

# Volkswirtschaftliche Auswirkungen einer Reform der Stempelabgaben und Verrechnungssteuer

Studie im Auftrag der Eidgenössischen  
Steuerverwaltung

Juni 2019



**Auftraggeber**

Studie im Auftrag der Eidgenössischen Steuerverwaltung

**Herausgeber**

BAK Economics AG

**Ansprechpartner**

Alexis Bill-Körber

Senior Projektleiter

T +41 61 279 97 20, alexis.koerber@bak-economics.com

Michael Grass

Geschäftsleitung, Bereichsleiter Wirkungsanalysen, Branchenanalysen und  
Öffentliche Finanzen

T +41 61 279 97 23, michael.grass@bak-economics.com

Marc Bros de Puechredon

Geschäftsleitung, Leiter Marketing und Kommunikation

T +41 61 279 97 25, marc.puechredon@bak-economics.com

**Redaktion**

Alexis Bill-Körber

Michael Grass

**Copyright**

Alle Inhalte dieser Studie, insbesondere Texte und Grafiken, sind urheberrechtlich geschützt. Das Urheberrecht liegt bei BAK Economics AG. Die Studie darf mit Quellenangabe zitiert werden („Quelle: BAK Economics“).

Copyright © 2019 by BAK Economics AG

Alle Rechte vorbehalten

## Executive Summary

Dem Wirtschaftsstandort Schweiz wird in internationalen Vergleichen zumeist ein gutes Zeugnis ausgestellt. Ein Aspekt, bei dem die Schweiz im Vergleich zu den wichtigsten Konkurrenten ungünstig abschneidet, ist jedoch das steuerliche Umfeld für den Kapitalmarkt. Grosse Potenziale werden insbesondere einer Reform der Stempelabgaben und Verrechnungssteuern attestiert. Im Auftrag der Eidgenössischen Steuerverwaltung hat BAK Economics anhand einer makroökonomischen Wirkungsanalyse evaluiert, welches gesamtwirtschaftliche Potenzial nach einer umfassenden, zielgerichteten und für den Bundeshaushalt finanzierungsneutralen Reform der Stempelabgaben und Verrechnungssteuer erweckt werden könnte.

### Reformimpuls: Nach 10 Jahren liegt das BIP um 1.4 Prozent höher

Im Ergebnis unserer Analysen ist eine Reform des gegenwärtigen Systems aus Stempelabgaben und Verrechnungssteuer gesamtwirtschaftlich selbst bei eher verhaltenen Annahmen bezüglich der zu erwartenden realwirtschaftlichen Effekte lohnenswert. Gemäss dem Hauptszenario würden ein Wegfall der Stempelabgaben und ein umfassend reformiertes Verrechnungssteuersystem das Schweizer Bruttoinlandsprodukt im Zeitfenster von 10 Jahren um rund 1.4 Prozent erhöhen. Die Zahl der in der Schweiz Erwerbstätigen steigt bis dahin gegenüber dem Status Quo-Szenario ohne Reform um rund 22'000 Personen.

Trotz der öffentlichen Gegenfinanzierung der Steuerausfälle in Form einer Senkung der staatlichen Konsumausgaben kann das BIP-Niveau im ersten Jahr nach der Reform gehalten werden. Die Senkung der Staatsnachfrage wird durch höhere Aktivität im Privatsektor mehrheitlich kompensiert. In den Folgejahren gewinnen die positiven Effekte der Reform mehr und mehr die Oberhand. Stimulierende Effekte resultieren vor allem aus den verbesserten Standortbedingungen. Hiervon profitieren zunächst die Investitionen und Nettoexporte bei Dienstleistungen. Die damit verbundenen Einkommenszuwächse und zusätzlichen Beschäftigungsimpulse wirken sich nachgelagert auch positiv auf den privaten Konsum aus.

### Wachstumsbeiträge der einzelnen Steuern

Stempelabgaben und Verrechnungssteuer sind insofern wesensverwandt, als dass sie hauptsächlich auf kapitalmarktbezogene Aktivitäten erhoben werden. Hierbei kommt es teilweise zu sich überschneidenden und verstärkenden Effekten, so dass der gesamte Reformimpuls mehr als die Summe seiner Teile darstellt. Eine trennscharfe Zurechnung der Rückwirkungen auf die einzelnen Steuern ist nicht immer einfach und mit gewissen Unsicherheiten behaftet.

Bei einer Zuteilung auf die Steuerarten fallen die realwirtschaftlichen Beiträge der Verrechnungssteuer (inklusive der eher durch die Verrechnungssteuer geprägten Zusatzpotenziale) nach 10 Jahren höher aus, als diejenigen der Stempelabgaben (Beitrag Verrechnungssteuer rund 69% zum BIP Gesamteffekt von 1.4%).

Auch der seitens der Umsatzabgabe zu erwartende gesamtwirtschaftliche Reformeffekt wäre keineswegs marginal (gemäss Hauptszenario rund 0.4 BIP % Pkt. bzw. rund 30% des Gesamteffektes nach 10 Jahren). Insbesondere im Depotgeschäft sind bereits kurzfristig nach Abschaffung der Umsatzabgabe nennenswerte Repatriierungen zu erwarten.

Die Abschaffung der Emissionsabgabe zeitigt gemäss unseren Modellrechnungen nur geringe gesamtwirtschaftliche Effekte. Immerhin werden die Ausgabenkürzungen zur Gegenfinanzierung der öffentlichen Einnahmenausfälle mittel- bis längerfristig auch hier überkompensiert. Auch ist zu bedenken, dass die Emissionsabgabe ein grösseres Investitions- und Innovationshemmnis darstellen könnte, als es mit unseren Modellsimulationen abbildbar ist. (z.B. bei innovativen Start Ups).

## Staatsfinanzen

Über alle Staatsebenen betrachtet wirkt sich die Reform langfristig positiv auf die öffentlichen Finanzen aus. In der mittel- bis längerfristigen Perspektive zählen vor allem die Kantone und Gemeinden zu den Gewinnern. Sie profitieren von den höheren realen Steuererträgen. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt reduziert sich die gesamte Staatsverschuldung im Zeitfenster von 10 Jahren um rund einen Prozentpunkt. Auch für die Sozialversicherungen dürfte insgesamt ein positiver Effekt resultieren.

Für den Bund ist die Reform gerade am Anfang mit hohen Mindereinnahmen von mehr als 3 Mrd. Schweizer Franken verbunden. Um der Schuldenbremse gerecht zu werden wurde für die Simulationsrechnung unterstellt, dass der Bund Mindereinnahmen mit einer entsprechenden Reduktion der konsumtiven Ausgaben begegnet. Die so gegenfinanzierte Steuerreform zeitigt aber langfristig positive Effekte für die gesamten öffentlichen Finanzen.

Die Reform ist im betrachteten Zeitraum auf gesamtstaatlicher Ebene selbstfinanzierend. Die Steuerauffälle durch den Wegfall der Stempelabgaben und den Mindereträgen bei der Verrechnungssteuer werden im gesamtstaatlichen Kontext von Mehrerträgen bei anderen Steuerarten im Zeitraum von 10 Jahren mehr als kompensiert. Auf Ebene des Bundes ist die Reform im betrachteten Zeitraum hingegen noch nicht selbstfinanzierend. Allerdings ist auch hier im Zeitablauf in Folge der regeren Wirtschaftsdynamik eine klare Verbesserung der Einnahmensituation in Richtung Selbstfinanzierung zu erkennen. So werden die Einnahmenausfälle des Bundes durch die insgesamt dynamischere Wirtschaft im Zeitfenster von 10 Jahren zur Hälfte ausgeglichen.

## Reform in kleineren Schritten?

Für den Bund ist die Reform nicht selbstfinanzierend. Gleichzeitig ist eine Kürzung der Konsumausgaben des Staates in Höhe von mehr als 3 Mrd. Schweizer Franken sehr ambitioniert. Sollte eine solch weitreichende Steuerreform, wie die hier unterstellte, nicht in einem Zug umsetzbar sein<sup>1</sup>, bietet sich zunächst auch ein kleinerer

---

<sup>1</sup> Der zur unmittelbaren Gegenfinanzierung notwendige Konsumverzicht des Bundes entspricht immerhin knapp 5% der gesamten Bundesaussgaben

Reformschritt an. Diesbezüglich haben wir in einem weiteren Analyseschritt die Auswirkungen eines etappierten Reformvorgehens analysiert. Hierbei werden zunächst Reformschritte unterstellt, welche den Schweizer Fremdkapitalmarkt stärken. Zeitlich um drei Jahre versetzt erfolgen zusätzliche Reformmassnahmen zur Stärkung des Eigenkapitalmarktes.

Wie sich zeigt, fällt die positive gesamtwirtschaftliche Wirkung des etappierten Vorgehens nach 10 Jahren fast genauso hoch aus, wie es bei einer umfassenden und simultan durchgeführten Reform der Fall ist. Auch geht das etappierte Vorgehen während der ersten drei Jahre mit deutlich geringeren Einnahmefällen des Bundes einher. Allerdings ist das etappierte Vorgehen temporär mit spürbar geringeren gesamtwirtschaftlichen Effekten verbunden, als es bei gleichzeitig umgesetzten Reformmassnahmen der Fall ist.

### Sensitivitätsanalyse

Den Modellsimulationen unterliegt eine Reihe von Annahmen hinsichtlich der von einer Reform ausgelösten Primäreffekte. Um den hiermit verbundenen Unsicherheiten Rechnung zu tragen, haben wir ergänzend zum Hauptszenario zwei alternative Szenarien berechnet, ein optimistisches und ein pessimistisches Szenario. Bei günstigeren Annahmen ergibt sich im Zeitfenster von 10 Jahren ein zusätzlicher BIP Gewinn von einem Prozentpunkt (Kumulierter BIP Effekt 2.5% anstatt 1.4% wie im Hauptszenario). Im pessimistischeren Szenario ergibt sich im Zeitfenster von 10 Jahren eine reale BIP Steigerung von 0.7 Prozent.

# Inhalt

<b>1</b>	<b>Einleitung und Fragestellung.....</b>	<b>9</b>
<b>2</b>	<b>Wesen und Bedeutung der Stempelabgaben und der Verrechnungssteuer.....</b>	<b>11</b>
2.1	Institutionelle Ausgestaltung der Stempelabgaben .....	11
2.1.1	Institutionelle Ausgestaltung der Emissionsabgabe .....	11
2.1.2	Institutionelle Ausgestaltung der Umsatzabgabe .....	12
2.1.3	Institutioneller Rahmen der Abgabe auf Prämien bestimmter Versicherungen .....	12
2.2	Institutionelle Ausgestaltung der Verrechnungssteuer .....	13
2.3	Fiskalische Bedeutung.....	14
2.4	Internationaler Vergleich.....	16
<b>3</b>	<b>Mikro- und makroökonomische Analyse des bestehenden Systems .....</b>	<b>19</b>
3.1	Theoretische Überlegungen .....	19
3.1.1	Realwirtschaftliche Verzerrungen Stempelabgaben .....	19
3.1.2	Realwirtschaftliche Verzerrungen durch die Verrechnungssteuer.....	21
3.2	Empirische und anekdotische Evidenz .....	23
3.2.1	Deskriptive Analyse des Beirats Zukunft Finanzplatz .....	23
3.2.2	Einschätzungen aus Expertengesprächen .....	24
3.3	Fazit mikro- und makroökonomische Aspekte.....	27
<b>4</b>	<b>Annahmen für das Reformszenario .....</b>	<b>29</b>
4.1.1	Annahmen Reform Stempelabgaben .....	29
4.1.2	Annahmen Reform der Verrechnungssteuer .....	30
4.1.3	Budgetneutrale Gegenfinanzierung der Steuerausfälle des Bundes.....	32
<b>5</b>	<b>Simulationsrechnungen .....</b>	<b>33</b>
5.1	Grundlegendes.....	33
5.1.1	Was ist eine Simulation?.....	33
5.1.2	Simulationsvorgaben - Ermittlung der Primäreffekte .....	33
5.1.3	Modellberechnungen .....	34
5.2	Partialanalysen der wichtigsten Effekte.....	37
5.2.1	Identifikation der Effekte.....	37
5.2.2	Partialanalyse Standorteffekte .....	37
5.2.3	Partialanalyse Rückwirkung auf Finanzierungsbedingungen der inländischen Unternehmen .....	44
5.2.4	Partialanalyse Budgetinzidenz.....	50
5.3	Gesamtergebnis.....	55
5.3.1	Vorgehen zur Bestimmung des Gesamteffektes .....	55
5.3.2	Ergebnisse der Simulationsrechnung Gesamteffekt.....	55
5.4	Sensitivitätsanalyse.....	61
5.5	Alternativszenario - Etappierte Stärkung Kapitalmarkt.....	64
5.5.1	Grundlegendes zum Alternativszenario Etappierte Stärkung.....	64
5.5.2	Wichtige Reformparameter der beiden Etappen.....	65
5.5.3	Simulationsvorgaben Standorteffekte etappiert .....	65
5.5.4	Simulationsvorgaben Rückwirkung auf Finanzierungsbedingungen der inländischen Unternehmen etappiert .....	67

5.5.5	Simulationsvorgaben Budgetinzidenz etappiert.....	68
5.5.6	Ergebnisse Simulationsrechnung etappierte Stärkung des Kapitalmarktes	70
<b>6</b>	<b>Zusammenfassung und Fazit .....</b>	<b>75</b>
<b>7</b>	<b>Anhang.....</b>	<b>79</b>
7.1	Das makroökonometrische Strukturmodell von BAK Economics .....	79
7.1.1	Grundlegendes.....	79
7.1.2	Wichtige Modellbereiche.....	80
7.1.3	Unternehmensinvestitionsfunktion im Detail .....	83
7.1.4	Spezifikation Tobins Q – klassischer Ansatz.....	83
7.1.5	Vorteile und Grenzen des strukturellen Makromodell-Ansatzes .....	84
7.2	Herleitung marginale Kosten Umsatzabgabe .....	86
7.3	Detaillergebnisse Optimistisches Szenario.....	88
7.4	Detaillergebnisse Pessimistisches Szenario .....	89
7.5	Anmerkungen zur Stempelabgabe auf Versicherungen .....	90
<b>8</b>	<b>Literaturverzeichnis.....</b>	<b>93</b>

## Abbildungsverzeichnis

Abb. 1-1	Schematische Darstellung Analyseansatz und Vorgehen.....	10
Abb. 2-1	Bundeseinnahmen aus Stempelabgaben und Verrechnungssteuer .....	14
Abb. 2-2	Bedeutung für die gesamten Fiskaleinnahmen des Bundes .....	15
Abb. 2-3	Fiskalische Bedeutung einzelner Stempelabgabekategorien .....	15
Abb. 2-4	Zusammensetzung Einnahmensaldo Verrechnungssteuer .....	16
Abb. 3-1	Anleiheemissionsvolumen im internationalen Vergleich .....	23
Abb. 3-2	Ausstehende Schuldpapiere Schweizer Konzerne im In- und Ausland.....	24
Abb. 5-1	Standorteffekte aus Rückgewinnung und Wachstum.....	40
Abb. 5-2	Auswirkungen Standorteffekte auf reales BIP-Niveau .....	42
Abb. 5-3	Auswirkungen Senkung Finanzierungskosten auf reales BIP-Niveau.....	48
Abb. 5-4	Auswirkungen Budgetinzidenz auf reales BIP-Niveau.....	53
Abb. 5-5	Gesamteffekt Reform Stempel- und Verrechnungssteuer.....	56
Abb. 5-6	Staatsfinanzen: Kumulierte reale Einnahmenüberschüsse / Defizite .....	57
Abb. 5-7	Bund: Einnahmen, Ausgaben und Budgetsaldo in einzelnen Jahren .....	59
Abb. 5-8	Beiträge der Rückwirkungskanäle zum Gesamteffekt.....	59
Abb. 5-9	Beiträge der Steuerarten zum Gesamteffekt .....	60
Abb. 5-10	Ergebnisse Sensitivitätsanalyse .....	63
Abb. 5-11	Standorteffekte aus Rückgewinnung und Wachstum – Komparativ statische Betrachtung .....	67
Abb. 5-12	Effekt auf gesamtwirtschaftliche Wertschöpfung – Simulationsergebnis Etappierte versus simultan durchgeführte Reform.....	70
Abb. 5-13	Öffentliche Haushalte: Einnahmen, Ausgaben und Budgetsaldo in einzelnen Jahren – Etappierte versus simultane Reform.....	71



# 1 Einleitung und Fragestellung

## Ausgangslage

Dem Wirtschaftsstandort Schweiz wird in internationalen Vergleichen zumeist ein gutes Zeugnis ausgestellt. Beispielhaft seien hier der Global Competitiveness Index des World Economic Forum oder der Economic Survey of Switzerland der OECD genannt. Ein Aspekt, bei dem die Schweiz im Vergleich zu den wichtigsten Konkurrenten ungünstig abschneidet, ist jedoch das steuerliche Umfeld für den Kapitalmarkt. Grosse Potenziale werden insbesondere einer Reform der Stempelabgaben und der Verrechnungssteuer attestiert.

Die aus dem gegenwärtigen Steuerrahmen resultierenden Nachteile für den Finanzplatz haben nach der globalen Finanzkrise 2009 weiter an Relevanz gewonnen. Historisch gewachsene Alleinstellungsmerkmale wie das Bankgeheimnis wurden im Zuge der internationalen Regulierungen für ausländische Bankkunden obsolet. Gleichzeitig stellt das allgemein engere regulatorische Korsett potenziell nachteilige Rahmenbedingungen umso stärker in den Vordergrund.

Es geht aber bei weitem nicht nur um den Finanzplatz. So hemmt das gegenwärtige System den Finanzsektor insbesondere in seiner zentralen Funktion als Dienstleister für die privaten Haushalte und Schweizer Unternehmen. Die inländischen Investitionen kotierter Unternehmen leiden zudem direkt unter Fehlanreizen und Kostennachteilen bei der Kapitalbeschaffung für inländische Investitionen. Aus übergeordneter Sicht stellt sich somit die Frage, wie sich eine Beseitigung der wichtigsten Hemmnisse auf die gesamte Volkswirtschaft auswirken würde.

## Analyseansatz und Vorgehen

In dieser Studie evaluieren wir das gesamtwirtschaftliche Potenzial, welches nach einer umfassenden und für den Staatshaushalt haushaltsneutralen Reform der Stempelabgaben und Verrechnungssteuer erweckt werden könnte. Im Mittelpunkt steht zunächst die Identifikation und Quantifizierung wichtiger Rückwirkungskanäle der Stempelabgaben und Verrechnungssteuern auf das hiesige Wirtschaftsgeschehen.

Zur Bestimmung der gesamtwirtschaftlichen Aspekte wird in einem zweiten Analyseschritt das Zusammenspiel der hierbei bestimmten Primäreffekte mit dem gesamten Wirtschaftskreislauf betrachtet. Als Analyseinstrument dienen entsprechende Simulationsrechnungen mit dem makroökonomischen Strukturmodell von BAK Economics. Neben der Analyse der potenziellen Entwicklung volkswirtschaftlicher Grössen wie dem Bruttoinlandsprodukt, der Beschäftigung oder den real verfügbaren Einkommen der Haushalte werden in den Simulationen auch die Auswirkungen auf die Staatsfinanzen analysiert. Zudem erfolgt eine qualitative Aufteilung, welcher Beitrag den einzelnen Steuerarten beizumessen ist.

Um ein möglichst vollständiges und realistisches Bild der vielschichtigen Rückwirkungskanäle zu erlangen und die durchgeführten Analysen und Modellberechnungen einzuordnen und zu plausibilisieren, wurden zahlreiche Expertengespräche mit Ver-

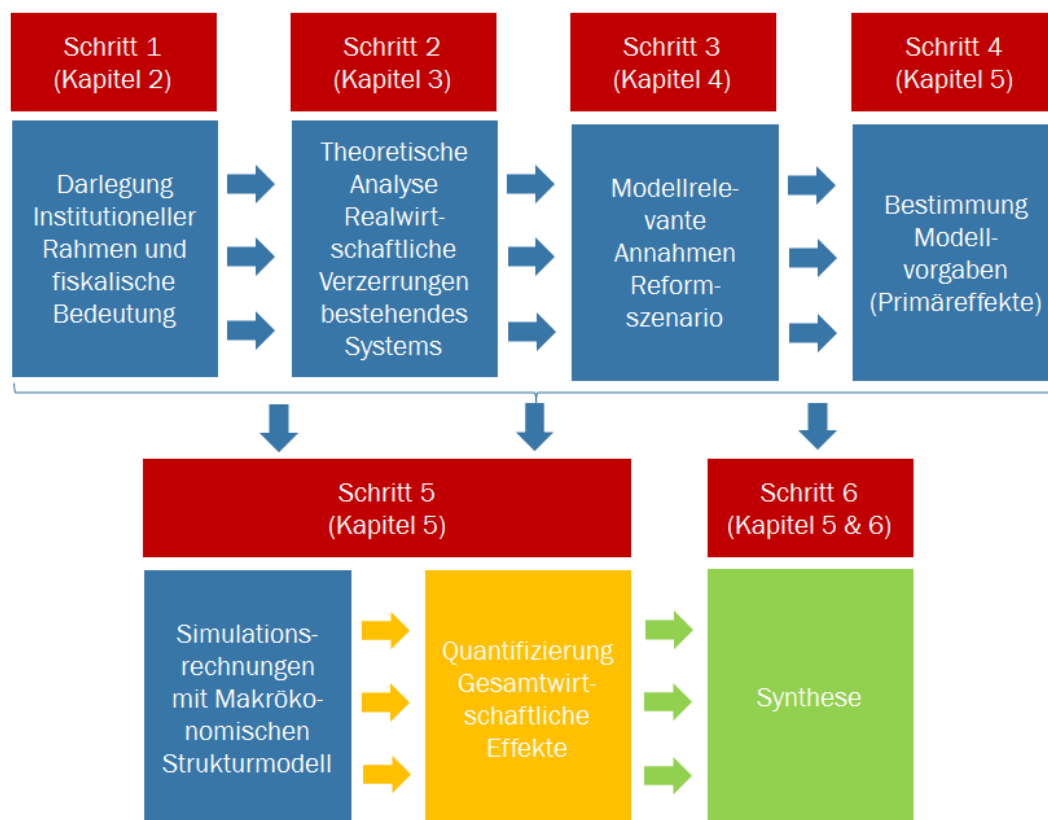
treten von Institutionen, Verbänden und der Industrie geführt. Trotz der vielfältig einbezogenen Expertise bleibt die Unsicherheit bezüglich der tatsächlichen Potenziale einer Reform hoch. Dies gilt insbesondere mit Blick auf die positiven Ansiedlungs- und Repatriierungseffekte, die mit einer Reform der Stempelabgaben und der Verrechnungssteuer verbunden wären.

Die im Rahmen der Studie durchgeführten Simulationsanalysen sind somit stark durch die zugrundeliegenden Annahmen und explizit berücksichtigten Wirkungskanäle geprägt. Um die hiermit verbundenen Unsicherheiten aufzufangen wurde das Hauptszenario um zwei alternative Szenarien bei günstigeren und weniger günstigen Annahmen ergänzt.

### Gliederung der Studie

Nachfolgende Abbildung zeigt die verschiedenen Analyseschritte in ihrer Abfolge und den jeweiligen Kapitelnummern.

**Abb. 1-1 Schematische Darstellung Analyseansatz und Vorgehen**



Quelle: BAK Economics

## **2 Wesen und Bedeutung der Stempelabgaben und der Verrechnungssteuer**

Stempelabgaben und Verrechnungssteuer sind insofern wesensverwandt, als dass sie hauptsächlich auf kapitalmarktbezogene Aktivitäten erhoben werden. Hierbei kommt es teilweise zu sich überschneidenden und verstärkenden Effekten. Eine trennscharfe Zurechnung der Rückwirkungen auf spezifische Finanzgeschäfte ist nicht immer möglich.

Nach ihrer institutionellen Ausgestaltung und fiskalischen Bedeutung stellen beide Steuertypen jedoch auf unterschiedliche Bemessungsgrundlagen ab. Hinzu kommt, dass selbst der Oberbegriff Stempelabgaben mit der Umsatz- und Emissionsabgabe sowie dem Versicherungsstempel keineswegs einheitliche Steuertypen vereint. Eine saubere Aufspaltung der unterschiedlichen institutionellen Aspekte ist somit für eine Analyse der zu erwartenden Rückwirkungen unerlässlich.

### **2.1 Institutionelle Ausgestaltung der Stempelabgaben**

Als Stempelsteuern wurden ursprünglich Abgaben bezeichnet, die durch Abstempeln von Urkunden oder Gegenständen mit einem Stempel oder einer Marke erhoben wurden. Dadurch wurde das Papier rechtlich anerkannt und legal handelbar.

Das Schweizer Gesetz kennt drei Arten von Stempelabgaben:

1. die Emissionsabgabe
2. die Umsatzabgabe
3. die Abgabe auf den Prämien bestimmter Versicherungen

#### **2.1.1 Institutionelle Ausgestaltung der Emissionsabgabe**

Gegenstand der Emissionsabgabe ist die Begründung sowie die Nennwerterhöhung von Beteiligungsrechten, soweit diese den Betrag von einer Million Schweizer Franken übersteigen<sup>2</sup> (bis zum Jahr 2012 war auch die Ausgabe von Schuldtiteln noch mit der Emissionsabgabe verbunden). Zudem sind Zuschüsse und Handwechsel von Eigenkapital an Gesellschaften einer Emission rechtlich gleichgestellt. Der Abgabesatz für Beteiligungsrechte beträgt 1 Prozent. Von dieser Stempelabgabe sind grundsätzlich nur inländische Emittenten betroffen.

---

<sup>2</sup> Für weitere Details zu den hier dargestellten rechtlichen Grundlagen der Emissions- und Umsatzabgabe sei insbesondere auf das Dokument: Die eidgenössischen Stempelabgaben (Stand der Gesetzgebung: 1. Januar 2015) der Eidgenössische Steuerverwaltung ESTV verwiesen.

### 2.1.2 Institutionelle Ausgestaltung der Umsatzabgabe

Gegenstand der Umsatzabgabe ist der Verkauf von bestimmten Wertpapieren, sofern ein Effektenhändler involviert ist (als Vertragspartei oder Vermittler). Steuerbare Urkunden sind die von einem Inländer oder Ausländer<sup>3</sup> ausgegebenen Beteiligungsrechte und Obligationen. Im Gegensatz zur Emissionsabgabe ist unter den genannten Bedingungen also auch Fremdkapital als Finanzierungsinstrument der Steuer ausgesetzt. Der Abgabesatz beträgt 1.5 Promille für eine inländische Urkunde und 3.0 Promille für eine ausländische Urkunde.

Bei der Umsatzabgabe gibt es jedoch sowohl objektive Befreiungsgründe – also solche, die in der Natur der Transaktionen liegen – als auch subjektive, in der Person der Händler oder Vermittler begründete Befreiungen. Im Weiteren gibt es ganze Gruppen von Investoren oder ausländische Gegenparteien, die von der Umsatzabgabe befreit sind<sup>4</sup>.

Ausnahmen bilden beispielsweise Transaktionen, welche zu einer Kumulation von Emissions- und Umsatzabgaben führen würden (z.B. der Emissionsvorgang bei inländischen Beteiligungsurkunden).

Weitere nennenswerte Ausnahmen von der Umsatzabgabe bestehen im Handel mit ausländischen Obligationen<sup>5</sup>, Schweizer Titeln an ausländischen Börsen, ausländischen institutionellen Anlegern und Derivatengeschäfte.

Den ausländischen institutionellen Anlegern wurde ein Steuerprivileg zugesprochen, um einer Abwanderung an ausländische Börsen zu verhindern. Dieses betrifft ausländische Staaten und Zentralbanken, ausländische Sozial- und Lebensversicherer, in- und ausländische Anlagefonds sowie ausländische «Corporates». Inländische institutionelle Anleger wie Vorsorgeeinrichtungen bleiben hingegen für ihren Umsatzabgabeanteil weiterhin abgabepflichtig.

### 2.1.3 Institutioneller Rahmen der Abgabe auf Prämien bestimmter Versicherungen

Gegenstand der Abgabe sind Prämienzahlungen für Versicherungen,

- die zum inländischen Bestand eines der Aufsicht des Bundes unterstellten oder eines inländischen öffentlich-rechtlichen Versicherers gehören.
- die ein inländischer Versicherungsnehmer mit einem nicht der Bundesaufsicht unterstellten ausländischen Versicherer abgeschlossen hat.

Es handelt sich u.a. um die Mobiliarversicherung, Immobilienfeuersversicherung, Haftpflicht- und Kaskoversicherung sowie einige Nebenzweige wie die Diebstahl-, Glas-, Wasserschaden-, Kredit-, Maschinen-, Schmuck- oder die Rechtsschutzversicherung.

---

<sup>3</sup> Sofern diese in ihrer wirtschaftlichen Funktion abgabepflichtigen Schweizer Titeln gleichstehen.

<sup>4</sup> Die eidgenössischen Stempelabgaben (Stand der Gesetzgebung: 1. Januar 2015), S.7 ff.

<sup>5</sup> Eine ausländische Obligation ist jedoch nur dann von der Umsatzabgabe befreit, wenn einer der Vertragsparteien ebenfalls Ausländer ist - sei es eine Partei oder ein Vermittler.

Der Abgabesatz beträgt 2.5 Prozent für rückkaufsfähige, mittels Einmalprämie finanzierte Lebensversicherungen und 5 Prozent für alle übrigen Versicherungsarten.

Hauptsächlich aus sozialen Überlegungen ist eine ganze Reihe von Versicherungen von der Abgabe befreit. So sind bspw. neben den Beiträgen zu den staatlichen Sozialversicherungen und Pensionskassen auch Prämienzahlungen für die Mehrheit von Lebensversicherungen, Kranken- und Invaliditätsversicherungen sowie Unfallversicherungen von der Stempelsteuer befreit.

## **2.2 Institutionelle Ausgestaltung der Verrechnungssteuer**

Die Verrechnungssteuer fällt auf den Ertrag des beweglichen Kapitalvermögens (insbesondere auf Zinsen und Dividenden), auf schweizerischen Lotteriegewinnen und auf bestimmten Versicherungsleistungen an. Sie ist eine Quellensteuer welche ausschliesslich Erträge inländischer Quellen erfasst.

Es gelten folgende Steuersätze, wobei unter bestimmten Voraussetzungen ein Anspruch auf Rückerstattung der Verrechnungssteuer besteht:

- 35 % auf Kapitalerträge und Lottogewinne
- 15 % auf Leibrenten und Pensionen
- 8 % auf sonstigen Versicherungsleistungen

Die steuerbare Leistung wird nach dem Schuldnerprinzip direkt an der Quelle, also beim inländischen Schuldner der Leistung erhoben. Emittiert beispielsweise eine Kapitalgesellschaft mit Sitz in der Schweiz eine Anleihe, unterliegen die den Investoren entrichteten Zinsen der Verrechnungssteuer. In der Regel entrichtet die Kapitalgesellschaft dem Investor hierfür eine um den Steuerbetrag gekürzte Zinszahlung und führt den Steuerbetrag an die Steuerverwaltung ab.

Der Gläubiger (Leistungsempfänger) bleibt im Schuldnerprinzip gegenüber dem Schuldner anonym. Dies bedeutet zugleich, dass die Steuer nicht nach dem Typ des Anlegers differenziert werden kann; sie wird daher auch gegenüber institutionellen Anlegern erhoben.

Aufgrund der oftmals möglichen Rückerstattung bestehen Anreize zur Selbstdeklaration. Der in der Schweiz ansässige Steuerpflichtige, der seiner Deklarationspflicht nachkommt, wird durch die Steuer somit – abgesehen vom administrativen Aufwand - nicht endgültig belastet. Da der Zeitpunkt der Erhebung der Steuer und ihrer Rückerstattung auseinanderfallen und das Guthaben des Gläubigers gegenüber dem Fiskus unverzinst bleibt, erleidet er jedoch während dieser Phase einen Zinsverlust.

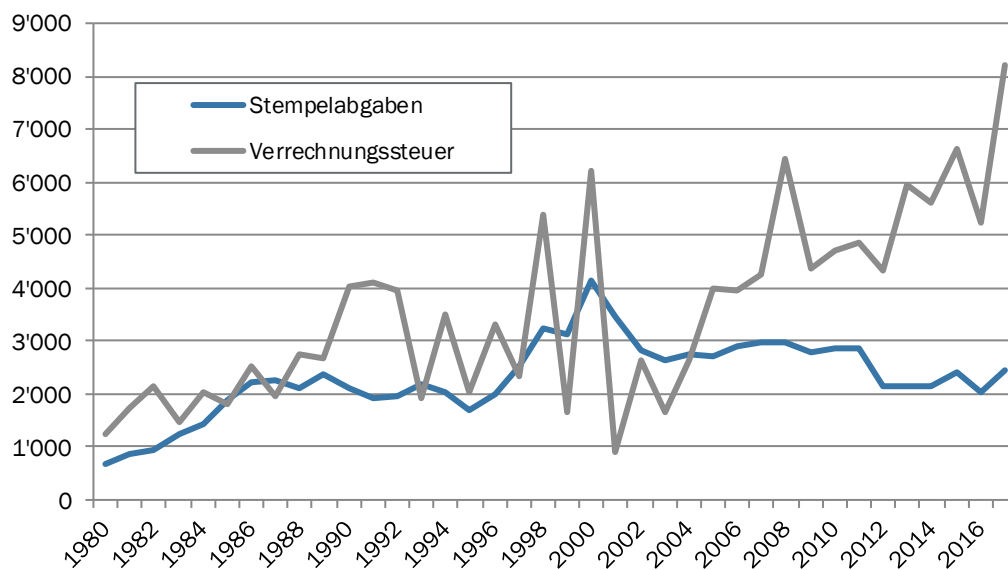
Für im Ausland wohnhafte Leistungsempfänger stellt die Verrechnungssteuer grundsätzlich eine endgültige Belastung dar. Personen, deren Wohnsitzstaat mit der Schweiz ein Doppelbesteuerungsabkommen abgeschlossen hat, können jedoch je nach Ausgestaltung dieses Abkommens Anspruch auf die ganze oder teilweise Rückerstattung der Verrechnungssteuer erheben, sofern sie die im jeweiligen Abkommen aufgestellten Voraussetzungen erfüllen.

Während die Verrechnungssteuer gegenüber den inländischen Leistungsbegünstigten vor allem eine Sicherungsfunktion erfüllt, steht bei den ausländischen Leistungsbegünstigten der Fiskalzweck im Vordergrund. Steuereinnahmen resultieren hierbei insbesondere aus der Residualsteuer auf Dividenden.

## 2.3 Fiskalische Bedeutung

Gemessen an der fiskalischen Bedeutung ist die Verrechnungssteuer im Vergleich zu den Stempelabgaben die gewichtigere Grösse (Siehe Abb. 2-1). Die Nettoeinnahmen aus der Verrechnungssteuer übersteigen die Einnahmen aus den Stempelabgaben seit 2012<sup>6</sup> im Schnitt um mehr als das Zweieinhalbfache.<sup>7</sup> Während die Entwicklung der Stempelabgaben in den vergangenen Jahren wenig dynamisch verlief, kam es bei der Verrechnungssteuer zu einem starken Anstieg. In der jüngeren Vergangenheit dürfte die Dynamik allerdings nach oben verzerrt sein, da die von Negativzinsen betroffenen Investoren einen hohen Anreiz haben, die Verrechnungssteuerrückerstattung aufzuschieben.

