegung der für das laufende Jahr geplanten Wirtschafts- und Finanzpolitik.

(2) Maßnahmen nach § 6 Abs. 2 und 3 und nach den §§ 15 und 19 dieses Gesetzes sowie nach § 51 Abs. 3 des Einkommensteuergesetzes und nach § 19c des Körperschaftsteuergesetzes dürfen nur getroffen werden, wenn die Bundesregierung gleichzeitig gegenüber dem Bundestag und dem Bundesrat begründet, dass diese Maßnahmen erforderlich sind, um eine Gefährdung der Ziele des § 1 zu verhindern.

§ 3

(1) Im Falle der Gefährdung eines der Ziele des § 1 stellt die Bundesregierung Orientierungsdaten für ein gleichzeitiges aufeinander abgestimmtes Verhalten (konzertierte Aktion) der Gebietskörperschaften, Gewerkschaften und Unternehmensverbände zur Erreichung der Ziele des § 1 zur Verfügung. Diese Orientierungsdaten enthalten insbesondere eine Darstellung der gesamtwirtschaftlichen Zusammenhänge im Hinblick auf die gegebene Situation.

(2) Der Bundesminister für Wirtschaft und Technologie hat die Orientierungsdaten auf Verlangen eines Beteiligten zu erläutern.

§ 4

...

Anhang V

Verzeichnis der Gutachten und Expertisen des Sachverständigenrates

- Jahresgutachten 1964/65: „Stabiles Geld – Stetiges Wachstum“ (11. Januar 1965)
- Jahresgutachten 1965/66: „Stabilisierung ohne Stagnation“ (13. Dezember 1965)
- Jahresgutachten 1966/67: „Expansion und Stabilität“ (30. November 1966)
- Jahresgutachten 1967/68: „Stabilität im Wachstum“ (6. Dezember 1967); darin enthalten: Sondergutachten vom März 1967 „Zur Konjunkturlage im Frühjahr 1967“
- Jahresgutachten 1968/69: „Alternativen außenwirtschaftlicher Anpassung“ (4. Dezember 1968)
- Jahresgutachten 1969/70: „Im Sog des Booms“ (3. Dezember 1969); darin enthalten: Sondergutachten vom 30. Juni 1969 und 3. Juli 1968 „Binnenwirtschaftliche Stabilität und außenwirtschaftliches Gleichgewicht“; Sondergutachten vom 25. September 1969 „Zur lohn- und preispolitischen Situation Ende September 1969“; Sondergutachten vom 4. Oktober 1969 „Zur währungspolitischen Situation Anfang Oktober 1969“
- Jahresgutachten 1970/71: „Konjunktur im Umbruch – Risiken und Chancen –“ (3. Dezember 1970); darin enthalten: Sondergutachten vom 9. Mai 1970 „Zur Konjunkturlage im Frühjahr 1970“
- Jahresgutachten 1971/72: „Währung, Geldwert, Wettbewerb – Entscheidungen für morgen –“ (22. November 1971); darin enthalten: Sondergutachten vom 24. Mai 1971 „Zur konjunktur- und währungspolitischen Lage im Mai 1971“
- Jahresgutachten 1972/73: „Gleicher Rang für den Geldwert“ (6. Dezember 1972); darin enthalten: Sondergutachten vom 3. Juli 1972 „Zur währungspolitischen Lage im Juli 1972“
- Jahresgutachten 1973/74: „Mut zur Stabilisierung“ (22. November 1973); darin enthalten: Sondergutachten vom 4. Mai 1973 „Zur konjunkturpolitischen Lage im Mai 1973“
- Jahresgutachten 1974/75: „Vollbeschäftigung für morgen“ (22. November 1974); darin enthalten: Sondergutachten vom 17. Dezember 1973 „Zu den gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der Ölkrise“
- Jahresgutachten 1975/76: „Vor dem Aufschwung“ (24. November 1975); darin enthalten: Sondergutachten vom 17. August 1975 „Zur konjunkturpolitischen Lage im August 1975“
- Jahresgutachten 1976/77: „Zeit zum Investieren“ (24. November 1976)
- Jahresgutachten 1977/78: „Mehr Wachstum – Mehr Beschäftigung“ (22. November 1977)
- Jahresgutachten 1978/79: „Wachstum und Währung“ (23. November 1978); darin enthalten: Sondergutachten vom 19. Juni 1978 „Zur wirtschaftlichen Lage im Juni 1978“
- Jahresgutachten 1979/80: „Herausforderung von außen“ (22. November 1979)
- Jahresgutachten 1980/81: „Unter Anpassungszwang“ (20. November 1980)

