



Schätzung der Minderkosten bei der Finanzierung/Geldaufnahme des Bundes, der Kantone und der Gemeinden aufgrund des Wegfalls der Verrechnungssteuer auf Obligationen Schweizerischer Körperschaften

21.024 Verrechnungssteuergesetz. Stärkung des Fremdkapitalmarkts

Bern, 27.7.2021

Zusammenfassung

- Infolge der Verrechnungssteuerreform könnten die Anleihenrenditen öffentlicher Schuldner sinken. Das Ausmass dieses Effekts hängt von den Angebots- und Nachfrageelastizitäten auf den Anleihemärkten, der Anlegerstruktur und der jeweiligen Zinsphase ab, weshalb keine zuverlässige Schätzung möglich ist.
- In einer Szenarienanalyse wurde die Reduktion des Zinsaufwands der öffentlichen Haushalte simuliert, wenn die Anleihenverzinsung um 5, 10, beziehungsweise 15 Basispunkte zurückgeht. Daraus resultiert eine Verringerung des Zinsaufwands der öffentlichen Hand von 60 bis 200 Mio. Franken.

1. Ausgangslage

Die WAK-N hat an ihrer Sitzung vom 17. Mai 2021 folgenden Auftrag an die Verwaltung erteilt:

«Die Verwaltung wird beauftragt, bis zur Detailberatung der Vorlage 21.024 (Sitzung vom 16./17. August) eine Schätzung der Minderkosten bei der Finanzierung/Geldaufnahme des Bundes, der Kantone und der Gemeinden aufgrund des Wegfalls der Verrechnungssteuer auf Obligationen Schweizerischer Körperschaften zu erstellen und die entsprechenden Tabellen auf Seite 38 und 39 der Botschaft zu ergänzen.»

Neben einer günstigeren Kreditaufnahme, entstehen durch die Reform auch leichte administrative Entlastungen. Diese können nicht quantifiziert werden, dürften jedoch von untergeordneter Bedeutung sein.

2. Theoretische Überlegungen

Der Auftrag geht davon aus, dass infolge der Verrechnungssteuerreform die Rendite, welche öffentliche Körperschaften den Investoren/Investorinnen bieten müssen, sinken sollte. Letztendlich hängt die Reduktion der Anleihenverzinsung von den Angebots- und Nachfrageelastizitäten ab. Ist die Nachfrage nach öffentlichen Anleihen sehr unelastisch, eignen sich die Schweizerischen Gebietskörperschaften die Steuerreduktion an. Ist die Nachfrage dagegen sehr elastisch, dürften die Auswirkungen auf die Rendite vor Steuern gering sein und die Steuerreduktion kommt den Anlegern/Anlegerinnen zugute. Bezüglich der Angebots- und Nachfrageelastizitäten haben die ESTV beziehungsweise die EFV keine Kenntnis, da keine empirischen Untersuchungen hierzu existieren.

Die Reform bietet die folgenden Vorteile bei der Verrechnungssteuer:

- **Liquiditätseffekt (sowohl inländische als auch ausländische Anleger/Anlegerinnen):** Zwischen Erhebung und Rückerstattung der Verrechnungssteuer vergeht eine Zeitspanne, die je nach Anlegergruppe unterschiedlich ausfallen kann. Im jetzigen Tiefzinsumfeld ist der Vorteil jedoch marginal.

- **Verrechnungssteuerentlastung (nur ausländische Anlegergruppen):** Inländische natürliche und juristische Personen sind voll rückerstattungsberechtigt. Bei ausländischen Anlegern/Anlegerinnen kann die Verrechnungssteuer eventuell ebenfalls vollständig rückerstattet werden, wenn das Doppelbesteuerungsabkommen (DBA) mit dem Ansässigkeitsstaat des Investors beziehungsweise der Investorin dies vorsieht. Ist im DBA eine Quellensteuer vereinbart, dann ist der ausländische Anleger beziehungsweise die ausländische Anlegerin lediglich partiell rückerstattungsberechtigt. Besteht mit dem Heimatland kein DBA, dann hat die Verrechnungssteuer einen reinen Fiskalzweck. Bei ausländischen Steuerpflichtigen kann die effektiv einbehaltene Verrechnungssteuer somit zwischen 0% (Anleger/Anlegerin ist voll rückerstattungsberechtigt) und 35% (keine Rückerstattungsberechtigung) schwanken.