**Abb. 2-1 Bundeseinnahmen aus Stempelabgaben und Verrechnungssteuer**



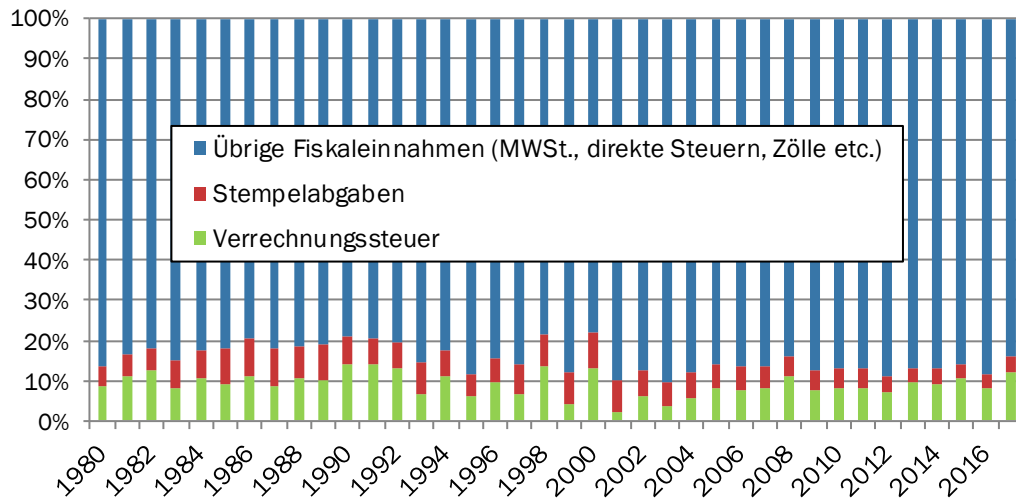
1980 bis 2017, Mio. CHF pro Jahr, Verrechnungssteuer Saldo aus Rückerstattungen und Eingängen  
Quelle: ESTV, BAK Economics

Zu den gesamten Fiskaleinnahmen des Bundes trugen die Verrechnungssteuer und Stempelabgaben seit 2012 im Schnitt rund 13 Prozent bei (Siehe Abb. 2-2).

<sup>6</sup> Hier wurde der Emissionsstempel auf Fremdkapital abgeschafft.

<sup>7</sup> Der aussergewöhnlich hohe Verrechnungssteuersaldo von rund 8 Mrd. CHF im Jahr 2017 ist durch Sonderfaktoren verzerrt.

**Abb. 2-2 Bedeutung für die gesamten Fiskaleinnahmen des Bundes**

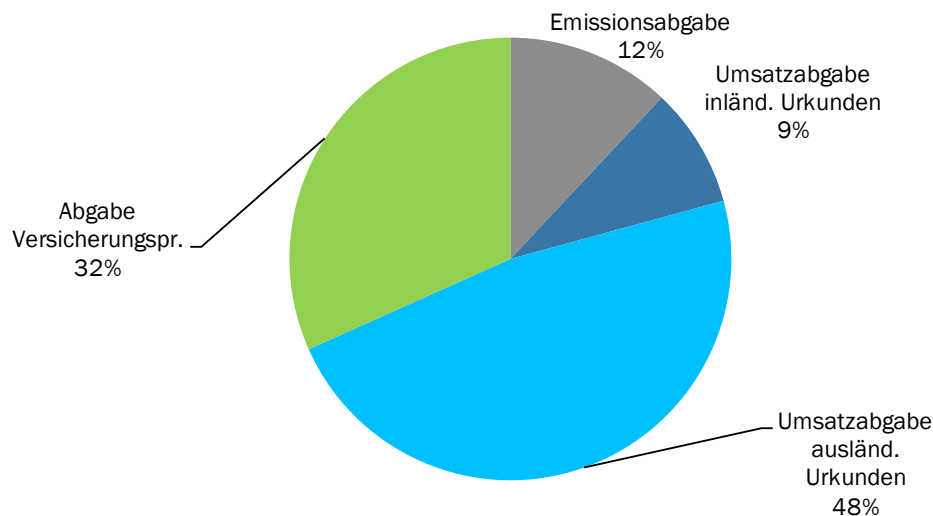


1980 bis 2017, Anteile an gesamten Fiskaleinnahmen des Bundes in %  
Quelle: ESTV, BAK Economics

### Zusammensetzung der Einnahmen aus Stempelabgaben

Ein Blick auf die fiskalische Bedeutung der einzelnen Stempelabgabekategorien (Siehe Abb. 2-3) zeigt, dass die Emissionsabgabe in den letzten Jahren eine untergeordnete Rolle spielte (rund 12% am gesamten Aufkommen zwischen 2012 und 2017). Dominiert werden die Einnahmen aus Stempelabgaben durch die Umsatzabgabe auf ausländische Urkunden (fast die Hälfte des Gesamtaufkommens zwischen 2012 und 2017). Dahinter folgen mit einem gewissen Abstand die Einnahmen aus Abgaben auf Versicherungsprämien (rund 1/3 der zwischen 2012 und 2017 erzielten Gesamteinnahmen).

**Abb. 2-3 Fiskalische Bedeutung einzelner Stempelabgabekategorien**



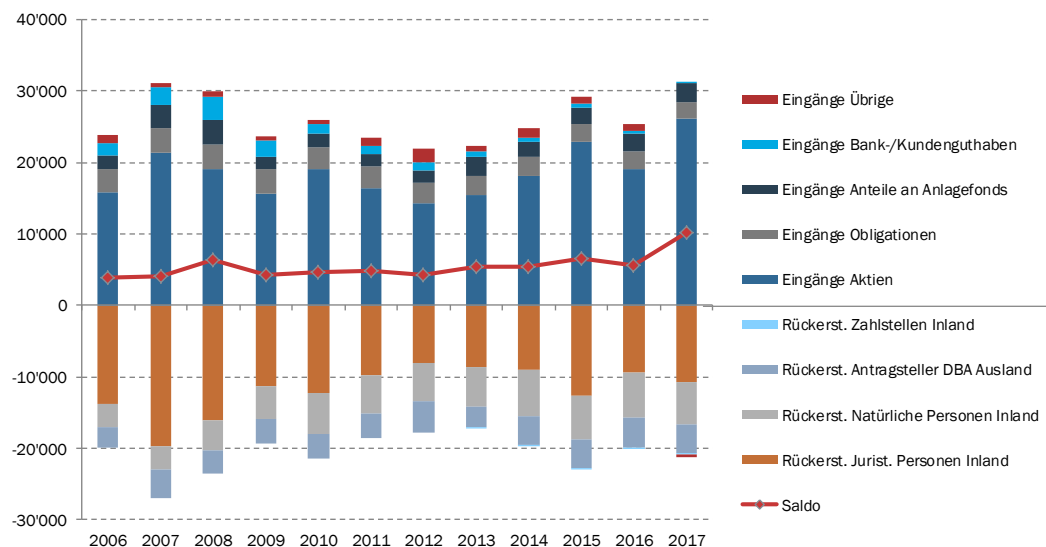
Durchschnittliche Anteile an gesamten Stempelerlösen des Bundes 2012 bis 2017 in %  
Quelle: ESTV, BAK Economics

## Zusammensetzung des Einnahmensaldos der Verrechnungssteuer

Da unter bestimmten Voraussetzungen ein Anspruch auf Rückerstattung der Verrechnungssteuer besteht, ergeben sich die den einzelnen Jahren zugewiesenen Verrechnungssteuereinnahmen als Saldo aus Einnahmen desselben Jahres abzüglich der Rückerstattungen von Einnahmen desselben Jahres oder früherer Jahre (siehe Abb. 2-4).

Der durchgehend positive Saldo ist bei weitem nicht nur auf die endgültige Belastung ausländischer Leistungsempfänger zurückzuführen (sogenannte Residualsteuer). Hinzu kommen Aspekte wie Steuerhinterziehung (Rückforderung bleibt aus, da verrechnungssteuerpflichtige Vermögenserträge und das ihnen zugrundeliegende Vermögen nicht deklariert werden), Nachlässigkeit/Vermeidung des administrativen Aufwandes oder transitorische Effekte (Rückerstattung wird in späteren Perioden vorgenommen als Verrechnungssteuereingang).

**Abb. 2-4 Zusammensetzung Einnahmensaldo Verrechnungssteuer**



Mio. CHF p.a.; ohne Bussen und Verzugszinsen  
Quelle: ESTV, BAK Economics

## 2.4 Internationaler Vergleich

Steuerliche Nachteile ergeben sich für Schweizer Kapitalmarktgeschäfte im internationalen Vergleich sowohl aus der Verrechnungssteuer als auch aus den Stempelabgaben (Siehe Tab. 2-1).

Bei Zinsen und Dividenden erhebt die Schweiz gegenüber ausländischen Anlegern die höchsten Quellensteuern aller Vergleichsländer. Eine Regelung über Emissionsabgaben auf Eigenkapital analog zu jener der Schweiz findet nur noch in Japan und Südkorea Anwendung.

Differenzierter ist das Bild bei der Umsatzabgabe. Bei den grossen Konkurrenzmärkten UK, Singapur und Hong Kong liegen die Umsatzabgaben in der Nähe der Schwei-



zer Abgabesätze. Allerdings bestehen zum Teil erhebliche Unterschiede darin, wie und auf welche Transaktionen die Steuer erhoben wird. Die USA und Luxemburg kennen hingegen keine Umsatzabgaben.

In einer deskriptiven Analyse kommt der Beirat Zukunft Finanzplatz zu dem Schluss, dass für kleine offene Volkswirtschaften vor allem ein Verzicht auf Quellensteuern positive Wirkungen zeitigen könnte. Auch eine Reform bei den Stempelsteuern wird als nützlich erachtet, allerdings wird hier ein weniger vorteilhaftes «Kosten-Nutzen-Verhältnis» attestiert.<sup>8</sup> Des Weiteren weist der Beirat Zukunft Finanzplatz darauf hin, dass für potenzielle Hemmnisse nicht nur steuerliche, sondern auch regulatorische Ursachen vermutet werden (z.B. Zugang zum EU Markt)<sup>9</sup>.

---

<sup>8</sup> «Unter Berücksichtigung von Kosten und Nutzen kommt einer Revision der Verrechnungssteuer erste Priorität, der Abschaffung der Emissionsabgabe auf Eigenkapital zweite Priorität und der Abschaffung der Umsatzabgabe dritte Priorität zu.» Siehe: Erhebliches Entwicklungspotential für den Schweizer Kapitalmarkt: Internationaler Vergleich und Analyse der Möglichkeiten zur Verbesserung der Rahmenbedingungen Beirat Zukunft Finanzplatz, S3 und s.19.

<sup>9</sup> Weitere Details zu möglichen Reformpotenzialen finden sich ebenda in Kapitel 3.2.

**Tab. 2-1 Steuerliche Rahmenbedingungen ausgewählter Länder**

Steuersätze in %

	Quellensteuer für internationale Anleger	Emissionsabgabe	Umsatzabgabe
Schweiz	Dividenden: 35% <sup>1</sup> Zinsen: 35%	1% <sup>2</sup>	0.15% <sup>3</sup> /0.3% <sup>4</sup>
Luxemburg	Dividenden: 15% Zinsen: 0%	Nein	Nein
UK	Dividenden: 0% Zinsen: 20%	Nein	0.5%
Singapur	Dividenden: 0% Zinsen: 0% <sup>5</sup> / 15% <sup>6</sup> (finale Steuer)	Nein	0.2%
Hong Kong	Dividenden: 0% Zinsen: 0%	Nein	0.2%
USA	Dividenden: 30% Zinsen: 30% <sup>7</sup>	Nein	Nein
Deutschland	Dividenden: 25% Zinsen: 0%	Nein	Nein
Niederlande	Dividenden: 15% (finale Steuer) Zinsen: 0%	Nein	Nein
Schweden	Dividenden: 30% Zinsen: 0%	Nein	Nein
China	Dividenden: 10% / 20% <sup>8</sup> Zinsen: 10% / 20% <sup>9</sup>	Nein	0.1%
Indien	Dividenden: 0% Zinsen: zw. 5-40%	Nein	0.017-0.125% <sup>10</sup>
Japan	Dividenden: 15.315% / 20.42% Zinsen: 15.315% <sup>11</sup> / 20.42% <sup>13</sup>	0.7%	Nein
Korea	Dividenden: 20% Zinsen: 14% <sup>13</sup> / 20%	0.4%	0.5%
Australien	Dividenden: 30% Zinsen: 10%	Nein	Nein <sup>14</sup>
Kanada	Dividenden: 25% Zinsen: 25%	Nein	Nein

Quelle: Studie «Erhebliches Entwicklungspotenzial für den Schweizer Kapitalmarkt» des Beirats Zukunft Finanzplatz S.10 (dort abgebildete Daten auf Basis Deloitte International Tax Source und IRDB Tax Data Base)

<sup>1</sup> In DBA-Fällen werden umfangreiche Entlastungen bei Dividenden und Zinsen angeboten; <sup>2</sup> Auf Eigenkapital; <sup>3</sup> Inländische Urkunde; <sup>4</sup> Ausländische Urkunde; <sup>5</sup> Bestimmte Ausnahmen insbesondere Asian Dollar Bonds; <sup>6</sup> Nur für Zinsen von Unternehmen, die sich permanent in Singapur niedergelassen haben; <sup>7</sup> Für Kredite; <sup>8</sup> Für Privatpersonen; <sup>9</sup> Für Privatpersonen; <sup>10</sup> Abhängig vom Gliedstaat; <sup>11</sup> Für Depositen und Anleihen; <sup>12</sup> Für Kredite; <sup>13</sup> Auf Anleihen; <sup>14</sup> Abhängig vom Gliedstaat

## **3 Mikro- und makroökonomische Analyse des bestehenden Systems**

### **3.1 Theoretische Überlegungen<sup>10</sup>**

In der theoretischen Analyse werden insbesondere die mikroökonomischen Anreizmechanismen und die daraus resultierenden Verzerrungen der Stempelabgaben und Verrechnungssteuer dargelegt. Diese gestalten sich je nach beteiligten Agenten unterschiedlich.

#### **3.1.1 Realwirtschaftliche Verzerrungen Stempelabgaben**

Wie aus Kapitel 2.1 hervorgeht, subsumiert der Oberbegriff Stempelabgaben unterschiedliche Abgabentypen. Eine separate Analyse und Darstellung der zum Teil spezifischen realwirtschaftlichen Anreize und Rückwirkungen ist somit angebracht.

##### **3.1.1.1 Realwirtschaftliche Verzerrungen durch Emissionsabgabe**

###### **Erhöhung marginaler Steuerbelastung eigenkapitalfinanzierter Investitionen**

Ein Unternehmen kann mit den eigenen finanziellen Mitteln oder durch Kapitalaufnahme in reale Projekte investieren, welche einen zukünftigen Gewinn abwerfen. Die Alternative zur Realinvestition ist die Finanzanlage. Die erwartete Rendite dieser Alternativanlage gilt als Opportunitätskosten einer realen Investition. Unter dem Postulat der Gewinnmaximierung investiert ein Unternehmen dann, wenn der Gegenwartswert der erwarteten zukünftigen Rückflüsse aus der Investition dessen Finanzierungskosten übersteigt (positiver Kapitalwert).

Die Finanzierung einer Realinvestition erfolgt entweder über frühere Gewinne (Innenfinanzierung) oder über den Bezug von Eigen- oder Fremdkapital von aussen (Aussenfinanzierung). Die Aussenfinanzierung über die Platzierung von Anleihen auf dem Kapitalmarkt bringt in der Regel Kostenvorteile gegenüber einer Kreditfinanzierung mit sich. Erhebt nun der Bund Stempelsteuern auf Eigenkapitalemissionen, erhöhen sich die Investitionskosten für diese Finanzierungsform. Damit werden einige Investitionsprojekte unrentabel, die in Abwesenheit der Stempelabgabe getätigt worden wären.

###### **Minderung der Standortattraktivität**

Die höhere Durchschnittsbelastung auf mit Eigenkapital finanzierte Investitionen benachteiligt die Schweiz zugleich im Standortwettbewerb bzw. mindert die Standortattraktivität.

---

<sup>10</sup> Der Abschnitt zu den theoretischen Überlegungen orientiert sich stark an den aufgeführten Argumenten aus den beiden Studien «Erhebliches Entwicklungspotenzial für den Schweizer Kapitalmarkt» des Beirats Zukunft Finanzplatz und „Volkswirtschaftliche Auswirkungen einer Abschaffung der Stempelabgaben“ von BAK Economics 2009.

### **Weitere Verzerrungen bei der Emissionsabgabe**

Abseits der Verteuerung eigenkapitalfinanzierter Investitionen und der negativen Standortwirkung sind bei der Emissionsabgabe Aspekte wie Unzulänglichkeiten in der Bemessungsgrundlage, der Verzicht auf den Versicherungseffekt der Besteuerung (Ex-ante Besteuerung), die Verletzung des Leistungsfähigkeitsprinzips und die Verletzung der Finanzierungsneutralität (unerwünschte Verschuldungsanreize) mit verzerrenden Wirkungen verbunden<sup>11</sup>.

#### **3.1.1.2 Realwirtschaftliche Verzerrungen durch die Umsatzabgabe**

##### **Finanzierungskosten**

Da der Emissionspreis eines Wertpapiers die zukünftigen Renditeerwartungen der Kapitalgeber widerspiegelt, verringert sich der Emissionswert durch die Umsatzabgabe sowohl bei Eigen- als auch bei Fremdkapitalfinanzierung. Denn die bei Veräusserung des Wertpapiers in der Zukunft anfallende Umsatzabgabe mindert den erwarteten Rückfluss. Rationale Agenten werden folglich den Gegenwartswert der zu erwartenden zukünftig anfallenden Umsatzabgaben bei der Emission «einpreisen». Die Umsatzabgabe führt folglich zu einer Senkung der Investitionsanreize und Investitionen am Standort Schweiz.

##### **Standorteffekt**

Wie bei der Emissionsabgabe ist die Verteuerung der Finanzierungskosten der emittierenden Unternehmen auch unter dem Standortziel relevant (Standortentscheid aufgrund der durchschnittlichen effektiven Steuerbelastung). Darüber hinaus sind mit der Umsatzabgabe direkt negative Effekte für spezifische Finanzgeschäfte verbunden. Das gilt insbesondere für das Depotgeschäft und den Anleihehandel mit kurzen Laufzeiten. Bei letzteren ist die Rendite zumeist kleiner als die Umsatzabgabe. Im Depotgeschäft kommt es zu Ausweichreaktionen, um die Umsatzabgabe zu umgehen.

Der Beirat Zukunft Finanzplatz streicht bezogen auf die Standorteffekte der Umsatzabgabe vor allem die folgenden Transmissionskanäle heraus:

- Negativer Effekt für die Finanzintermediation im Inland: Soweit Emittenten oder Anleger aufgrund der Umsatzabgabe inländische Finanzintermediationsdienstleistungen durch in ausländischen Finanzzentren erbrachte Dienstleistungen ersetzen, verursacht die Umsatzabgabe der inländischen Finanzintermediation einen Standortnachteil und beeinträchtigt das Standortziel.
- Die Umsatzabgabe beeinträchtigt das Transaktionsvolumen und damit die Liquidität des Schweizer Kapitalmarktes. Durch die bestehenden Befreiungen wird der Handel mit Schweizer Urkunden auf ausländischen Handelsplätzen relativ begünstigt. Das Problem ist im Obligationenmarkt grösser; an der Aktienbörse ist das Transaktionsvolumen im internationalen Vergleich relativ hoch.

---

<sup>11</sup> Details zu den hier nur kurz angerissenen Argumentationslinien finden sich im Bericht «Erhebliches Entwicklungspotenzial für den Schweizer Kapitalmarkt» des Beirats Zukunft Finanzplatz S.15 – 16.

- Gegenläufige Wirkungen: Der Wegfall des Umsatzstempels würde über höhere Transaktionsvolumina einerseits die Wertschöpfung im Wertschriftenhandel erhöhen und könnte andererseits auch das Umfeld für Discount-Broker attraktiver machen und auf diesem Weg einen Druck auf die Margen ausüben.

### **Weitere Aspekte der Umsatzabgabe**

Die Verteuerung der Finanzierungskosten der emittierenden Unternehmen ist auch unter dem Effizienzziel (ausserfinanzierte Investition einer sich bereits vor Ort befindlichen Unternehmung) als kritisch einzuordnen.

### **Verzerrungen durch die Stempelabgaben auf Versicherungen**

Langfristig verzerrende Effekte sind mit den Stempelabgaben auf Versicherungen verbunden. Aus Sicht des Anlegers sinkt z.B. aufgrund der bei mit Einmalprämien finanzierten Lebensversicherung anfallenden Stempelabgabe die Attraktivität des Sparens (zukünftiger Konsum) im Verhältnis zum Gegenwartskonsum, wenn ein Ausweichen in Form von Investitionen im Ausland für private Anleger aus Kostengründen (hohe Transaktionskosten) nicht profitabel ist und eine Substitution mit anderen, nicht mit Stempelabgaben belasteten Anlageformen nicht erwünscht ist.

Aus Sicht des Einzelnen wird also die Allokation zwischen Gegenwarts- und zukünftigem Konsum verzerrt. Die Spartätigkeit ist suboptimal. Neben den bereits genannten Aspekten dürfte hierzu auch die sogenannte Tax Occulte beitragen (Siehe hierfür auch Anhang 7.5). Auf der aggregierten gesamtwirtschaftlichen Sicht bedeutet dies, dass die gesamtwirtschaftliche Spartätigkeit niedriger ausfällt als gewünscht.<sup>12</sup> Dies führt zu einer suboptimalen privaten Absicherung der Einkommensrisiken im Alter. Damit gehen volkswirtschaftliche Kosten einher, da die sozialen Sicherungssysteme in der Zukunft höher belastet werden.

## **3.1.2 Realwirtschaftliche Verzerrungen durch die Verrechnungssteuer**

### **Finanzierungshemmnis für inländische Investitionen**

Schweizer Konzerne, welche die Finanzierungsmittel in der Schweiz aufnehmen oder im Ausland aufgenommene Mittel im Inland verwenden möchten (z.B. für Investitionen), werden von der VST erfasst. Diese Steuerbelastung macht derartige Anleihen insbesondere für ausländische Anleger und allgemein institutionelle Anleger unattraktiv. Dies führt zu einer Verteuerung dieser Form der Unternehmensfinanzierung und mindert analog zu den Umsatz- und Emissionsabgaben Anreize für Investitionen im Inland.

### **Beeinträchtigung der Standortattraktivität für den Werkplatz Schweiz**

Die Verrechnungssteuer vermindert unmittelbar die Attraktivität des Schweizer Wirtschaftsstandortes<sup>13</sup>. Mit Blick auf den Schweizer Finanz- und Werkplatz ist vor allem

<sup>12</sup> Hier lässt sich allerdings anfügen, dass der Gesetzgeber das private Vorsorgespargen steuerlich begünstigt.

<sup>13</sup> Die folgenden Ausführungen lehnen sich stark an die Argumente des Beirats Zukunft Finanzplatz und Expertengespräche mit der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVG) an.

der Verrechnungssteuer auf inländischen Obligationen eine attraktivitätsmindernde Wirkung zu attestieren.

Ausländische Investoren sind nicht bereit, einen Steuerabzug auf Zinsen hinzunehmen bzw. aufwändige Rückerstattungsverfahren auf sich zu nehmen. In der Schweiz ansässige Konzerne begeben ihre Obligationen deshalb regelmässig über ausländische Strukturen, um die schweizerische Verrechnungssteuerbelastung zu vermeiden. Als Folge davon ist der Fremdkapitalmarkt in der Schweiz vergleichsweise unterentwickelt. Die diesbezügliche Wertschöpfung findet im Ausland statt und auch die damit verbundenen Arbeitsplätze sind im Ausland angesiedelt.

Mit Blick auf den Werkplatz erweisen sich vor allem die damit verbundenen ineffizienten «Work around Lösungen» und nicht genutzte Bündelungspotenziale respektive Skaleneffekte als nachteilig. Sichtbar ist dies insbesondere in den Treasury- und Verwaltungsbereichen international tätiger Unternehmen, welche kleiner ausgestaltet sind als es ohne das gegenwärtige Verrechnungssteuersystem der Fall wäre.

### **Zusätzliche Hemmnisse für den Schweizer Finanzplatz**

Weitere Standortnachteile gehen von der Verrechnungssteuer insbesondere für Finanzgeschäfte aus. Bezogen auf Kollektivanlagen führt die Eidgenössische Steuerverwaltung<sup>14</sup> aus, dass die Verrechnungssteuerbelastung auf Ausschüttungen bzw. Gutschriften als zentrales Problem erscheint. Da bei den kollektiven Kapitalanlagen aufgrund des Schuldnerprinzips keine nach der Person des Investors differenzierte Besteuerung erfolgt, sind inländische kollektive Kapitalanlagen insbesondere für in- und ausländische institutionelle Investoren unattraktiv.<sup>15</sup>

Ähnliche Argumente lassen sich für die Treuhandanlagen, strukturierten Produkte und die institutionelle Vermögensverwaltung anbringen (Siehe Einschätzung Expertengespräche Kapitel 3.2.2).

Nach Einschätzung der Schweizerischen Bankiervereinigung SBVg meiden institutionelle Investoren grundsätzlich mit Quellensteuer belastete Fixed Income Investments. Das gilt selbst, wenn die Steuer vollständig zurückgefordert werden kann, da der administrative Aufwand (Bürokratie) und zeitliche Aspekt (Liquiditätsnachteile) zu sehr ins Gewicht fallen. Die genannten Faktoren führen damit auch zu Ausweichreaktionen von Inländern, welche an sich keiner finalen Belastung aus der Verrechnungssteuer unterliegen.

### **Weitere Aspekte der Verrechnungssteuer**

Das gegenwärtige Verrechnungssteuersystem tangiert auch Aspekte der Steuergerechtigkeit und Sicherungsfunktion. So wird die Sicherungsfunktion im Inland mit dem heutigen System nur teilweise erfüllt, weil auch Erträge aus ausländischen Quellen der Einkommens- und Vermögenssteuer unterliegen, aber von der Verrechnungssteuer nicht erfasst werden.

---

<sup>14</sup> Siehe: Erläuternder Bericht zum Bundesgesetz über das Schuldner- und das Zahlstellenprinzip bei der Verrechnungssteuer, Dezember 2014.

<sup>15</sup> Allerdings ist zu beachten, dass im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen einer Ausgabe aus der Schweiz neben fiskalischen auch regulatorische Gründe entgegenstehen, namentlich mit Blick auf den Marktzutritt in der Europäischen Union (fehlender EU-Pass1).

## 3.2 Empirische und anekdotische Evidenz

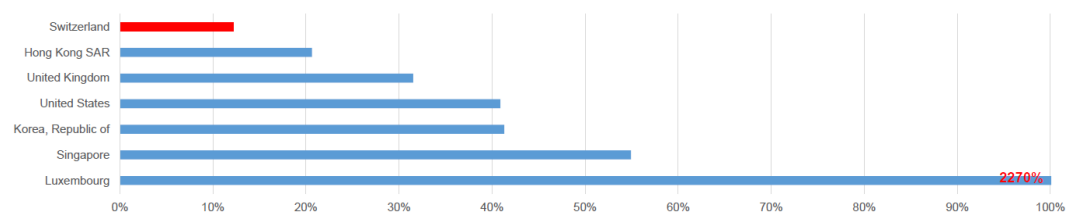
### 3.2.1 Deskriptive Analyse des Beirats Zukunft Finanzplatz

Der Beirat Zukunft Finanzplatz hat in seiner Studie «Erhebliches Entwicklungspotential für den Schweizer Kapitalmarkt Internationaler Vergleich und Analyse der Möglichkeiten zur Verbesserung der Rahmenbedingungen» unter anderem empirische Evidenzen zusammengetragen, inwieweit die steuerlichen Rahmenbedingungen das Potenzial für den Schweizer Kapitalmarkt hemmen. Zum gegenwärtigen Stand des Schweizer Kapitalmarktes ergeht folgendes Fazit<sup>16</sup>:

*Die vorliegende Analyse zum Schweizer Kapitalmarkt zeigt, dass dieser im internationalen Vergleich bedeutendes Entwicklungspotenzial aufweist. Er liegt bei der Emission von Fremdkapital weit hinter den führenden Finanzplätzen zurück. [Siehe Abb. 3-1] Die Dynamik beim Eigenkapital ist ähnlich, allerdings ist hier das Niveau im internationalen Vergleich relativ hoch. Der Anteil ausländischer Emittenten ist rückläufig. Und auch Schweizer Unternehmen wählen für Anleiheemissionen oft ausländische Kapitalmärkte [Siehe Abb. 3-2]. Damit besteht grundsätzlich bei in- und auch bei ausländischen Emittenten Potenzial für die Stärkung des Schweizer Kapitalmarkts. Als Ursachen für den wenig entwickelten Schweizer Kapitalmarkt kommen insbesondere steuerliche Rahmenbedingungen in Frage, namentlich die Verrechnungssteuer sowie die Emissions- und die Umsatzabgabe.*

In seiner Analyse über die Ursachen des wenig entwickelten Schweizer Kapitalmarkts betont der Beirat aber auch<sup>17</sup>, dass die steuerlichen Rahmenbedingungen als zentrale, aber nicht einzige Ursache betrachtet werden sollten. Insbesondere regulatorische Vorgaben, aber auch Faktoren, wie namentlich der Home Bias von Investoren, das Wechselkursrisiko und unkonventionelle geldpolitische Instrumente, können weitere Ursachen sein.

**Abb. 3-1 Anleiheemissionsvolumen im internationalen Vergleich<sup>18</sup>**



In % des BIP, Ø 2008-2016

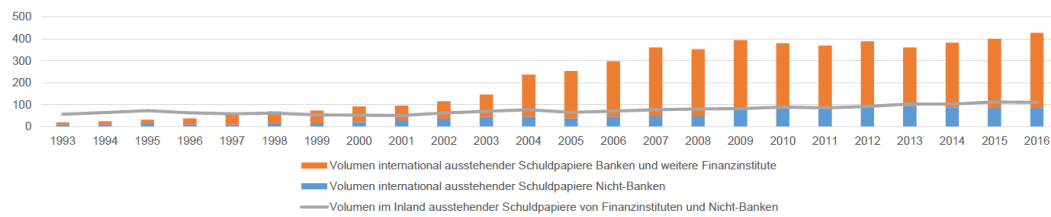
Quelle: Beirat Zukunft Finanzplatz: «Erhebliches Entwicklungspotential für den Schweizer Kapitalmarkt Internationaler Vergleich und Analyse der Möglichkeiten zur Verbesserung der Rahmenbedingungen» S.4

<sup>16</sup> Beirat Zukunft Finanzplatz April 2018: Erhebliches Entwicklungspotential für den Schweizer Kapitalmarkt Internationaler Vergleich und Analyse der Möglichkeiten zur Verbesserung der Rahmenbedingungen; S.3

<sup>17</sup> Ebenda S.11

<sup>18</sup> Abb. 3-1 und Abb. 3-2 wurden direkt dem Bericht des Beirats Zukunft Finanzplatz entnommen.

**Abb. 3-2 Ausstehende Schuldpapiere Schweizer Konzerne im In- und Ausland**



Mrd. USD

Quelle: Beirat Zukunft Finanzplatz: «Erhebliches Entwicklungspotential für den Schweizer Kapitalmarkt Internationaler Vergleich und Analyse der Möglichkeiten zur Verbesserung der Rahmenbedingungen» S.7

### 3.2.2 Einschätzungen aus Expertengesprächen

Um ein umfassendes und breit abgestütztes Bild über die Potenziale einer Reform der Stempelabgaben und Verrechnungssteuern zu erhalten, hat BAK zahlreiche Gespräche mit Experten geführt. Auch wenn die Gewichtung der zentralen Punkte und Einschätzungen bezüglich der Rückwirkungskanäle je nach Sichtweise variiert: Das grundlegende Bild eines Standort- und Investitionsnachteils aus dem gegenwärtigen Steuersystem wurde in den Expertengesprächen bestätigt.

Als zentral wurde zumeist eine Reform der Verrechnungssteuer erachtet. Weniger gewichtig bzw. einen kleineren Hemmschuh scheinen die Stempelabgaben darzustellen. Auch wurde darauf verwiesen, dass mit einer Reform nicht nur Nutzen, sondern auch Kosten und Umverteilungen verbunden sind. Wichtige Aussagen sind im Folgenden zusammengefasst. Ähnlich gelagerte Aussagen verschiedener Experten wurden dabei in zentralen Gesamtaussagen gebündelt. Auf eine konkrete Zuordnung der Aussagen nach Person, Unternehmen oder Organisation wird verzichtet.

#### Einschätzungen zum Finanzplatz:

- Verrechnungssteuer und Stempelabgabe sind Zwillinge, sie entziehen dem Finanzplatz Sauerstoff.
- Grosses Potenzial des Finanzplatzes hinsichtlich Transaktionen, Emittenten und Investoren wird nicht genutzt.
- Ineffiziente „Workaround“ Lösungen im Status Quo, Finanzsektor hat sich im gegenwärtigen System eingerichtet, es braucht Zeit bis man aus Workaround wieder rauskommt. Kurzfristig sind die Effekte einer Reform daher wohl eher gering, Potenzial ist vor allem mittel- bis langfristig gegeben.
- Vielfältige (Finanz)Geschäftsfelder würden von einer Reform profitieren:
  - **Depotgeschäft:** Ein Teil des von der Schweiz aus verwalteten Wertschriftenvermögens wird aufgrund der Umsatzabgabe über Depots in Booking Centern und Tochtergesellschaften im Ausland ausgeführt. Bei einer Abschaffung der Umsatzabgabe könnte dieses Wertschriftenvermögen und die damit verbundene Wertschöpfung in die Schweiz geholt werden (Repatriierungspotenzial).



Gleichzeitig wäre die Schweiz ohne Umsatzabgabe für ausländische Depotinhaber attraktiver. Daraus ergibt sich im Depotgeschäft zusätzliches Potenzial für Neugelder und für Wachstum.

- **Anleihengeschäft kurze Laufzeiten:** Der Handel von Anleihen mit kurzen Restlaufzeiten findet gegenwärtig so gut wie nicht in der Schweiz statt. So ist die Umsatzabgabe in der Regel höher als die Rendite. Bei einer Abschaffung der Umsatzabgabe könnte dieses Geschäftsfeld hierzulande verstärkt ausgeführt werden (Repatriierungspotenzial).
- **Anleihengeschäft längere Laufzeiten:** Schweizer Unternehmen emittieren ihre Anleihen aufgrund der Verrechnungssteuer zum Grossteil im Ausland. Auch für ausländische Anleger ist die Schweiz als Emissionsstandort unattraktiv. Dadurch wird auch hohes (Wachstums-) Potenzial bei vielversprechenden, aber gegenwärtig nur eingeschränkt möglichen, Geschäftsmodellen verschenkt (z.B. Emission von Greenbonds). Von einer Reform würden alle mit Emissionen betrauten Bereiche profitieren (Banken, Treuhänder, Finanzberater, Anwälte etc.).
- **Strukturierte Produkte:** Schweizer Banken sind traditionell stark im Emittieren strukturierter Produkte. Wegen der Stempelabgaben und Verrechnungssteuern erfolgt die Emission jedoch zum Grossteil im Ausland<sup>19</sup>. Eine Reform brächte bei strukturierten Produkten nicht nur hohes Potenzial für eine intensivere Nutzung des Schweizer Emissionsstandortes, sondern auch Effizienzgewinne (Vereinfachung der komplexen Organisationsstrukturen über das Ausland). Die Effizienzgewinne lassen gerade bei diesem wertschöpfungsintensiven Segment ein hohes Wachstumspotenzial erwarten.
- **Institutionelle Vermögensverwaltung:** Die Umsatzabgabe führt zu starken Umgehungsaktivitäten im Vermögensverwaltungsgeschäft (z.B. Einanlegerfonds). Die komplexen Strukturen zur Steueroptimierung sind vor allem ein Kostenfaktor. Aufgrund der Verrechnungssteuer werden zudem potenzielle Anlagealternativen zum Teil nicht genutzt. Eine Reform brächte Effizienzgewinne und eine breitere Auswahl an nutzbaren Anlagealternativen.
- **Unternehmensbezogenes Geschäft (Aktien-Erstplatzierungen):** Wenn der Unternehmensstandort Schweiz durch eine Reform der Emissions- und Umsatzabgabe an Attraktivität gewinnt, besteht zusätzliches Potenzial für Unternehmensansiedlungen und damit auch für kapitalmarktbezogene Geschäfte (z.B. Aktien-Erstplatzierungen).
- **Treuhandanlagen:** Treuhandanlagen werden von Schweizer Banken für Kunden zum Grossteil im Ausland gehalten, da auf diese Weise die Verrechnungssteuer für Zinsen nicht anfällt. Nach einer Reform könnten die Treuhandanlagen und die damit verbundene Wertschöpfung in die Schweiz repatriiert werden.