- Jahresgutachten 1981/82: „Investieren für mehr Beschäftigung“ (20. November 1981); darin enthalten: Sondergutachten vom 4. Juli 1981 „Vor Kurskorrekturen – Zur finanzpolitischen und währungspolitischen Situation im Sommer 1981“
- Jahresgutachten 1982/83: „Gegen Pessimismus“ (23. November 1982); darin enthalten: Sondergutachten vom 9. Oktober 1982 „Zur wirtschaftlichen Lage im Oktober 1982“
- Jahresgutachten 1983/84: „Ein Schritt voran“ (24. November 1983)
- Jahresgutachten 1984/85: „Chancen für einen langen Aufschwung“ (23. November 1984)
- Jahresgutachten 1985/86: „Auf dem Weg zu mehr Beschäftigung“ (22. November 1985); darin enthalten: Sondergutachten vom 23. Juni 1985 „Wirtschaftspolitische Entscheidungen im Sommer 1985“
- Jahresgutachten 1986/87: „Weiter auf Wachstumskurs“ (24. November 1986)
- Jahresgutachten 1987/88: „Vorrang für die Wachstumspolitik“ (23. November 1987)
- Jahresgutachten 1988/89: „Arbeitsplätze im Wettbewerb“ (18. November 1988)
- Jahresgutachten 1989/90: „Weichenstellungen für die neunziger Jahre“ (20. November 1989)
- Jahresgutachten 1990/91: „Auf dem Wege zur wirtschaftlichen Einheit Deutschlands“ (13. November 1990); darin enthalten: Sondergutachten vom 20. Januar 1990 „Zur Unterstützung der Wirtschaftsreform in der DDR: Voraussetzungen und Möglichkeiten“ und Brief des Sachverständigenrates vom 9. Februar 1990 „Zur Frage einer Währungsunion zwischen der Bundesrepublik Deutschland und der DDR“
- Jahresgutachten 1991/92: „Die wirtschaftliche Integration in Deutschland. Perspektiven – Wege – Risiken“ (12. November 1991); darin enthalten: Sondergutachten vom 13. April 1991 „Marktwirtschaftlichen Kurs halten. Zur Wirtschaftspolitik für die neuen Bundesländer“
- Jahresgutachten 1992/93: „Für Wachstumsorientierung – Gegen lähmenden Verteilungsstreit“ (16. November 1992)
- Jahresgutachten 1993/94: „Zeit zum Handeln – Antriebskräfte stärken“ (12. November 1993)
- Jahresgutachten 1994/95: „Den Aufschwung sichern – Arbeitsplätze schaffen“ (17. November 1994); darin enthalten: Sondergutachten vom 18. März 1994 „Zur aktuellen Diskussion um die Pflegeversicherung“
- Jahresgutachten 1995/96: „Im Standortwettbewerb“ (14. November 1995); darin enthalten: Sondergutachten vom 2. Juli 1995 „Zur Kompensation in der Pflegeversicherung“
- Jahresgutachten 1996/97: „Reformen voranbringen“ (15. November 1996); darin enthalten: Sondergutachten vom 27. April 1996 „Zum wirtschaftspolitischen Handlungsbedarf im Frühjahr 1996“
- Jahresgutachten 1997/98: „Wachstum, Beschäftigung, Währungsunion – Orientierungen für die Zukunft“ (14. November 1997); darin enthalten: Brief des Sachverständigenrates vom 23. Mai 1997 „Fehlentwicklungen bei den öffentlichen Finanzen beheben“
- Jahresgutachten 1998/99: „Vor weitreichenden Entscheidungen“ (18. November 1998)
- Jahresgutachten 1999/00: „Wirtschaftspolitik unter Reformdruck“ (12. November 1999)

- Jahresgutachten 2000/01: „Chancen auf einen höheren Wachstumspfad“ (10. November 2000)
- Jahresgutachten 2001/02: „Für Stetigkeit – Gegen Aktionismus“ (14. November 2001)
- Jahresgutachten 2002/03: „Zwanzig Punkte für Beschäftigung und Wachstum“ (13. November 2002)
- Jahresgutachten 2003/04: „Staatsfinanzen konsolidieren – Steuersystem reformieren“ (12. November 2003)
- Jahresgutachten 2004/05: „Erfolge im Ausland – Herausforderungen im Inland“ (17. November 2004)
- Jahresgutachten 2005/06: „Die Chance nutzen – Reformen mutig voranbringen“ (9. November 2005)
- Expertise 2006a: „Reform der Einkommens- und Unternehmensbesteuerung durch die Duale Einkommensteuer“ (April 2006) verfasst unter Mitwirkung des Max-Planck-Instituts für Geistiges Eigentum, Wettbewerbs- und Steuerrecht und des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung, Schriftenreihe des Bundesministeriums der Finanzen, Band 79
- Expertise 2006b: „Arbeitslosengeld II reformieren: Ein zielgerichtetes Kombilohnmodell“ (September 2006)
- Jahresgutachten 2006/07: „Widerstreitende Interessen – Ungenutzte Chancen“ (8. November 2006)
- Expertise 2007: „Staatsverschuldung wirksam begrenzen“ (März 2007)
- Jahresgutachten 2007/08: „Das Erreichte nicht verspielen“ (7. November 2007)
- Expertise 2008: „Das deutsche Finanzsystem: Effizienz steigern – Stabilität erhöhen“ (Juni 2008)
- Jahresgutachten 2008/09: „Die Finanzkrise meistern – Wachstumskräfte stärken“ (12. November 2008)
- Expertise 2009: „Deutschland im internationalen Konjunkturzusammenhang“ (13. November 2009)
- Jahresgutachten 2009/10: „Die Zukunft nicht aufs Spiel setzen“ (13. November 2009)
- Expertise 2010 (deutsch): Wirtschaftsleistung, Lebensqualität und Nachhaltigkeit: Ein umfassendes Indikatorsystem (10. Dezember 2010)
- Expertise 2010 (englisch): „Monitoring economic performance, quality of life and sustainability“ (10. Dezember 2010)
- Jahresgutachten 2010/11: „Chancen für einen stabilen Aufschwung“ (10. November 2010)
- Expertise 2011: „Herausforderungen des demografischen Wandels“ (18. Mai 2011)
- Jahresgutachten 2011/12: „Verantwortung für Europa wahrnehmen“ (9. November 2011)
- Sondergutachten 2012: „Nach dem EU-Gipfel: Zeit für langfristige Lösungen nutzen“ (5. Juli 2012)

