

4

**Beirat für
Wirtschafts- und Sozialfragen**

**VORSCHLÄGE ZUR
KAPITALMARKTPOLITIK**

I. TEIL

4

WIEN 1964

BEIRAT FÜR WIRTSCHAFTS- UND SOZIALFRAGEN

Mitglieder

Karl Hedrich
Rudolf Karall
Heinz Kienzl
Herbert Kinzel
Alfred Klose
Kunata Kottulinsky
Eduard März
Romuald Riedl
Rudolf Schuberth
Josef Staribacher
Franz Stummer
Gerhard Weissenberg

Geschäftsführer

Norbert Bischof
Philipp Rieger

VORWORT

Der Beirat für Wirtschafts- und Sozialfragen unterbreitet der Öffentlichkeit hiermit die erste Teilstudie der Arbeitsgruppe „Kapitalmarkt“. Die darin enthaltenen Empfehlungen bilden nach Auffassung der Arbeitsgruppe und des Beirates ein Bündel von sachlich und logisch zusammengehörigen Maßnahmen, deren Realisierung der Schaffung eines funktionsfähigen Kapitalmarktes in Österreich förderlich wäre.

Den beiden Vorsitzenden, Dr. Stefan Wirlandner, Generaldirektor-Stellvertreter der Oesterreichischen Nationalbank, und Dr. Helmut Haschek, Abteilungsdirektor in der Oesterreichischen Kontrollbank AG., sowie den übrigen im Anhang genannten Experten der Arbeitsgruppe gebührt der Dank des Beirates.

Für die in seinen Studien und Empfehlungen zum Ausdruck gebrachten Auffassungen trägt nur der Beirat die Verantwortung. Die Veröffentlichung dieser Studie wurde von der Paritätischen Preis- und Lohnkommission in ihrer Sitzung am 1. Juli 1964 freigegeben.

Josef Staribacher
Vorsitzender



Vorschläge zur Kapitalmarktpolitik

1. Teil

I.

Für die weitere Entwicklung der österreichischen Volkswirtschaft ist die Aufrechterhaltung einer hohen Investitionsrate von entscheidender Bedeutung. Dazu kommt, daß die Öffnung zu größeren Märkten und die damit verbundene Verschärfung des Wettbewerbes große Rationalisierungs- und Umstellungsinvestitionen erfordert. Um die Investitionstätigkeit zu erhalten und zu fördern, muß für eine ausreichende Bereitstellung von geeigneten langfristigen Finanzierungsmitteln durch Maßnahmen zur Verstärkung der Kapitalbildung in allen Bereichen der Wirtschaft gesorgt werden.

Die Bereitstellung von langfristigen Finanzierungsmitteln erfolgte in der Vergangenheit im Bereich der unternehmerischen Wirtschaft vorwiegend im Weg der Selbstfinanzierung. Der Rentenmarkt war im wesentlichen der öffentlichen Hand vorbehalten. Der langfristige institutionelle Kredit wurde gleichfalls überwiegend zur Finanzierung öffentlicher Vorhaben sowie zur Finanzierung des Wohnungsbaus herangezogen.

Die Zunahme des Volkseinkommens führt zu steigenden Masseneinkommen. Bei steigenden Einkommen wächst das Volumen der Ersparnisse, wie dies die jüngste Vergangenheit deutlich zeigt. Es werden jedoch kurzfristige, mit möglichst geringen Risiken belastete Sparformen bevorzugt. Nichtkonsumierte Einkommen führen bei den Erzeugern von Gütern zunächst zu einem Umsatz-, Gewinn- und Liquiditätsausfall, der eine Finanzierungslücke zur Folge hat. Soweit der Finanzierungsbedarf nicht durch unternehmerische Kapitalbildung gedeckt werden kann, wird die Schließung der Finanzierungslücke durch die Übertragung von Kaufkraft mit Hilfe geeigneter Transformationsmechanismen notwendig, die sowohl die Fristen- als auch die Riskentransformation ermöglichen.

Der *Kapitalmarkt im weiteren Sinn* stellt in Ergänzung zur direkten unternehmerischen Kapitalbildung den geeigneten Transforma-

tionsmechanismus dar. Er besteht aus zwei Teilbereichen: dem Kapitalmarkt im engeren Sinn (Aktien- und Rentenmarkt) und dem institutionellen Kreditmarkt.