---

<sup>19</sup> Gemäss der Kursliste der ESTV werden über 2/3 der strukturierten Produkte aus dem Ausland begeben.

- **Kollektivanlagen:** Die Erträge der Fonds aus Schweizer Quelle sind verrechnungssteuerbelastet und die Fonds müssen sich um die Rückforderung kümmern. Ausgeschüttete Erträge obliegen der Verrechnungssteuer für Investoren. Dieses System führt sowohl für Fondsanbieter als auch für Fondsnachfrager zu Ausweichreaktionen (Vermeidung von Bürokratie und Liquiditätsnachteilen). Neben Marktzugangsüberlegungen werden deswegen viele Kollektivanlagefonds auch aufgrund der Verrechnungssteuer im Ausland begeben. Eine Reform birgt Potenzial für Repatriierungen und Integrationsgewinne (Skaleneffekte) sowie eine allgemein höhere Angebots- und Nachfrageaktivität in der Schweiz.

#### **Einschätzungen zum Werkplatz:**

- Das steuerliche Umfeld ist zentral für die konzerninterne Finanzierung, weniger für die externe Finanzierung.
- Die Verrechnungssteuer hat oberste Priorität für die Unternehmensfinanzierung in der Schweiz.
- 80% der Finanzierungen werden über Kanäle ausserhalb der Schweiz abgewickelt, vor allem Finanzierungstätigkeiten in Tochtergesellschaften.
- Die Emissionsabgabe ist schon störend, aber keine massive Störung. Allerdings: Wenn man auch eine gleichwertige Möglichkeit im Ausland hat, wird diese wahrgenommen.
- Der Stempel ist für den Sekundärmarkt zentral, nicht unbedingt für die Realwirtschaft bzw. hier nur für spezifische Segmente (z.B. Emissionsabgabe als Hemmschuh für Start Ups). ...
- ... im Widerspruch dazu kam jedoch auch die Aussage: Gerade von ausserhalb der Finanzbranche sind wir regelmässig mit Hinweisen konfrontiert, dass neben der Verrechnungssteuer auch gerade die Emissions- und v.a. die Umsatzabgabe für den Standort nachteilig sind. Handlungsbedarf wäre in allen drei Fällen gegeben.
- An sich ist eine Intensivierung der Unternehmensfinanzierungsinstrumente am Standort Schweiz gewünscht. Man will die Finanzierung nahe am Headquarter haben, die Tendenz Finanzierungsaktivitäten am besten Standort zu platzieren geht zurück. Konzerne, die schon heute Aktivitäten in der Schweiz haben, möchten noch mehr bündeln. Generell besteht unter den Einflüssen des Base Erosion & Profit Shifting Projects (BEPS) sowie des automatischen Informationsaustauschs (AIA) die Tendenz Firmmentätigkeiten in der Schweiz zu bündeln (Pooling möglichst vieler Aktivitäten). Es geht um Substanz vor Ort, d.h. möglichst viele Strukturen in der Schweiz zu konzentrieren. Die Bereitschaft zur Rückholung ist grundlegend da. Aufgrund der Verrechnungssteuer ist dies jedoch nur eingeschränkt möglich.

### **Potenzielle Reformkosten (bei Umstellung auf Zahlstellenprinzip)**

- Je nach Komplexität des Zahlstellenprinzips können die Kosten für die Zahlstellen (Banken) erheblich werden. Nimmt man die damaligen Schätzungen zur Abgeltungssteuer und FATCA als Referenzgrösse für die Umsetzungskosten, ist von rund 0.5 Mrd. CHF auszugehen. Bei einer komplexen Variante des Zahlstellenprinzips, würden die Kosten schnell deutlich höher ausfallen. Hohe Komplexität ergibt sich dann nicht nur für Banken, sondern für sämtliche Zahlstellen und Steuerbehörden. Der Implementierungsaufwand dürfte sich bei einer komplexen Ausgestaltung auch in der zeitlichen Dimension zeigen, wozu auch Risiken bei der technischen Implementierung beitragen.
- Hinzu kommen laufende jährliche Kosten für Betrieb, Kontrolle und Wartung der Systeme, allfällige Kosten, die den Zahlstellen aus den deutlich erhöhten Haftungsrisiken eines Zahlstellenprinzips entstehen sowie indirekte Folgekosten (Anpassung der Gebührenmodelle, des Pricings u.a.).
- Bei komplexen Anforderungen würden kleinere Banken aufgrund der geringeren Skalierbarkeit der Kosten überdurchschnittlich von einem Systemwechsel belastet. Der erwartete Nutzen durch die Belebung des Kapitalmarkts wäre ungleich verteilt (kleinere Banken und solche die nicht schwergewichtig auf dem Kapitalmarkt tätig sind, wären eher negativ betroffen). Auch ist damit zu rechnen, dass ein Teil der Kosten auf die Kunden überwältzt wird.

### **3.3 Fazit mikro- und makroökonomische Aspekte**

Zusammenfassend lässt sich Folgendes festhalten:

Die Verrechnungssteuer und die Stempelabgaben führen zu einer Verzerrung der individuellen ökonomischen Entscheidungen. Dabei wird die Finanzierungsentscheidung von Unternehmen genauso beeinflusst wie die Spartätigkeit oder das Versicherungsniveau der Individuen.

#### **Verminderte Standortattraktivität und Investitionsbereitschaft**

Aus Standortsicht erweisen sich die Abwanderungseffekte in der Unternehmensfinanzierung und dem institutionellen Anlagegeschäft auf andere Finanzmärkte als nachteilig (Wertschöpfungsabfluss ins Ausland). Hierdurch werden auch Wachstumspotenziale verschenkt, da vielversprechende Geschäftsfelder in der Schweiz nur eingeschränkt oder gar nicht möglich sind. Die Umgehungsaktivitäten bewirken zudem ineffiziente Kostenstrukturen und eine suboptimale Nutzung von Skaleneffekten.

In der gesamtwirtschaftlichen Perspektive machen sich diese Effekte primär in einem erhöhten Bezug ausländischer Dienstleistungen und einer verminderten Investitions- und Exporttätigkeit bemerkbar. Damit verbunden sind in der langen Frist Wohlstandsverluste. Führt die niedrigere gesamtwirtschaftliche Risikobereitschaft zu einer verminderten Innovationstätigkeit, fallen zusätzliche volkswirtschaftliche Kosten an.

## **Substitutionseffekte**

Stempelsteuern verzerren den Markt durch auftretende Substitutionseffekte. Durch die Verminderung der Rentabilität der emittierten Papiere, werden andere, stempel-freie Finanzierungsarten oder Finanzmärkte relativ attraktiver und ersetzen teilweise die optimale Finanzierungsform eines Unternehmens.

## **Effekt auf das Handelsvolumen**

Die Verrechnungssteuer und Stempelabgaben bewirken eine Minderung der Transaktionsvolumina auf dem Kapitalmarkt. Dies führt dazu, dass der Bid-Ask-Spread steigt und die Marktliquidität sinkt<sup>20</sup>. Der potenzielle Käufer eines Wertpapiers antizipiert, dass es schwieriger bzw. teurer ist, das Papier zu einem bestimmten festgelegten Zeitpunkt wieder zu veräußern. Dies führt zu einer erhöhten Liquiditätsprämie und einem Anstieg der Renditeforderungen<sup>21</sup>.

---

<sup>20</sup> Vgl. Oxera (2007), S. 22-26 zu möglichen Effekten auf Transaktionsvolumen und entsprechenden Liquiditätseffekten.

<sup>21</sup> Eine Studie der Europäischen Kommission hat ergeben, dass eine Reduktion von Abgaben auf Aktientransaktionen von 10% eine Liquiditätssteigerung des Marktes von 3% bewirken würde. Vgl. Europäische Kommission (2006), S. 53.

## 4 Annahmen für das Reformszenario

Diese Studie zeigt das Potenzial aus einer umfassenden Reform der steuerlichen Rahmenbedingungen bei Stempelabgaben und Verrechnungssteuern auf. Zugespitzt geht es um die Frage:

*Was ist das Potenzial für den Standort Schweiz und die realwirtschaftlichen Aktivitäten, wenn Stempelabgaben und Verrechnungssteuer für Schweizer Investitionen, Unternehmensaktivitäten oder Finanzgeschäfte keine Rolle mehr spielen.*

Aufgabe dieser Analyse ist es nicht, im Detail auszuarbeiten, wie die Reform konkret zu gestalten ist, damit sich die genannten Bedingungen erfüllen<sup>22</sup>. Stattdessen wird in den Modellsimulationen vorausgesetzt, dass eine erfolgreiche Reform bereits durchgeführt worden ist.

Gleichwohl müssen für die Bestimmung der Primäreffekte und Simulationsvorgaben bestimmte Annahmen bezüglich der Reformparameter getroffen werden. Das gilt vor allem im Hinblick auf zu erwartende fiskalische Primäreffekte, auch wenn die unmittelbar zu erwartenden Einnahmeherausfälle möglicherweise durch die insgesamt regere gesamtwirtschaftliche Aktivität ausgeglichen oder überkompensiert werden.

Im Folgenden sind die wichtigsten Reformparameter aufgezählt, welche für die Simulationsrechnungen unterstellt werden. Es sei nochmals betont, dass die angenommenen Reformschritte vor allem im Hinblick auf zu berücksichtigende und konkret abbildbare Modellvorgaben unterstellt wurden. Gerade bezogen auf Standorteffekte sind möglicherweise andere oder ergänzende Reformschritte notwendig, um das vorhandene Potenzial voll nutzen zu können. Im Sinne des Studiendesigns ist dies jedoch kein Nachteil. Die grundlegende Annahme besteht wie gesagt darin, dass die unterstellte Reform zielführend ist. Dies gilt auch bezüglich der potenziellen Umstellungskosten. Hier wird vorausgesetzt, dass diese im vertretbaren Masse, ohne nennenswerte Rückwirkungen auf die mittel- bis langfristigen dynamischen Effekte anfallen. Ob dies gegebenenfalls weitere Massnahmen, beispielsweise Kompensationen für den notwendigen Ausbau von IT-Systemen, angemessen hohe Freibeträge oder Entschädigungen der Zahlstellen bedingt, ist nicht Bestandteil dieser Analyse.

### 4.1.1 Annahmen Reform Stempelabgaben

Bei den Stempelabgaben wird unterstellt, dass die Emissions- und Umsatzabgabe abgeschafft werden. Des Weiteren wird im Basisszenario angenommen, dass die Abschaffung der Umsatz- und Emissionsabgabe unmittelbar und komplett zu Beginn des ersten Jahres der Simulationsrechnung vollzogen wird und nicht gestreckt über einen Zeitraum von mehreren Jahren. In einem weiterführenden, etappierten Szenario wird unterstellt, dass die eigenkapitalbezogenen Reformelemente erst ab der vierten Reformperiode umgesetzt werden.

---

<sup>22</sup> Auch geht es nicht darum die Vor- und Nachteile einer Reform der Verrechnungssteuer und Stempelabgaben gegenüber anderen Reformstossrichtungen abzuwägen und auszuarbeiten. Im Fokus steht die reine Wirkung der Stempelabgaben und Verrechnungssteuern.

Der Versicherungsstempel bleibt hingegen in den Vorgaben für die Simulationsrechnungen weiter bestehen. Dies bedeutet nicht, dass einer Abschaffung des Versicherungsstempels kein Reformpotenzial zugestanden wird. Wie im Anhang 7.5 ausgeführt, sind die volkswirtschaftlichen Verzerrungen, welche mit dem Versicherungsstempel einhergehen, jedoch anderer und deutlich längerfristiger Natur als die hier hauptsächlich im Fokus stehenden Rückwirkungen für den Schweizer Finanzplatz. Im betrachteten Simulationsfenster von 10 Jahren sind die Impulse einer Reform des Versicherungsstempels vernachlässigbar<sup>23</sup>.

#### **4.1.2 Annahmen Reform der Verrechnungssteuer**

Wie im Kap. 2.2 und 2.3 ausgeführt, verfolgt die Verrechnungssteuer zu gewissen Teilen fiskalische Zwecke (sogenannte Residualsteuer, vor allem gegenüber ausländischen Anlegern), hat aber vor allem eine Sicherungsfunktion.

Der Fiskalzweck belastet den Emissionsstandort Schweiz aufgrund der damit verbundenen Zurückhaltung ausländischer Anleger und erschwert zugleich die Kapitalaufnahme für inländische Investitionen, müssen doch potenzielle ausländische Geldgeber für die Verrechnungssteuer kompensiert werden.

Erschwerend kommt hinzu, dass die Sicherungsfunktion gegenwärtig wenig zielgerichtet und ineffizient erfolgt. So erlaubt das gegenwärtige Schuldnerprinzip keine nach der Person des Investors differenzierte Besteuerung. Dies führt vor allem bei institutionellen Investoren und den auf diese Finanziers angewiesenen und/oder administrativen Aufwand scheuenden Schweizer Wirtschaftsakteuren zu Ausweichreaktionen.

Aus diesen Gründen unterstellen wir für die Reform der Verrechnungssteuer die folgenden Stossrichtungen:

- **Abschaffung der Verrechnungssteuer wo diese mehrheitlich dem Fiskalzweck dienen:**
  - Aufgabe der Residualsteuer auf Schuldtitel und Kundeneinlagen, d.h. insbesondere ein Wegfall der Verrechnungssteuer auf Zinsen für ausländische Anleger.
  - Satzsenkung bei Dividenden von 35% auf 15% (für Aktien und Fonds). Ausländische Anleger werden hierdurch vom Rückerstattungsverfahren nach dem Doppelbesteuerungsabkommen (DBA) befreit (Reduktion administrative Kosten). Investoren aus Nicht - DBA - Ländern erfahren eine substantielle Senkung des Steuersatzes. Für Anleger, die sich auf ein Doppelbesteuerungsabkommen berufen können und dessen festgesetzter Steuersatz tiefer als 15% ausfällt, muss allerdings weiterhin eine Rückerstattung beantragt werden. Im Basisszenario wird eine simultane Reform der Verrechnungssteuer auf Zinsanlagen und Dividenden modelliert. In einem weiterführenden etappier-

---

<sup>23</sup> Dies zeigte sich auch im Rahmen entsprechender Simulationsrechnungen.

ten Szenario wird alternativ unterstellt, dass die Satzsenkung bei den Dividenden erst zu einem späteren Zeitpunkt umgesetzt wird.

- **Vereinfachte, zielgenauere Sicherungsfunktion mit vertretbarer Komplexität:**

- Das aktuelle Verrechnungssteuersystem wird auf eine zielgenauere Erhebungsbasis umgestellt<sup>24</sup>. Hierfür erfolgt bei Zinsen eine Abkehr vom bisher geltenden Schuldner- hin zum Zahlstellenprinzip. Die Zahlstelle (oftmals Bank) kennt den wirtschaftlich Berechtigten (z.B. die Person, der die Zinsen aus der Obligation wirtschaftlich zustehen). Somit kann im Zahlstellenprinzip die Steuer differenziert erhoben werden und damit nur noch in denjenigen Fällen, in welchen dies aufgrund des Sicherungszwecks der Verrechnungssteuer als sinnvoll erscheint. Dies erlaubt eine auf die Interessen des Kapitalmarktes und des Fiskus abgestimmte Steuererhebung. Bei den Zinsen liegt der Fokus der Steuererhebung bei den natürlichen Personen mit Wohnsitz in der Schweiz. Institutionelle Anleger und Corporates werden von der Verrechnungssteuer auf Zinsen befreit. Bei den Dividenden wird die Steuerbelastung auf 15 Prozent gesenkt. Dies entspricht dem typischerweise in Doppelbesteuerungsabkommen festgelegten Satz auf Streubesitzbeteiligungen. Ferner wird in den Modellrechnungen das zusätzliche Einnahmepotenzial einer Verrechnungssteuerreform infolge der Stärkung der Sicherungsfunktion berücksichtigt. Im Status quo können inländische Anleger die Verrechnungssteuer umgehen, indem sie über eine inländische Zahlstelle in ausländische Wertpapiere investieren und diese in der Steuererklärung nicht deklarieren. Bei einem Übergang zum Zahlstellenprinzip würden auch ausländische Wertpapiere erfasst und somit Steuerhinterziehung erschwert. Diesem zusätzlichem Einnahmepotenzial wird Rechnung getragen.

- **Vertretbare Reformkosten**

- Je nach Komplexität des Zahlstellenprinzips können die Kosten für die Zahlstellen (Banken) sehr hoch ausfallen. Hinzu kommen technische Risiken bei der Implementierung, welche eine zeitnahe Umsetzung gefährden. Eine weitere zentrale Annahme besteht deswegen darin, dass die Umstellung auf das Zahlstellenprinzip mit vertretbaren Kosten erfolgt und zeitnah umgesetzt werden kann. Als wesentliche Kostentreiber sind insbesondere die Periodizität und die Form des zu leistenden Steuerabzugs zu nennen.

Auch bei der Reform der Verrechnungssteuer wird im Basisszenario angenommen, dass diese unmittelbar und komplett zu Beginn des ersten Jahres der Simulationsrechnung vollzogen wird.

Es ist darauf hinzuweisen, dass die hier unterstellte Reform über die Vernehmlassungsvorlage des Bundesrates vom Jahr 2014 hinausgeht. Diese beinhaltet im Wesentlichen einen Wechsel vom Schuldner- zum Zahlstellenprinzip bei Schuldtiteln. Die

---

<sup>24</sup> Auch um die im ersten Punkt genannten Annahmen ermöglichen zu können.

hier unterstellte Satzsenkung bei den Dividenden von 35 auf 15 Prozent und weitgehende Aufgabe des Fiskalzwecks gegenüber ausländischen Akteuren war hingegen nicht vorgesehen. Durch die hier angenommene Senkung werden Schweizer Aktien vor allem für ausländische Anleger attraktiver<sup>25</sup>. Dies sollte den Kapitalmarkt zusätzlich beleben und die Investorenbasis verbreitern. Letzteres dürfte sich insbesondere in tieferen Finanzierungskosten bei der Beteiligungsfinanzierung und damit positiv bei der inländischen Investitionstätigkeit bemerkbar machen. Allerdings führt die Satzsenkung bei Dividenden von 35 auf 15 Prozent in einer statischen Betrachtung zu Mindereinnahmen, die gegenfinanziert werden müssen. Ist eine solche Gegenfinanzierung nicht möglich bzw. nicht erwünscht, kann die Vernehmlassungsvorlage des Bundesrates vom Jahr 2014 als Grundlage dienen, da dieser Reformentwurf in etwa haushaltsneutral ausfiel.

#### **4.1.3 Budgetneutrale Gegenfinanzierung der Steuerausfälle des Bundes**

Wesentliche Elemente der unterstellten Reformannahmen zielen auf die fiskalische Funktion der Stempelabgaben und Verrechnungssteuer ab. Eine Reform kann sich langfristig auch aus fiskalischer Sicht selbst tragen. In der unmittelbaren Wirkung werden jedoch kurzfristig hohe Steuerausfälle anfallen.

Der Bundeshaushalt agiert unter den Richtlinien der Schuldenbremse. Eine einfache Ausgabenregel stellt hierbei sicher, dass sich die Ausgaben nach den Einnahmen richten und damit der Bundeshaushalt ausgeglichen ist. Abweichungen von dieser Regel sind nur bei konjunkturpolitischen Aspekten vorgesehen<sup>26</sup>. Die hier unterstellte Reform der Stempelabgaben oder der Verrechnungssteuer fiel sicherlich nicht unter solche Aspekte, was eine Gegenfinanzierung der primär erwarteten Steuerausfälle nötig macht.

Wir unterstellen für unser Szenario, dass die Gegenfinanzierung über eine entsprechende Reduktion der konsumtiven Bundesausgaben erfolgt. Von einer Reduktion der investiven Ausgaben wird abgesehen, da diese über eine verminderte Kapitalstockbildung mit negativen Effekten für das Wachstumspotenzial einhergehen. Auch die Annahme, dass zur Gegenfinanzierung eine Steuerart durch eine andere ersetzt wird erscheint uns als Grundlage für unsere Analyse in vielen Bereichen ungeeignet.

---

<sup>25</sup> Ausländische Privatanleger im Doppelbesteuerungsabkommen erfahren eine Entlastung beim administrativen Aufwand, da sich eine Rückforderung i.d.R. erübrigt (sie zahlen fortan nur noch die im DBA oftmals anfallende Sockelbelastung von 15%). Für ausländische Anleger, die sich nicht auf ein DBA berufen können ergibt sich eine wesentliche steuerliche Entlastung von 20%-Punkten.

<sup>26</sup> Z.B. erlaubtes Defizit in der Finanzierungsrechnung bei Unterauslastung.



## 5 Simulationsrechnungen

### 5.1 Grundlegendes

#### 5.1.1 Was ist eine Simulation?

Unter Simulationen versteht man im Zusammenhang mit ökonomischen Modellen die Betrachtung der wirtschaftlichen Entwicklung unter geänderten Rahmenbedingungen. In der Regel ist dabei nicht die durch das Modell vorhergesagte absolute Entwicklung der relevanten Grössen von Interesse. Ziel einer Simulation ist nicht die Prognose der Entwicklung bei Umsetzung der betrachteten Massnahmen oder Eintreten der veränderten Rahmenbedingungen. Vielmehr liegt der Fokus darauf, welche Änderungen in den interessierenden Variablen durch die Simulationsvorgaben verursacht werden. Daher wird die neue Entwicklung in Relation zur Entwicklung in einem Basisszenario betrachtet.

Um eine Simulation durchzuführen, muss also eine Ausgangsbasis gewählt werden, in der dann die vorgesehenen Änderungen (sogenannter Primäreffekt) implementiert werden und auf dessen Basis die neue Modelllösung errechnet wird. Die Ergebnisse einer Simulation werden dann nicht in Form von Werten betrachtet, die die interessierenden Variablen annehmen, sondern in Form von Differenzen in Bezug auf das Basisszenario. Für die vorliegende Studie wurde als Basisszenario die langfristige Makro-Prognose von BAK-Economics verwendet. Da die Betrachtung der Ergebnisse anhand von Abweichungen erfolgt, ist die Wahl des zugrunde gelegten Basisszenarios jedoch nicht entscheidend.

#### 5.1.2 Simulationsvorgaben - Ermittlung der Primäreffekte

Die realwirtschaftlichen Rückwirkungen der Stempelabgaben und Verrechnungssteuer sind vielfältig. Zu den konkret zu erwartenden Rückwirkungen der einzelnen Steuerarten und deren Zusammenspiel liegen jedoch allenfalls partielle Informationen und Analysen vor. Zudem sind diese häufig nur qualitativer Natur und lassen sich somit im Rahmen einer Gesamtanalyse nicht aggregieren oder gewichten. Im Rahmen dieser Studie kommt deswegen der Bestimmung und Quantifizierung der Primäreffekte, also der direkten realwirtschaftlichen Auswirkungen der verschiedenen Steuerarten, eine entscheidende Bedeutung zu.

Ziel der Bestimmung der Primäreffekte ist nicht die möglichst umfangreiche Identifikation aller Auswirkungen, sondern die möglichst effiziente Identifikation der relevanten Wirkungen (Primäreffekte) und deren Quantifizierung.

Grundlagen sind neben Sekundärliteratur aus dem In- und Ausland sowie Experteneinschätzungen (Spezialisten aus den einzelnen Fachgebieten) und umfangreiche Vorkenntnisse von BAK-Economics aus bereits durchgeführten Studien zum Thema<sup>27</sup>.

---

<sup>27</sup> Z.B. die makroökonomische Simulationsanalyse „Volkswirtschaftliche Auswirkungen einer Abschaffung der Stempelabgaben“ durch BAK Economics im September 2009

Die Identifikation, Analyse und Auswahl der zu modellierenden Primäreffekte unterliegen einem strikten Auswahlprozess:

1. Analyse der Wirkungszusammenhänge  
Alle (möglicherweise) relevanten Einflussfaktoren und Wirkungszusammenhänge wurden zusammengetragen. Grundlagen dafür waren Expertengespräche, die Kenntnis grundsätzlicher volkswirtschaftlicher Zusammenhänge und bereits getätigte Analysen zum Thema sowie quantitative und qualitative Analysen Dritter.
2. Quantifizierung der Wirkungszusammenhänge  
Die Wirkungszusammenhänge wurden auf Basis von verschiedensten Statistiken, vorhandener Studien und Erkenntnissen aus ähnlich gelagerten Teilfragestellungen aus dem In- und Ausland abgeschätzt und konsolidiert.
3. Übersetzung der Wirkungszusammenhänge in Primäreffekte  
Die quantifizierten Wirkungszusammenhänge wurden in modellkompatible Primäreffekte übersetzt.
4. Modelltechnische Umsetzung  
Die Primäreffekte wurden so aufbereitet, dass sie in das Modell einfließen konnten. Dabei wurde zwischen direkt und indirekt umsetzbaren Effekten unterschieden. Direkt umsetzbare Effekte wirken unmittelbar auf BIP-wirksame Variablen des Modells (z.B. Dienstleistungsexporte), indirekt umsetzbare Effekte müssen über Zwischenschritte eingepflegt werden (z.B. Investitionsanreize aufgrund veränderter Finanzierungskosten für Unternehmen).

Als Ergebnis dieses Arbeitsschritts liegt – soweit und so umfassend es im Rahmen dieses Projektes möglich war – eine stringente Herleitung argumentativer und quantitativer Wirkungszusammenhänge vor. In einigen Fällen mussten aufgrund von mangelnden Informationen Abschätzungen vorgenommen werden, die an den entsprechenden Stellen in der Argumentation offengelegt werden.

### **5.1.3 Modellberechnungen**

Die in den vorangegangenen Schritten bestimmten gesamtwirtschaftlichen Primäreffekte geben für sich genommen bereits wichtige Hinweise zur Rückwirkung einer Reform der Stempelabgaben und der Verrechnungssteuer auf volkswirtschaftliche Parameter. Sie stellen aber immer noch Partialanalysen dar. So lassen sich beispielsweise aus der zu erwartenden Rückwirkungen einer Reform auf den Schweizer Kapitalmarkt *ceteris paribus* Rückschlüsse auf das Wirtschaftswachstum ziehen. Hierbei ist jedoch nicht berücksichtigt, dass die Primäreffekte wiederum weitere Rückwirkungen auf das relative Preisgefüge und die reale Nachfrage zeitigen, welche ihrerseits wieder den Ausgangswert der Primäreffekte verändern.

Die vollständigen gesamtwirtschaftlichen Implikationen inklusive aller nachgelagerten Effekte können jedoch im Rahmen eines stringenten und konsistenten quantitativen Ansatzes umgesetzt werden, wie ihn das makroökonomische Strukturmodell von BAK gewährleistet. Der Zusatzeffekt der Modellberechnungen ergibt sich vor allem über die Wirkung der Primäreffekte im gesamtwirtschaftlichen Kreislauf unter Berücksichtigung der relevanten Interdependenzen.

Um die Effekte einer Reform quantifizieren zu können, ist die Konzeption von zwei Szenarien notwendig:

1. Das Referenzszenario beschreibt die zukünftige Entwicklung der Schweiz ohne eine Reform der Stempelabgaben und Verrechnungssteuer.
2. Das Reformszenario beschreibt die zukünftige Entwicklung der Schweiz nach einer umfassenden Reform. In diesem Szenario sind alle im ersten Analyseschritt identifizierten Primäreffekte umgesetzt.

Ausgehend vom Referenzszenario wurden die Primäreffekte für die Simulation auf die entsprechenden Modellschnittstellen übertragen und das Modellgleichungssystem mit den neuen Vorgaben gelöst. Die vorgelagerte Analyse und Quantifizierung der Primäreffekte musste bereits möglichst zielgerichtet auf die Schnittstellen erfolgen. Um «Doppelbuchungen» zu vermeiden, wurden in den Simulationsvorgaben auch stets die modellimmanenten Interdependenzen zwischen den Schnittstellen berücksichtigt.

Das Modell mit den vielfältigen ausweisbaren Variablen ermöglicht den Vergleich der Ergebnisse der beiden Szenarien und damit eine detaillierte Analyse der volkswirtschaftlichen Auswirkungen einer Reform der Stempelabgaben und Verrechnungssteuer.

Die Berechnungen zeigen die Auswirkungen der Reform in einer Perspektive von 10 Jahren. Als Simulationszeitraum wurden die Jahre 2021 bis 2030 gewählt. Der Startpunkt ist nicht mit dem erwarteten Zeitpunkt einer tatsächlichen Reform gleichzusetzen. Vielmehr soll er die Wirkung einer Reform in einem möglichst konjunkturneutralen Umfeld zeigen. Das bedeutet, die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten sind normal ausgelastet, die Arbeitslosigkeit liegt nahe der NAIRU und das geldpolitische Umfeld befindet sich klar auf dem Weg zur Normalisierung, was sich insbesondere in wieder positiven (Leit-)Zinsniveaus äussert.

#### **Das ökonometrische Strukturmodell von BAK-Economics**

Das Schweizer Makromodell von BAK Economics ist ein umfassendes ökonometrisches Strukturmodell auf Quartalsbasis mit rund 600 Gleichungen, die im Kern die wichtigen Märkte und wirtschaftlichen Kreisläufe in der Schweiz abbilden (einschliesslich Aussenhandelsverflechtungen) und auf den Ansätzen und Grössen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung basieren. Dabei sind die Angebots-, die Nachfrage- und die Einkommensseite der Volkswirtschaft modelliert. Hierfür enthält das Modell auch Preise, Kosten und Zinsen, bildet die Bevölkerung und den Arbeitsmarkt ab und umfasst neben der Realwirtschaft den Finanzsektor der Volkswirtschaft einschliesslich der zahlreichen Interaktionen mit der Realwirtschaft. Über Aussenhandelsverflechtungen und relative Preise ist das Schweizer Makromodell zudem vollständig in ein aus rund 50 interdependenten Einzelländermodellen und Wirtschaftsblöcken bestehendes Welt-Makromodellsystem integriert, dass BAK zusammen mit Oxford Economics betreibt, und das ebenfalls für Simulationen bzw. Ausgangsszenarien zur wirtschaftlichen Entwicklung zur Verfügung steht.

Das Makromodell wird neben dem regelmässigen Einsatz in der Konjunkturprognose auch für verschiedene Strukturanalysen eingesetzt. Derzeit weist das international konsistente

Modell standardmässig einen Prognose- und Simulationshorizont bis 2050 auf.

Wie die anderen Ländermodelle im Oxford Weltmodell stellt das Schweizer Strukturmodell eine Mischung aus einem keynesianisch geprägten nachfrageorientierten Makromodell und einem klassischen, angebotsorientierten Wachstumsmodell dar.

In der kurzen Frist dominieren die konjunkturellen, mehrheitlich nachfragebestimmten Faktoren die Modellreaktionen. Hierdurch lassen sich in der Simulationsrechnung Anpassungspfade nach exogenen Schocks aufzeigen. Längerfristig gewinnen aber die grundlegenden Angebotskomponenten in Form der Bestimmungsfaktoren des potenziellen Outputs wie Arbeitsangebot und dessen Qualität, Kapitalstock und totale Faktorproduktivität die Oberhand.

Das Bindeglied zwischen Nachfrage und Angebotsseite stellt die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung dar, definiert als Quotient aus effektivem und potenziellem Bruttoinlandsprodukt. Über die Veränderung der volkswirtschaftlichen Kapazitätsauslastung (beispielsweise im Fall eines Angebotsschocks durch ein verringertes Arbeitskräftepotenzial) werden die Preise, Löhne und Zinsen beeinflusst, was Rückwirkungen auf die verschiedenen Nachfragekomponenten im Modell hat. Die veränderte Investitionstätigkeit und Partizipationsraten haben ihrerseits wiederum Rückwirkungen auf die Angebotsparameter.

Eine ausführlichere Beschreibung des Modells findet sich im Anhang 7.1. Dieser beinhaltet auch eine ausführliche Diskussion der Vorteile und Grenzen, welche Modellsimulationen für diese Analyse mit sich bringen (Siehe hierzu Anhang 7.1.5).

## 5.2 Partialanalysen der wichtigsten Effekte

### 5.2.1 Identifikation der Effekte

Gemäss den mikro- und makroökonomischen Überlegungen aus Kap. 3 und Kap. 4 werden unseren Modellsimulationen die drei folgenden Schwerpunktbereiche zugrunde gelegt:

1. **Standorteffekt:** Zusatzpotenzial für den Finanz- und Werkplatz aufgrund erhöhter Standortattraktivität
2. **Investitionskosten:** Rückwirkung tieferer Finanzierungskosten auf die Investitionstätigkeit der Unternehmen
3. **Inzidenzanalyse:** Gegenfinanzierung durch den Bund, Umverteilung finanzieller Mittel vom öffentlichen hin zum privaten Sektor

Für ein besseres Verständnis der Bedeutung der drei Wirkungskanäle wird die gesamtwirtschaftliche Rückwirkung der drei Teilbereiche zunächst im Rahmen von Partialanalysen betrachtet und mit dem Modell berechnet. Ein aussagekräftiges Bild der Reformpotenziale ist jedoch erst im Zusammenspiel aller Effekte möglich. Hierfür erfolgt im Anschluss an die Partialanalysen in Kapitel 5.3 eine zusammenhängende Simulationsrechnung aller Rückwirkungskanäle. Nur am Gesamteffekt der Reform interessierte Leser dieser Studie seien gleich auf die entsprechenden Ausführungen in Kapitel 5.3 verwiesen.

### 5.2.2 Partialanalyse Standorteffekte

#### 5.2.2.1 Ausgangslage

Als Hauptaspekt im Zusammenhang mit den Stempelabgaben und Verrechnungssteuern wird immer wieder die negative Wirkung auf den Wirtschaftsstandort Schweiz genannt.

Das Standortpotenzial wird im gegenwärtigen System sowohl für den Finanzplatz als auch den Werkplatz Schweiz eingeschränkt. Die im Kapitel 3 dargestellten Argumente lassen sich in die folgenden Kanäle aufspalten:

- **Finanzierungskosten:** Die Verrechnungssteuer und Stempelabgaben erhöhen die Grenz- und Durchschnittsbelastung bei der Finanzierung von Investitionen. Die inländische Investitionstätigkeit wird hierdurch gebremst. In der Folge fallen die in- und ausländischen Investitionen in den Standort Schweiz geringer aus, als es ohne die Abgaben der Fall wäre (Wesentliche Aspekte dieses Effektes werden später im Tobins Q Ansatz in Kapitel 5.2.3 berücksichtigt).
- **Wertschöpfungsabfluss:** Um die Abgaben zu umgehen verlagern inländische Unternehmen und Finanzinstitute bestimmte Geschäftsbereiche in das Aus-

land oder nehmen durch ausländische Akteure ausgeführte Dienstleistungen in Anspruch. Die damit verbundene Wertschöpfung wird aus dem Ausland importiert, anstatt hierzulande generiert. Nach einer Reform bieten sich Potenziale, die wegen der Stempelabgaben und Verrechnungssteuer ausgelagerten Geschäftsbereiche zu repatriieren.

- **Verminderter Wertschöpfungszufluss:** Die Verrechnungssteuer und Stempelabgaben führen in bestimmten Bereichen dazu, dass Investitions-/Ansiedlungsentscheide gegen die Schweiz ausfallen oder in der Schweiz aufgelegte Produkte- und Dienstleistungen in geringerem Umfang nachgefragt werden, als es ohne die Abgaben der Falle wäre. Wertschöpfungspotenzial wird hierbei auch dadurch verschenkt, dass wachstumsträchtige Geschäftsbereiche nur eingeschränkt wahrgenommen werden (z.B. bei strukturierten Produkten). Eine Realisierung dieser brachliegenden Wachstumspotenziale würde nach einer Reform zusätzliche Wertschöpfung generieren.
- **Ineffizienzen:** Das bestehende System führt zu nicht produktiven Umgehungsstrategien (Workaround Lösungen) und schränkt die Marktgrösse ein. Dies führt zu Ineffizienzen im Wertschöpfungsprozess. Die hierdurch gebundenen Produktivitätspotenziale könnten nach einer Reform freigesetzt werden und ebenfalls zusätzliche Wertschöpfung generieren.