Die Jahresgutachten ab dem Jahrgang 2008/09 sowie die Expertisen können als Buchausgabe über den Buchhandel oder direkt über die IBRo Versandservice GmbH bezogen werden. Die Jahresgutachten bis 2007/08 sind inzwischen vergriffen. Die Gutachten bis zum Jahrgang 1975/76 können jedoch als Nachdruck bezogen werden bei der Schmidt Periodicals GmbH. Außerdem sind die Jahresgutachten als Bundestags-Drucksache erschienen und über den Verlag Bundesanzeiger Verlagsgesellschaft mbH erhältlich. Alle Jahresgutachten und Expertisen stehen auch zum Download unter www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de zur Verfügung.

Sachregister

(Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Textziffern.)

Abgabenquote 202, Tabelle 26

Abwicklung

- siehe Restrukturierung und Abwicklung
- Abwicklungskollegien
- Abwicklungspläne
- Instrumente

ACE

- siehe Allowance for Corporate Equity

Allgemeinverbindlicherklärung siehe Tarifvertragsrecht

Allowance for Corporate Equity 405

- siehe Zinsbereinigung des Grundkapitals

Altersarmut 649 ff.

Alterssicherungsstärkungsgesetz 651

Ansteckungseffekte 99, 174 f., 181 f.

- bei Finanzinstituten 255, 263, 282, 290, 306, Kasten 10

Arbeitnehmer Tabellen 32, 37, Schaubild 80

- Qualifikationsniveau 537, 568 f., 575, Tabelle 37

Arbeitnehmerentgelt 85, 563 ff.

Arbeitnehmerfreizügigkeit 228

Arbeitnehmerüberlassung siehe Zeitarbeit

Arbeitseinkommensquote 548 ff., Schaubilder 83, 84, 87, 91, Kasten 20, Anhang III.A

- siehe auch Lohnquote

Arbeitslosenversicherung 669 f.

Arbeitslosigkeit (registrierte) 101, 523, 584, Tabellen 1, 7, 10, 32, 33, 34, Schaubild 79

- Abgänge 524, Tabelle 34
- Arbeitslosenquote 101, 523, 558, Tabellen 1, 6, 7, 10, 15, 32, 33, Schaubilder 6, 84, Kasten 1
- Jugendarbeitslosigkeit 114, 525, Tabelle 15
- Langzeitarbeitslosigkeit 524, 577, Tabelle 34
- Strukturmerkmale 523, Schaubild 33

- Zugänge Tabelle 34

Arbeitsmarkt 100 f., 519 ff., Tabellen 10, 32, Schaubild 79

- im Euro-Raum 114
- in Japan 54
- im Vereinigten Königreich 48
- in den Vereinigten Staaten 44

Arbeitsmarktpolitische Maßnahmen 523, 526

Arbeitsmarktreformen 522, 541 ff., 582 ff.

Arbeitsnachfrage

- siehe Arbeitsstellen

Arbeitsstellen 529, Tabelle 32

Arbeitsvolumen 531, 584

Arbeitsproduktivität 531, Tabelle 36

Arbeitszeit 531, 584

Arzneimittelausgaben 590

Atypische Beschäftigungsverhältnisse

- 535 ff., Tabelle 37, Schaubild 81
- Strukturmerkmale 558, Tabelle 37

Aufsicht

- europäische 299 ff., 324, Schaubilder 41, 52, 53
- Frühintervention 281 ff.
- makro-prudenzielle 272 f., 276
- unter Einbeziehung der EZB 294 ff., 304 f., 325

Ausfuhr siehe Exporte

Ausgleichsbedarf 647 f.