Aus den gegebenen Spargewohnheiten folgt, daß auf kurze Sicht der Hauptansatzpunkt zum Ausbau des gesamten Kapitalmarktes beim institutionellen Kreditmarkt liegt, dessen Finanzierungsquellen im wesentlichen Spareinlagen und Lebensversicherungsprämienleistungen darstellen. Von hier aus ist die Brücke zum Sparer und zum Effektenmarkt zu schlagen.

Als Ziel der Kapitalmarktpolitik ergibt sich:

- a) den Umfang des Wertpapiermarktes auf Angebots- und Nachfrageseite zu vergrößern;
- b) allen Bereichen der Wirtschaft zu ermöglichen, den Kapitalmarkt in Anspruch zu nehmen.

II.

Die Arbeitsgruppe hat es für richtig gehalten, angesichts der Fülle der kapitalmarktpolitischen Probleme zunächst eine Gruppe von Maßnahmen zu empfehlen, die die Voraussetzungen schaffen sollen, daß die Ersparnisse jener Bevölkerungsgruppen, die nicht selbst ertragbringende Investitionen vorzunehmen in der Lage sind, besser als bisher der Investitionsfinanzierung zugänglich gemacht werden. Dies ist um so mehr erforderlich, wenn an weitergehende *allgemeine Sparförderungsmaßnahmen* gedacht ist.

Zur Verbreiterung der Nachfrage nach Wertpapieren wird daher empfohlen, möglichst umgehend durch entsprechende aufsichtsbehördliche Genehmigungen den *institutionellen Investoren*, insbesondere der Versicherungswirtschaft und den Sparkassen, neben Anleihen der öffentlichen Hand und Pfandbriefen mit gleicher Verwendungsmöglichkeit den Erwerb von zum Zweck der Investitionsfinanzierung begebenen, an der Wertpapierbörse zum Handel zugelassenen *festverzinslichen Inhaberschuldverschreibungen* sowie in einem bestimmten Prozentsatz hiezu von Wandelschuldverschreibungen und Investmentzertifikaten zu gestatten. Diese Genehmigung sollte Veranlagungsgrenzen festsetzen. Sie werden für Sparkassen mit 10% der Einlagen, für Versicherungsgesellschaften mit 30% der zur Veranlagung verfügbaren Prämieinnahmen empfohlen.

Darüber hinaus sollte eine *gesetzliche* Regelung der diesbezüg-

lichen Veranlagungsvorschriften durch die zuständigen Bundesministerien in Angriff genommen werden.

Um dem Angebot von Wertpapieren eine breitere und differenziertere Basis zu geben, wird empfohlen, zunehmend dazu überzugehen, *Investitionskredite*, vor allem solche, die auf *Syndikatbasis* oder durch *Sonderinstitute* bereitgestellt werden, laufend zu titulieren, d. h. den Buchkredit in einen Wertpapierkredit zu verwandeln. Soweit es sich um kleinere und mittlere nicht emissionsfähige Unternehmen handelt, wäre die Mobilisierung von Investitionskrediten durch Ausgabe *fundierter Bankschuldverschreibungen* zu empfehlen. Durch diese Vorgangsweise könnten die Kapitalsammelstellen in größerem Umfang als bisher durch Erwerb von Wertpapieren an der Investitionsfinanzierung teilnehmen; weiters könnten dadurch bei steigender allgemeiner Nachfrage nach Wertpapierveranlagungen durch eine Änderung der Spargewohnheiten institutionelle Kredite über den Effektenmarkt mobilisiert werden.

Um den titrierten Kredit gegenüber dem offenen Buchkredit zu verbilligen und damit attraktiver zu gestalten, wird empfohlen, die *Wertpapiersteuer* für inländische Wertpapiere zur Gänze abzuschaffen¹⁾. Zur Vereinfachung und Verbilligung der Verwaltung von Wertpapieren sowie der Einsparung von Druckkosten wäre die Errichtung einer *österreichischen Wertpapiersammelbank* dringend notwendig.

Diese Empfehlungen haben den Zweck, das Volumen der für Veranlagung bereitstehenden Wertpapiere aufzufächern und zu erweitern sowie der Investitionsfinanzierung auf langfristiger Basis neue Mittel zuzuführen.

Im Rahmen dieser Maßnahmen wäre weiters auch die Übertragung von Wertpapieren zu erleichtern. Es wird empfohlen, die *Börsenumsatzsteuer* hinsichtlich der inländischen Steuerschuldner zu entdiskriminieren und möglichst zu senken.