#### 5.2.2.2 Quantifizierung Primäreffekte und Modellschnittstellen

##### Finanzplatz

Für die Quantifizierung der Standorteffekte gibt es keinen modellendogen begründbaren Ansatz. Im Gegensatz zu einem Ansatz über eine indirekt auf das Bruttoinlandsprodukt wirkende Modellschnittstelle<sup>28</sup> werden die Standorteffekte für die Simulationsrechnung deswegen bei direkt BIP-wirksamen Komponenten implementiert (z.B. Exporte und Importe von Dienstleistungen). Die Modellsimulation dient somit vor allem dazu, die weiteren Rückwirkungen der Primäreffekte im Wirtschaftskreislauf zu bestimmen und die Konsistenz zu nachgelagerten Grössen zu gewährleisten (z.B. auf Beschäftigung oder den Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte).

Unsere Einschätzungen bezüglich der zu erwartenden Grössenordnung der Repatriierungs-, Zusatzgeschäft-, Wachstums- und Effizienzpotenziale am Schweizer Finanzplatz stützen sich auf Expertengespräche (siehe Kapitel 3.2.2) und eigene Überlegungen ab. Die folgende Tabelle enthält eine qualitative Einordnung, inwieweit wichtige Finanzgeschäftsfelder von einer Reform des gegenwärtigen Systems profitieren könnten.

---

<sup>28</sup> Wie beispielsweise in der später folgenden Simulation zu den Investitionskosten über das Tobins Q.

**Tab. 5-1 Qualitative Einordnung Standortwirkung Finanzplatz**

Geschäftsfeld	Relevante Steuerereformbereiche	Bedeutung für Gesamteffekt <sup>1</sup>	Wirkungskanäle <sup>1</sup>	Zeitdauer bis Wirkung weitgehend einsetzt <sup>2</sup>
Strukturierte Produkte	VST und Umsatzabgabe	Hoch	Hohes Potenzial für Effizienzgewinne und zusätzliches Wachstum; mittleres Potenzial für Repatriierungen	Repatriierung kurz- bis mittelfristig, Wachstum mittel- bis langfristig
Depotgeschäft	Umsatzabgabe	Hoch	Hohes Potenzial für Repatriierung sowie für zusätzliches Neugeschäft und Wachstum	Repatriierung kurzfristig, Wachstum mittel- bis langfristig
Emissionen von Anleihen	VST	Hoch	Hohes Potenzial für Repatriierung und für zusätzliches Neugeschäft und Wachstum	Mittel- bis langfristig
Unternehmensbezogenes Geschäft (Aktien-Erstplatzierungen)	VST, Stempelabgabe und Emissionsabgabe	Mittel	Mittleres Potenzial für zusätzliches Wachstum	Mittel- bis langfristig
Treuhandanlagen	VST	Eher tief bis mittel	Hohes Potenzial für Repatriierung	Mittel- bis langfristig
Kollektive Kapitalanlagen	VST	Eher tief	Eher tiefes bis mittleres Potenzial für Repatriierung, vergleichsweise tiefes Potenzial für Effizienzgewinne	Mittel- bis langfristig
Institutionelle Vermögensverwaltung	Umsatzabgabe und VST	Eher tief	Potenzial für bessere Performance aufgrund von Effizienzgewinnen und einer breiteren Auswahl an Anlagealternativen	Kurz- bis mittelfristig
Handel Obligationen mit kurzen Laufzeiten	Umsatzabgabe	Eher tief	Mittleres Potenzial für Repatriierung	Kurz- bis mittelfristig

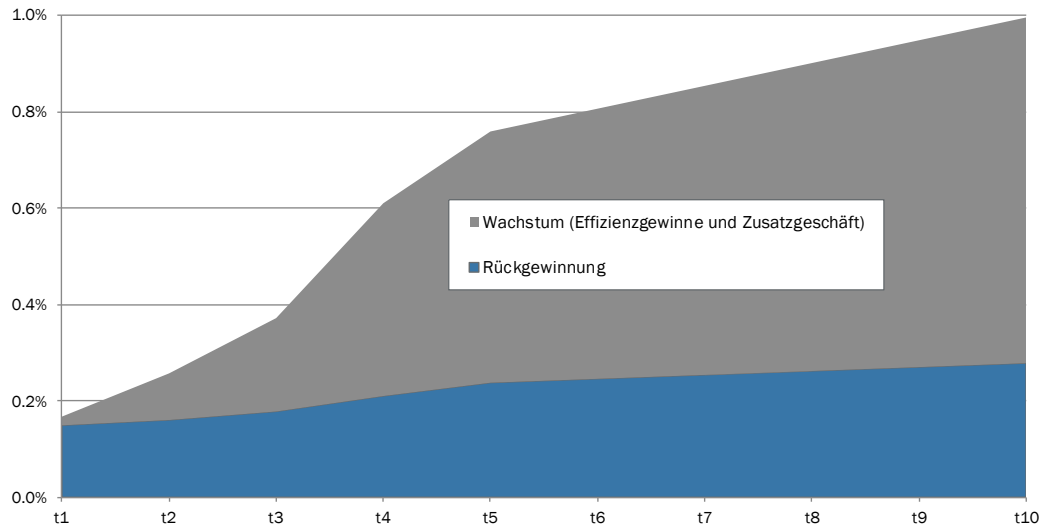
Quelle: BAK Economics, Expertengespräche und eigene Einordnung<sup>1</sup> Die Einordnung der Höhe der Rückwirkung bezieht sich immer auf den Vergleich mit allen anderen Kategorien, ein in der Tabelle als tief gekennzeichnetes Potenzial kann somit für das betrachtete Geschäftsfeld durchaus mit nennenswerten Impulsen verbunden sein

<sup>2</sup> Kurzfristig = 0 bis 3 Jahre, mittelfristig = 4 bis 6 Jahre, langfristig = 7 bis 10 Jahre

Im Rahmen von 10 Jahren nach Einführung der Reform ist nach Einschätzung von BAK allein aufgrund der gegenwärtig nicht ausgenutzten Potenziale am Schweizer Finanzplatz eine um rund 1 Prozent höhere gesamtwirtschaftliche Wertschöpfung realistisch (kumulierter Effekt, Siehe Abb. 5-1).

Kurzfristig, d.h. im Rahmen von ein bis drei Jahren, dominieren vor allem Effekte aufgrund mehr oder weniger unmittelbar durchführbarer Repatriierungen (z.B. im Depotgeschäft oder bei strukturierten Produkten). Mittel- bis langfristig (Zeitraum 4 bis 10 Jahre) dominieren die Effizienzgewinne und verbesserten Wachstumspotenziale (vor allem bei strukturierten Produkten, Anleiheemissionen und im Depotgeschäft). Die grössten Effekte werden nach 4 bis 5 Jahren erwartet, wenn die Anpassungen ihren Höhepunkt erreichen. In den Folgejahren ist das höhere Wachstum vor allem auf die bereits genannten strukturellen Effekte zurückzuführen, z.B. ein höheres Wachstum bei marginträchtigen strukturierten Produkten als im Basisszenario.

**Abb. 5-1 Standorteffekte aus Rückgewinnung und Wachstum**



In % des realen Bruttoinlandsprodukts, kumulierte Effekte  
Quelle: BAK Economics

Für die Simulationsrechnungen wurden die Repatriierungseffekte über eine entsprechende Verminderung der Dienstleistungsimporte implementiert (bisher in das Ausland ausgelagerte Finanzdienstleistungen werden nun im Inland ausgeführt). Die unterstellten Wachstumseffekte wurden in der Modellrechnung vor allem über eine Erhöhung der Dienstleistungsexporte implementiert (verbessertes Potenzial für Exporte von Finanzdienstleistungen, langfristig rund 0.6 BIP Prozentpunkte) und zu geringeren Teilen direkt auf die Unternehmensinvestitionen und den privaten Konsum umgelegt (Bereitstellung der Infrastruktur, erhöhter Konsum von Finanzdienstleistungen, langfristig knapp 0.2 BIP-Prozentpunkte).

Aus technischer Sicht ist zu erwähnen, dass die Vorgaben verwendungsseitig als direkte Wertschöpfungseffekte implementiert wurden. Das effektive BIP soll zunächst um den vorgegebenen Betrag steigen. Bei den relevanten verwendungsseitigen BIP-Komponenten sind damit allfällige Vorleistungen aus dem In- und Ausland bereits in den Vorgaben berücksichtigt. Für die Simulationsrechnung heisst dies beispielsweise, dass die im Primäreffekt unterstellten Investitionen zunächst keine Importe nach sich ziehen, welche den vorgegebenen BIP-Effekt wieder abschwächen würden. Die Verflechtung mit dem Ausland kommt bei den Investitionen erst wieder bei über den Primäreffekt hinausgehenden Modellreaktionen zum Tragen (nachgelagerte Effekte).



## **Werkplatz**

Die Implikationen für den Arbeitsplatz konnten im Rahmen der Projektarbeiten nicht konkret quantifiziert werden. Ein Teil der hiermit verbundenen Rückwirkungen ist jedoch insofern im Ergebnis der Modellsimulation enthalten, als dass die modellendogen bestimmten Zusatzeffekte auf Investitionen und Beschäftigung ökonomisch vor allem im Sinne von mehr Verwaltungsaktivitäten und Funktionen (Treasury) in der Schweiz zu interpretieren sind. Dies waren auch die Hauptrückwirkungskanäle, welche in den Expertengesprächen zum Arbeitsplatz immer wieder genannt wurden. Weitere Aspekte, wie Fragen der Finanzierungskonditionen der Unternehmen und die hieraus resultierenden Implikationen für die hiesige Investitionstätigkeit, werden zudem in der Partialanalyse in Kapitel 5.2.3 berücksichtigt.

Keine direkte Berücksichtigung finden jedoch darüber hinaus gehende Standortaspekte, d.h. vor allem die Ansiedlung neuer Unternehmen, für die die Verrechnungssteuer bislang ein entscheidender Hemmschuh war. Gerade im Zusammenspiel mit der Unternehmenssteuerreform könnte durch die Reform der Verrechnungssteuer ein steuerliches Umfeld geschaffen werden, das künftig zusätzliche Ansiedlungen ermöglicht.

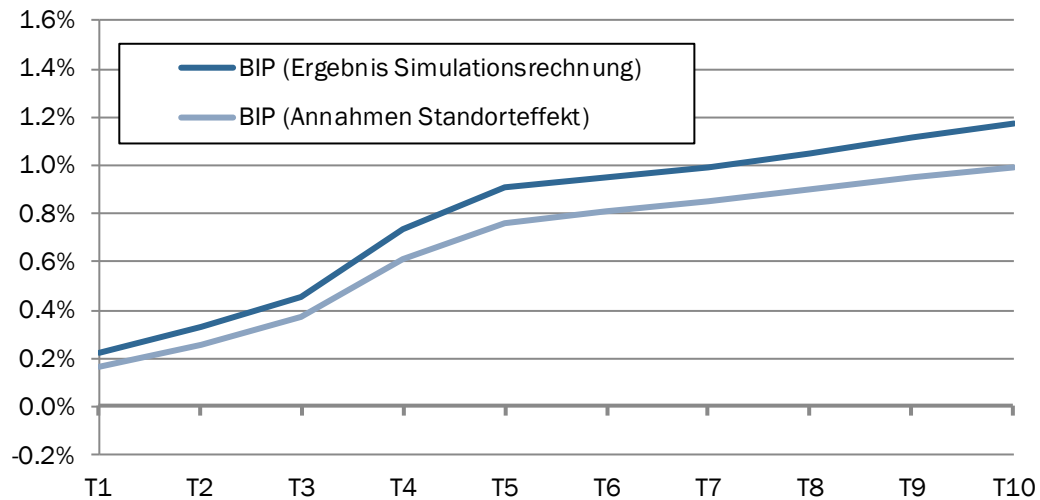
Im gewissen Sinne wird den damit verbundenen Zusatzpotenzialen indirekt Rechnung getragen, als dass das Simulationssetup eher begünstigend ausgestaltet wurde. So wird in der Simulationsrechnung davon ausgegangen, dass die Schweiz das Potenzial hat, die effektiv implementierten Standortaktivitäten aufzunehmen, ohne dass dies zu Lasten anderer Aktivitäten geht. Dies heisst insbesondere die hierfür notwendigen Fachkräfte stehen zur Verfügung und es kommt zu keiner Konkurrenz um diese knappen Ressourcen (sei es innerhalb einer Branche oder branchenübergreifend).

Implementiert wurde diese Annahme darüber, dass die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten im Primäreffekt weitgehend unverändert bleibt. Wachstumshemmende Crowding-Out-Effekte, vor allem über ein deutlich höheres Lohnkosten- und Preisniveau, werden durch diese Simulationsvorgabe deutlich abgefedert.

### **5.2.2.3 Ergebnisse Simulationsrechnung Standorteffekte**

Im Ergebnis der Modellrechnung liegt das reale Bruttoinlandsprodukt nach 10 Jahren um 1.2 Prozentpunkte höher als ohne die verbesserten Standortbedingungen (siehe Abb. 5-2 und Tab. 5-2). Die Primärvorgabe bezüglich der Standorteffekte verstärkt sich somit durch die endogen bestimmten Rückkopplungseffekte mit dem gesamtwirtschaftlichen Kreislauf um gut 0.2 BIP Prozentpunkte. Der Beschäftigungszuwachs beläuft sich am Ende des Simulationszeitraumes auf rund 20 Tsd. erwerbstätige Personen (siehe Tab. 5-2).

**Abb. 5-2 Auswirkungen Standorteffekte auf reales BIP-Niveau**



In % des realen BIP ohne Reform Stempelabgaben und Verrechnungssteuer, kumulierte Effekte  
Quelle: BAK Economics

Über die Modellvorgaben hinaus machen sich die verstärkten Standortaktivitäten vor allem bei den Investitionen positiv bemerkbar (Siehe Tab. 5-2). Bei den realen Ausstattungsinvestitionen ergibt sich im Zeitraum von 10 Jahren ein kumuliertes Plus von 1.7 Prozent. Das ist rund 1 Prozentpunkt mehr, als zum Ende des Simulationszeitraums durch den implementierten Primäreffekt vorgegeben. So zeitigt die allgemein höhere gesamtwirtschaftliche Dynamik ihrerseits zusätzliche positive Effekte auf die Investitionstätigkeit (sogenannter Akzeleratoreffekt).

Mit dem regeren Investitionsverhalten sind direkt positive Effekte auf den gesamtwirtschaftlichen Kapitalstock und das Produktionspotenzial verbunden. Die Simulationvorgabe, dass die Schweizer Wirtschaft die zusätzlichen Aktivitäten ohne Kapazitätsengpässe aufnehmen kann, bleibt dadurch in der Simulationsrechnung erhalten. Die damit kaum sichtbaren Rückwirkungen der regeren wirtschaftlichen Aktivität auf das allgemeine Preisniveau fördern einen Anstieg der real verfügbaren Einkommen, wovon im Verbund mit der insgesamt besseren Arbeitsmarktlage auch der private Konsum profitiert. Gleichzeitig bleibt das reale Zinsniveau weitgehend unverändert, so dass von dieser Seite nur geringe Gegenwirkungen auf den privaten Konsum und die Investitionen resultieren (sogenanntes Crowding Out). Allerdings schwächt die mit dem zunehmenden Kapitalstock abnehmende Grenzproduktivität des Kapitals die Wachstumseffekte bei den Unternehmensinvestitionen im späteren Simulationsverlauf ab (sinkende Investitionsrenditen).

Von der insgesamt regeren Wirtschaftsdynamik und höheren Nachfrage profitiert zudem nicht nur das Inland. Ein Teil der Zusatzimpulse fließt über höhere Importe in das Ausland ab, so dass der in der Schweiz anfallende Gesamteffekt von dieser Seite gedämpft wird<sup>29</sup>. Hinzu kommt, dass mit der strukturell besseren Wirtschaft auch ein stärkerer Aussenwert des Frankens einhergeht (+1.3% nach 10 Jahren). Die Initial-

<sup>29</sup> Wie eingangs erwähnt kommt dieser Mechanismus in der Simulationsrechnung Standorteffekte nur bei modellen-  
dogen bestimmten Reaktionen zu Tragen.

wirkung bei den Exporten wird hierdurch leicht gedämpft. Die Kaufkraftgewinne gegenüber dem Ausland begünstigen die Importe zusätzlich.

**Tab. 5-2 Ergebnisse Simulationsrechnung Standorteffekte**

Niveauvergleich, Abweichung zum Basisszenario, kumulierte Effekte

	Jahr 1	Jahr 5	Jahr 10
<b>BIP &amp; ausgewählte Komponenten, real verkettet, Preisbasis 2010</b>			
Bruttoinlandsprodukt (Abweichung in Mio. CHF)	1'611	7'032	9'788
Bruttoinlandsprodukt (relative Abweichung %)	0.2%	0.9%	1.2%
Öffentlicher Konsum (relative Abweichung in %)	0.0%	0.1%	0.0%
Privater Konsum (relative Abweichung in %)	0.0%	0.4%	1.0%
Bruttoanlageinvestitionen (relative Abweichung in %)	0.3%	1.2%	1.4%
davon Invest. Ausrüstung (relative Abweichung in %)	0.5%	1.7%	1.7%
Exporte (relative Abweichung in %)	0.0%	0.4%	0.4%
Importe (relative Abweichung in %)	-0.2%	-0.1%	0.1%
<b>Arbeitsmarkt &amp; Einkommen</b>			
Erwerbstätigkeit (Abweichung in Tsd. Personen)	4.02	18.48	19.93
(relative Abweichung in %)	0.1%	0.4%	0.4%
Real Verf. Einkommen (Abweichung in Mio. CHF)	651	4'558	7'376
(relative Abweichung in %)	0.1%	0.9%	1.4%
<b>Preise &amp; Zinsen</b>			
Preisniveau (Abweichung in %-Pkt.)*	0.0%	-0.1%	0.0%
Zinsen lang (10 J.) (Abweichung in %-Pkt.)*	0.0%	0.1%	-0.1%

Anmerkungen: bei mit \* gekennzeichneten Kenngrößen bezieht sich das Vergleichsniveau auf eine in % ausgedrückte Grösse (z.B. Zinsen in % oder öffentlicher Schuldenstand in % des nominellen BIP).

Quelle: BAK Economics

Der Beschäftigungseffekt fällt wie anfangs erwähnt geringer aus als der BIP-Effekt (+0.4% gegenüber plus 1.2% nach 10 Jahren). Die im Vergleich zum Basisszenario gestiegene Produktion wird also vor allem durch eine höhere Arbeitsproduktivität und Einkommenseffekte erreicht. Dies ist auch vor dem Hintergrund zu interpretieren, dass die zusätzlichen Aktivitäten am Standort Schweiz vor allem bei wertschöpfungsintensiven Finanzaktivitäten stattfinden.

Der Beschäftigungseffekt wird möglicherweise unterschätzt, wenn die verbesserten Standortbedingungen auch in hohem Masse beschäftigungsintensive Tätigkeiten anziehen sollten. Auf der anderen Seite sprechen die gegenwärtigen Trends bei den Produktionsstrukturen sowohl in Bezug auf den Finanz- als auch auf den Werkplatz eher gegen ein solches Szenario (Stichworte zunehmende Automatisierung, Industrie 4.0).

### **5.2.3 Partialanalyse Rückwirkung auf Finanzierungsbedingungen der inländischen Unternehmen**

#### **5.2.3.1 Ausgangslage**

Wie in den Kapiteln 3.1.1.1 und 3.1.1.2 dargelegt, erhöhen die Stempelabgaben und die Verrechnungssteuer die Grenz- und Durchschnittsbelastung inländischer Investitionen, wenn diese von den Unternehmen selbst durch Ausgabe von Eigen- und Fremdkapital finanziert werden.

Was eine Abschaffung der Stempelabgaben und Reform der Verrechnungssteuer für die aussenfinanzierte Investitionstätigkeit der Schweizer Unternehmen (volkswirtschaftliches Effizienzziel) und die Schweizer Gesamtwirtschaft bedeutet, steht im Fokus dieser Partialanalyse.

Es ist zu betonen, dass es im Rahmen dieser Partialanalyse nur um die Rückwirkungen geht, welche durch die höheren Grenzkosten für aussenfinanzierte Investitionen hervorgerufen werden. Die Effekte der steuerlichen Entlastung der Unternehmen und privaten Haushalte werden in der Partialanalyse zu den Inzidenzeffekten in Kapitel 5.2.4 analysiert.

#### **Inwieweit sind Stempelabgaben und Verrechnungssteuer ein Investitionshemmnis?**

Kurz zusammengefasst sind die wichtigsten Parameter und Argumente wie folgt:

##### **Institutionelle Ausgangslage:**

- Emissionsabgabe auf Eigenkapital (1% soweit Anteilsfinanzierung > 1 Mio. CHF)
- Umsatzabgabe von 1.5 Promille für inländische und 3 Promille für ausländische Urkunden
- Erschwerte Kapitalaufnahme für inländische Investitionen bei ausländischen Investoren und allgemein bei institutionellen Anlegern aufgrund der Verrechnungssteuer

##### **Investitionskostentreibende Wirkung:**

- Emissionsabgabe = direkter Effekt auf Kapitalbeschaffungskosten
- Umsatzabgabe = indirekter Effekt (erwartete zukünftige Umsatzabgaben werden eingepreist), Anleger erwarten höhere Vorsteuerrendite
- Verrechnungssteuer = indirekter Effekt, Anleger erwarten höhere Vorsteuerrendite

#### **5.2.3.2 Quantifizierung Primäreffekte Finanzierungskosten**

Den Ausgangspunkt und zugleich die Modellschnittstelle unserer Simulationsrechnung der Finanzierungskostenreduktion bilden die sogenannten Q-Theorien. Die Q-

Theorien gehen davon aus, dass ein Investor dann sein Engagement erhöht, wenn die Grenzproduktivität einer Investition grösser ist als die Grenzkosten der Investition, d.h. in der Analogie der Q-Theorien: wenn Tobins Q grösser als eins ist. Ansonsten werden die Investitionen verringert.

Auch die Investitionsfunktion im Makromodell von BAK baut auf dem Q-Ansatz auf. Gemäss der Investitionsfunktion führt eine Verbesserung des Tobins Q um einen Prozentpunkt langfristig zu einem um 0.94 Prozent höheren Niveau der Unternehmensinvestitionen (*ceteris paribus*). Der Anpassungspfad bis dieses Niveau erreicht ist beträgt rund 2 ½ Jahre (für Details siehe Anhang 7.1.3 und Anhang 7.1.4).

Die Umsatzabgabe und Emissionsabgabe sind als Grenzkosten zu interpretieren, welche das Tobins Q verringern. Allerdings betreffen diese Grenzkosten nur die kotierten Unternehmen (bzw. bezogen auf die Emissionsabgabe nur diejenigen, die Eigenkapital begeben) und den Teil der Investitionen, die über Aussenfinanzierung finanziert werden. Dies wird über entsprechende Gewichtungsfaktoren berücksichtigt. Die hier genannten Zusammenhänge lassen sich wie folgt formalisieren:

$$Q^* = Q - [1 - \text{INFIN}] * \text{ListshareT} * Q^U - [1 - \text{INFIN}] * \text{ListshareE} * Q^E$$

$Q^*$ : Tobins Q modifiziert mit Stempelabgaben

$Q$ : Tobins Q klassischer Ansatz (Siehe Anhang 7.1.4)

INFIN: Innenfinanzierungsquote

$Q^U$ : Marginale Kapitalkosten Umsatzabgabe

$Q^E$ : Marginale Kapitalkosten Emissionsabgabe

ListshareT: Anteil aller kotierten Unternehmen die Eigen- und Fremdkapital begeben

ListshareE: Anteil aller kotierten Unternehmen die Eigenkapital begeben

Um die Grössenordnung der Veränderung von Tobins Q für die Simulationsrechnung zu bestimmen, gilt es zunächst plausible Annahmen über die Grössenordnung der marginalen Kosten der Umsatz- und Emissionsabgabe zu treffen.

Die marginalen Kosten der Emissionsabgabe bestimmen sich direkt durch den Steuersatz von einem Prozent.

Die marginalen Kosten der Umsatzabgabe lassen sich durch den Unterschied im Unternehmenswert herleiten, der sich in einem Bewertungsmodell mit und ohne Umsatzabgabe ergibt. Im Endeffekt erhält man die marginalen Kosten der Umsatzabgabe als eine Funktion von Umsatzabgabenbelastung, Unternehmensertrag, Zinsen und Umschlagshäufigkeit der Wertpapiere (Siehe nachstehende Formel).

**Umsatzabgabe als Funktion der relativen Differenz des Unternehmenswerts im Bewertungsmodell mit und ohne Umsatzabgabe:**

$$Q^U = \frac{P-P'}{P} = 1 - \frac{i-g}{i-g+\tau^U\pi}.$$

$Q^U$ : Marginale Kapitalkosten Umsatzabgabe

P: Unternehmenswert ohne Umsatzabgabe

P': Unternehmenswert mit Umsatzabgabe

i: Diskontrate

g: Wachstum Unternehmensertrag

$\tau^U$ : Umsatzabgabesatz

$\pi$ : Umschlagshäufigkeit

Bezogen auf die hier relevanten Parameter fällt die Grenzbelastung durch die Umsatzabgabe umso höher aus, je höher die Umschlagshäufigkeit und der Steuersatz sind. Aber auch das Zinsumfeld hat einen Einfluss: In Tiefzinsphasen mit niedrigen Diskonraten fallen steuerliche Belastungen stärker ins Gewicht als in Phasen mit normalen oder hohen Zinsen. Die relevanten Parameter zur Herleitung der marginalen Belastung durch die Umsatzabgabe wurden wie folgt angesetzt (siehe Tab. 5-3).

Für die Umsatzabgabe wurde wie aus Tab. 5-3 ersichtlich nicht der institutionelle Satz von 0.15%, sondern ein deutlich tieferer Satz von 0.06% angesetzt. Wie im Kapitel 2.1.2 ausgeführt gibt es im heutigen System bei der Umsatzabgabe sowohl objektive Befreiungsgründe (Art. 14 StG, z.B. 14g StG der Handel mit in- und ausländischen Geldmarktpapieren), - solche, die in der Natur der Transaktionen liegen – als auch subjektive, d.h. in der Person der Händler oder Vermittler begründete Befreiungen (Art. 17a StG, z.B. ausländische Pensionskassen oder Zentralbanken). Die Abgabepflicht obliegt den am Geschäft beteiligten inländischen Effektenhändlern. Wenn sich ein Unternehmen Kapital via Emission einer Anleihe oder Aktien beschafft, wird es einpreisen, dass die Bemessungsgrundlage der Umsatzabgabe ziemlich „löchrig“ ist.

Auf der anderen Seite bezieht sich unsere Herleitung zu den marginalen Kosten nur auf die marginalen Kosten der Umsatzabgabe. Nicht berücksichtigt ist dabei, dass die Finanzierungskosten der Schweizer Unternehmen auch durch die Verrechnungssteuer beeinflusst werden. Schweizer Konzerne, welche die Finanzierungsmittel in der Schweiz aufnehmen oder im Ausland aufgenommene Mittel im Inland verwenden möchten, werden von der VST erfasst. Diese Steuerbelastung macht derartige Anleihen insbesondere für institutionelle Anleger unattraktiv. Ähnliches gilt für mit neuem Eigenkapital finanzierte Investitionen, da die Dividenden ausländischer Investoren mit der Verrechnungssteuer vergleichsweise hoch besteuert werden.

Wie gross der von diesen Aspekten ausgehende Effekt auf die Finanzierungskosten ist, konnte im Rahmen dieses Projektes nicht explizit ermittelt werden. Die Herleitung eines impliziten „Verrechnungssteuersatzes“ für inländische Grenzinvestitionen wird

vor allem aufgrund des Zusammenspiels verschiedener Wirkungsmechanismen wie finaler Belastung ausländischer Investoren, deren Bedeutung für inländische Investitionen sowie der Bezifferung der notwendigen Kompensation für administrativen Mehraufwand seitens institutioneller Investoren erschwert.

Der nicht explizit berücksichtigten Verrechnungssteuer wird darüber Rechnung getragen, dass wir in unserem Basisszenario bei der Umsatzabgabe einen Satz zugrunde legen, der zwischen dem institutionellen und dem empirisch bestimmten effektiven Satz liegt<sup>30</sup>.

**Tab. 5-3 Relevante Parameter Herleitung Marginale Kapitalkosten**

Parameter	Wert	Begründung
Diskontrate i	3.6%	Langfristig erwarteter risikoloser Zins (Bundesanleihe 10 J.) zuzüglich historischer beobachteter Spread zu Unternehmensanleihen (rund 1.3 % Pkt.)
Wachstum Unternehmensertrag g	2.6%	Wächst im Rahmen des nominellen BIP 2021 bis 2030
Umsatzabgabesatz $\tau^U$	0.06%	Deutlich tieferer als 0.15% betragender effektiver Satz inklusive Aufschlag für nicht explizit berücksichtigte Verrechnungssteuer
Umschlagshäufigkeit $\pi$ pro Jahr	55.4%	Durchschnitt aus Umschlagshäufigkeit Aktien (73.9% zwischen 2008-2017) und Unternehmensanleihen (halb so hoch angesetzt wie Umschlagshäufigkeit Aktien)
<b>Marginale Kapitalkosten Umsatzabgabe <math>Q^U</math> inklusive Aufschlag für nicht explizit berücksichtigte Verrechnungssteuer</b>	<b>3.22%</b>	Auf Basis Herleitung $Q^U = \frac{P-P'}{P} = 1 - \frac{i-g}{i-g+\tau^U\pi}$

Quelle: BAK Economics

Unter Berücksichtigung der Gewichtungsfaktoren für kotierte Unternehmen etc. ergibt sich die gesamte Grenzbelastung aufgrund der Stempelabgaben und Verrechnungssteuer wie folgt:

$$Q^* = Q - [1 - \text{INFIN}] * \text{ListshareT} * Q^U - [1 - \text{INFIN}] * \text{ListshareE} * Q^E$$

$$Q^* = Q - [1 - 50\%] * 40\% * 3.2\% - [1 - 50\%] * 20\% * 1.0\% = Q - 0.74\%$$

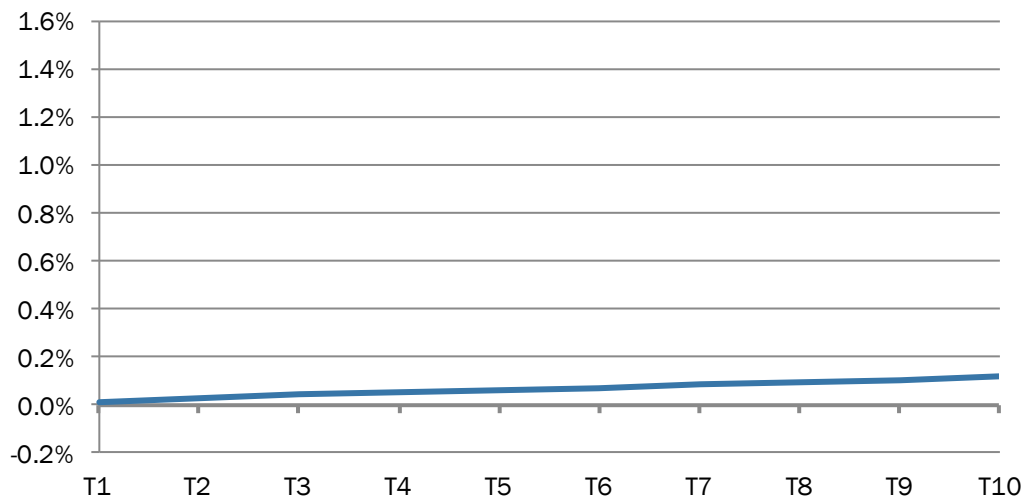
<sup>30</sup> Um den hiermit verbundenen Unsicherheiten zu begegnen werden bei den Sensitivitätsanalysen in Kapitel 5.4 alternative, aber immer noch plausible Grössenordnungen bezüglich des relevanten Umsatzabgabesatzes diskutiert.

Im Ergebnis reduzieren Stempelabgaben und Verrechnungssteuer das Tobin Q um rund 0.74 Prozentpunkte. Der Innenfinanzierungsgrad wurde hierbei gemäss unserer in Zusammenarbeit mit dem Institut für Finanzmanagement (IFF) der Hochschule für Wirtschaft FHNW erstellten Studie „Leasing for Growth“ auf 50 Prozent gesetzt. Der Anteil kotierter Unternehmen an den Gesamtinvestitionen in Höhe von 40 Prozent beruht zunächst auf der Tatsache, dass die zumeist kotierten Schweizer Grossunternehmen gemäss Schätzungen von SwissHoldings rund 35 Prozent des Schweizer BIPs erwirtschaften. Berücksichtigt man zusätzlich die übrigen kotierten Unternehmen, welche keine Grossunternehmen sind, stellt der Anteil von 40% eine realistische Annahme dar. Der relevante Anteil der kotierten Unternehmen für die Eigenkapitalbeschaffung von 20% ergibt sich aus dem zwischen 2008 und 2017 beobachteten Verhältnis von Aktien- und Anleiheemissionen des Industriesektors (ca. 50:50) bezogen auf den Anteil kotierter Unternehmen (50% von 40%).

### 5.2.3.3 Ergebnisse Simulationsrechnung Einfluss Finanzierungskosten

Als Vorgabe für die Simulationsrechnung «Finanzierungskosten» wurde das Tobins Q gemäss der im vorigen Kapitel dargelegten Analysen und Überlegungen um 0.74 Prozentpunkte erhöht (Primäreffekt). Das Tobins Q bleibt jedoch weiterhin reagibel für nachgelagerte Rückwirkungen aus der Simulationsrechnung, z.B. veränderte Zinsrelationen aufgrund einer allgemein dynamischeren Wirtschaft.

**Abb. 5-3 Auswirkungen Senkung Finanzierungskosten auf reales BIP-Niveau**



In % des realen BIP ohne Reform Stempelabgaben und Verrechnungssteuer, kumulierte Effekte  
Quelle: BAK Economics

Die Rückwirkungen des Finanzierungsaspekts auf das reale Bruttoinlandsprodukt fallen im Ergebnis der Simulationsrechnung eher bescheiden aus. Nach 10 Jahren liegt das Niveau des realen Bruttoinlandsprodukts aufgrund der verbesserten Finanzierungsbedingungen um 0.1 Prozent höher als ohne Reform (Siehe Abb. 5-3 und Tab. 5-4). Die Zahl der Erwerbstätigen steigt bis dahin um rund 2'100 Personen (Siehe Tab. 5-4).



Mit der Abschaffung der Stempelabgaben kommt es wie erwartet zu einer Steigerung der Investitionsanreize und effektiven Investitionstätigkeit. Die realen Bruttoanlageinvestitionen steigen im ersten Jahr nach der Reform um zusätzliche 0.1 Prozentpunkte, innert 10 Jahren liegen sie um rund 0.7 Prozent höher (Siehe Tab. 5-4).

**Tab. 5-4 Ergebnisse Simulationsrechnung Finanzierungskosten**

**Niveauvergleich, Abweichung zum Basisszenario, kumulierte Effekte**

	Jahr 1	Jahr 5	Jahr 10
<b>BIP &amp; ausgewählte Komponenten, real verkettet, Preisbasis 2010</b>			
Bruttoinlandsprodukt (Abweichung in Mio. CHF)	74	462	973
Bruttoinlandsprodukt (relative Abweichung %)	0.0%	0.1%	0.1%
Öffentlicher Konsum (relative Abweichung in %)	0.0%	0.0%	0.0%
Privater Konsum (relative Abweichung in %)	0.0%	0.0%	0.1%
Bruttoanlageinvestitionen (relative Abweichung in %)	0.1%	0.5%	0.7%
davon Invest. Ausrüstung (relative Abweichung in %)	0.1%	0.7%	1.0%
Exporte (relative Abweichung in %)	0.0%	0.2%	0.2%
Importe (relative Abweichung in %)	0.0%	0.3%	0.5%
<b>Arbeitsmarkt &amp; Einkommen</b>			
Erwerbstätigkeit (Abweichung in Tsd. Personen)	0.15	1.48	2.14
(relative Abweichung in %)	0.0%	0.0%	0.0%
Real Verf. Einkommen (Abweichung in Mio. CHF)	17	318	755
(relative Abweichung in %)	0.0%	0.1%	0.1%
<b>Preise &amp; Zinsen</b>			
Preisniveau (Abweichung in %-Pkt.)*	0.0%	0.0%	0.0%
Zinsen lang (10 J.) (Abweichung in %-Pkt.)*	0.0%	0.0%	0.0%

Anmerkungen: bei mit \* gekennzeichneten Kenngrössen bezieht sich das Vergleichsniveau auf eine in % ausgedrückte Grösse (z.B. Zinsen in % oder öffentlicher Schuldenstand in % des nominellen BIP).