Ausgabenentwicklung des Staates 347 ff.
– siehe auch öffentliche Haushalte

Ausrüstungsinvestitionen

- voraussichtliche Entwicklung 96

Außenhandel siehe Exporte oder Importe

Außenhandelsmultiplikatoren Kasten 4

Außenwert des Euro siehe Wechselkurs

Ausschuss für Finanzstabilität 273

Bail-in 286, 290, Tabelle 21

Bail-out

– siehe No-bail-out

Balance Sheet Recession 148

Bank of England 49, 128, 132,
Schaubilder 8, 32, 33

Bank of Japan 39, 52, 128, Schaubilder 8,
32, 33

Banken

- -abgabe 312
- -aufsicht siehe Aufsicht
- -insolvenzrecht, siehe Restrukturierungs-
gesetz, Restrukturierung und
Abwicklung
- Kreditvergabe der 124
- -krise siehe Krise
- -regulierung siehe Regulierung

Bankenunion 174, 181, 186, 251, 293 ff.,
318, 324 ff., 332 ff., Schaubilder 52, 53, 54

Basel III 262, 264 ff., 268 f., 271, 274, 336,
341, Schaubild 51

Bauinvestitionen

– voraussichtliche Entwicklung 96

Beitragskomponente 647

Belastungsquote 604

Berufsausbildungsstellenmarkt 530,
Tabelle 35

**Beschäftigtenstatistik der Bundes-
agentur für Arbeit** 564, Schaubilder 88,
89

Beschäftigung

- befristete Beschäftigung 535 ff.,
Schaubild 81
- geringfügig entlohnte
Beschäftigung 538, Tabelle 32,
Schaubild 81
- kurzfristig geringfügig
Beschäftigte Tabelle 32
- marginal Beschäftigte Tabelle 32
- siehe auch sozialversicherungspflichtige
Beschäftigung

Besteuerung von Zinsen 387 f.

Binnenmarkt

– Fragmentierung 252 ff.

– Prinzipien Schaubild 262, 52

Brasilien 56, Schaubild 11

Bruttoanlageinvestitionen

- siehe Ausrüstungsinvestitionen
- siehe Bauinvestitionen

Bruttoinlandsprodukt 81, 92 f.

- Beitrag der Verwendungskomponenten
Tabelle 3, Schaubilder 13, 19
- voraussichtliche Entwicklung 95 ff.

Bruttolöhne und -gehälter 95, Tabelle 12

Bürgerpauschale 598 ff. Kasten 23

Bundesagentur für Arbeit siehe
Arbeitslosenversicherung

Bundshaushalt 370

Bundesverfassungsgericht 163, Anhang
42

Bundeszuschuss

- Gesetzliche Krankenversicherung 593
- Sozialversicherungen 370, Kasten 14

CBIT

– siehe Comprehensive Business Income
Tax

CDS siehe Credit Default Swap

China 59, Schaubild 11

Collective Action Clauses 165

Comprehensive Business Income Tax
403 f.

Credit Default Swaps

– Spreads 37, Schaubild 7, Kasten 6

Defizit

- Deutschland 102 ff., 343 ff.
Tabellen 10, 25, 26
- strukturelles 343, Tabelle 26
- Euro-Raum 110 ff., Tabelle 14
- voraussichtliche Entwicklung 102 ff.,
Tabelle 10

Defizitquote

– siehe Defizit

Demografiereserve 595

Devisenmarkt

– siehe Wechselkurs

Drei-Säulen-Modell 173 ff.

- Dienstwagenbesteuerung** 365
- Duale Einkommensteuer** 385 ff.
– siehe auch Zinsbereinigung des Grundkapitals
- EEG-Umlage** 358, 435, 446 ff., 452, 478, 507ff., Kasten 16, Kasten 18
- Effektivverdienste** siehe Löhne
- Eigenkapital**
– -anforderungen 265, Schaubild 51
– -ausstattung 257
– Besteuerung 390 ff.
– -quoten 401
– -puffer 271, Schaubild 51
– -regulierung 263 ff.
- Eine andere Meinung** 187 ff., 426 ff., 504 ff., 581 ff.
- Einfuhr** siehe Importe
- Einkommensmobilität** siehe Lohnmobilität
- Einkommensteuerreform** 342 ff.
– Kalte Progression 368
- Einkommensverteilung** 547 ff., Schaubilder 86, 87
– funktionale 548 ff., Kasten 20
– personelle 560 ff. 576 f.
- Einkommensungleichheit** siehe Einkommensverteilung
- Einlagensicherung** 313 ff., 327, 339, Kasten 13, Schaubilder 52, 53
- Emissionsrechteland**
– EU-ETS 476, 481, 492
- Energie** siehe Ölpreise
- Energiekonzept** 434, 460, 475
- Energiepaket** 456
- Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG)** 477ff., 490ff., 504 ff., Tabelle 31, Kästen 17, 18, 19
- Erwerbslose** 591, Tabellen 10, 32, Schaubild 91
- Erwerbslosenquote** 525, Tabelle 10, 32, Kasten 1
- Erwerbspersonen** 525, Tabelle 10, 32, Schaubild 91
- Erwerbspersonenpotenzial** 527 f., 583, Tabelle 32
- Erwerbstätige** 100, 520 ff., 534, Tabellen 1, 7, 10, 32, Schaubild 79
- Erzeugerpreise** siehe Preisniveauentwicklung
- Europäische Bankenaufsichtsbehörde** 289, 295, 305, 307 f., Kasten 11, Tabelle 21
- Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF)** 108, 127, 133, 161 ff., 259 ff., Kasten 11
- Europäischer Stabilitätsmechanismus, ESM** 161 ff., 182 ff.
- Europäisches Semester** 170, 190, 240 ff., Schaubild 47
- Europäische Zentralbank** 127 ff., 192 f.
– siehe auch Geldpolitik
– Covered Bond Purchase Programme 129
– „Dicke Bertha“ 136 ff.
– Emergency Liquidity Assistance Kasten 7, 141
– Outright Monetary Transactions 133 f. Tabelle 16, Kasten 8
– Securities Markets Programme 129
– Sicherheiten 140
- European Banking Authority, EBA** siehe Europäische Bankenaufsichtsbehörde
- European Systemic Risk Board, ESRB** 272 f., 275 f., 307
- Euro-Raum**
– Arbeitslosigkeit 114, Tabelle 15
– Ordnungsrahmen 173 ff.
- EU-Rettungspaket**
– siehe Rettungspaket
- EU-Rettungsschirm**
– siehe Rettungspaket
- Euro-Plus-Pakt** 169, 200, 235 ff., Tabelle 17, 18
- Exporte**
– der Problemländer 119, Schaubild 25
– voraussichtliche Entwicklung 97, Kasten 5 Schaubild 19, Tabelle 12