Im Zuge der Entdiskriminierung wird angesichts der Bedeutung der Lebensversicherungswirtschaft für den Ausbau des Kapitalmarktes empfohlen, die *Versicherungssteuer*²⁾ für Lebensversicherungsverträge

¹⁾ Es handelt sich hierbei um eine Bagatellsteuer, die zwischen den Jahren 1954 bis 1963 insgesamt 52 Mill. S Einnahmen erbracht hat. In den Jahren 1962 und 1963 betragen die Einnahmen rund 12 Mill. S.

²⁾ Auch hier ist der Einnahmefall des Bundes geringfügig; die Einnahmen im Jahr beziffern sich auf 14 Mill. S. Andererseits ist zu bedenken, daß — allenfalls im Zuge einer Verbesserung der Konditionen für die Versicherungsnehmer — eine Ausweitung des Geschäftsvolumens erreicht werden kann.

abzuschaffen, die mit Versicherungsanstalten geschlossen werden, welche in Österreich ihren Sitz haben. Die Versicherungssteuer für Verträge mit ausländischen Versicherungsanstalten soll vorerst um die Hälfte gesenkt werden.

III.

Im Rahmen der Untersuchung der Arbeitsgruppe über Fragen der Investitionsförderung und Kapitalmarktpolitik behandeln die obgenannten Empfehlungen zunächst nur einen Teilbereich der Kapitalmarktpolitik. Sie ordnen sich jedoch in das einleitend beschriebene Konzept als sofort durchführbare Nahziele sinnvoll ein.

Die Arbeitsgruppe beschäftigt sich gegenwärtig mit einer Reihe von Problemen, deren entsprechende Lösung angesichts ihres nahen Zusammenhanges mit anderen Teilbereichen der Wirtschaftspolitik noch sorgfältigen Studiums bedarf. Es handelt sich hierbei insbesondere um folgende Problemkreise: Harmonisierung der Sparformen und Sparförderungspolitik, Fragen der Kapitalbildung und Investitionsförderung, Verbesserung des Rentenmarktes, Finanzierung der nicht emissionsfähigen Unternehmen (z. B. nicht entnommener Gewinn, Kreditbürgschaften, Leasing) und stärkere Heranziehung der Aktie als Finanzierungsinstrument. Gleichzeitig wird auch versucht, in einem möglichst weiten Umfang die erforderlichen Daten zu sammeln und zu publizieren.

Arbeitsgruppe Kapitalmarkt

Vorsitzender: Gen.-Dir.-Stellvertr. Dr. Stefan Wirlandner

Stellvertreter: Dir. Dr. Helmut Haschek

Geschäftsführer: Dr. Norbert Bischof

Ständige Mitglieder: Dr. Johannes Angyan
Dr. Otto Auracher
Gen.-Rat Karl Ausch
Dr. Leopold Ehrenberger
Dr. Erich Göttlicher
Dr. Alfons Haiden
Min.-Rat Dr. Kurt Harrer
Dr. Franz Helbich
Dkfm. Rudolf Karall
Dr. Heinz Kienzl
Dr. Hellmuth Klauhs
Chefredakteur Horst Knapp
Dr. Eduard März
Dr. Ernst Massauer
Min.-Rat Dr. Walter Neudörfer
Dr. Alfred Rubik
Dr. Josef Schachl
Dir. Dr. Peter Schramke
Dkfm. Walter Stockinger
Dr. Josef Taus
Dr. Bruno Tichy
Dr. Gunther Tichy
Dr. Ernst Veselsky
Dkfm. Hans Zapfe

Konsultierte Experten: Dkfm. Horst Holec
Vereinigung Österreichischer Industrieller
Dr. Walter Janauer
Verband der Österreichischen Landes-
Hypothekenanstalten

Dr. Johann Mayer
Creditanstalt-Bankverein
Dr. Josef Teiner
Oesterreichische Nationalbank
Dipl.-Vw. Wolfgang Vieweger
Oesterreichische Nationalbank

Publikationen des Beirates für Wirtschafts- und Sozialfragen:

Untersuchung über die Preis- und Einkommensentwicklung	S 12.—
Stabilisierungsprogramm	S 2.—
Vorschläge zur Neugestaltung der Budgetpolitik	S 12.—
Vorschläge zur Kapitalmarktpolitik, 1. Teil	S 3.—

Herausgeber, Eigentümer, Verleger und Druck: Carl Ueberreuter Druck und Verlag, Wien IX,
Alser Straße 24, im Auftrag des Beirates für Wirtschafts- und Sozialfragen. Für den Inhalt
verantwortlich: Dr. Norbert Bischof und Dr. Philipp Rieger, beide Wien IX, Alser Straße 24.