Quelle: BAK Economics

Werden nur die realen Ausrüstungsinvestitionen betrachtet, ergibt sich im Zeitraum von 10 Jahren ein kumuliertes Plus von einem Prozent. Dass die Ausrüstungsinvestitionen damit um rund 0.3 Prozentpunkte stärker steigen als es allein aufgrund der primären Veränderung des Tobins Q zu erwarten wäre, ist auf die sogenannten Akzeleratoren zurückzuführen. So zeitigt die allgemein höhere gesamtwirtschaftliche Dynamik ihrerseits zusätzliche positive Effekte auf die Investitionstätigkeit.

Mit dem regeren Investitionsverhalten sind direkt positive Effekte auf den gesamtwirtschaftlichen Kapitalstock und das Produktionspotenzial verbunden. Die Ausweitung der Produktionskapazitäten verhindert zugleich, dass die insgesamt höhere gesamtwirtschaftliche Nachfrage zum Grossteil in Preiseffekten verpufft. Die moderaten Rückwirkungen auf das allgemeine Preisniveau fördern einen Anstieg der real verfügbaren Einkommen, wovon im Verbund mit der insgesamt besseren Arbeitsmarktlage auch der private Konsum profitiert. Allerdings fällt dieser Effekt im Rahmen des hier betrachteten Szenarios eher gering aus. Gleichzeitig bleibt das reale Zinsniveau

weitgehend unverändert, so dass von dieser Seite nur geringe Gegenwirkungen auf den privaten Konsum und die Investitionen resultieren (sogenanntes Crowding Out).

Von der insgesamt regeren Wirtschaftsdynamik und höheren Nachfrage profitiert nicht nur das Inland. Ein Teil der Zusatzimpulse fliesst über höhere Importe in das Ausland ab, so dass der in der Schweiz anfallende Gesamteffekt von dieser Seite gedämpft wird.

Der Beschäftigungseffekt fällt in der Relation nicht ganz so hoch aus wie der BIP-Effekt (+0.04% gegenüber plus 0.12% nach 10 Jahren). Die im Vergleich zum Basisszenario gestiegene Produktion wird also zum Teil durch eine höhere Arbeitsproduktivität verursacht. Die gestiegene Arbeitsproduktivität erklärt sich durch die verbesserte Kapitalausstattung der Volkswirtschaft und den damit verbundenen vermehrten Kapitaleinsatz pro Beschäftigten. Von der verbesserten Wettbewerbsfähigkeit profitieren auch die Exporte, welche am Simulationsende um rund 0.2 Prozentpunkte höher liegen, als es ohne den hier betrachtenden Reformaspekt verbesserter Finanzierungskonditionen der Fall wäre.

#### **5.2.4 Partialanalyse Budgetinzidenz**

##### **5.2.4.1 Ausgangslage**

Diese Partialanalyse trägt den in Kapitel 4.1.3 (Budgetneutrale Gegenfinanzierung der Steuerausfälle) ausgeführten Annahmen Rechnung. Die damit verbundenen Effekte betreffen sowohl den Staat als auch die Unternehmen und privaten Haushalte. Zwar sollte sich eine Reform langfristig selbst tragen. In der unmittelbaren Wirkung werden jedoch mit hoher Wahrscheinlichkeit die Steuerausfälle überwiegen.

Annahmegemäss sollen diese Steuerausfälle über einen Verzicht bei den Konsumausgaben des Bundes gegenfinanziert werden. In einer rein buchhalterischen Betrachtung handelt es sich hierbei um eine Umverteilung liquider Mittel vom Bund zu den privaten Wirtschaftsakteuren.

Den zusätzlichen liquiden Mitteln, welche den Unternehmen und privaten Haushalten aufgrund der Steuerentlastung für Ausgaben zur Verfügung stehen, wird in der Simulationsrechnung eine entsprechende Kürzung der öffentlichen Konsumausgaben gegenübergestellt. Wie sich später zeigen wird, geschieht dies mit Blick auf die Verwendung im Inland jedoch nicht 1:1. Mehr als 40% der Steuererleichterungen gehen gemäss den unterstellten Annahmen in Folge der Verrechnungssteuer an ausländische Akteure und zeitigen hierzulande nur marginale direkte Effekte.

##### **5.2.4.2 Primäreffekte Stempelabgaben**

Die zukünftigen Einnahmen aus den Umsatz- und Emissionsabgaben wurden in Absprache mit der eidgenössischen Finanzverwaltung ab dem Jahr 2021 auf durchschnittlich rund 1.6 Mrd. CHF pro Jahr angesetzt. Die Konsumausgaben des Bundes werden in der Modellvorgabe um diesen Betrag reduziert (in realer Rechnung abzüglich des Deflators für Preisentwicklung) und an den Privatsektor «übergeben». Die Zusammensetzung der konsumierten Güter und Dienstleistungen dürfte sich aber ändern.

Bezüglich der einbehaltenen Steuergewinne wird unterstellt, dass die Unternehmen diese in der Schweiz investieren. Die Ausschüttung bewirkt zudem nachgelagerte Effekte, da die Unternehmen einen Teil der durch diesen Kanal zugeführten Mittel ebenfalls wieder an andere Unternehmen und die privaten Haushalte ausschütten. Bei den privaten Haushalten werden die zusätzlichen liquiden Mittel über eine entsprechende Erhöhung der verfügbaren Einkommen berücksichtigt.

#### **5.2.4.3 Primäreffekte Verrechnungssteuer**

Die statischen Einnahmeausfälle aus der Verrechnungssteuerreform wurden auf durchschnittlich knapp 1.7 Mrd. CHF pro Jahr angesetzt und der öffentliche Konsum zusätzlich um diesen Betrag gekürzt (in realer Rechnung abzüglich des Deflators für Preisentwicklung).

Die statischen Einnahmehausfälle aus der VST-Reform auf Zinsanlagen werden hierbei gemäss der Vernehmlassungsvorlage vom Dezember 2014 auf durchschnittlich 200 Mio. CHF pro Jahr angesetzt. Die positiven Einnahmehausfälle in Folge des Sicherungszwecks werden im statischen Effekt auf durchschnittlich rund 120 Mio. CHF pro Jahr angesetzt. Die Vorgabe erfolgt in Absprache mit der ESTV auf Basis von Schätzungen durch KPMG<sup>31</sup>.

Die statischen Einnahmehausfälle der Dividendensatzsenkung betrugen nach Schätzungen von KPMG im Durchschnitt der Jahre 2015 bis 2017 knapp 1.6 Mrd. CHF pro Jahr. Diese Grössenordnung wird in Absprache mit der ESTV auch als durchschnittlicher statischer Effekt für die Simulationsvorgaben angesetzt.

Es ist anzumerken, dass bezüglich der durch die Dividendensatzsenkung bedingten Einnahmeausfälle bei der Verrechnungssteuer eine recht grosse Unsicherheit herrscht. Aufgrund der sehr volatilen Einnahmeentwicklung dieser Steuer und aufgrund der hohen Unsicherheit bezüglich einer Reform stellt eine stetige und stabile Haushaltsführung von Bund und Kantonen eine grosse Herausforderung dar. Den damit verbundenen Unsicherheiten wird im Rahmen der Sensitivitätsanalyse in Kap. 5.4 Rechnung getragen.

Eine weitere Besonderheit besteht darin, dass von einer Satzreduktion vor allem ausländische Akteure profitieren. Werden die für das Jahr 2017 durchgeführten Auswertungen von KPMG als Massstab genommen, entfallen fast 90% der zu erwartenden Mindereinnahmen auf natürliche und juristische Personen aus dem Ausland sowie ausländische Fonds.

Im Gesamteffekt (Verrechnungssteuer und Stempelabgaben) wird mit der Simulationsrechnung also nicht eine Situation analysiert, in welcher liquide Mittel 1:1 von den öffentlichen Haushalten hin zu den privaten Wirtschaftsakteuren im Inland umverteilt werden. Mehr als 40% der bisher staatlichen Mittel gehen ins Ausland und zeitigen hierzulande nur marginale direkte Effekte. Die Hauptwirkung der Entlastung der ausländischen Akteure liegt in den verbesserten Standortbedingungen, welche nicht Bestandteil dieser Partialanalyse sind.

---

<sup>31</sup> KPMG, Reform Verrechnungssteuer - Finanzielle Auswirkungen, Mai 2019.

Die folgende Tabelle fasst nochmals alle Simulationsvorgaben für die statischen Einnahmefälle zusammen. Neben den bisher gemachten Punkten ist folgendes anzumerken. Während die wesentlichen Elemente einer VST-Reform in den dargestellten Simulationsvorgaben abgebildet werden können, abstrahiert die Simulationsrechnung von einmaligen Effekten auf die Verrechnungssteuereinnahmen, die sich im Zeitpunkt der Reform einstellen. Während einer Übergangsphase von maximal drei Jahren können inländische juristische Personen sowie ausländische Antragsteller die Verrechnungssteuer zu einem Satz von 35 Prozent zurückfordern, während im selben Zeitraum lediglich 15 Prozent auf inländische Dividendenpapiere zu entrichten sind. Bei Zinsanlagen stellt sich dasselbe Problem ein, wenngleich finanziell deutlich weniger gewichtig.

Wie ersichtlich enthalten die Einnahmenminderungen auch Elemente, welche dem automatischen Informationsaustausch zuzuordnen sind. Zwar stehen diese weder im direkten Zusammenhang zu einer Reform der Stempelabgaben noch zu einer Reform der Verrechnungssteuer. Sie stellen in diesem Zusammenhang keine zusätzlichen „Kosten“ der Reform dar<sup>32</sup>, sondern werden als Teil eines umfassenden Gesamtpaketes ebenfalls berücksichtigt.

**Tab. 5-5 Simulationsvorgabe statische Einnahmenentwicklung öffentliche Hand**

<b>Stempelabgaben</b>	Emissionsabgabe	-220
	Umsatzabgabe	-1'350
	<b>Total Stempel</b>	<b>-1'570</b>
<b>Verrechnungssteuer</b>	Sicherungszweck	+121
	Zinsanlagen	-200
	Satzsenkung	-1'600
	<b>Total VST.</b>	<b>-1'679</b>
<b>Weitere</b>	AIA	-85
<b>Gesamteffekt</b>		<b>-3'334</b>

Mio. CHF, Durchschnitt pro Jahr  
Quellen: KPMG, ESTV, BAK

#### 5.2.4.4 Ergebnis Simulationsrechnung Budgetinzidenz

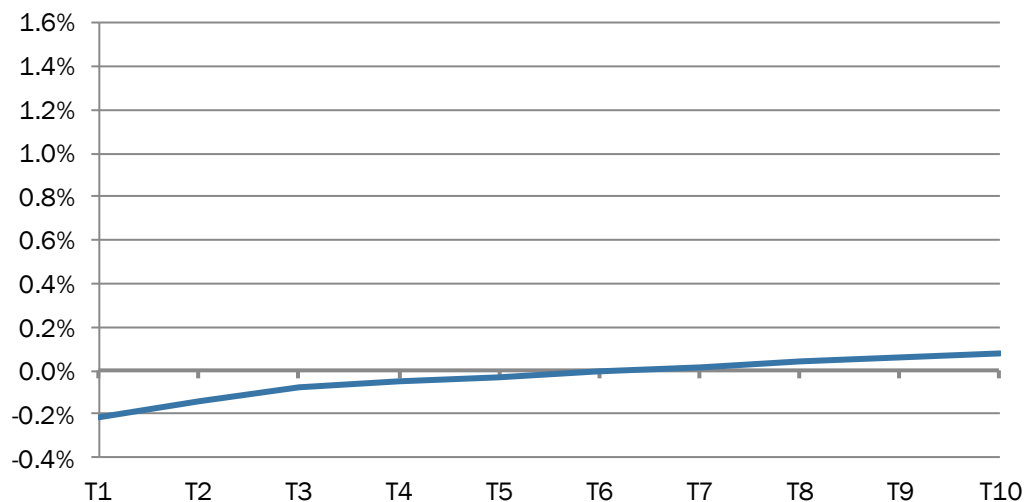
Für die Simulationsrechnung wurden die staatlichen Konsumausgaben in allen Jahren um rund 3.3 Mrd. CHF reduziert (nominell) und die hierdurch frei werdenden Mittel gemäss der bei den Primäreffekten beschriebenen Annahmen auf die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte und Unternehmensinvestitionen sowie das Ausland verteilt. Die Grössen bleiben nach Implementierung dieser Primäreffekte reagibel auf modellendogen bestimmte Rückwirkungen mit dem Wirtschaftskreislauf.

<sup>32</sup> Auch da sie bereits anfallen.

Die realwirtschaftliche Rückwirkung der Inzidenzanalyse ist zunächst darin zu sehen, dass der Privatsektor mehr freie liquide Mittel zur Verfügung hat, da fortan Steuerzahlungen im Zusammenhang mit Stempelabgaben entfallen. In der gesamtwirtschaftlichen Betrachtung entspricht dies im Erstrundeneffekt einer Umverteilung finanzieller Mittel zwischen Bund (Einnahmeausfälle) und Privatwirtschaft (Steuererleichterung, höhere Verfügungsgewalt über selbst erwirtschaftete Mittel). Allerdings erhält der inländische Privatsektor aufgrund der Annahmen bezüglich der Verrechnungssteuer nicht ganz 60 Prozent dessen, was bisher dem Bund für direkt BIP-wirksame Ausgaben zur Verfügung stand. Die Nettowirkung auf das Schweizer Bruttoinlandsprodukt ist in dieser komparativ statischen Betrachtung zunächst negativ.

Dies macht sich auch deutlich im Ergebnis der Simulationsrechnung bemerkbar (Siehe Abb. 5-4 und Tab. 5-6). Während den ersten fünf Jahren dominieren beim Niveau des Bruttoinlandsprodukts im Saldo die Ausgabenkürzungen des Bundes. Längerfristig ist der Effekt jedoch positiv (rund 0.1% höheres BIP-Niveau nach 10 Jahren). Bereits ab dem zweiten Jahr liegen die gesamtwirtschaftlichen Wachstumsraten in Folge der regeren Aktivität des Privatsektors oberhalb derjenigen des Basisszenarios. Bis das BIP-Niveau des Basisszenarios wieder erreicht wird dauert es aber sechs Jahre.

**Abb. 5-4 Auswirkungen Budgetinzidenz auf reales BIP-Niveau**



In % des realen BIP ohne Reform Stempelabgaben und Verrechnungssteuer, kumulierte Effekte  
Quelle: BAK Economics

Die hier betrachteten Umverteilungsmechanismen wirken im betrachteten Zeitraum dämpfend auf das Preisniveau<sup>33</sup>. Die effektive Wirtschaftsentwicklung ist durch den Ausgabenentzug des Bundes unmittelbar betroffen, während die positiven Rückwirkungen der Steuerentlastung auf den Privatsektor Zeit brauchen, bis sie ihre volle Wirkung entfalten. Hierbei ist auch zu bedenken, dass die privaten Haushalte einen Teil des zusätzlich verfügbaren Einkommens sparen und die mit der Verrechnungs-

<sup>33</sup> Es ist anzumerken, dass sich die diesbezüglich in Tab. 5-6 dargestellte Abweichung nicht auf die Inflationsrate, sondern den kumulierten Preiseffekt bezieht. Beträgt diese wie im Beispiel 0.7% Punkte intendiert dies eine im Schnitt um knapp 0.1% Pkt. tiefere Inflationsrate pro Jahr.

steuer verbundenen Entlastungen des Privatsektors zum überwiegenden Teil nicht in der Schweiz, sondern im Ausland anfallen.

In der Folge liegt die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten zunächst tiefer als ohne die Umverteilung. Dieser Effekt wird im Simulationsverlauf dadurch verstärkt, dass das Produktionspotenzial aufgrund der höheren Investitionstätigkeit zunächst stärker steigt als das effektive Bruttoinlandsprodukt. Bis die Gegenkräfte zu diesem Prozess wirken, z.B. Crowding Out über ein spürbar höheres reales Zinsniveau, braucht es länger als im hier betrachteten Zeitraum.

Der im Zeitfenster von 10 Jahren immer noch negative Beschäftigungseffekt steht ebenfalls im Zusammenhang mit diesen Prozessen. Die verbesserte Kapitalausstattung der Volkswirtschaft und den damit verbundenen vermehrten Kapitaleinsatz pro Beschäftigten ermöglicht eine höhere Arbeitsproduktivität. Hinzu kommt, dass mit den Kürzungen der konsumtiven öffentlichen Ausgaben ein vergleichsweise arbeitsintensiver Bereich relativ an Bedeutung verliert.

Insgesamt ist nochmals zu betonen, dass es sich bei den hier dargestellten Ergebnissen zur Budgetinzidenz nur um einen Teilaspekt der Reform handelt. Die gesamtheitliche Rückwirkung der Reform auf die Schweizer Volkswirtschaft ist Gegenstand des folgenden Kapitels 5.3.

**Tab. 5-6 Ergebnisse Simulationsrechnung Budgetinzidenz**

**Niveauvergleich, Abweichung zum Basisszenario, kumulierte Effekte**

	Jahr 1	Jahr 5	Jahr 10
<b>BIP &amp; ausgewählte Komponenten, real verkettet, Preisbasis 2010</b>			
Bruttoinlandsprodukt (Abweichung in Mio. CHF)	-1'567	-213	633
Bruttoinlandsprodukt (relative Abweichung %)	-0.2%	0.0%	0.1%
Öffentlicher Konsum (relative Abweichung in %)	-3.8%	-3.2%	-2.4%
Privater Konsum (relative Abweichung in %)	0.0%	0.2%	0.3%
Bruttoanlageinvestitionen (relative Abweichung in %)	0.3%	0.9%	1.1%
davon Invest. Ausrüstung (relative Abweichung in %)	0.3%	1.0%	1.2%
Exporte (relative Abweichung in %)	0.1%	0.1%	0.1%
Importe (relative Abweichung in %)	-0.2%	0.2%	0.3%
<b>Arbeitsmarkt &amp; Einkommen</b>			
Erwerbstätigkeit (Abweichung in Tsd. Personen)	-4.26	-2.48	-1.02
(relative Abweichung in %)	-0.1%	0.0%	0.0%
Real Verf. Einkommen (Abweichung in Mio. CHF)	210	469	630
(relative Abweichung in %)	0.0%	0.1%	0.1%
<b>Preise &amp; Zinsen</b>			
Preisniveau (Abweichung in %-Pkt.)*	0.0%	-0.3%	-0.7%
Zinsen lang (10 J.) (Abweichung in %-Pkt.)*	-0.1%	-0.2%	-0.2%

Anmerkungen: bei mit \* gekennzeichneten Kenngrössen bezieht sich das Vergleichsniveau auf eine in % ausgedrückte Grösse (z.B. Zinsen in % oder öffentlicher Schuldenstand in % des nominellen BIP).

Quelle: BAK Economics

## 5.3 Gesamtergebnis

### 5.3.1 Vorgehen zur Bestimmung des Gesamteffektes

Um den Gesamteffekt zu bestimmen, wurden die Annahmen der jeweiligen Partialanalysen als Modellvorgaben gebündelt und simultan im Rahmen einer Modellsimulation gelöst. Dieses Vorgehen erlaubt sich verstärkende oder abschwächende Interdependenzen zwischen den Partialanalysen zu berücksichtigen und zu einem konsistenten Bild des Gesamteffektes zusammenzufügen. Erst mit diesem Gesamtbild können auch konsistente Aussagen zur Rückwirkung auf die öffentlichen Finanzen getroffen werden. Im Gegensatz zur Partialanalyse «Budgetinzidenz» ermöglicht dies in den Simulationsvorgaben auch eine Abkehr von den statisch vorgegebenen Ausgabenkürzungen des Bundes zur Gegenfinanzierung.

So wurde bisher mangels Kenntnis des Gesamteffektes ignoriert, dass die Reform dynamische Effekte auf die öffentlichen Einnahmen hat und diese bei weitem nicht nur im Umfang der unterstellten Steuerausfälle reagieren. Je mehr die positiven ertragsseitigen Effekte der Reform zunehmen, desto stärker führt ein striktes Festhalten an den Ausgabenkürzungen in einem solchen Szenario zu ansteigenden Budgetüberschüssen, welche aber im Endeffekt auch auf die harschen Ausgabenkürzungen zurückzuführen wären. Die Idee der Schuldenbremse würde hierdurch ebenfalls verletzt.

Um diesem «Manko» im bisherigen Analyse-Setup zu begegnen, wurde für die Simulationsrechnung des Gesamteffektes unterstellt, dass der Bund auf allfällige nominelle Überschüsse reagiert und diese für eine Rücknahme der Ausgabenkürzungen verwendet<sup>34</sup>. Im Ergebnis bleibt der Bundeshaushalt in der Simulationsrechnung nahezu ausgeglichen. Gleichzeitig fällt der restriktive Impuls der Konsumausgabenkürzung im Simulationsverlauf in dem Grad geringer aus, zu welchem sich die Reform gemessen am Budgetsaldo des Bundes selbst finanziert<sup>35</sup>.

### 5.3.2 Ergebnisse der Simulationsrechnung Gesamteffekt

Im Zusammenspiel aller Effekte liegt das reale Bruttoinlandsprodukt nach 10 Jahren um rund 1.4 Prozent höher als ohne die unterstellte Reform der Stempelabgaben und Verrechnungssteuer (Siehe Abb. 5-5 und Tab. 5-7). Trotz des öffentlichen Konsumverzichts kann das BIP-Niveau im ersten Jahr nach der Reform in Folge der verbesserten Standortbedingungen gehalten werden. Danach gewinnen die positiven Effekte der Reform mehr und mehr die Oberhand. Die Zahl der in der Schweiz Erwerbstätigen erhöht sich bis zum Simulationsende um 22 Tsd. Personen.

Bei den hier dargestellten Grössenordnungen sind zwei Dinge zu betonen. Zum ersten handelt es sich um strukturelle Zugewinne bei der gesamtwirtschaftlichen Leistung. Im Gegensatz zu konjunkturellen Impulsen bleiben strukturelle Wachstumseffekte bestehen und werden im Zeitablauf nicht durch entsprechend schwächere Ex-

<sup>34</sup> Hierfür wurde das Modell in einem iterativen Prozess mehrmals bei veränderten Vorgaben bezüglich der Konsumausgaben des Bundes gelöst, bis im Modellergebnis ein weitgehend ausgeglichener Bundeshaushalt resultierte.

<sup>35</sup> In der dynamischen Logik des Modells trägt damit auch die Konsumreaktion des Bundes zur Selbstfinanzierung bei, da diese ebenfalls Rückwirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität und damit die Einnahmenbasis zeitigt.

Zweitens fallen die Einkommens- und Beschäftigungsgewinne nicht nur im Finanzsektor an. Zwar stehen bei den Standortfaktoren zusätzliche Potenziale für den Schweizer Finanzplatz im Vordergrund. Hiervon gehen jedoch stimulierende Rückwirkungen auf die Gesamtwirtschaft aus, welche den Eingangsimpuls verstärken und auch in vielen anderen Bereichen Beschäftigungs- und Einkommensgewinne bewirken. Erinnert sei zudem daran, dass Aspekte, wie die Verbesserung der Finanzierungsbedingungen, direkt positiv auf die Investitionstätigkeit der Schweizer Realwirtschaft wirken.

Time Step	Average Number of Nodes per Cluster (%)
T1	0.05
T2	0.20
T3	0.45
T4	0.80
T5	1.00
T6	1.05
T7	1.15
T8	1.25
T9	1.35
T10	1.40

Die Reform zeitigt auch positive Effekte auf die öffentlichen Finanzen. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt liegt die gesamte Staatsverschuldung im Zeitfenster von 10 Jahren um rund einen Prozentpunkt tiefer (siehe Tab. 5-7, letzte Zeile im Bereich öffentliche Finanzen).

Wird nur die Einnahmenseite betrachtet, sind die Einnahmenausfälle auf gesamtstaatlicher Ebene nach 10 Jahren in nomineller Rechnung noch nicht ganz aufgeholt. Der Unterschied zum Status Quo verringert sich aber im Simulationsverlauf deutlich (-1.2% im Jahr 1; -0.1% im Jahr 10). Vor allem aber ist zu bedenken, dass das allgemeine Preisniveau gemäss unserer Simulationsrechnung tiefer liegt, als in einem Szenario ohne Reform<sup>36</sup>. Ein eingenommener oder ausgegebener Franken besitzt somit gemessen an seiner Kaufkraft einen höheren Wert, als es ohne Reform der Fall ist. Für einen aussagekräftigen Vergleich der Einnahmensituation muss dieser Kaufkraftgewinn mitberücksichtigt werden.

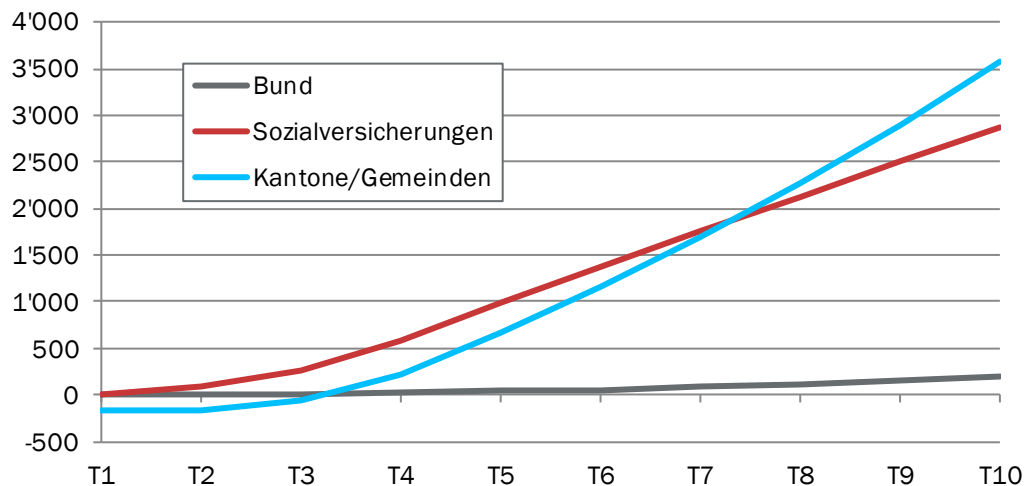
56



Werden die Einnahmen mit und ohne Reform in realer Rechnung verglichen, ergibt sich nach 10 Jahren gegenüber einer Situation ohne Reform ein Einnahmenplus von 0.4 Prozent. Die Reform ist somit im betrachteten Zeitraum auf gesamtsstaatlicher Ebene selbstfinanzierend. Die Steuerausfälle durch den Wegfall der Stempelabgaben und den Mindererträgen bei der Verrechnungssteuer werden im gesamtsstaatlichen Kontext von Mehrerträgen bei anderen Steuerarten (v.a. Direkte Steuern juristischer und natürlicher Personen, Mehrwertsteuer) im Zeitraum von 10 Jahren mehr als kompensiert. Die finanzielle Situation verbessert sich gegenüber dem Status Quo in realer Rechnung<sup>37</sup> für die Sozialversicherungen und Kantone/Gemeinden. Dies wird insbesondere in einer kumulierten Betrachtung der Abweichung der Budgetsalden ersichtlich, welche approximativ als absolute Veränderung der Gesamtverschuldung im Zeitablauf interpretiert werden kann (Abb. 5-6<sup>38</sup>).

Bei den Sozialversicherungen steigen die Einnahmen aufgrund höherer Löhne (Bemessungsgrundlage) und höherer Beschäftigtenzahlen (Beitragszahler), während die Ausgaben durch die niedrigere Arbeitslosigkeit entlastet werden. In der langfristigen Perspektive steigen mit den höheren Beiträgen allerdings auch die Ansprüche. Der hier analysierte 10 Jahres-Zeitraum lässt somit bezüglich der Sozialversicherung nur eine partiell gültige Interpretation zu. In der mittel- bis längerfristigen Perspektive zählen insgesamt verstärkt die Kantone und Gemeinden zu den Gewinnern. Sie profitieren von den höheren realen Steuerträgen.

**Abb. 5-6 Staatsfinanzen: Kumulierte reale Einnahmenüberschüsse / Defizite**



Abweichung in Mio. CHF gegenüber dem Basisszenario, Angaben real, bereinigt um Preiseffekte.  
Positive Werte können als Reduktion des Schuldenstandes im Zeitablauf interpretiert werden.  
Quelle: BAK Economics

Auf Ebene des Bundes ist die Reform im betrachteten Zeitraum hingegen noch nicht selbstfinanzierend (siehe Abb. 5-7 oder Tab. 5-6 im Segment Einnahmen und Ausgaben Bund). Allerdings ist auch hier im Zeitablauf eine klare Verbesserung der Ein-

<sup>37</sup> Aber auch in nominaler Rechnung.

<sup>38</sup> In der Summe aller Staatsbereiche korrespondiert die dort dargestellte Entlastung näherungsweise mit der Reduktion des öffentlichen Schuldenstands (vorletzte Zeile im Bereich „Öffentlichen Finanzen gesamt“ in Tab. 5 6).

nahmensituation in Richtung Selbstfinanzierung zu erkennen. Liegen die Einnahmen des Bundes im ersten Jahr der Reform noch um rund 4 Prozent tiefer als im Szenario ohne Reform (Tab. 5-6 im Segment Einnahmen und Ausgaben Bund), reduziert sich der Abstand im Zeitfenster von 10 Jahren auf 1.8 Prozent. Damit werden die Einnahmefälle beim Bund am Ende des Simulationszeitraums durch die insgesamt dynamischere Wirtschaft zur Hälfte ausgeglichen.

**Tab. 5-7 Ergebnisse Simulationsrechnung Gesamteffekt**

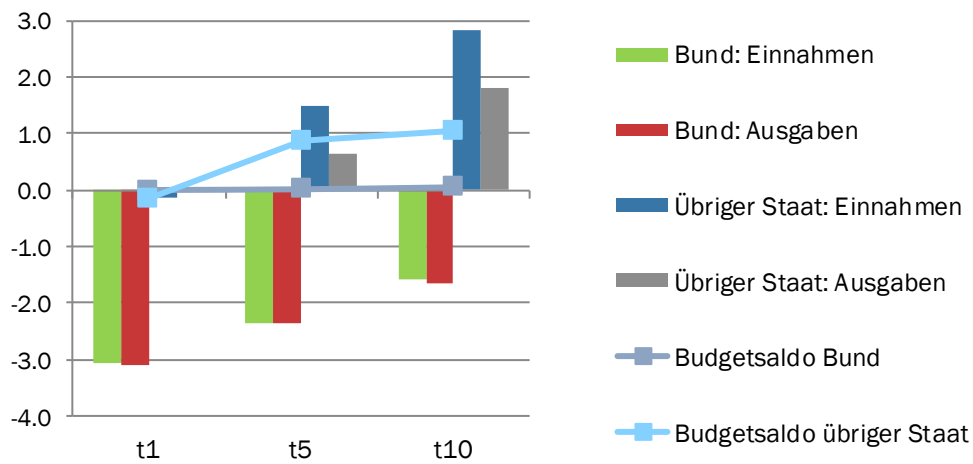
**Niveauvergleich, Abweichung zum Basisszenario, kumulierte Effekte**

	Jahr 1	Jahr 5	Jahr 10
<b>BIP &amp; ausgewählte Komponenten, real verkettet, Preisbasis 2010</b>			
Bruttoinlandsprodukt (Abweichung in Mio. CHF)	258	7'530	11'696
Bruttoinlandsprodukt (relative Abweichung in %)	0.0%	1.0%	1.4%
Öffentlicher Konsum (relative Abweichung in %)	-3.6%	-2.6%	-1.7%
Privater Konsum (relative Abweichung in %)	0.1%	0.7%	1.4%
Bruttoanlageinvestitionen (relative Abweichung in %)	0.7%	2.6%	3.1%
davon Invest. Ausrüstung (relative Abweichung in %)	0.9%	3.4%	3.9%
Exporte (relative Abweichung in %)	0.1%	0.7%	0.8%
Importe (relative Abweichung in %)	-0.4%	0.4%	0.8%
<b>Arbeitsmarkt &amp; Einkommen</b>			
Erwerbstätigkeit (Abweichung in Tsd. Personen)	0.29	18.41	22.32
(relative Abweichung in %)	0.0%	0.4%	0.4%
Real Verf. Einkommen (Abweichung in Mio. CHF)	943	5'541	9'137
(relative Abweichung in %)	0.2%	1.1%	1.7%
<b>Preise &amp; Zinsen</b>			
Preisniveau (Abweichung in %-Pkt.)*	0.0%	-0.3%	-0.5%
Zinsen lang (10 J.) (Abweichung in %-Pkt.)*	-0.1%	0.0%	-0.2%
<b>Öffentliche Finanzen gesamt (real, bereinigt um Preiseffekte)</b>			
Einnahmen (Abweichung in Mio. CHF)	-3'209	-866	1'253
Einnahmen (relative Abweichung in %)	-1.2%	-0.3%	0.4%
Ausgaben (Abweichung in Mio. CHF)	-3'066	-1'741	159
Ausgaben (relative Abweichung in %)	-1.1%	-0.6%	0.0%
Schuldenstand (Abweichung in Mio. CHF)	97	-1'366	-6'233
Schuldenstand (in % des BIP, Abweichung in %-Pkt.)*	0.0%	-0.3%	-1.0%
<b>Einnahmen und Ausgaben Bund (real, bereinigt um Preiseffekte)</b>			
Einnahmen (Abweichung in Mio. CHF)	-3'084	-2'360	-1'589
Einnahmen (relative Abweichung in %)	-4.1%	-2.9%	-1.8%
Ausgaben (Abweichung in Mio. CHF)	-3'086	-2'376	-1'639
Ausgaben (relative Abweichung in %)	-4.1%	-3.1%	-2.1%

Anmerkungen: bei mit \* gekennzeichneten Kenngrößen bezieht sich das Vergleichsniveau auf eine in % ausgedrückte Grösse (z.B. Zinsen in % oder öffentlicher Schuldenstand in % des nominellen BIP).

Quelle: BAK Economics

**Abb. 5-7 Bund: Einnahmen, Ausgaben und Budgetsaldo in einzelnen Jahren**

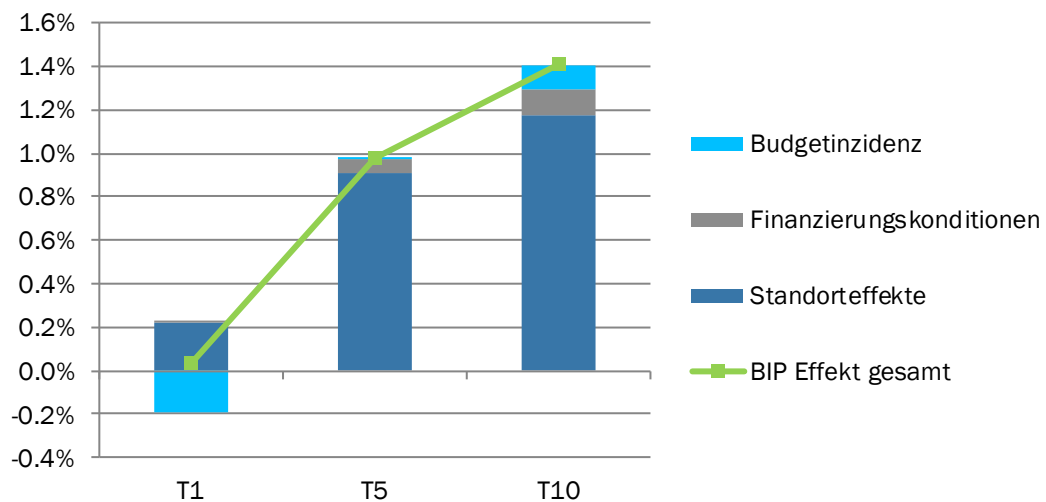


Abweichung in Mio. CHF gegenüber dem Basisszenario, Angaben real, bereinigt um Preiseffekte.  
Quelle: BAK Economics

### Evaluation der Rückwirkungskanäle

Bezüglich der in dieser Analyse betrachteten Rückwirkungskanäle wird das positive gesamtwirtschaftliche Potenzial der Reform klar durch die Standorteffekte dominiert (Siehe Abb. 5-8). Im zehnten Jahr der Reform tragen diese rund 84 Prozent zum um 1.4 Prozentpunkte höheren BIP-Niveau bei. Allerdings gewinnen die Beiträge der anderen hier betrachteten Rückwirkungskanäle mittel- bis längerfristig an Bedeutung.