Fachkräfteengpass 529

Familienkomponente, Familienarbeit 655

Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC Kasten 13

Federal Reserve 39, 45, 128, 132
Schaubilder 8, 32, 33

Finanzaufsicht siehe Aufsicht

Finanzierungssaldo siehe Defizit

Finanzierungsbedingungen 90

Finanzierungsentscheidungen 386 ff.

Finanzmarktarchitektur

– europäische 251, 262 ff., 328

Finanzpolitik

- siehe Gemeindefinanzen
- siehe Fiskalvertrag
- siehe Konsolidierung
- siehe Öffentliche Haushalte
- siehe Unternehmensbesteuerung

Fiskalische Situation der Länder

– siehe Länderfinanzen

Fiskalpakt

– siehe Fiskalvertrag

Fiskalregeln 159 f., 175, 180, 214 ff.

Fiskalvertrag 159, 164, 204, 215 f.,
369 ff., Kasten 9, Tabelle 17, 18

Geldmenge

– Euro-Raum 144 ff., Schaubild 38

Geldpolitik

- Brasilien 40, Schaubild 8
- China 40, Schaubild 8
- Euro-Raum 68, 127 ff. 192 f., Schaubilder 8, 32, 33
- Indien 40, Schaubild 8
- Japan 39, 52, 128, Schaubilder 8, 32, 33
- Russland 40, Schaubild 8
- Vereinigtes Königreich 49, 128, 132, Schaubilder 8, 32, 33
- Vereinigte Staaten 39, 45, 128, 132 Schaubilder 8, 32, 33

Gemeindeverschuldung 377 ff.

Gemeinsamer Haushaltszeitplan 241,
246 ff., Schaubild 47

Gesetz zur nachhaltigen und sozial ausgewogenen Finanzierung der Gesetzlichen Krankenversicherung, GKV-Finanzierungsgesetz, (GKV-FinG) 601

Gesundheitspolitik

– siehe auch Krankenversicherung, Gesetzliche

Gesundheitsfonds 590 ff.

Gewerbesteuer 412, Kasten 15

Gini-Koeffizient 560 ff., Schaubilder 86,
87, Kasten 21

Gründungszuschuss siehe Arbeitsmarktpolitik

Grünstromzertifikat 498 ff., Kasten 19

Grundlastkraftwerke 464

Grundsicherung im Alter 658, 664

Günstigkeitsprinzip

– siehe Tarifvertragsrecht

Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) siehe Preisniveaumentwicklung

Haushaltsentwicklung

– siehe öffentliche Haushalte

Haushaltsnettoeinkommen 561 f., 576 f.

Hebesätze 412, Kasten 15

Importe

- der Problemländer 119, Schaubild 25
- voraussichtliche Entwicklung 97 Schaubild 19, Tabelle 12

Indien 58, Schaubild 11

Inflation 86, 99, 143 ff.

- siehe auch Preisniveaumentwicklung
- Erwartungen 150, Schaubild 39

Insolvenz-

– -ordnung 181 ff.

Japan Tabelle 6

- Geld- und Fiskalpolitik 52 f.
- Arbeitsmarkt 54
- Tsunami-Katastrophe 51, 73, 77
- Wechselkurs 52 f.