**Abb. 5-8 Beiträge der Rückwirkungskanäle zum Gesamteffekt**



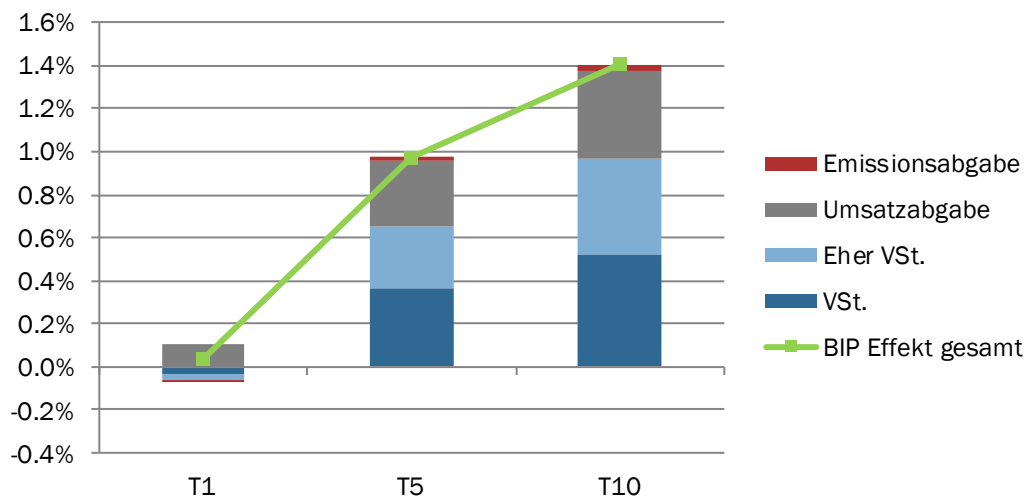
In % des realen BIP ohne Reform Stempelabgaben und Verrechnungssteuer, kumulierte Effekte  
Quelle: BAK Economics

## Beitrag der einzelnen Steuerarten

Bei einer Zuteilung auf die Steuerarten fallen die Reformbeiträge der Verrechnungssteuer (inklusive der eher durch Verrechnungssteuer geprägten Zusatzpotenziale) nach 10 Jahren höher aus als diejenigen der Stempelabgaben (69 zu 31%, siehe Abb. 5-9). Anfänglich dominieren jedoch vor allem die positiven Effekte einer Reform der Umsatzabgabe. Positiv schlagen vor allem die recht unmittelbar zu erwartenden Rückführungen im Depotgeschäft zu Buche.

Die anfänglichen Effekte der Verrechnungssteuer werden hingegen noch stark durch den staatlichen Konsumverzicht geprägt (Gegenfinanzierung der Steuerausfälle). Hierbei ist insbesondere zu bedenken, dass von den finalen Steuererleichterungen der Verrechnungssteuer zu einem nicht unwesentlichen Teil das Ausland profitiert. Der Hauptnutzen der Verrechnungssteuerreform liegt jedoch gerade gegenüber dem Ausland in den verbesserten Standortbedingungen. Diese Effekte entfalten jedoch erst nach einiger Zeit ihre volle Wirkung.

**Abb. 5-9 Beiträge der Steuerarten zum Gesamteffekt**



In % des realen BIP ohne Reform Stempelabgaben und Verrechnungssteuer, kumulierte Effekte  
Quelle: BAK Economics

Die Abschaffung der Emissionsabgabe zeitigt nur minimale gesamtwirtschaftliche Effekte. Immerhin werden die Ausgabenkürzungen zur Gegenfinanzierung der öffentlichen Einnahmenausfälle mittel- bis längerfristig auch hier überkompensiert. Vor allem aber ist zu bedenken, dass die Emissionsabgabe ein grösseres Investitions- und Innovationshemmnis darstellen könnte, als es mit unseren Modellsimulationen abbildbar ist. (z.B. bei innovativen Start Ups). In diesem Fall dürfte das Wachstumspotenzial grösser als hier angenommen ausfallen. Entsprechende Auswirkungen werden in der Sensitivitätsanalyse in Kapitel 5.4 berücksichtigt.

## Reform in kleinen Schritten

Für den Bund ist die Reform im betrachteten Zeitraum nicht selbstfinanzierend. Zudem würde aufgrund des ambitionierten Umfangs der Ausgabenkürzungen von mehr als 3 Mrd. Schweizer Franken und aufgrund der Tatsache, dass rund 60 Prozent der

Ausgaben gebunden sind, in der Praxis auch schnell eine Kürzung der Ausgaben mit investivem Charakter notwendig werden, etwa bei Bildung und Forschung oder der Landesverteidigung.

Sollte eine solch weitreichende Steuerreform wie die hier unterstellte aufgrund des kurzfristig hohen Gegenfinanzierungsbedarfs nicht umsetzbar sein, bietet sich auch eine kleinere Reform oder ein schrittweises Vorgehen an. Eine potenzielle Stossrichtung für ein etappiertes Vorgehen wird in Kap. 5.5 «Alternativszenario - Etappierte Stärkung Kapitalmarkt» analysiert.

## 5.4 Sensitivitätsanalyse

Die Ergebnisse geben nach unserer Einschätzung eine realistische Größenordnung bezüglich der realwirtschaftlichen Effekte einer Reform der Stempelabgaben und Verrechnungssteuer. Die Unsicherheiten darüber, inwieweit die Potenziale tatsächlich genutzt werden können, sind jedoch hoch. Hinzu kommen zum Teil recht beträchtliche Spielräume bei der Herleitung der Annahmen, z.B. bezüglich des Investitionskosteneffektes.

Um den recht hohen Unsicherheiten Rechnung zu tragen, haben wir zwei Alternativszenarien berechnet. Eines geht von optimistischeren Annahmen bezüglich der zu erwartenden Rückwirkungen aus. Das zweite gibt sich skeptischer. Bevor auf die Ergebnisse der beiden Szenarien eingegangen wird, erfolgt eine kurze Darstellung der wichtigsten Annahmen.

### Annahmen Optimistisches Szenario

- **Höheres Wachstumspotenzial bei Finanzgeschäften:** Vielversprechende Finanzgeschäfte wie strukturierte Produkte und/oder die Emission von Anleihen entwickeln sich nach der Reform besser als im Hauptszenario unterstellt. Damit erhöht sich die Primärvorgabe bezüglich der Standorteffekte innert 10 Jahren um weitere 0.3 BIP-Prozentpunkte (+1.3% anstatt 1.0%).
- **Grössere Entlastung bei Investitionskosten:** Die Umschlagshäufigkeit der mit Umsatzabgabe belasteten Wertpapiere entspricht eher derjenigen von Aktien als einer Mischung von Aktien und Unternehmensanleihen (rund 74% anstatt der im Hauptszenario unterstellten 55% Umschlagshäufigkeit). Der für die Investoren relevante Umsatzabgabebesatz entspricht dem institutionellen Satz von 0.15% (anstatt der 0.06% im Hauptszenario). In Folge dieser Annahmen liegt die am Tobins Q gemessene Entlastung bei den Investitionskosten nach einer Reform bei rund 2 Prozentpunkten (Hauptszenario rund 1%-Pkt.).
- **Unternehmen behalten mehr ein:** Die Unternehmen behalten mehr der durch die Steuerentlastung gestiegenen Gewinne ein und investieren diese in der Schweiz (Thesaurierungsquote 40% anstatt 35%).
- **Werkplatz profitiert stärker:** Der Werkplatz Schweiz profitiert in höherem Masse von den Reformen als über die indirekten Vorgaben des Hauptszenarios berücksichtigt. Unternehmensinvestitionen wachsen deswegen mittel- bis

langfristig pro Jahr um 0.2 Prozentpunkte stärker (zusätzlicher Primäreffekt zum Hauptszenario).

- **Höheres Potenzial indirekter Rückwirkungskanäle:** Die gesamtwirtschaftliche Wirkung nur indirekt berücksichtigter Effekte, wie ein verbessertes Innovationsumfeld, sind stärker als im Hauptszenario abgebildet. Das Potenzialwachstum liegt deswegen mittel- bis langfristig pro Jahr um knapp 0.1 Prozentpunkte höher (zusätzlicher Primäreffekt zum Hauptszenario).
- **Geringere Notwendigkeit einer Gegenfinanzierung der Verrechnungssteuer:** Der aufgrund der hohen Volatilität grossen Unsicherheit bezüglich der Verrechnungssteuereinnahmen wird im optimistischen Szenario mit begünstigenden Annahmen Rechnung getragen. Die statischen Steuerausfälle aus der Satzsenkung der Verrechnungssteuerreform betragen pro Jahr durchschnittlich rund 1 Mrd. und nicht 1.6 Mrd. Schweizer Franken wie im Hauptszenario unterstellt. Die Konsumausgaben des Bundes müssen zur Gegenfinanzierung entsprechend weniger gesenkt werden (entspricht im Primäreffekt rund 0.1% des BIPs).

#### **Annahmen Pessimistisches Szenario**

- **Geringere Standorteffekte:** Für den Finanzplatz Schweiz werden die zu erwartenden Wachstums- und Repatriierungseffekte nur halb so hoch angesetzt wie im Basisszenario. Damit liegt die Primärvorgabe bezüglich der Standorteffekte innert 10 Jahren bei 0.5 anstatt rund 1.0 BIP-Prozentpunkten.
- **Tieferes Entlastungspotenzial bei den Investitionskosten:** Der für die Investoren relevante Umsatzabgabesatz entspricht einem deutlich tieferen Satz von 0.02 Prozent (anstatt der 0.06% im Hauptszenario). In Folge dieser Annahmen liegt die am Tobins Q gemessene Entlastung der Investitionskosten nach einer Reform nur bei 0.3 Prozentpunkten (Hauptszenario 0.74%-Pkt.).
- **Unternehmen behalten weniger ein:** Die Unternehmen behalten weniger der durch die Steuerentlastung gestiegenen Gewinne ein und investieren entsprechen weniger in der Schweiz (Thesaurierungsquote 30% anstatt 35%).
- **Grössere Notwendigkeit einer Gegenfinanzierung der Verrechnungssteuer:** Der aufgrund der hohen Volatilität grossen Unsicherheit bezüglich der Verrechnungssteuereinnahmen wird im pessimistischen Szenario mit deutlich höheren Einnahmefällen Rechnung getragen. Die statischen Steuerausfälle aus der Satzsenkung bei der Verrechnungssteuerreform betragen pro Jahr durchschnittlich 2.5 Mrd. und nicht 1.6 Mrd. Schweizer Franken. Die Konsumausgaben des Bundes müssen zur Gegenfinanzierung entsprechend stärker gesenkt werden (entspricht im Primäreffekt rund 0.1% des BIPs).

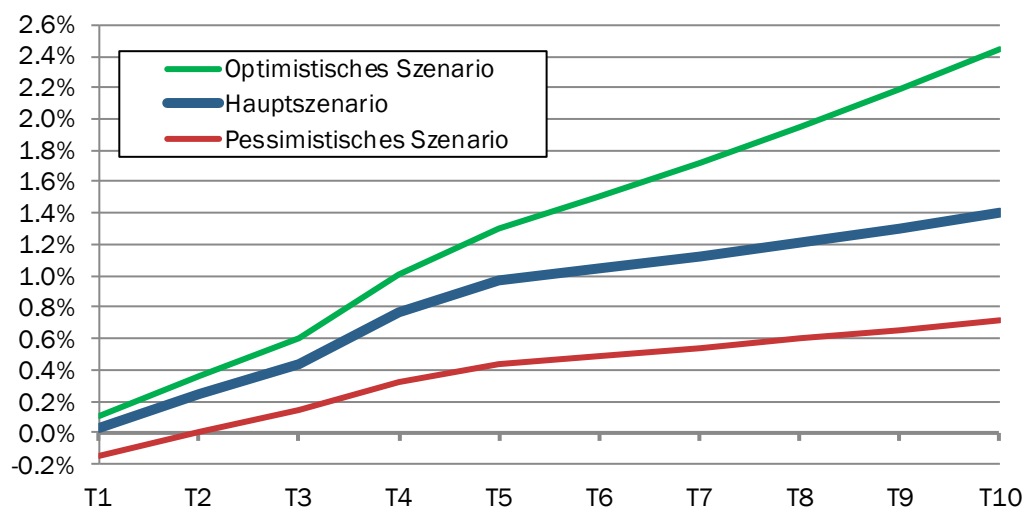
Im Ergebnis der veränderten Annahmen führen beide Szenarien zu deutlich anderen realwirtschaftlichen Rückwirkungen (Siehe Abb. 5-10, Detailresultate zu den Szenarien finden sich in Tab. 7-1 und in Tab. 7-2 im Anhang).

Das positive Szenario führt insbesondere in der mittleren bis längeren Frist zu spürbar höheren gesamtwirtschaftlichen Effekten. Nach 10 Jahren liegt das reale BIP

Niveau im kumulierten Effekt um rund 2.5 Prozent höher als es ohne Reform der Fall wäre (Hauptszenario +1.4%). Der deutliche Abstand zum Hauptszenario (rund 1.1% Pkt.) ist insbesondere auf das höhere Trendwachstum zurückzuführen (rund +0.1% - Pkt. p.a. gegenüber dem Hauptszenario).

Bei pessimistischeren Annahmen fällt der Gesamteffekt der Reformen mittel- bis längerfristig zwar ebenfalls klar positiv aus, allerdings zeigt sich das Bild deutlich bescheidener als im Hauptszenario. Anfänglich ist der gesamtwirtschaftliche Impuls der Reform sogar leicht negativ. Nach 10 Jahren liegt das reale BIP-Niveau im kumulierten Effekt um 0.7 Prozent höher als ohne Reform.

**Abb. 5-10 Ergebnisse Sensitivitätsanalyse**



In % des realen BIP ohne Reform Stempelabgaben und Verrechnungssteuer, kumulierte Effekte  
Quelle: BAK Economics

## 5.5 Alternativszenario - Etappierte Stärkung Kapitalmarkt

### 5.5.1 Grundlegendes zum Alternativszenario Etappierte Stärkung

Bisher wurde die volkswirtschaftliche Wirkung einer umfassenden Reform der Stempelabgaben und Verrechnungssteuer betrachtet. Ein zentraler Baustein der unterstellten Reform besteht darin, dass alle Reformmassnahmen gleichzeitig einsetzen. Dies erscheint sinnvoll, da nur so das volle Potenzial für den Kapitalmarkt erweckt werden kann. Stempelabgaben und Verrechnungssteuer wirken in vielen Bereichen zusammen, die Wirkung dieses Zusammenspiels ist mehr als die Summe der einzelnen Reformteile. Allerdings ist das simultane Einsetzen aller Reformmassnahmen in der Anfangszeit mit hohen Einnahmehausfällen beim Bund verbunden<sup>39</sup>. Es stellt sich die Frage, wie sich ein etappiertes Vorgehen im Vergleich zu einer simultan vollzogenen Gesamtreform ausnimmt. Das gilt vor allem mit Blick auf die Fiskaleinnahmen. Lässt sich das Zusammenspiel von unmittelbaren kurzfristigen Steuerausfällen und zeitlich versetzten Reformdividenden durch ein anfänglich etappiertes Vorgehen besser austarieren?

Vergleichsweise hohe Kosten, im Sinne von anfänglichen Steuerausfällen, fallen vor allem bei Reformmassnahmen an, welche im Zusammenhang zu Eigenkapitaltransaktionen stehen. Die dem Fiskalzweck dienenden Verrechnungssteuereinnahmen werden durch die Residualsteuer auf Dividenden dominiert. Bei der Umsatzabgabe liegt der im Zusammenhang zu Aktientransaktionen stehende Aufkommensanteil bei rund 2/3. Die Emissionsabgabe dürfte gemäss Schätzungen der ESTV zukünftig rund 15 Prozent aller sogenannten Stempelabgaben ausmachen (ohne den hier nicht betrachteten Versicherungsstempel).

Um die unterschiedliche fiskalische Bedeutung des Fremd- und Eigenkapitalmarktes zu berücksichtigen, werden im Folgenden die Rückwirkungen eines etappierten Vorgehens analysiert. Hierbei werden zunächst Reformschritte unterstellt, welche den Schweizer Fremdkapitalmarkt stärken. Zeitlich um drei Jahre versetzt erfolgen zusätzliche Reformmassnahmen zur Stärkung des Eigenkapitalmarktes.

Es geht in dieser vom fiskalischen Blickwinkel getriebenen Etappierung nicht um eine Reformstossrichtung Stempelabgaben versus Verrechnungssteuer. Im Fokus stehen die auf konkrete Segmente des Kapitalmarkts wirkenden Effekte aus beiden Steuerbereichen. Kaum zuordenbare Effekte des Zusammenspiels aus Stempelabgaben und Verrechnungssteuer treten somit nicht auf.

Um potenzielle «Sickerverluste» eines etappierten Vorgehens möglichst gering zu halten ist es essentiell, dass die Rahmenbedingungen eine differenzierbare Besteuerung der Erträge nach Fremd- und Eigenkapital ohne hohe Implementierungskosten gewährleisten. In der folgenden Simulationsrechnung unterstellen wir als zentrale Annahme, dass dies gewährleistet werden kann und sich die primären Reformeffekte für die einzelnen Rückwirkungskanäle im selben Umfang entfalten können wie im

---

<sup>39</sup> Und entsprechend des Verrechnungssteueranteils von 10% auch bei den Kantonen.



Hauptszenario<sup>40</sup>. Der Unterschied zum Hauptszenario besteht somit ausschliesslich in der Beurteilung eines zeitlich gestaffelten Wirkens der Reformimpulse mit dem gesamtwirtschaftlichen Kreislauf.

### **5.5.2 Wichtige Reformparameter der beiden Etappen**

Im Folgenden sind die wichtigsten Reformparameter der beiden Reformetappen aufgezählt. Darüber hinaus gelten dieselben Annahmen wie in Kapitel 4 aufgeführt

#### **Die Stärkung des Fremdkapitalmarkts beinhaltet ab Periode 1:**

- Abschaffung Umsatzabgabe (auf in- und ausländischen Anleihen)
- Verrechnungssteuerreform (nur Fremdkapital: Steuerbefreiung ausländischer Anleger und inländischer juristischer Personen)

#### **Die Stärkung des Eigenkapitalmarkts beinhaltet ab Periode 4:**

- Verrechnungssteuerreform, die zusätzlich eine Satzsenkung bei den Dividenden von 35 auf 15 Prozent (bei ausländischen Anlegern und inländischen juristischen Personen) betrachtet
- Abschaffung Umsatzabgabe (auf in- und ausländischen Beteiligungspapieren)
- Abschaffung Emissionsabgabe

Die Reformstossrichtung Stärkung Eigenkapitalmarkt wird erst drei Jahre nach der Reform des Fremdkapitalmarkts umgesetzt. Die Impulse dieser Reformstossrichtung werden somit über einen Zeithorizont von 7 statt 10 Jahren evaluiert.

Es sei an dieser Stelle erneut betont, dass die angenommenen Reformschritte vor allem im Hinblick auf zu berücksichtigende und konkret abbildbare Modellvorgaben unterstellt wurden. Gerade bezogen auf Standorteffekte sind möglicherweise andere oder ergänzende Reformschritte notwendig, um das vorhandene Potenzial voll nutzen zu können. Im Sinne des Studiendesigns ist dies jedoch kein Nachteil. Die grundlegende Annahme besteht darin, dass die unterstellte Reform zielführend ist (Siehe hierzu auch nochmals die Ausführungen in Kapitel 4.1.1.).

### **5.5.3 Simulationsvorgaben Standorteffekte etappiert**

Die in Kapitel 5.2.2 gegebenen Einschätzungen zu den einzelnen Finanzgeschäften werden für die Simulationsvorgaben des etappierten Vorgehens bezüglich der Bedeutung von Eigen- und Fremdkapital gewichtet. Wo die Zuordnung nicht unmittelbar naheliegt (Anleihenemissionen, Obligationenhandel etc.) orientiert sich die Gewichtung an der Asset Allocation der einzelnen Geschäftsfelder. Hierbei ist anzumerken, dass diese nicht nur Geldmarktpapiere, Obligationen und Beteiligungen, sondern

---

<sup>40</sup> Auch wird davon abstrahiert, dass ein etappiertes Vorgehen mit Anreizwirkungen verbunden ist. Vor allem die Asset Allocation der einzelnen Geschäftsfelder könnte durch die zunächst erfolgte Begünstigung von Fremdkapitalgeschäften einen merklichen Bedeutungsgewinn dieser Geschäftsbereiche erfahren.

auch andere Anlageklassen wie Rohstoffe oder Devisen enthalten können<sup>41</sup>. Diese wurden dem Reformschritt Stärkung Eigenkapitalmarkt zugeordnet. Beim Depotgeschäft wurde zusätzlich berücksichtigt, dass Aktien häufiger gehandelt werden als Anleihen.

**Tab. 5-8 Einordnung Fremd- und Eigenkapital Standortwirkung Finanzplatz**

Geschäftsfeld	Bedeutung für Gesamteffekt <sup>1</sup>	Zeitdauer bis Wirkung weitgehendeinsetzt <sup>2</sup>	Bedeutung Fremdkapitalmarkt	Bedeutung Eigenkapitalmarkt
<b>Ausschliesslich relevant für Fremdkapitalmarkt</b>				
Emissionen von Anleihen	Hoch	Mittel- bis langfristig	100%	0%
Strukturierte Produkte	Hoch	Repatriierung kurz bis mittelfristig, Wachstum mittel- bis langfristig	100%	0%
Treuhandanlagen	Eher tief bis mittel	Mittel- bis langfristig	100%	0%
Handel Obligationen mit kurzen Laufzeiten	Eher tief	Kurz- bis mittelfristig	100%	0%
<b>Ausschliesslich relevant für Eigenkapitalmarkt</b>				
Unternehmensbezogenes Geschäft (Aktien-Erstplatzierungen)	Mittel	Mittel- bis langfristig	0%	100%
<b>Relevant für beide Kapitalmarktsegmente</b>				
Depotgeschäft	Hoch	Repatriierung kurzfristig, Wachstum mittel- bis langfristig	30%	70%
Kollektive Kapitalanlagen	Eher tief	Mittel- bis langfristig	45%	55%
Institutionelle Vermögensverwaltung	Eher tief	Kurz- bis mittelfristig	65%	35%

Quellen: SNB Depotstatistik, BFS Pensionskassenstatistik, Finma Versicherungsmarktbericht, Expertengespräche und eigene Einordnungen BAK

<sup>1</sup> Die Einordnung der Höhe der Rückwirkung bezieht sich immer auf den Vergleich mit allen anderen Kategorien, ein in der Tabelle als tief gekennzeichnetes Potenzial kann somit für das betrachtete Geschäftsfeld durchaus mit nennenswerten Impulsen verbunden sein

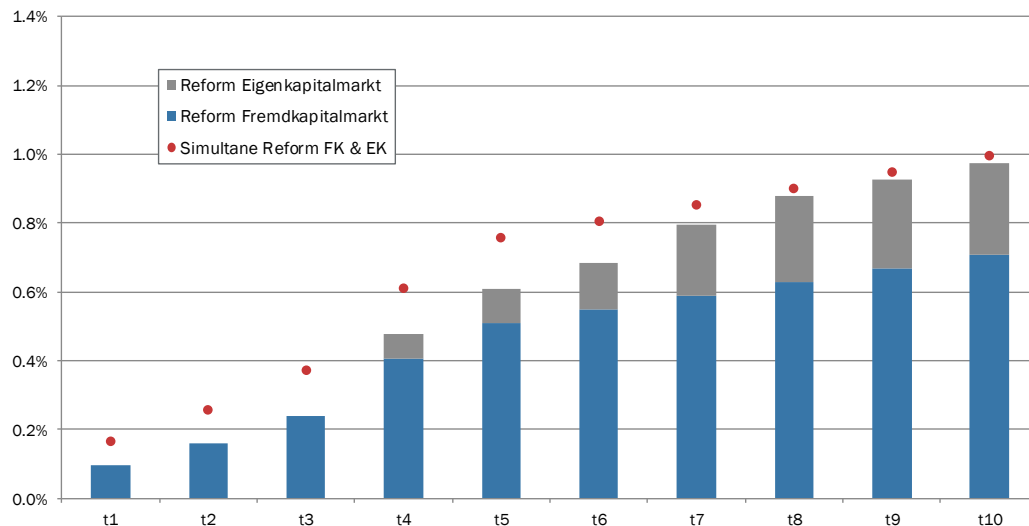
<sup>2</sup> Kurzfristig = 0 bis 3 Jahre, mittelfristig = 4 bis 6 Jahre, langfristig = 7 bis 10 Jahre

Tab. 5-8 fasst die Bedeutung des Fremd- und Eigenkapitalmarktes für die wichtigsten Geschäftsfelder zusammen. Die Prozentzahlen sind als Näherungswerte mit qualitativem Charakter zu verstehen. Auch sei nochmals darauf verwiesen, dass ein etapiertes Vorgehen mit Anreizwirkungen verbunden ist. Die zunächst erfolgende Begünstigung von Fremdkapitalgeschäften könnte gegenüber dem Hauptszenario einen Bedeutungsgewinn dieser Geschäftsbereiche bewirken. Solche Substitutionseffekte konnten im Rahmen dieser Analyse nicht berücksichtigt werden.

<sup>41</sup> Immobilienanlagen werden bei dieser Betrachtung nicht berücksichtigt.

Abb. 5-11 stellt die zu erwartenden Rückwirkungen der Standorteffekte im etappierten Szenario denjenigen einer umfassenden und simultan einsetzenden Reform aus Kapitel 5.2.2 gegenüber.

**Abb. 5-11 Standorteffekte aus Rückgewinnung und Wachstum – Komparativ statische Betrachtung**



Niveauvergleich: Abweichung des realen BIP Niveaus mit Reform gegenüber dem realen BIP Niveau ohne eine Reform der Stempelabgaben und Verrechnungssteuer in %  
Quelle: BAK Economics

Die Etappierung macht sich vor allem in den ersten Jahren in geringeren Impulsen für die gesamtwirtschaftliche Wertschöpfung bemerkbar (vertikaler Abstand der roten Punkte zu den Balken). Nach 10 Jahren fällt der Unterschied in der komparativ statischen Betrachtung hingegen nur noch unwesentlich ins Gewicht. Auch im etappierten Szenario liegt das gesamtwirtschaftliche Wertschöpfungsniveau rund 1 Prozent höher, als in einem Szenario ohne Reform. Über den gesamten Zeitraum aufsummiert gehen durch die anfänglich tieferen Reformimpulse jedoch rund 0.8 Prozentpunkte an gesamtwirtschaftlicher Leistung gegenüber einer bereits ab dem ersten Jahr vollumfänglich einsetzenden Reform verloren (Summe der vertikalen Abstände der roten Punkte zu den Balken, Angaben beziehen sich auf komparativ statische Betrachtung).

#### 5.5.4 Simulationsvorgaben Rückwirkung auf Finanzierungskonditionen der inländischen Unternehmen etappiert

Wie im Kapitel 5.2.3 hergeleitet, erhöhen die Stempelabgaben und die Verrechnungssteuer die Grenz- und Durchschnittsbelastung inländischer Investitionen, wenn diese von den Unternehmen selbst durch Ausgabe von Eigen- und Fremdkapital finanziert werden. Den Ausgangspunkt und zugleich die Modellschnittstelle unserer Simulationsrechnung der Finanzierungskostenreduktion bilden die sogenannten Q-Theorien.

Das etappierte Vorgehen führt beim Tobins Q über zwei Kanäle zu veränderten Vorgaben im Zeitablauf, als es bei der in Kapitel 5.2.3 erfolgten Herleitung der Fall ist.

Der auf die marginalen Kapitalkosten der Emissionsabgabe zurückzuführende Effekt setzt erst ab der vierten Simulationsperiode ein. Das gleiche gilt für den Teil der marginalen Kapitalkosten der Umsatzabgabe und Verrechnungssteuer, welche im Zusammenhang zu Eigenkapital finanzierten Investitionen stehen. Zwar ist der Anteil der kotierten Unternehmen, die Eigenkapital begeben, wie in Kapitel 5.2.3.1 dargestellt geringer als der Anteil kotierter Unternehmen für welche eine Finanzierung über Fremdkapital in Frage kommt (Annahme 20% gegenüber 40%), allerdings werden Aktien wesentlich häufiger gehandelt als Anleihen. Dies führt bei den marginalen Kosten der Umsatzabgabe bei Eigenkapital finanzierten Investitionen zu einer fast doppelt so hohen Belastung als bei Fremdkapital.

Umgelegt auf das Tobins Q ergibt sich in der Summe der genannten Effekte während der allein durch eine Reform des Fremdkapitalmarktes geprägten Periode nur eine leichte Verbesserung der Finanzierungskonditionen um 0.14 Prozentpunkte. Der Primärimpuls auf die Unternehmensinvestitionen liegt währenddessen relativ gesehen in einer ähnlichen Grössenordnung (rund +0.1%).

Eine stärker spürbare Entlastung<sup>42</sup> setzt in der Simulationsvorgabe ab Periode 4 mit der Reform des Eigenkapitalmarktes ein. Der Unterschied zur unmittelbar für alle Bereiche einsetzenden Reform besteht darin, dass die vollständige Entlastung bei den Finanzierungskonditionen während sieben und nicht während 10 Jahren wirkt. Es ist anzumerken, dass bei den Simulationsvorgaben von potenziellen Substitutionseffekten abstrahiert wurde. So könnte eine vorgezogene Reform des Fremdkapitalmarktes den Finanzierungs kanal temporär zugunsten über Fremdkapital finanzierter Investitionen prägen. Die Entlastungswirkung wäre in diesem Fall während der ersten drei Reformjahre höher, als hier unterstellt.

#### **5.5.5 Simulationsvorgaben Budgetinzidenz etappiert**

Wie eingangs erwähnt liegt die wesentliche Begründung für ein etappiertes Vorgehen in einer Staffelung der statischen Einnahmefälle. Die für den Bundeshaushalt vergleichsweise «günstig» zu habenden Reformmassnahmen werden zuerst getätigt. Ab Periode 4 folgen die mit höheren Einnahmefällen verbundenen Reformen des Eigenkapitalmarktes. Die statischen Einnahmefälle ergeben sich in der zeitlichen Staffelung wie aus Tab. 5-9 ersichtlich.

In den ersten drei Jahren betragen die statischen Einnahmefälle im Nettoeffekt nicht ganz 500 Mio. Schweizer Franken pro Jahr. Die Reform des Eigenkapitalmarktes bewirkt in der statischen Betrachtung ab dem vierten Jahr zusätzliche Einnahmefälle von durchschnittlich über 2.8 Mrd. Schweizer Franken pro Jahr. Die gesamten Einnahmefälle betragen ab diesem Zeitpunkt im Durchschnitt rund 3.3 Mrd. Schweizer Franken pro Jahr. Dies wohlgedenkt in der komparativ statischen Betrachtung. Wie bereits gezeigt, bewirken die Reformen der Stempelabgaben und Verrechnungssteuer spürbare positive Impulse für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Die Einnahmengewinne aus dem dynamischeren wirtschaftlichen Umfeld werden in der Simulationsrechnung gegengerechnet und die Ausgabenkürzungen des Bundes entsprechend zurückgenommen. Auch werden die Ausgabenkürzungen des Bundes wie im Kapitel 5.24 dargestellt nicht einfach dem Wirtschaftskreislauf entzo-

---

<sup>42</sup> rund 0.6% Pkt. zusätzlich, mit ähnlich hoher relativer Wirkung auf die Unternehmensinvestitionen.

gen, sondern umverteilt. Die Einnahmenausfälle der öffentlichen Hand entsprechen zusätzlichen liquiden Mitteln, welche den Unternehmen und privaten Haushalten für Ausgaben zur Verfügung stehen. Bezogen auf die Satzsenkung bei Dividenden fällt diese Umverteilung liquider Mittel jedoch vor allem beim Privatsektor des Auslands an.

**Tab. 5-9 Statische Einnahmenentwicklung öffentliche Hand etappiert**

		Reform Fremdkapitalmakt ab t1 bis t10	Reform Eigenkapitalmakt zusätzlich ab t4 bis t10	Reform FK & EK zusammen ab t4 bis t10
<b>Stempelabgaben</b>	Emissionsabgabe	0	-220	-220
	Umsatzabgabe	-324	-1'026	-1'350
<b>VST</b>	Sicherungszweck	+121	0	+121
	Zinsanlagen	-200	0	-200
	Satzsenkung	0	-1'600	-1'600
<b>Weitere</b>	AIA	-85	0	-85
<b>Gesamteffekt</b>		<b>-488</b>	<b>-2'846</b>	<b>-3'334</b>

Mio. CHF, Durchschnitt pro Jahr  
Quellen: KPMG, ESTV, BAK

Bevor die zusammenfassende Betrachtung des etappierten Vorgehens im Rahmen der Simulationsrechnung erfolgt, sei noch auf zwei Aspekte bezüglich der in Tab. 5-9 dargestellten statischen Einnahmeneffekte eingegangen.

Wie ersichtlich wird der positiv auf die Einnahmenseite wirkende Sicherungszweck für die Simulationsrechnung auch beim etappierten Vorgehen bereits vollständig ab der ersten Periode eingestellt. So können ausländische Wertpapiere (einschliesslich ausländischer Aktien) bereits ab der ersten Periode besichert werden, unabhängig von der später ab Periode 4 erfolgenden Satzsenkung. Die Einnahmenminderungen beim automatischen Informationsaustausch stehen wie bereits erwähnt weder im direkten Zusammenhang zu den Stempelabgaben noch zur Verrechnungssteuer. Sie sind keine zusätzlichen „Kosten“<sup>43</sup> der Reform, sondern als Teil eines umfassenden Gesamtpaketes zu verstehen und haben Einfluss auf die Basis der Verrechnungssteuereinnahmen im Reformzeitpunkt.

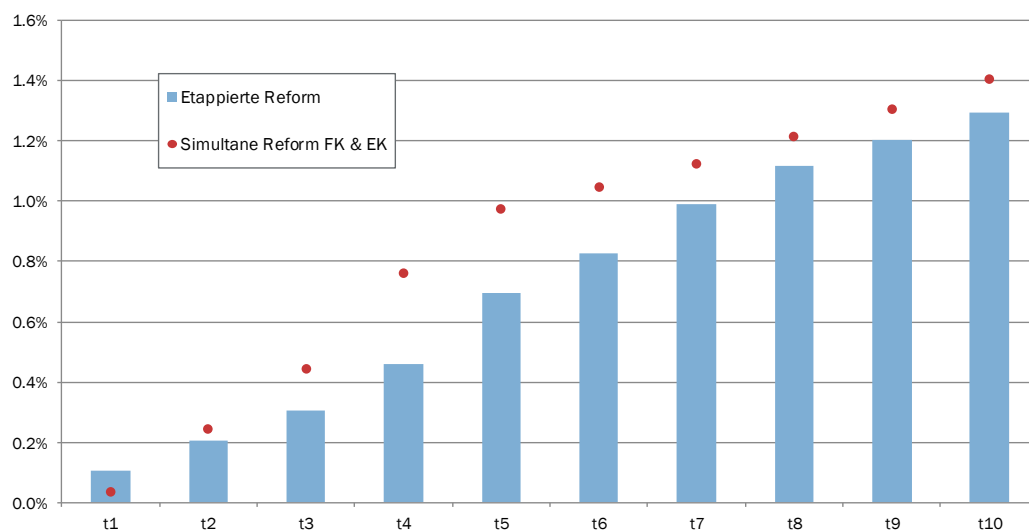
<sup>43</sup> Auch da sie bereits anfallen.

### 5.5.6 Ergebnisse Simulationsrechnung etappierte Stärkung des Kapitalmarktes

#### Gesamtwirtschaftliche Effekte

Die folgende Abb. 5-12 stellt die Simulationsergebnisse eines etappierten Vorgehens denjenigen einer simultan und umfassend durchgeführten Reform gegenüber. Die blauen Balken markieren die Rückwirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Wertschöpfung bei einem etappierten Vorgehen. Die roten Punkte entsprechen den Simulationsergebnissen aus Kapitel 5.3.2 zur Simulation des Gesamteffektes.

**Abb. 5-12 Effekt auf gesamtwirtschaftliche Wertschöpfung – Simulationsergebnis Etappierte versus simultan durchgeführte Reform**



Niveauvergleich: Abweichung des realen BIP Niveaus mit Reform gegenüber dem realen BIP Niveau ohne eine Reform der Stempelabgaben und Verrechnungssteuer in %  
Quelle: BAK Economics

Wie sich zeigt, liegt die gesamtwirtschaftliche Wertschöpfung bei einem etappierten Vorgehen am Ende des Simulationszeitraums Effekt um rund 0.1 Prozent tiefer als es bei simultan durchgeführter Reform der Fall ist (vertikaler Abstand des blauen Balkens zum roten Punkt in Periode t10).

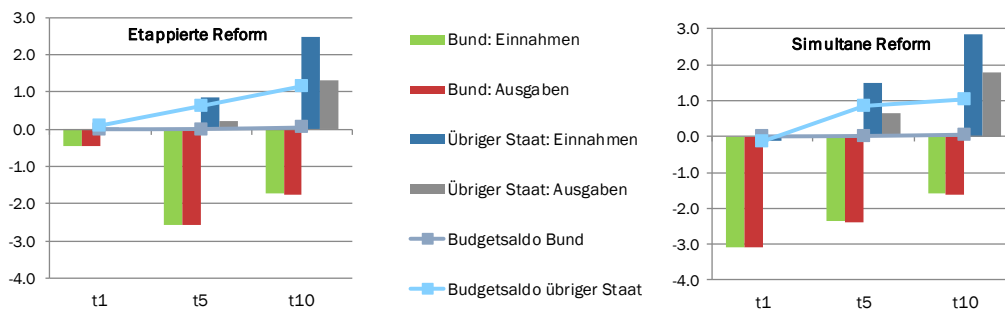
Wie sich weiter zeigt, kann der sogenannte J Kurven Effekt von Reformen (anfänglich dominieren Reformkosten, Gewinne folgen zeitlich verzögert), durch ein etappiertes Vorgehen im ersten Jahr abgemildert werden (BIP Rückwirkung ist im ersten Jahr höher als bei einer simultan durchgeführten Reform). Bereits ab dem zweiten Jahr holt die simultan durchgeführte Reform aber sowohl beim BIP als auch beim Beschäftigungseffekt auf.

Der grösste «Vorsprung» der simultan durchgeführten Reform resultiert 4 bis 5 Jahre nach der Reform. Dieses Ergebnis ist stark durch die Annahme getrieben, dass die vergleichsweise teure Reform des Eigenkapitalmarktes beim etappierten Vorgehen im vierten Jahr umgesetzt wird. In den Folgejahren gleichen sich die positiven gesamtwirtschaftlichen Rückwirkungen in beiden Reformszenarien wieder an und fallen zum Ende des Simulationszeitraums nur noch unwesentlich ins Gewicht.

## Rückwirkung auf die öffentlichen Haushalte

Bezogen auf die Einnahmen des Bundes fällt die Belastung während der ersten drei Jahre deutlich geringer aus, als bei einer simultan durchgeführten Reform (Abb. 5-13). Nach Einführung der den Eigenkapitalmarkt stärkenden Massnahmen dreht sich das Bild ab dem vierten Jahr jedoch zugunsten der simultan durchgeführten Reform. Ausschlaggebend ist die über einen längeren Zeitraum regere Wachstumsdynamik.

**Abb. 5-13 Öffentliche Haushalte: Einnahmen, Ausgaben und Budgetsaldo in einzelnen Jahren – Etappierte versus simultane Reform**



Abweichung in Mio. CHF gegenüber dem Basisszenario, Angaben real, bereinigt um Preiseffekte.  
Quelle: BAK Economics

Aber auch beim etappierten Vorgehen können die realen Einnahmeherausfälle des Bundes nach dem Einnahmerückgang im vierten Jahr wieder deutlich reduziert werden. Ergeben sich beim Bund nach vier Jahren reale Einnahmeherausfälle von rund 2.8 Mrd. Schweizer Franken, sind es im zehnten Jahr noch rund 1.7 Mrd. Schweizer Franken (Rückgang der Einnahmeherausfälle von fast 40%). Auch fallen die Einnahmeherausfälle zu keinem Zeitpunkt so hoch aus, wie es bei einer simultan durchgeführten Reform der Fall ist, welche für die Einnahmenseite mit einem negativen Primärimpuls von mehr als 3 Mrd. Schweizer Franken startet.

## Reform Fremdkapitalmarkt versus Reform Eigenkapitalmarkt

Insgesamt ist festzuhalten, dass ein auf den Fremdkapitalmarkt zielendes Reformvorgehen im unterstellten Szenario sowohl bezüglich der Wirtschaftsdynamik als auch der Rückwirkung auf die öffentlichen Finanzen stärker wirkt, als eine auf den Eigenkapitalmarkt bezogene Reform.

Am Ende des Simulationszeitraums sind fast drei Viertel des gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfungsgewinnes von 1.3 Prozent auf die Reform des Fremdkapitalmarktes zurückzuführen, während die Kosten, gemessen an den statischen Einnahmeherausfällen, nur rund ein Sechstel betragen (knapp 500 Mio. Schweizer Franken pro Jahr bei der Reform des Fremdkapitalmarktes versus 2.8 Mio. Schweizer Franken pro Jahr bei der Reform des Eigenkapitalmarktes, wie in Kapitel 5.5.5 ausgeführt). Aus dieser Optik weist die Reform des Fremdkapitalmarktes ein gesamtwirtschaftlich besonders vorteilhaftes Nutzen-Kosten-Verhältnis auf. Allerdings ist anzumerken, dass die gesamtwirtschaftlichen Effekte der Reform des Eigenkapitalmarktes in dieser Betrachtung aufgrund der Simulationsvorgaben unterschätzt werden. So hat die Reform des

Eigenkapitalmarktes in der Simulationsrechnung zum etappierten Vorgehen nur 7 anstatt 10 Jahre Zeit, auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung zu wirken.

Die 0.1 BIP-Prozentpunkte, welche am Simulationsende gegenüber einer simultan und umfassend einsetzenden Reform fehlen, dürften vor allem auf den Eigenkapitalmarkt zurückzuführen sein. Wird dies in Rechnung gestellt, liegt der Beitrag der Reform des Fremdkapitalmarktes zum gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfungsgewinn aber immer noch bei rund 2/3.

Es sei nochmals darauf hingewiesen, dass wir für die Simulationsrechnungen unterstellen, dass das Reformpotenzial innerhalb der Eigen- und Fremdkapitalmarktsegmente bei einem etappierten Vorgehen genauso ausgeschöpft werden kann, wie es bei einer simultan durchgeführten Reform der Fall ist. Der Unterschied besteht allein in der zeitlichen Staffelung. Es gibt jedoch einige Bereiche, wo sich diese Annahme als zu optimistisch erweisen könnte. Zu denken ist z.B. an Mischfonds bei Kollektivanlagen oder im Depotgeschäft. Sollte es hier zu deutlichen Sickerverlusten kommen, würde der Gesamteffekte eines etappierten Vorgehens geringer ausfallen, als hier aufgezeigt.



**Tab. 5-10      Ergebnisse Simulationsrechnung Gesamteffekt – Etappierte Reform**

**Niveauvergleich, Abweichung zum Basisszenario, kumulierte Effekte**

	Jahr 1	Jahr 5	Jahr 10
<b>BIP &amp; ausgewählte Komponenten, real verkettet, Preisbasis 2010</b>			
Bruttoinlandsprodukt (Abweichung in Mio. CHF)	773	5'360	10'791
Bruttoinlandsprodukt (relative Abweichung in %)	0.1%	0.7%	1.3%
Öffentlicher Konsum (relative Abweichung in %)	-0.5%	-2.9%	-1.9%
Privater Konsum (relative Abweichung in %)	0.0%	0.5%	1.2%
Bruttoanlageinvestitionen (relative Abweichung in %)	0.3%	1.9%	2.8%
davon Invest. Ausrüstung (relative Abweichung in %)	0.4%	2.4%	3.5%
Exporte (relative Abweichung in %)	0.0%	0.4%	0.7%
Importe (relative Abweichung in %)	-0.1%	0.0%	0.6%
<b>Arbeitsmarkt &amp; Einkommen</b>			
Erwerbstätigkeit (Abweichung in Tsd. Personen)	1.88	13.10	21.86
(relative Abweichung in %)	0.0%	0.2%	0.4%
Real Verf. Einkommen (Abweichung in Mio. CHF)	591	4'163	8'674
(relative Abweichung in %)	0.1%	0.8%	1.6%
<b>Preise &amp; Zinsen</b>			
Preisniveau (Abweichung in %-Pkt.)*	0.0%	-0.1%	-0.3%
Zinsen lang (10 J.) (Abweichung in %-Pkt.)*	0.0%	0.0%	-0.1%
<b>Öffentliche Finanzen gesamt (real, bereinigt um Preiseffekte)</b>			
Einnahmen (Abweichung in Mio. CHF)	-384	-1'709	773
Einnahmen (relative Abweichung in %)	-0.1%	-0.6%	0.3%
Ausgaben (Abweichung in Mio. CHF)	-478	-2'357	-437
Ausgaben (relative Abweichung in %)	-0.2%	-0.8%	-0.1%
Schuldenstand (Abweichung in Mio. CHF)	-54	-1'438	-6'388
Schuldenstand (in % des BIP, Abweichung in %-Pkt.)*	0.0%	-0.3%	-1.0%
<b>Einnahmen und Ausgaben Bund (real, bereinigt um Preiseffekte)</b>			
Einnahmen (Abweichung in Mio. CHF)	-444	-2'581	-1'712
Einnahmen (relative Abweichung in %)	-0.6%	-3.2%	-2.0%
Ausgaben (Abweichung in Mio. CHF)	-445	-2'588	-1'758
Ausgaben (relative Abweichung in %)	-0.6%	-3.4%	-2.2%

Anmerkungen: bei mit \* gekennzeichneten Kenngrössen bezieht sich das Vergleichsniveau auf eine in % ausgedrückte Grösse (z.B. Zinsen in % oder öffentlicher Schuldenstand in % des nominellen BIP).

Quelle: BAK Economics



## 6 Zusammenfassung und Fazit

### Vielfältige Hemmnisse im aktuellen System

Die Verrechnungssteuer und die Stempelabgaben führen zu einer Verzerrung der individuellen ökonomischen Entscheidungen. Dabei wird die Finanzierungsentscheidung von Unternehmen genauso beeinflusst wie die Spartätigkeit oder das Versicherungsniveau der privaten Haushalte.

Aus Standortsicht erweisen sich die Abwanderungseffekte in der Unternehmensfinanzierung und dem institutionellen Anlagegeschäft auf andere Finanzmärkte als nachteilig (Wertschöpfungsabfluss ins Ausland). Hierdurch werden auch Wachstumspotenziale verschenkt, da vielversprechende Geschäftsfelder in der Schweiz nur eingeschränkt oder gar nicht möglich sind (geringerer Wertschöpfungszufluss aus dem Aus- und Inland).

Die Umgehungsaktivitäten bewirken zudem ineffiziente Kostenstrukturen und eine suboptimale Nutzung von Skaleneffekten. Dies macht sich vor allem am Werkplatz Schweiz negativ bemerkbar.

### Schweizer BIP 10 Jahre nach Reform um 1.4 Prozent höher

Abgestützt auf makroökonomische Modellrechnungen hat BAK Economics das gesamtwirtschaftliche Potenzial evaluiert, welches nach einer umfassenden, zielgerichteten und für den Staatshaushalt haushaltsneutralen Reform der Stempelabgaben und Verrechnungssteuer erweckt werden könnte.

Gemäss dem Hauptszenario würden ein Wegfall der Stempelabgaben (unter Beibehaltung des Versicherungsstempels) und ein umfassend reformiertes Verrechnungssteuersystem das Schweizer Bruttoinlandsprodukt im Zeitfenster von 10 Jahren um rund 1.4 Prozent erhöhen. Die Zahl der in der Schweiz Erwerbstätigen erhöht sich bis zum Simulationsende um 22 Tsd. Personen. Trotz des öffentlichen Konsumverzichts zur Gegenfinanzierung der Steuerausfälle kann das BIP-Niveau im ersten Jahr nach der Reform gehalten werden. Danach gewinnen die positiven Effekte der Reform mehr und mehr die Oberhand.

Bei den hier dargestellten Grössenordnungen ist zu betonen, dass es sich um strukturelle Zugewinne bei der gesamtwirtschaftlichen Leistung handelt. Im Gegensatz zu konjunkturellen Impulsen bleiben strukturelle Wachstumseffekte bestehen und werden im Zeitablauf nicht durch entsprechend schwächere Expansionsraten ausgeglichen. Es handelt sich somit nicht um ein kurzfristiges Strohfeuer, sondern um einen nachhaltigen Wohlstandszuwachs.

Die Einkommens- und Beschäftigungsgewinne fallen nicht nur im Finanzsektor an. Zwar stehen bei den Standortfaktoren zusätzliche Potenziale für den Schweizer Finanzplatz im Vordergrund. Hiervon gehen jedoch stimulierende Rückwirkungen auf die Gesamtwirtschaft aus, welche den Eingangsimpuls verstärken und auch in vielen anderen Bereichen Beschäftigungs- und Einkommensgewinne bewirken.

## **Positive Wirkungen vor allem aufgrund von Standorteffekten**

Stimulierende Effekte resultieren vor allem aus den verbesserten Standortbedingungen. Hiervon profitieren zunächst die Investitionen und Nettoexporte bei Dienstleistungen. Die damit verbundenen Einkommenszuwächse und zusätzlichen Beschäftigungsimpulse wirken sich nachgelagert auch positiv auf den privaten Konsum aus.

## **Sowohl Reform der Verrechnungssteuer als auch der Stempelabgaben lohnend**

Bei einer Zuteilung auf die Steuerarten fallen die realwirtschaftlichen Beiträge der Verrechnungssteuer (inklusive der eher durch die Verrechnungssteuer geprägten Zusatzpotenziale) nach 10 Jahren höher aus, als diejenigen der Stempelabgaben (Beitrag Verrechnungssteuer rund 69% zum BIP Gesamteffekt von 1.4%).

Gleichwohl wäre der seitens der Umsatzabgabe zu erwartende gesamtwirtschaftliche Reformeffekt keineswegs marginal (gemäss Hauptszenario rund 0.4 BIP % Pkt. nach 10 Jahren). Während der ersten 2 Jahre liegen die zu erwartenden Reformgewinne bei der Umsatzabgabe sogar höher als bei der Verrechnungssteuer (bei Gegenfinanzierung). Vor allem im Depotgeschäft sind nach Abschaffung der Umsatzabgabe bereits kurzfristig nennenswerte Repatriierungen zu erwarten. Die für die hiesige Wirtschaft wesentlich bedeutsameren positiven Standortwirkungen der Verrechnungssteuer brauchen hingegen eine gewisse Zeit, bis sie voll zur Geltung kommen. Bei der Verrechnungssteuer ist zudem zu bedenken, dass vor allem ausländische Akteure entlastet werden, was sich kurzfristig negativ in der Budgetinzidenz niederschlägt.

Die Abschaffung der Emissionsabgabe zeitigt gemäss unseren Modellrechnungen nur geringe gesamtwirtschaftliche Effekte. Immerhin werden die Ausgabenkürzungen zur Gegenfinanzierung der öffentlichen Einnahmefälle mittel- bis längerfristig auch hier überkompensiert. Auch ist zu bedenken, dass die Emissionsabgabe ein grösseres Investitions- und Innovationshemmnis darstellen könnte, als es mit unseren Modellsimulationen abbildbar ist (z.B. bei innovativen Start Ups).

## **Langfristig positive Effekte auf Staatsfinanzen**

Für den Bund ist die Reform gerade am Anfang mit hohen Mindereinnahmen von mehr als 3 Mrd. Schweizer Franken verbunden. Um der Schuldenbremse gerecht zu werden wurde für die Simulationsrechnung unterstellt, dass der Bund Mindereinnahmen mit einer entsprechenden Reduktion der konsumtiven Ausgaben begegnet. Die so gegenfinanzierte Steuerreform zeitigt langfristig positive Effekte auf die gesamten öffentlichen Finanzen. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt reduziert sich die gesamte Staatsverschuldung im Zeitfenster von 10 Jahren um einen Prozentpunkt.

Bei den Sozialversicherungen steigen die Einnahmen aufgrund höherer Löhne (Bemessungsgrundlage) und höherer Beschäftigtenzahlen (Beitragszahler), während die Ausgaben durch die niedrigere Arbeitslosigkeit entlastet werden. In der langfristigen Perspektive steigen mit den höheren Beiträgen allerdings auch die Ansprüche an das Sozialsystem. Das im Rahmen dieser Analyse betrachtete 10 Jahres-Zeitfenster lässt somit bezüglich der Sozialversicherung nur eine partiell gültige Interpretation zu.

In der mittel- bis längerfristigen Perspektive zählen vor allem die Kantone und Gemeinden zu den Gewinnern. Sie profitieren von den höheren realen Steuerträgen. Auf Ebene des Bundes ist die Reform im betrachteten Zeitraum hingegen noch nicht selbstfinanzierend. Allerdings ist auch hier im Zeitablauf in Folge der regeren Wirtschaftsdynamik eine klare Verbesserung der Einnahmensituation in Richtung Selbstfinanzierung zu erkennen. So werden die Einnahmenausfälle durch die insgesamt dynamischere Wirtschaft im betrachteten Zeitfenster von 10 Jahren um mehr als die Hälfte ausgeglichen.

### **Reformergebnis auch bei pessimistischeren Annahmen positiv**

Den Modellsimulationen unterliegen eine Reihe von Annahmen hinsichtlich der von einer Reform ausgelösten Primäreffekte. Die Annahmen wurden auf empirisch abgestützten Plausibilitätsüberlegungen sowie Expertengesprächen mit Vertretern verschiedener Finanzmarktinstitutionen und Industrieunternehmen hergeleitet. Gleichwohl bleibt die Unsicherheit bezüglich der zu erwartenden Effekte hoch. Um diesen Unsicherheiten Rechnung zu tragen, hat BAK ergänzend zum Hauptszenario zwei alternative Szenarien berechnet, ein optimistisches und ein pessimistisches Szenario.

Das optimistische Szenario unterstellt vor allem mittelfristig höhere Wachstumspotenziale aus den steuerlichen Verbesserungen für den Schweizer Werk- und Finanzplatz. Hinzu kommt eine geringere Notwendigkeit der Gegenfinanzierung in den öffentlichen Haushalten. Bei diesen günstigen Annahmen ergibt sich im Zeitfenster von 10 Jahren ein zusätzlicher BIP-Gewinn von einem Prozentpunkt (kumulierter BIP-Effekt +2.5% anstatt +1.4% wie im Hauptszenario).

Das weniger günstige Szenario unterstellt, dass die Standortwirkung nur rund halb so hoch ausfällt wie im Basisszenario. Auch wäre der Bund zu einer höheren Gegenfinanzierung gezwungen. Im Ergebnis zeigt sich im Zeitfenster von 10 Jahren aber immer noch eine reale BIP Steigerung von 0.7 Prozent.

### **Reform lohnt!**

Im Ergebnis unserer Analysen ist eine Reform des gegenwärtigen Systems aus Stempelabgaben und Verrechnungssteuer gesamtwirtschaftlich selbst bei eher verhaltenen Annahmen bezüglich der zu erwartenden realwirtschaftlichen Effekte lohnenswert. Gerade im Zusammenspiel mit der Steuerreform und die AHV-Finanzierung (STAF) könnte durch die Reform der Verrechnungssteuer und der Abschaffung der Stempelabgaben ein steuerliches Umfeld geschaffen werden, dass künftig zusätzliche Ansiedlungen mit hohem Wachstums- und Innovationspotenzial ermöglicht. Die hiermit einhergehenden Produktivitätsgewinne wären ein willkommener Ausgleich für die in Zukunft wartenden demographischen Herausforderungen.

Sollte eine solch weitreichende Steuerreform, wie die hier unterstellte, nicht in einem Zug umsetzbar sein<sup>44</sup>, bietet sich auch eine kleinere Reform oder ein schrittweises Vorgehen an. Diesbezüglich haben wir in einem weiteren Analyseschritt die Auswirkungen eines etappierten Reformvorgehens analysiert. Hierbei werden zunächst Re-

---

<sup>44</sup> Der zur unmittelbaren Gegenfinanzierung notwendige Konsumverzicht des Bundes entspricht immerhin knapp 5% der aktuellen Bundesaussgaben.

formschritte unterstellt, welche den Schweizer Fremdkapitalmarkt stärken. Zeitlich um drei Jahre versetzt erfolgen zusätzliche Reformmassnahmen zur Stärkung des Eigenkapitalmarktes.

Wie sich zeigt, fällt die positive gesamtwirtschaftliche Wirkung des etappierten Vorgehens nach 10 Jahren fast genauso hoch aus, wie es bei einer umfassenden und simultan durchgeführten Reform der Fall ist. Auch geht das etappierte Vorgehen während der ersten drei Jahre mit deutlich geringeren Einnahmenausfällen des Bundes einher. Allerdings ist das etappierte Vorgehen temporär mit spürbar geringeren gesamtwirtschaftlichen Effekten verbunden, als es bei gleichzeitig umgesetzten Reformmassnahmen der Fall ist.

## 7 Anhang

### 7.1 Das makroökonometrische Strukturmodell von BAK Economics

#### 7.1.1 Grundlegendes

Das Schweizer Makromodell von BAK Economics ist ein umfassendes ökonometrisches Strukturmodell auf Quartalsbasis mit über 600 Gleichungen, die im Kern die wichtigen Märkte und wirtschaftlichen Kreisläufe in der Schweiz abbilden (einschliesslich Aussenhandelsverflechtungen) und auf den Ansätzen und Grössen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung basieren. Dabei sind die Angebots-, die Nachfrage- und die Einkommensseite der Volkswirtschaft modelliert. Hierfür enthält das Modell auch Preise, Kosten und Zinsen, bildet die Bevölkerung und den Arbeitsmarkt ab und umfasst neben der Realwirtschaft den Finanzsektor der Volkswirtschaft einschliesslich der zahlreichen Interaktionen mit der Realwirtschaft. Über Aussenhandelsverflechtungen und relative Preise ist das Schweizer Makromodell zudem vollständig in ein aus rund 50 interdependenten Einzelländermodellen und Wirtschaftsblöcken bestehendes Welt-Makromodellsystem integriert, dass BAK Economics zusammen mit Oxford Economics betreibt, und das ebenfalls für Simulationen bzw. Ausgangsszenarien zur wirtschaftlichen Entwicklung zur Verfügung steht.

Das Makromodell wird neben dem regelmässigen Einsatz in der Konjunkturprognose auch für verschiedene Strukturanalysen eingesetzt (vgl. Referenzen). Derzeit weist das international konsistente Modell standardmässig einen Prognose- und Simulationshorizont bis 2050 auf.

#### **Kurzfristig nachfrageseitig, langfristig angebotsorientiert**

Wie die anderen Ländermodelle im Oxford Weltmodell stellt das Schweizer Strukturmodell eine Mischung aus einem keynesianisch geprägten nachfrageorientierten Makromodell und einem klassischen, angebotsorientierten Wachstumsmodell dar.

In der kurzen Frist dominieren die konjunkturellen, mehrheitlich nachfragebestimmten Faktoren die Modellreaktionen. Hierdurch lassen sich in der Simulationsrechnung Anpassungspfade nach exogenen Schocks aufzeigen. Längerfristig gewinnen aber die grundlegenden Angebotskomponenten in Form der Bestimmungsfaktoren des potenziellen Outputs wie Arbeitsangebot und dessen Qualität, Kapitalstock und totale Faktorproduktivität die Oberhand.

Das Bindeglied zwischen Nachfrage und Angebotsseite stellt die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung definiert als Quotient aus effektivem und potenziellem Bruttoinlandsprodukt. Über die Veränderung der volkswirtschaftlichen Kapazitätsauslastung (beispielsweise im Fall eines Angebotsschocks durch ein verringertes Arbeitskräftepotenzial) werden die Preise, Löhne und Zinsen beeinflusst, was Rückwirkungen auf die verschiedenen Nachfragekomponenten im Modell hat. Die veränderte Investitionstätigkeit und Partizipationsraten haben ihrerseits wiederum Rückwirkungen auf die Angebotsparameter.

## Modellierung in Fehlerkorrekturgleichungen

Die Unterscheidung in eine kurzfristige – konjunkturelle - Bewegung und einen langfristigen Gleichgewichtspfad spiegelt sich bei der technischen Umsetzung darin wider, dass sowohl langfristige Gleichgewichtsbeziehungen als auch kurzfristige Abweichungen vom Gleichgewicht und die hierdurch induzierten Anpassungsmechanismen als Verhaltensgleichung implementiert sind. Die ökonometrische Umsetzung dieser dualen Modellierung erfolgt in Form von Fehlerkorrekturmodellen (Engle Granger Ansatz).

Grundidee von Gleichungen mit Fehlerkorrekturmechanismus ist der Begriff des langfristig stabilen Gleichgewichtszustands zwischen ökonomisch voneinander abhängigen Variablen, der auf der Grundlage theoretischer Überlegungen begründbar ist. Bei Abweichungen vom langfristig angebotsbestimmten Gleichgewicht folgt in den Folgeperioden eine systemimmanente Rückbildung.

Neben der erwähnten Schätzphilosophie und der Unterscheidung in die Bestimmung des kurz- und langfristigen Wachstums, spielen noch weitere Modelleigenschaften eine Rolle. So ist beispielsweise zu erwähnen, dass im Modell adaptive Erwartungen berücksichtigt werden, dass der internationale Link über den Aussenhandel, die Zinsen und die Wechselkurse hergestellt wird, dass dem Modell langfristig eine vertikale Phillips-Kurve zu Grunde liegt und dass auf dem Arbeitsmarkt kurzfristige Rigiditäten herrschen.

### 7.1.2 Wichtige Modellbereiche

#### Reale Nachfrage

Die Verwendungsseite des realen Bruttoinlandsprodukts wird nachfrageseitig determiniert. Das reale Bruttoinlandsprodukt ergibt sich definitionsgemäss aus der Summe der verwendungsseitigen Komponenten, nämlich dem Konsum der privaten Haushalte, dem Konsum des Staates, den Bruttoinvestitionen (Bruttoanlageinvestitionen zuzüglich Vorratsveränderungen) und dem Aussenhandelssaldo. Die einzelnen nachfrageseitigen Komponenten des BIP werden über Verhaltensgleichungen bestimmt und bilden darüber die kurzfristige Konjunktorentwicklung ab.

Der private Konsum wird in Abhängigkeit vom real verfügbaren Einkommen, dem realen Vermögen der privaten Haushalte sowie den Realzinsen modelliert. Die Entwicklung des privaten Konsums wird somit über Einkommenseffekte, Vermögenseffekte sowie einer Veränderung der Opportunitätskosten des Gegenwartskonsums bestimmt, die mit steigendem Zinssatz zunehmen. Der Konsum des Staates ist im Makromodell exogen modelliert.

Die Unternehmensinvestitionen (Ausrüstung und gewerblicher Bau) werden im Modell zum einen von der allgemeinen konjunkturellen Entwicklung, zum anderen von der mit dem Tobin's Q gemessenen relativen Rentabilität von Investitionen bestimmt. Das Tobin's Q ist definiert als Quotient aus der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals bzw. der internen Verzinsung einer Investition und den Finanzierungskosten (Alternativanlage). Der Tobin's Q-Ansatz wird so umgesetzt, dass der Investor sein Engagement erhöht, wenn die Grenzproduktivität einer Investition grösser ist als die Grenzkosten der Investition. Mit anderen Worten steigen die Investitionen, wenn Tobins' Q



grösser 1 ist, und es werden im umgekehrten Fall weniger Investitionen getätigt. Langfristig kommt es im Gleichgewicht zur Egalität von Grenzertrag der Investition (nach Abzug der Steuern) und deren Grenzkosten (real und nach Berücksichtigung der Abschreibungen). Das Tobins' Q hat langfristig den Wert 1.

Beim Aussenhandel hängt der Export von der Entwicklung des Welthandels sowie der preislichen Wettbewerbsposition der Exportwirtschaft ab. Letztere wird gemessen, indem die Exportpreise ins Verhältnis zu den Welthandelspreisen gesetzt und um den Wechselkurseffekt korrigiert werden. Der Welthandel seinerseits ist definiert als gewichteter Durchschnittsindex der Importe verschiedener Länder. Der Welthandel widerspiegelt somit die Nachfrage nach den jeweiligen Länderexporten. Auch die Importe sind vor allem nachfragebestimmt. Langfristig bleibt der Anteil der Importe an der Gesamtnachfrage konstant, wobei die Höhe des Anteils nicht zuletzt von den relativen Importpreisen abhängig ist. Die Importe von Gütern und Dienstleistungen werden massgeblich durch die inländische Endnachfrage bestimmt. Wie bei den Exporten werden zusätzlich die relativen Preisniveaus berücksichtigt.

### **Reales Angebot**

Kernpunkt der Angebotsseite bildet der „potential output“. Dieser misst nicht das effektive Angebot an Gütern und Dienstleistungen – dieses kann annahmegemäss nicht von der Nachfrage abweichen – sondern die Menge an Gütern und Dienstleistungen, die mit den vorhandenen Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital hergestellt werden könnte. Die Bestimmung des Produktionspotenzials erfolgt auf Basis einer Produktionsfunktion (Cobb-Douglas Funktion) unter Verwendung des Erwerbstätigenpotenzials (durch Arbeitsangebot, NAIRU und Qualifikation bestimmt) und des Kapitals (gesamtwirtschaftliches Bruttoanlagevermögen).

Die Rückwirkung des potenziellen Outputs auf die Realwirtschaft ist indirekt. Ein steigender potenzieller Output (durch Steigerung des Arbeitsangebots, Kapitalstocks oder der Erwerbstätigenproduktivität) vermindert über eine tiefere Kapazitätsauslastung den inflationären Druck, was sich modelltechnisch zunächst in einer Reduktion der Preisvariablen und Stundenlöhne auswirkt. Als Folge davon fallen die Zinsen und die reale inländische Endnachfrage steigt. Die geringeren Lohnkosten und ansteigende Nachfrage haben zudem einen positiven Effekt auf die Erwerbstätigkeit.

### **Deflatoren**

Die Komponenten der Verwendung des BIP werden als reale Grössen (in konstanten Preisen) berechnet. Die zugehörigen Deflatoren (Preise) werden endogen bestimmt. Insbesondere haben hier Löhne und Produktivität einen entscheidenden Einfluss, aber auch institutionelle Einflüsse (Besteuerung) und internationale Preisentwicklungen werden berücksichtigt. Den zentralen Preismechanismus des Makromodells stellt dabei der BIP-Deflator dar. Aufgrund seiner Abhängigkeit von der gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung ist er das Bindeglied zwischen der realen Angebots- und der realen Nachfrageseite. Vom BIP-Deflator gehen über die Lohnentwicklung wiederum indirekte Rückwirkungen auf andere Deflatoren aus. So ist die Entwicklung der Löhne zu einem gewissen Teil an die Entwicklung des BIP-Deflators gekoppelt. Die Lohnentwicklung hat wiederum Einfluss auf andere Deflatoren wie etwa den Ausrüstungsinvestitions- oder Exportdeflator.

## Arbeitsmarkt

Der Arbeitsmarkt wird im Makromodell mittels verschiedener Variablen dokumentiert. Neben der Zahl der Erwerbstätigen werden auch die Arbeitslosenzahl, das Arbeitsvolumen, das Arbeitsangebot, Löhne oder Arbeitsproduktivität berücksichtigt. Die Zahl der Erwerbstätigen wird im Modell vom Output und den Reallöhnen bestimmt, wobei die langfristige Entwicklung vom Potenzialwachstum und der strukturellen Arbeitslosigkeit bestimmt wird. Das Arbeitsangebot ist von der demographischen Entwicklung und der Erwerbsquote (Partizipationsrate) abhängig. Letztere wiederum wird langfristig von der Reallohnentwicklung determiniert. Kurzfristig spielt auch die aktuelle Arbeitslosigkeit bei der Entscheidung, am Arbeitsmarkt zu partizipieren, eine Rolle.

Die Arbeitslosigkeit ergibt sich als Differenz zwischen Arbeitsangebot und Zahl der Erwerbstätigen. Eine besondere Rolle kommt der Lohngleichung zu. Kurzfristig herrschen sowohl bei den Löhnen als auch bei den Preisen Anpassungsrigiditäten, was das Entstehen unfreiwilliger Arbeitslosigkeit erlaubt. Langfristig dagegen ist der Arbeitsanteil in der Produktionsfunktion ohne zusätzliche exogene Vorgaben konstant. Jede Abweichung davon wird durch das Verhältnis Arbeitslosigkeit zu NAIRU (non-accelerating inflation rate of unemployment) erklärt, die ihrerseits von strukturellen und institutionellen Arbeitsmarktvariablen abgeleitet wird. Gemäß der Lohngleichung werden somit *ceteris paribus* die Löhne steigen, wenn die Arbeitslosigkeit unter das Niveau der NAIRU fällt und vice versa.

## Monetärer Sektor

Der monetäre Sektor des Modells wird traditionell durch die Gleichungen für Kurz- und Langfristzinsen sowie den Wechselkurs geprägt.

Die Kurzfristzinsen, die kurzfristig als geldpolitische Reaktionsfunktion gemäss der Taylor-Regel interpretiert werden können, hängen zum einen von der Kapazitätsauslastung, zum anderen von der Teuerung ab. Hierbei wird ein Inflationsziel der Zentralbank in Höhe von 1.5 Prozent unterstellt. Hierbei wird auch berücksichtigt, dass es zu Transmissionsstörungen, also zu Abweichungen zwischen den politisch gewollten und an den Märkten realisierten Zinsen, kommen kann. In der langfristigen Wirkung werden die Zinsen durch die Entwicklung des nominellen Potenzialwachstums determiniert.

Eine weitere zentrale Grösse für den Schweizer Finanzmarkt stellt die Zinsentwicklung der 10-jährigen Bundesobligationen im Sinne von Benchmark-Anleihen dar. Bei der Modellierung sind als Besonderheiten die nicht-lineare Reaktion auf das Niveau der Staatsverschuldung sowie die explizite Berücksichtigung der Auswirkung von Kreditratings auf die Anleihen-Spreads zu nennen. Weitere Einflussfaktoren stellen die - vor allem geldpolitisch - bestimmten Kurzfristzinsen, die Neuverschuldung, ausländische Benchmark-Anleihen und Inflation(-serwartung) dar.

Der monetäre Sektor umfasst des Weiteren sowohl eine endogene Bestimmung der Wechselkurse (Zinsdifferenziale, Kaufkraftparitäten, Produktivitätsdifferenziale, Auslandsvermögen), wie auch der Aktienmarktentwicklung (Benchmark-Indizes, Zinsen, allgemeine Wirtschaftsentwicklung, Unternehmensgewinne).