Kalkulatorischer Zinsabzug

– siehe Zinsbereinigung

Kalte Progression 368**Kapitalbilanz**

- siehe Zahlungsbilanz

Kapitaleinkommen 547, 558 ff., 575, 586, Schaubild 85**Kapitalerhaltungspuffer** 271, Schaubild 51**Kapitalpuffer**

- antizyklischer 271, Schaubild 51
- systemischer Schaubild 51

Kassenkredite 379, 381, Schaubilder 58, 59**Kennziffern, finanzpolitische** 346, Tabelle 26**Kerninflation**

- siehe Preisniveaumentwicklung

Kommunale Verschuldung 377 ff.**Kommunale Entschuldungsfonds** 384 ff.**Konjunkturelle Entwicklung**

- Deutschland 79 ff., Tabelle 12, Schaubild 13, 14, 15, 16, 17
- Euro-Raum 60 ff., 76, Tabelle 2,
- Welt 69 ff., Tabelle, 6

Konkursmechanismus für Staaten

- siehe Insolvenzordnung

Konsolidierung 347 ff., 363 ff.

- siehe auch Gemeindeverschuldung
- siehe auch Schuldenregel des Grundgesetzes
- siehe auch Staatskonsum
- siehe auch Steuervergünstigungen
- siehe auch Steuersenkungen
- siehe auch Subventionen
- siehe auch Zinsausgaben

Konsolidierungsbedarf der Länder 371**Krankenhausfinanzierung**

- duale 634
- monistische 635 ff.

Krankenkassen, Gesetzliche 590 f.**Krankenversicherung, Gesetzliche** 590 ff.

- ambulante Versorgung 629 ff.
- stationäre Versorgung 634 ff.

Kreditboom Kasten 1**Krisen**

- Banken- 123 ff., Schaubild 20
- makroökonomische 112 ff., Schaubild 20
- Staatsschulden- 108 ff., Schaubild 20
- Überschuldungs- Kasten 1

Kündigungsschutz 542, 588**Kurzarbeiter** Tabelle 32, Schaubild 79**Länderfinanzen** 371**Langfristiger Ordnungsrahmen**

- Euro-Raum 173 ff., Schaubild 41

Lehrstellenmarkt siehe Berufsausbildungsstellenmarkt**Leiharbeit** siehe Zeitarbeit**Leistungsbilanz**

- Euro-Raum 117 ff., Schaubild 24

Leverage Ratio 269 f., 274, 318, 328, 330, 336**Löhne**

- siehe auch Tariflohnpolitik
- Effektivverdienste 532 f., Tabelle 36
- Euro-Raum 121, Schaubild 26
- Niedriglohn 565 ff., 578 ff.
- Reallöhne 565, Schaubild 88
- Tarifverdienste 523, Tabelle 36
- Tariflöhne 523, Tabelle 36

Lohnkomponente 647**Lohnmobilität** 572 f.**Lohnpolitik** siehe Tariflohnpolitik**Lohnquote** 547 ff., Schaubilder 82, 83, 86, Kasten 20**Lohnstückkosten** Tabelle 36

- Euro-Raum 121, Schaubild 26
- Deutschland Tabelle 12

Lohnungleichheit 563 ff. 574 ff., Schaubilder 89, 90**Lohnuntergrenzen** siehe Mindestlohn**Maastricht-Kriterien** siehe Stabilitäts- und Wachstumspakt**Maastricht 2.0** 176 ff., 185 f.**Makroökonomische Krise** siehe Krise**Makroprudenziell**

- siehe Aufsicht

Markteinkommen 560 ff., 576, Schaubild 87

Memorandum of Understanding, MoU
– für Spanien 260 f., 340, Kasten 11

Mikroprudenziell siehe Regulierung

Mindestlohn 544, 578, 588

Nachhaltigkeitsfaktor 647

Netzentgelte 448 f., Kasten 16, Schaubild 70

No-bail-out 161, 173, 180 f., 185 f.

Notleidende Forderungen
– von Banken 257, Schaubild 50, 315

Normalarbeitsverhältnis 555 ff.,
Tabelle 37

**Numerisches allgemeines
Gleichgewichtsmodell** 615 ff. Kasten 24

Öffentliche Finanzen

- siehe Gemeindeverschuldung
- siehe Fiskalvertrag
- siehe Konsolidierung
- siehe Öffentliche Haushalte
- siehe Unternehmensbesteuerung

Öffentliche Haushalte

- Ausgaben des Staates 104, 345
Tabellen 11, 25
- Einnahmen des Staates 103, 344, Tabelle 11, 25
- Kennziffern 346, Tabelle 26
- voraussichtliche Entwicklung 102 ff.,
Tabelle 11
- siehe auch Bundeshaushalt
- siehe auch Länderfinanzen
- siehe auch Gemeindeverschuldung

Ölpreis 57, 71, 86, Kasten 2

Offene Stellen siehe gemeldete
Arbeitsstellen

Over-the-Counter Derivate, OTC 464

Pendlerpauschale 365

Pendlersaldo Tabellen 10, 32

Pflegeneuausrichtungsgesetz 641 ff.

Pflegeversicherung, Soziale 639 ff.

Polarisierungshypothese 569 ff.

Praxisgebühr 592, 594

Preisniveaumentwicklung

- Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) 86, Schaubild 39
- Immobilienpreise 151, Schaubild 40
- Kerninflation 86
- Preisniveaustabilitätsziel 151, siehe auch Europäische Zentralbank
- Verbraucherpreise (VPI) 86, 99

Prinzip der Teilhabeäquivalenz 663

Private Konsumausgaben

- voraussichtliche Entwicklung 95,
Tabelle 12, Schaubild 19

Produktion

- siehe Bruttoinlandsprodukt
- siehe Industrieproduktion

Produktionspotenzial 11, 25, 87, 110, 353,
Schaubild 2, Schaubild 4, Tabelle 14,
Schaubild 56

Produktivität 531, Tabelle 36

- voraussichtliche Entwicklung Tabelle 12

Prompt Corrective Action 310, Kasten 13

Qualität der Arbeit 547

Quantitative Easing 39, 45, 49, 52, 128,
132

Rechtsformneutralität der Besteuerung
420

Regulierung

- mikroprudenzielle 263, 265 ff., 302
- makroprudenzielle 271 ff., 302
- siehe auch Eigenkapital

Rentenanpassung 647 f.

Renteneintrittsalter 667

Rentpaket 649 ff.

Rentenversicherung, Gesetzliche 645 ff.

Restrukturierung- und Abwicklung

- Abwicklungskollegien 289, Tabelle 21
- Abwicklungspläne 281, Tabelle 21
- Finanzierung siehe
Restrukturierungsfonds
- im Bankensektor 171, 257, 259, 261,
340, Kasten 11, Schaubild 41
- in den Vereinigten Staaten Kasten 13
- Instrumente 284 f.

- Kompetenzen auf europäischer Ebene 171, 186, 251, 293, 304, 309 ff., 325, Schaubilder 41, 52, 53
- Restrukturierungsagentur, europäische** 305, 309, 326, Schaubild 52
- Restrukturierungsfonds** 279, 287 f., 312, Schaubilder 41, 52, 53, Tabelle 21
- Restrukturierungsgesetz** 279, Tabelle 21
- Restrukturierungsregime, europäisches** 277 ff., Tabelle 21
- Rettungspaket** 161 ff.
- Rettungsprogramm**
 - siehe Rettungspaket
- Rettungsschirm**
 - siehe Rettungspaket
- Risikogewichte** 265
 - für Staatsanleihen 267
- Russland** 57, Schaubild 11
- Sanierungsplan** 281
- Schwellenländer** 28, 35, 40, 55 ff., 77, 116, 552, Kasten 4, Schaubild 11
 - asiatische 84
 - lateinamerikanische 85
 - mittel- und osteuropäische 86
 - voraussichtliche Entwicklung 95, Tabelle 2
- Schuldenbremse**
 - siehe Schuldenregel des Grundgesetzes
- Schuldenkrise**
 - siehe Krise
- Schuldenregel des Grundgesetzes** 369 ff.
 - Bund 370
 - Länder 371
 - Umsetzung Fiskalpakt 372 ff. Kasten 9
- Schuldenstand**
 - siehe Schuldenstandsquote
- Schuldenstandsquote** 102, 111, 346, Tabellen 14, 26
- Schuldentilgungspakt** 194 f., Schaubild 42, Anhang 19 ff.
- Schutzklausel** 647 f.
- Scoreboard** 167 f., 224 ff., Tabelle 20
- Selbstständige** Tabellen 32, 37

- Alterssicherung 649 ff.
- Versicherungspflicht 666
- Selektivverträge** 632 f.
- Single Supervisory Mechanism** siehe Aufsicht unter Einbeziehung der EZB
- Sixpack-Reformen** 197, 199, 216 ff., 223 ff., 240 ff., Tabelle 17, 18
- SoFFin** siehe Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung
- Sonderbedarfs-Bundesergänzungszuweisungen**
 - siehe Bundesergänzungszuweisungen
- Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung, SoFFin** 277
- Soziale Sicherung**
 - siehe Arbeitslosenversicherung
 - siehe Rentenversicherung, Gesetzliche
 - siehe Krankenversicherung, Gesetzliche
 - siehe Pflegeversicherung, Soziale
- Sozialversicherung**
 - siehe Arbeitslosenversicherung
 - siehe Krankenversicherung, Gesetzliche
 - siehe Pflegeversicherung, Soziale
 - siehe Rentenversicherung, Gesetzliche
- Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte** 521, 579, Tabellen 7, 10, Schaubild 79
 - Teilzeit 531, 535 ff., Schaubild 81
- Sozio-oekonomisches Panel (SOEP)** 564, Schaubild 87
- Sparpaket** siehe Zukunftspaket
- Sparquote**
 - Deutschland Tabelle 12
- Specific-Sharing-Modell** 312
- Staatsanleihen**
 - Risikoauflage Kasten 6
 - Renditen 109, 131, Schaubild 21, 22, 34, 37
- Staatskonsum** 95, 345, 350, 359, 364, Tabelle 7, Schaubild 19
- Staatsquote** 346, Tabelle 26
 - voraussichtliche Entwicklung 104, Tabelle 11
- Staatsschuldenkrise** siehe Krise

Staatsverschuldung

- in Deutschland 102 ff., 346 ff., Tabellen 11, 26, Schaubild 57

Stabilitäts- und Wachstumspakt 155 ff., 180, 196, 204 ff., Schaubild 44, 45, Tabelle 19

Stabilitätsrat 372 ff.