## Zusammenspiel Finanzsektor Realwirtschaft

Das Modell wird laufend aktualisiert und erweitert, so dass neueste ökonomische Entwicklungen (z.B. Finanzkrise), aktuelle wissenschaftliche Erkenntnisse (z.B. zum Zusammenspiel Finanzmärkte und Realwirtschaft) und die sich weiterentwickelnden technischen Möglichkeiten (Modellsoftware) enthalten sind. Als Beispiele für die stärkere Ausdifferenzierung des monetären Sektors sowie der Abhängigkeiten (Interdependenzen) zwischen Finanz- und Realwirtschaft sind vor allem die folgenden Modellanpassungen zu nennen:

- Explizite Berücksichtigung von Transmissionsstörungen zwischen Notenbank und Marktzinsen.
- Erweiterung und Ausdifferenzierung der im Modell abgedeckten Finanzmarktvariablen, insbesondere Zinsen der einzelnen Sektoren.
- Berücksichtigung sektorspezifischer Risiko-Mark-Ups (öffentliche und private Haushalte, Unternehmenssektor).
- Berücksichtigung der Rückwirkung von Vermögensbewertungen (Finanz- und Sachvermögen) und Finanzmarktanspannungen (Kreditkonditionen) auf die Konsum- und Investitionsentscheide der volkswirtschaftlichen Sektoren.

### 7.1.3 Unternehmensinvestitionsfunktion im Detail

$$\begin{aligned} I = & (\text{Exp}(-0.004 + 1.39 * D(\text{Ln}(Y)) + 0.638 * D(\text{Ln}(Y(-1))) + 0.504 * D(\text{Ln}(Y(-2))) \\ & + 0.252 * D(\text{Ln}(Y(-3)))) \\ & - 0.1 * (\text{Ln}(I(-1)) - 1 * \text{Ln}(K(-2)) - 0.94 * \text{Ln}(QR(-1))) \\ & + \text{Ln}(I(-1))) \end{aligned}$$

I Unternehmensinvestitionen

Y Reales Bruttoinlandsprodukt      QR Tobins q

K Realer Kapitalstock

Mit grün gekennzeichnete Koeffizienten entsprechen Akzeleratoren (kurzfristiger Einfluss der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung)

### 7.1.4 Spezifikation Tobins Q – klassischer Ansatz

Wie in den Kapiteln 3 und 5.2.3 dargestellt, sind die Stempelabgaben als zusätzliche Transaktionskosten zu interpretieren, welche das Tobins q reduzieren. Dieser Tatbestand wird im Makro-Modell folgendermassen berücksichtigt.

Im Makro-Modell ist Tobins q spezifiziert als

$$Q = \frac{[1 + MPK \cdot (1 - TCR) - DEP - i^{real}]}{[1 + i^{real,alt}]} - [1 - INFIN] \cdot ListshareT \cdot Q^U$$

$$= \frac{V}{W} - [1 - INFIN] \cdot ListshareT \cdot Q^U$$

$$- [1 - INFIN] \cdot ListshareE \cdot Q^E$$

mit	
Q	Tobins q
MPK	Grenzproduktivität des Kapitals
TCR	Unternehmenssteuer
DEP	Abschreibungen
$i^{real}$	Reale Finanzierungskosten, inklusive Transaktionskosten
$i^{real,alt}$	Reale Rendite einer Alternativanlage, nach Abzug von Transaktionskosten
Qs	Marginale Kapitalkosten durch Stempelabgaben
V	Unternehmenswert
W	Wiederbeschaffungswert
INFIN	Innenfinanzierungsquote
ListshareT	Anteil aller kotierten Unternehmen die Eigen- und Fremdkapital begeben
ListshareE	Anteil aller kotierten Unternehmen die Eigenkapital begeben

Die Grenzproduktivität des Kapitals ergibt sich als Ableitung des realen Outputs Y in der der Produktionsfunktion nach dem realen Kapitalstock K. Unterstellt sei eine Produktionsfunktion des Typen Cobb-Douglas der Form:

$$Y = (A \cdot L)^\alpha \cdot K^\beta$$

A bezeichnet den Stand der Technologie. Die Koeffizienten  $\alpha$  und  $\beta$  bezeichnen die partiellen Elastizitäten des Outputs bezüglich L bzw. K. Im spezifischen Fall der Cobb-Douglas-Funktion addieren sich diese Parameter zu 1, d.h.  $\beta=1-\alpha$ .

Die marginale Produktivität des Kapitals ergibt sich folglich als

$$MPK = \frac{\delta Y}{\delta K} = (1 - \alpha) \cdot \frac{(A \cdot L)^\alpha}{K^\alpha} = (1 - \alpha) \cdot \frac{(A \cdot L)^\alpha \cdot K^{(1-\alpha)}}{K} = (1 - \alpha) \cdot \frac{Y}{K} = \frac{(1 - \alpha)}{K/Y}$$

Die marginale Rendite einer Realinvestition wird folglich zunächst bestimmt durch die Produktionselastizität und den Kapitalkoeffizienten. Eine Erhöhung des Kapitalkoeffizienten bewirkt eine sinkende Grenzproduktivität des Kapitals. Darin spiegelt sich das Gesetz der abnehmenden Grenzerträge wider.

### 7.1.5 Vorteile und Grenzen des strukturellen Makromodell-Ansatzes

#### Vorteile

Das strukturelle Modell von BAK Economics bringt im Rahmen der gestellten Anforderungen einige wesentliche Vorteile mit sich, welche eine konsistente Simulation der gesamtwirtschaftlichen Rückwirkungen der unterstellten Primäreffekte im gesamtwirtschaftlichen Kreislauf erlauben.

- Das Modell bietet zahlreiche Schnittstellen, um die Wirkung der Primäreffekte einer Reform der Stempelabgaben und Verrechnungssteuer im gesamtwirtschaftlichen Kreislauf simulieren zu können. Die Schnittstellen umfassen sowohl angebotsseitige als auch nachfrageseitige Parameter.

- Das ökonometrische Strukturmodell berücksichtigt gleichermassen die empirisch ermittelten Zusammenhänge wie auch die theoretische Fundierung. Zusätzlich erlauben es derartige Modelle, institutionelle Regelungen genau abzubilden.
- Die explizite Modellierung der Anpassungsprozesse erlaubt nicht nur einen neuen Gleichgewichtszustand zu betrachten, sondern auch Aussagen über den Pfad zum neuen Gleichgewicht – beispielsweise nach einer Veränderung der Finanzierungskosten für Unternehmen - zu machen.
- Das Modell kann sowohl im kurzfristigen (Konjunktur) als auch im mittel- bis langfristigen Bereich eingesetzt werden. Die Spezifikation der Verhaltensgleichungen nach der Fehlerkorrekturmethode gewährleistet die Trendstabilität der Gleichungen, was auch einen sehr langfristigen Projektions- und Simulationshorizont ermöglicht.
- Die explizit berücksichtigten internationalen Verflechtungen mit den anderen Ländermodellen gewährleisten gerade für eine kleine offene Volkswirtschaft wie der Schweiz eine breit fundierte Analyse unterschiedlicher wirtschaftlicher Ausgangslagen. Ein weiterer grosser Vorteil ist darin zu sehen, dass die fundierte internationale Abstützung die Berücksichtigung möglicher Ausweichreaktionen auf andere Märkte ausserhalb der Eurozone erlaubt.
- Das Modell ist in eine flexible Softwareumgebung eingepasst, welche eine sehr differenzierte Vorgehensweise bei Simulationsrechnungen erlaubt. Insbesondere kann bei der Implementierung der Primäreffekte je nach Kontext unterschieden werden, ob diese in der Modellrechnung wie starre, rein exogene Vorgaben behandelt werden sollen, oder ob die Primäreffekte nach Implementierung weiter auf die nachgelagerten Modellreaktionen reagieren sollen (ex ante Simulationen).

## Grenzen

Simulationen in ökonometrischen Modellen sind gewisse Grenzen gesetzt. Erstens müssen die Gültigkeitsbereiche der dem Modell unterliegenden ökonometrischen Gleichungen eingehalten werden. Die einzelnen Gleichungen, die zusammen das Modell bilden, beruhen auf theoretischen Überlegungen und auf ökonometrischen Schätzungen. Ökonometrische Schätzungen besitzen – in Abhängigkeit von den gewählten Annahmen – nur einen gewissen Gültigkeitsbereich für die Schwankungen der erklärenden Variablen. Um dies anhand eines Beispiels zu verdeutlichen, sei an die Auswirkungen der Inflation gedacht. Angenommen die Inflation hat im Schätzzeitraum nie mehr als 7 Prozent pro Jahr betragen, dann kann bei der Simulation einer Hyperinflation von 500 Prozent nicht mehr davon ausgegangen werden, dass die Gleichung für den kurzfristigen Zinssatz, in der die Inflation als erklärende Variable eingeht, die ökonomischen Zusammenhänge in diesem Fall korrekt wieder gibt.

Im Gegensatz dazu ist anzunehmen, dass die Gleichung auch bei einer simulierten Inflation von 9 Prozent noch ihre Gültigkeit behält –selbst wenn diese Inflationsrate historisch bzw. in der Schätzperiode nicht erreicht wurde. Für die Simulationen der Strukturreformen im Rahmen der vorliegenden Studie bedeutet dies, dass die simulierten Stempelabgabensenkungen nicht unbedingt historisch beobachtbar sein

müssen. Es ist hinreichend, wenn die Auswirkungen auf die relevanten Anknüpfungspunkte im Makro-Modell (Kapitalkosten und Tobins Q) im realistischen Bereich liegen. Diese Bedingung ist erfüllt.

Eine zweite Begrenzung beim Einsatz von Modellsimulationen ergibt sich durch die Tatsache, dass die verwendeten Modelle lediglich ein vereinfachtes Abbild der makroökonomischen Zusammenhänge der entsprechenden Volkswirtschaft darstellen. Mikroökonomische Zusammenhänge können im Modell nicht oder nur unzureichend abgebildet werden. So führt eine Abschaffung der Stempelabgabe beispielsweise zu einer Erhöhung der Attraktivität und Wettbewerbsfähigkeit des Börsenplatzes Schweiz und wird sich vermutlich auf die Handels- und Emissionsvolumina an der Schweizer Börse auswirken. Dies hätte unter gewissen Umständen wiederum Folgen für die Transaktionskosten, und an den Börsen stiege die Wertschöpfung durch die zusätzlich generierten Handelsvolumina. Solche Effekte können nicht berücksichtigt werden bzw. müssen ausserhalb des Modells ermittelt werden.

Die Grenzen des strukturellen Modellansatzes für die hier behandelten Fragestellungen sind somit vor allem darin zu sehen, dass das Modell zwar viele relevante Schnittstellen für die potenziellen Primäreffekte besitzt, zur Quantifizierung der Primäreffekte selbst aber nur einen eingeschränkten Beitrag zu leisten vermag. Das gilt auch mit Hinblick auf mögliche mikroökonomisch bestimmte Verhaltensänderungen der Wirtschaftssubjekte oder die in der homogenen Aggregatsbetrachtung makroökonomischer Modelle nicht berücksichtigten potenziellen Arbeitsmarktkomplementaritäten und qualifikatorischen Mismatches.

Zum Teil können die genannten Mängel bzw. Limitationen über die im Modell abgebildeten Interaktionen zwischen den Primäreffekten abgefangen werden, wobei nochmals auf den grossen Vorteil zur Möglichkeit von ex ante Simulationen, also nach Vorgabe der Primärimpulse weiter reagibler Kenngrössen, verwiesen sei. In diesem Sinne ist ein Modellergebnis nie mit einem finalen über alle Zweifel erhabenen Resultat gleichzusetzen – es ist immer nur die fundierte Arbeitsgrundlage und dient der Plausibilisierung von Annahmen, der Identifikation von Spielräumen und der Ableitung konsistenter Prognosen, Szenarien und Risikoanalysen.

## 7.2 Herleitung marginale Kosten Umsatzabgabe

Die marginalen Kosten der Umsatzabgabe lassen sich durch den Unterschied im Unternehmenswert errechnen, die sich in einem Bewertungsmodell mit und ohne Umsatzabgabe ergibt. Unterstellt man, dass der Wert eines Unternehmens (P) dem Barwert der zukünftigen Finanzströme entspricht, ergibt sich bei einer Bewertung ohne Umsatzabgabe das folgende Modell:

$$P = \sum_{t=1}^N \frac{R_t}{(1+i)^t},$$

wobei R für den finanziellen Rückfluss des Unternehmens steht und i die Diskontrate bezeichnet.

Unterstellt man eine konstante Steigerungsrate g des Rückflusses, erhält man

$$P = \sum_{t=1}^N \frac{R \cdot (1+g)^{t-1}}{(1+i)^t} = \frac{R}{1+i} \cdot \frac{1 - \frac{(1+g)^N}{(1+i)^N}}{1 - \frac{(1+g)}{(1+i)}}.$$

Sofern die Steigerungsrate des Unternehmensertrages  $g$  kleiner ist als die Diskontrate  $i$ , erhält man in einer Grenzbetrachtung mit unendlich vielen Perioden

$$\lim_{N \rightarrow \infty} P = \lim_{N \rightarrow \infty} \frac{R}{1+i} \cdot \frac{1 - \frac{(1+g)^N}{(1+i)^N}}{1 - \frac{(1+g)}{(1+i)}} = \frac{R}{i-g}.$$

In einem System mit Umsatzabgabe ergibt sich folgendes Bewertungsmodell:

$$P' = \sum_{t=1}^N \frac{(R - \tau^U \cdot P' \cdot \pi) \cdot (1+g)^{t-1}}{(1+i)^t} = \frac{(R - \tau^U \cdot P' \cdot \pi)}{1+i} \cdot \frac{1 - \frac{(1+g)^N}{(1+i)^N}}{1 - \frac{(1+g)}{(1+i)}}.$$

Der Stempelabgabesatz ist mit  $\tau^U$  bezeichnet,  $\pi$  gibt die Häufigkeit an, mit der das entsprechende Papier pro Periode im Durchschnitt gehandelt wird. Für den Limes ergibt sich ein Unternehmenswert von

$$\lim_{N \rightarrow \infty} P' = \lim_{N \rightarrow \infty} \frac{(R - \tau^U \cdot P' \cdot \pi)}{1+i} \cdot \frac{1 - \frac{(1+g)^N}{(1+i)^N}}{1 - \frac{(1+g)}{(1+i)}} = \frac{(R - \tau^U \cdot P' \cdot \pi)}{i-g}.$$

Nach Umformung ergibt sich

$$P' = \frac{R}{i-g + \tau^U \pi}.$$

Die marginalen Kosten der Stempelabgabe auf den Umsatz von Wertpapieren ergibt sich als prozentuale Differenz der beiden Werte  $(P-P')/P$ :

$$Q^U = \frac{P-P'}{P} = \frac{\frac{R}{i-g} - \frac{R}{i-g + \tau^U \pi}}{\frac{R}{i-g}} = 1 - \frac{i-g}{i-g + \tau^U \pi}.$$

Unterstellt man wie in unserem Basisszenario eine Diskontrate von  $i=3.6$  Prozent, eine Steigerungsrate des Unternehmensertrages  $g=2.6$  Prozent, die Stempelabgabe auf Wertpapierumsätze in Höhe von  $\tau^U=0.06$  Prozent und eine Wiederverkaufswahrscheinlichkeit von  $\pi=55$  Prozent, erhält man marginale Kosten der Kapitalbeschaffung von rund 3.2 Prozent durch die Umsatzabgabe. Hinzu kommt die Belastung durch die Emissionsabgabe in Höhe von einem Prozent. Die gesamten zusätzlichen marginalen Kapitalbeschaffungskosten belaufen sich in diesem Beispiel folglich auf 4.2 Prozent.

### 7.3 Detailergebnisse Optimistisches Szenario

Tab. 7-1 Ergebnisse Simulationsrechnung optimistisches Szenario

Niveauvergleich, Abweichung zum Basisszenario, kumulierte Effekte

	Jahr 1	Jahr 5	Jahr 10
<b>BIP &amp; ausgewählte Komponenten, real verkettet, Preisbasis 2010</b>			
Bruttoinlandsprodukt (Abweichung in Mio. CHF)	762	10'035	20'401
Bruttoinlandsprodukt (relative Abweichung in %)	0.1%	1.3%	2.5%
Öffentlicher Konsum (relative Abweichung in %)	-3.0%	-2.0%	-0.7%
Privater Konsum (relative Abweichung in %)	0.1%	0.8%	2.2%
Bruttoanlageinvestitionen (relative Abweichung in %)	0.9%	4.0%	6.7%
davon Invest. Ausrüstung (relative Abweichung in %)	1.2%	5.4%	8.6%
Exporte (relative Abweichung in %)	0.1%	0.9%	1.2%
Importe (relative Abweichung in %)	-0.3%	0.9%	2.0%
<b>Arbeitsmarkt &amp; Einkommen</b>			
Erwerbstätigkeit (Abweichung in Tsd. Personen)	1.56	25.64	40.92
(relative Abweichung in %)	0.0%	0.5%	0.8%
Real Verf. Einkommen (Abweichung in Mio. CHF)	1'061	7'126	15'398
(relative Abweichung in %)	0.2%	1.4%	2.9%
<b>Preise &amp; Zinsen</b>			
Preisniveau (Abweichung in %-Pkt.)*	0.0%	-0.2%	-0.5%
Zinsen lang (10 J.) (Abweichung in %-Pkt.)*	-0.1%	0.0%	-0.2%
<b>Öffentliche Finanzen gesamt (real, bereinigt um Preiseffekte)</b>			
Einnahmen (Abweichung in Mio. CHF)	-2'576	216	4'400
Einnahmen (relative Abweichung in %)	-1.0%	0.1%	1.4%
Ausgaben (Abweichung in Mio. CHF)	-2'564	-1'219	1'821
Ausgaben (relative Abweichung in %)	-1.0%	-0.4%	0.6%
Schuldenstand (Abweichung in Mio. CHF)	19	-2'772	-12'885
Schuldenstand (in % des BIP, Abweichung in %-Pkt.)*	0.0%	-0.6%	-2.0%
<b>Einnahmen und Ausgaben Bund (real, bereinigt um Preiseffekte)</b>			
Einnahmen (Abweichung in Mio. CHF)	-2'650	-1'787	-347
Einnahmen (relative Abweichung in %)	-3.5%	-2.2%	-0.4%
Ausgaben (Abweichung in Mio. CHF)	-2'651	-1'799	-404
Ausgaben (relative Abweichung in %)	-3.6%	-2.4%	-0.5%

Anmerkungen: bei mit \* gekennzeichneten Kenngrössen bezieht sich das Vergleichsniveau auf eine in % ausgedrückte Grösse (z.B. Zinsen in % oder öffentlicher Schuldenstand in % des nominellen BIP).

Quelle: BAK Economics



## 7.4 Detailergebnisse Pessimistisches Szenario

Tab. 7-2 Ergebnisse Simulationsrechnung pessimistisches Szenario

Niveauvergleich, Abweichung zum Basisszenario, kumulierte Effekte

	Jahr 1	Jahr 5	Jahr 10
<b>BIP &amp; ausgewählte Komponenten, real verkettet, Preisbasis 2010</b>			
Bruttoinlandsprodukt (Abweichung in Mio. CHF)	-1'107	3'420	5'928
Bruttoinlandsprodukt (relative Abweichung in %)	-0.2%	0.4%	0.7%
Öffentlicher Konsum (relative Abweichung in %)	-4.5%	-3.6%	-2.7%
Privater Konsum (relative Abweichung in %)	0.1%	0.5%	0.8%
Bruttoanlageinvestitionen (relative Abweichung in %)	0.5%	1.8%	2.2%
davon Invest. Ausrüstung (relative Abweichung in %)	0.5%	2.3%	2.6%
Exporte (relative Abweichung in %)	0.1%	0.4%	0.4%
Importe (relative Abweichung in %)	-0.4%	0.2%	0.5%
<b>Arbeitsmarkt &amp; Einkommen</b>			
Erwerbstätigkeit (Abweichung in Tsd. Personen)	-3.20	6.88	9.62
(relative Abweichung in %)	-0.1%	0.1%	0.2%
Real Verf. Einkommen (Abweichung in Mio. CHF)	435	2'824	4'576
(relative Abweichung in %)	0.1%	0.6%	0.9%
<b>Preise &amp; Zinsen</b>			
Preisniveau (Abweichung in %-Pkt.)*	0.0%	-0.3%	-0.8%
Zinsen lang (10 J.) (Abweichung in %-Pkt.)*	-0.1%	-0.1%	-0.2%
<b>Öffentliche Finanzen gesamt (real, bereinigt um Preiseffekte)</b>			
Einnahmen (Abweichung in Mio. CHF)	-4'239	-2'688	-1'306
Einnahmen (relative Abweichung in %)	-1.6%	-0.9%	-0.4%
Ausgaben (Abweichung in Mio. CHF)	-3'819	-2'710	-1'199
Ausgaben (relative Abweichung in %)	-1.4%	-0.9%	-0.4%
Schuldenstand (Abweichung in Mio. CHF)	266	1'010	1'228
Schuldenstand (in % des BIP, Abweichung in %-Pkt.)*	0.1%	0.1%	0.1%
<b>Einnahmen und Ausgaben Bund (real, bereinigt um Preiseffekte)</b>			
Einnahmen (Abweichung in Mio. CHF)	-4'155	-3'594	-3'017
Einnahmen (relative Abweichung in %)	-5.5%	-4.5%	-3.5%
Ausgaben (Abweichung in Mio. CHF)	-4'168	-3'613	-3'079
Ausgaben (relative Abweichung in %)	-5.6%	-4.8%	-3.9%

Anmerkungen: bei mit \* gekennzeichneten Kenngrössen bezieht sich das Vergleichsniveau auf eine in % ausgedrückte Grösse (z.B. Zinsen in % oder öffentlicher Schuldenstand in % des nominellen BIP).

Quelle: BAK Economics

## 7.5 Anmerkungen zur Stempelabgabe auf Versicherungen

### Wettbewerbspolitischer Überlegungen zur Taxe Occulte

Mitunter wird argumentiert, dass die Versicherungsabgabe eine Art Ersatz für die auf Versicherungsabgaben nicht erhobene Mehrwertsteuer fungiere. Dies greift jedoch zu kurz. So kann man im Falle der Versicherungsdienstleistung lediglich von einer unechten Befreiung sprechen. Versicherungsdienstleistungen sind zwar von der Mehrwertsteuer befreit, können aber im Gegenzug auch nicht im Rahmen des Vorsteuerabzugs geltend gemacht werden.

Gemäss Schätzungen betrug die Taxe Occulte in der Mehrwertsteuer im Jahr 2016 rund 893 Mio. Schweizer Franken.<sup>45</sup> Zusammen mit der Stempelabgabe auf Versicherungsprämien resultierte somit eine Gesamtbelastung von rund 1'600 Mio. Schweizer Franken. Das entspricht einem Anteil von rund 5 Prozent des Bruttoproduktionswertes. Im Durchschnitt liegt man damit zwar unterhalb der normalen Mehrwertsteuerbelastung. Allerdings kommt dieser unterdurchschnittliche Wert durch die von der Stempelabgabe befreiten Versicherungen wie bspw. die Unfall- oder Krankenversicherungen zustande. Die spezifische Belastung derjenigen Versicherungsdienstleistungen, die tatsächlich mit Stempelabgaben und Taxe Occulte belastet werden, dürfte im Bereich der gegenwärtigen Mehrwertsteuerbelastung oder darüber liegen. Im letzteren Fall ergibt sich aus steuersystematischen Gründen eine Benachteiligung der Versicherungsdienstleistungen im Vergleich zu anderen Gütern oder Dienstleistungen, die der Mehrwertsteuer unterliegen.

Ungeachtet wettbewerbspolitischer Überlegungen bringt eine Besteuerung von Versicherungen eine Reihe weiterer Effekte mit sich. Davon sind insbesondere die Güter- und Arbeitsmärkte und schliesslich das Wachstum und die Beschäftigung der gesamten Volkswirtschaft betroffen<sup>46</sup>.

### Anreizwirkungen einer Abgabe auf Versicherungsprämien

Eine volkswirtschaftliche Bedeutung des Produkts «Versicherungsschutz» ergibt sich aus der Überlegung, dass Versicherungen die Investitions- und Innovationsfähigkeit einer Wirtschaft stärken, indem sie dem Einzelnen die Möglichkeit geben, sich gegen wirtschaftliche Risiken abzusichern. Diese Möglichkeit, sich gegen Risiken absichern zu können, beeinflusst die Risikoallokation und befähigt die Wirtschaftssubjekte, trotz Risikoaversion wirtschaftliche Risiken einzugehen.

Die Stempelabgabe auf Versicherungsprämien führt in diesem Kontext – unter der Annahme einer positiven Preiselastizität – dazu, dass sich die Wirtschaftssubjekte nicht in dem Ausmass versichern, wie sie es gemäss ihrer Risikopräferenz gerne tun würden. Die Konsequenz hiervon ist, dass in gewissen Fällen anstatt eines Versicherungsschutzes gegen Risiken die Strategie der Risikovermeidung gewählt wird.

---

<sup>45</sup> Hochrechnung der ESTV für die Schattensteuer im Jahr 2016 im geltenden Recht bei Normalsatz 7.7%.

<sup>46</sup> Vgl. hierzu Straubhaar (2006), S. 2.

## **Gesamtwirtschaftliche Effekte**

In einer aggregierten Betrachtung führen Versicherungen dazu, dass die Risikopräferenz der gesamten Volkswirtschaft beeinflusst wird. Effekte der Risikodiversifikation begünstigen dies zusätzlich. Insgesamt steigt folglich mit der Möglichkeit eines jeden Einzelnen, sich gegen Risiken zu versichern, die Wagnisbereitschaft der Volkswirtschaft als Gesamtes. Dies hat Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Investitions- und Innovationsaktivität. Eine höhere Investitionstätigkeit führt in der langen Frist zu einem höheren Wohlstand der gesamten Volkswirtschaft. Existieren zusätzlich Effekte auf die Innovationsaktivität der Unternehmen, können sogar langfristige Wachstumseffekte abgeleitet werden<sup>47</sup>. Umgekehrt bedeutet die Existenz einer Versicherungsabgabe, dass es zu volkswirtschaftlichen Kosten in Form eines niedrigeren Wohlstandniveaus kommt.

## **Meritorische Überlegungen**

Des Weiteren stellt sich die Frage, ob es sich beim «Versicherungsschutz» nicht um ein Gut handelt, dessen Nutzen vom Versicherungsnehmer aufgrund der positiven externen Effekte unterschätzt und aus diesem Grund aus volkswirtschaftlicher Sicht nicht in optimaler Höhe nachgefragt wird. Ein Hinweis auf den meritorischen Charakter kann darin gesehen werden, dass bei vielen Versicherungsprodukten (bspw. Haftpflicht) neben dem Versicherten auch Dritte geschützt werden. Vor dem Hintergrund des meritorischen Charakters des Versicherungsschutzes besteht aus der Sicht des Staates eher der Bedarf, die Nachfrage nach Versicherungen zu fördern. Dem aus dieser Argumentation erforderlichen Lenkungseffekt steht allerdings der fiskalische Zweck der Versicherungsabgabe entgegen.

## **Die Behandlung von Lebensversicherungen**

Im Bereich der Altersvorsorge hat der Gesetzgeber in vielen europäischen Ländern den meritorischen Charakter von Versicherungen faktisch anerkannt, indem bspw. Lebensversicherungen nicht mit einer Versicherungsabgabe belastet werden oder privates Sparen staatlich gefördert wird («Säule 3a»). Denn die private Absicherung der Einkommensrisiken im Alter schützt Dritte (auf den ersten Blick den Staat, auf den zweiten Blick den Steuer- und Beitragszahler), indem die Inanspruchnahme sozialer Sicherungssysteme vermindert wird. Die staatliche Förderung und die steuerliche Behandlung sind in vielen Ländern vom Auszahlungsmodus der Lebensversicherungen abhängig. Hiermit möchte der Staat erreichen, dass die Rentenzahlungen stetig erfolgen (Sinn der Altersvorsorge) und keine Einmalauszahlung der Versicherungssumme erfolgt. In der Schweiz kommt zusätzlich eine Sonderregelung im Hinblick auf die Ansparphase hinzu, indem die mit einer Einmalprämie finanzierte Lebensversicherung im Gegensatz zu einer mit periodischen Prämienzahlungen finanzierten Lebensversicherung der Stempelabgabe unterworfen wird.

Vor dem Hintergrund der obigen Analyse zur volkswirtschaftlichen Bedeutung der Versicherung ist diese Ausnahmeregelung nicht nachvollziehbar, da sie aufgrund der höheren Belastung zu Ausweichverhalten und im Einzelfall zu einem suboptimalen Versicherungsschutz führen kann. Die Logik der Ausnahmeregelung im Lebensversi-

---

<sup>47</sup> Vgl. hierzu Straubhaar (2006), S. 9

cherungsbereich ergibt sich aus fiskalischen Überlegungen: Da der Vermögenszuwachs bei rückkaufsfähigen Kapitalversicherungen im Gegensatz zu Kapitalerträgen aus anderen Anlageformen (Zinsen aus Bank- und Obligationssparen, Dividenden) steuerfrei ist, kommt es zu Mindereinnahmen aus der Einkommensteuer. Die Logik der Stempelabgabe auf Lebensversicherungen mit Einmalprämien ist also der Gedanke, dass damit entgangene Einkommensteuereinnahmen kompensiert werden können.

## 8 Literaturverzeichnis

BAKBasel (2009):

«Volkswirtschaftliche Auswirkungen einer Abschaffung der Stempelabgaben»

BAKBasel & Institut für Finanzmanagement FHNW (2017):

«Leasing for Growth», Studie im Auftrag des Schweizerischen Leasingverbands SLV.

Beirat Zukunft Finanzplatz (2018):

«Erhebliches Entwicklungspotential für den Schweizer Kapitalmarkt», erhältlich unter <https://www.news.admin.ch/news/message/attachments/51025.pdf>.

Bond, S., M. Hawkins & A. Klemm (2004):

«Stamp Duty On Shares And Its Effect On Share Prices», The Institute for Fiscal Studies, Working Paper WP 04/11.

Bundesamt für Statistik BFS:

«Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung»

Bundesamt für Statistik BFS:

«Pensionskassenstatistik 2018»

Daepp, M. (2005):

«Zur Taxe Occulte in der Mehrwertsteuer», Arbeitspapier der Eidgenössischen Steuerverwaltung.

Deutsche Bundesbank (2007):

«Hochgerechnete Angaben aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 1994 bis 2006»

Edwards, A.K., L. E. Harris & M.S. Piwowar (2007):

«Corporate Bond Market Transaction Costs and Transparency», Journal of Finance, Vol. 62, No. 3.

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA (2018)

«Bericht über den Versicherungsmarkt 2017»

Eidgenössische Finanzverwaltung EFV (2008):

«Zeitreiheninformationen zu den Einnahmen der einzelnen Stempelabgaben und sonstigen Einnahmen von Bund, Kantonen und Gemeinden»

Eidgenössische Steuerverwaltung ESTV (2008):

«Gesetzesartikel zu Stempelabgaben in der Schweiz, Gesetzesrevisionen seit den 90er Jahren», erhältlich unter <http://www.estv.admin.ch/d/dokumentation/stempel.htm>.

Eidgenössische Steuerverwaltung ESTV (2012):

«Schrittweise Abschaffung der Stempelabgaben», Studie der Arbeitsgruppe.

- Eidgenössische Steuerverwaltung ESTV (2014):  
*«Erläuternder Bericht zum Bundesgesetz über das Schuldner- und das Zahlstellenprinzip bei der Verrechnungssteuer»*
- Eidgenössische Steuerverwaltung ESTV (2015):  
*«Die eidgenössischen Stempelabgaben (Stand der Gesetzgebung: 1. Januar 2015)»*, herausgegeben von der Schweizerischen Steuerkonferenz SSK.
- Eidgenössisches Finanzdepartement EFD (2007):  
*«Vernehmlassungsvorlage zur Vereinfachung des Bundesgesetzes über die Mehrwertsteuer. Erläuternder Bericht»*
- Elkins/McSherry (2008):  
*«Global Trade Cost Analysis»*, Vol. V, No. 3.
- Engle, R.E. und C.W.J. Granger (1987):  
*«Cointegration and Error-Correction. Representation, Estimation, and Testing»*, *Econometrica*, Vol. 55, S.251.
- Europäische Kommission (2006a):  
*«Fact-Finding Study On Fiscal Compliance Procedures To Clearing And Settlement Within The EU»*, Fiscal Compliance Experts' Group – FISCO. First Report, 2006.
- European Commission (2006b):  
 Draft Working Document on Post Trading, May 2006.
- IBFD (2007):  
*«The taxation of companies in Europe»*
- KPMG (2019)  
*«Reform Verrechnungssteuer - Finanzielle Auswirkungen»*
- Lang, P. (2008):  
*«Aspekte der Versicherung im schweizerischen Mehrwertsteuerrecht»*, A-SA/Archives 77, Nr. 3, 2008/2009.
- Nathani, C., M. Wickart, R. Oleschak und R. van Nieuwkoop (2006):  
*«Estimation of a Swiss Input-Output Table for 2001»*, CEPE Report No. 6, ETH Zurich.
- OECD (2017)  
*«Switzerland 2017 OECD Economic Survey - boosting productivity and meeting skills»*
- Oxera (2007):  
*«Stamp duty: its impact and benefits of its abolition»*, Studie im Auftrag von der Association of British Insurers (ABI), City of London Corporation, Investment Management Association (IMA) und London Stock Exchange.
- Pick, T., D. Knirsch & R. Niemann (2008):  
*«Substitutions- oder Komplementenhypothese im Rahmen der Ausschüttungspolitik schweizerischer Kapitalgesellschaften – eine empirische Studie»*, Arbeitskreis Quantitative Steuerlehre ARQUS, Diskussionsbeitrag Nr. 53.

- Price Waterhouse Coopers PWC (2007):  
 «*International Comparison of Insurance Taxation*», Online-Publikation, erhältlich unter <http://www.pwc.com/extweb/pwcpublications.nsf/docid/F5E7616E79072BFCCA256FC0000A3AD0>.
- Schwarz, D. (2015):  
 «*Die Reform der Verrechnungssteuer stärkt den Finanzplatz*», in: Die Volkswirtschaft.
- Schweizerische Bankiervereinigung SBVg (2018):  
 «*Abschaffung der Stempelabgaben*», Positionspapier der SBVg.
- Schweizerische Nationalbank SNB (2009):  
 «*Financial Stability Report 2009*»
- Schweizerische Nationalbank SNB (2019):  
 Datenportal der SNB ([https://www.snb.ch/de/iabout/stat/id/statpub\\_dataportal](https://www.snb.ch/de/iabout/stat/id/statpub_dataportal))
- Schweizerischer Versicherungsverband SVV (2008):  
 «*Zahlen und Fakten*», Historische Zeitreihen zu Prämieinnahmen der privaten Schweizer Versicherungen.
- Stockar, C. (1987/88):  
 «*Geschichte der eidgenössischen Stempelabgaben*», Archiv für Schweizerisches Abgaberecht 56, S. 513-545.
- Straubhaar, T. (2006):  
 «*Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen der Erhöhung der Versicherungssteuer*», GDV Volkswirtschaft: Themen & Analysen, Ausgabe 2006.5. Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft.  
 Dokumentation eines Gutachtens im Auftrag des GDV mit dem Titel  
 «*Auswirkungen einer Erhöhung der Versicherungssteuer auf die deutsche Wirtschaft, die Verbraucher, die öffentlichen Haushalte und den Versicherungsstandort Deutschland*»
- Swiss Exchange SWX:  
 «*SWX-Marktdaten*», Kapitalmarktdaten (Emissionen, Handelsvolumina, etc.).
- SwissHoldings (2016):  
 «*Zahlen und Fakten zum Konzernstandort Schweiz Januar 2016*», erhältlich unter [http://www.swissholdings.ch/fileadmin/kundendaten/Dokumente/Archiv\\_Publikationen-Studie/160203\\_SH\\_Zahlen\\_Fakten\\_de.pdf](http://www.swissholdings.ch/fileadmin/kundendaten/Dokumente/Archiv_Publikationen-Studie/160203_SH_Zahlen_Fakten_de.pdf).
- Whitley, J. D. (1994):  
 «*A course in macroeconomic modelling and forecasting*», Harvester Wheatsheaf, London.
- World Economic Forum  
 «*The Global Competitiveness Report 2017-2018*»

Ziegler, P. (2014):

«Reform der Verrechnungssteuer - Steigerung der Attraktivität des Schweizer Finanzplatzes für Unternehmensfinanzierungen», erhältlich unter <http://www.lclaw.ch/aktuell/reform-der-verrechnungssteuer.html>.