Stellenangebot siehe Arbeitsstellen

Steuer- und Transfersystem 559, 562, 576
– siehe auch öffentliche Finanzen

Steuererhöhungen 363, 368

Steuerpolitik

- siehe Unternehmensbesteuerung
- siehe Kalte Progression
- siehe Steuervergünstigungen

Steuerquote 346, Tabelle 26
– voraussichtliche Entwicklung 103, Tabelle 11

Steuersenkungen 363, 368

Steuervergünstigungen 365

Steuerwettbewerb 386 ff., 406, 410

Stille Reserve 527

Streikrecht 543

Stresstest 58, 338, 473, Kasten 11

Strommarkt 434, 436, 444f., 452, 464f., 467f., 472f., 475

Structural Investment Vehicle

- siehe Zweckgesellschaften

Strukturelles Defizit 343, Tabelle 26
– siehe auch Schuldenregel des Grundgesetzes

Subventionen 358, 366

Systemrisiko

- bei Finanzinstituten Kasten 10, 312

Überschuldete Gemeinden 382 ff.

TARGET2 125 f., 300, Schaubild 28, Kasten 7

- siehe Kalte Progression

Tarifgebundenheit siehe Tarifvertragsrecht

Tariflohnpolitik 532

- siehe auch Löhne
- siehe auch Verteilungsspielraum

Tarifvertragsrecht 545

Teilzeitbeschäftigung siehe sozialversicherungspflichtig Beschäftigte

Teufelskreis 107, Schaubild 20

Tilgungsfonds siehe Schuldentilgungspakt

Treibhausgasemissionen 476, 492, 517

Twopack-Reformen 197, 202, 209, 246 ff., Tabelle 17, 18

Ultima-Ratio-Prinzip 543

Umgekehrte qualifizierte Mehrheit 157, 207 f., 230 f.

Unterbeschäftigung 101, 526, Tabelle 32, Schaubild 79, Anhang III

Unternehmensbesteuerung 385 ff.
– Finanzierungsentscheidungen 386 ff.
– siehe auch Zinsbereinigung des Grundkapitals

Verbraucherpreise siehe Preisniveaumentwicklung

Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht 167 f., 223 ff., Schaubild 46

Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion
– siehe Fiskalvertrag

Vereinigte Staaten

- Arbeitsmarkt 44
- Geld- und Fiskalpolitik 45 f.
- Immobilienmarkt 43
- private Verschuldung Schaubild 4

Verdienste Schaubild 80
– siehe auch Löhne

Verdienststrukturerhebung 567, Schaubild 89

Verschuldung der Kommunen 377 ff.

Verschuldungsgrenze
– siehe Schuldenregel des Grundgesetzes

Versorgungsausgaben 360

Verteilungsspielraum

- lohnpolitischer 532, 585, Schaubild 91, Anhang III.B

Wachstum siehe Produktionspotenzial

Wachstumsförderung

- siehe auch Euro-Plus-Pakt

Wechselkurs

- Euro-Raum 122, Schaubild 26
- Deutschland Kasten 5, Tabelle 9

Welthandel Schaubild 3

Weltkonjunktur

- Arbeitslosigkeit 33, Tabelle 6, Schaubild 5
- Immobilienmarkt 32, Schaubild 5
- Schuldenstandsquoten 29 f., Schaubild 4
- voraussichtliche Entwicklung 69 ff. Tabelle 6

Weltproduktion 77, Schaubild 3

Wohlstand 547, 559, 575 ff.

Zeitarbeit 535 ff., Tabelle 37

Zentralbanken

- siehe Geldpolitik

Zinsausgaben des Staates 104, 345, 355, Schaubild 56

Zinsbereinigung des Eigenkapitals

- siehe Allowance for Corporate Equity

Zinsbereinigung des Grundkapitals

- 402 ff.
- Bereinigungszinssatz 413 ff.
- Gewerbesteuer 412, Kasten 15
- Gegenfinanzierung 425
- Kapitalgesellschaften 407 ff.
- Personenunternehmen 420
- Vermietung und Verpachtung 422
- Steuermindereinnahmen 423 ff.
- Steuerwettbewerb 408, 410

Zinsbesteuerung 387 f.

Zinsen

- siehe Geldpolitik

Zinsschranke 396, 410

Zusatzbeitrag

- Weiterentwicklung 598 ff.

Zuschussrente 649 ff., Kasten 25

Zuwanderung 528