Die beiden Effekte bei der Verrechnungssteuer können nur auftreten, wenn der öffentliche Sektor «Coupons» entrichtet, da die Verrechnungssteuer nicht auf der tatsächlichen Rendite, sondern auf den Couponzahlungen erhoben wird. In der Tendenz fallen die in Hochzinsphasen angebotenen Couponzahlungen höher aus als in Niedrigzinsphasen. Aus diesem Grund fallen die Vorteile der Verrechnungssteuerreform in Niedrigzinsphasen bescheidener aus, so dass ein geringeres Potenzial für sinkende Anleiherenditen besteht.

Bezüglich der Umsatzabgabe ergibt sich beim Erwerb inländischer Anleihen ein Vorteil, da bei dieser Wertpapierform die Umsatzabgabe in Höhe von 0.15% entfällt. Die Entlastung bei der Umsatzabgabe tritt ein, sobald die Transaktion über inländische Effekthändler abgewickelt wird. Der Vorteil dürfte wohl mit dem Anlegertyp korrelieren. Inländische Personen dürften häufiger Anleihen über einen inländischen Effekthändler erwerben, während ausländische Anleger/Anlegerinnen stärker auf eine ausländische Bank setzen dürften. Das Ausmass des Vorteils ist ferner von der Umschlagshäufigkeit des Wertpapiers abhängig. Die Entlastung ist unabhängig von dem Umstand, ob die Anleihe Coupons offeriert oder nicht. Der Vorteil kann den Anlegern/Anlegerinnen (Kaufbeziehungsweise Verkaufspartei), den involvierten inländischen Finanzinstituten und / oder dem Anleihenemittenten zugutekommen. Die Aufteilung des Vorteils ist von den (nicht bekannten) Angebots- und Nachfrageelastizitäten abhängig.

Anhand der vorherigen Überlegungen lässt sich der Schluss ziehen, dass die Ersparnis in den öffentlichen Haushalten stark von den (nicht bekannten) Angebots- und Nachfrageelastizitäten, von der Zinsphase (Hoch- oder Niedrigzinsphase) und von der Anlegerstruktur abhängt. Aufgrund dieser Unsicherheiten wird im Folgenden auf eine Schätzung verzichtet; stattdessen werden mehrere Szenarien in 5 Basispunkten-Intervallen präsentiert.

3. Aufkommenseffekt

Bezüglich der Aufkommenseffekte ist Folgendes zu berücksichtigen:

Langfristige versus kurzfristige Effekte: Die Reduktion des Zinsaufwands in den öffentlichen Haushalten wird sich erst über die Zeit aufbauen, da die öffentlichen Körperschaften bei «Altanleihen» allenfalls infolge des Wegfalls der Umsatzabgabe auf inländischen Anleihen profitieren können. Bis alle Altanleihen durch neu zu platzierende Anleihen abgelöst werden, wird eine gewisse Zeitspanne vergehen. Die mittlere Laufzeit von Bundesobligationen beträgt etwa 10 Jahre. Gemäss Finanzierungsrechnung der SNB betragen die Verpflichtungen des öffentlichen Sektors (Bund, Kantone, Gemeinden und Sozialversicherungen) aus Schuldverschreibungen im Jahr 2020 etwa 150 Mrd. Franken. Die Schätzungen basieren auf dem langfristigen Effekt, so dass die Übergangsphase unberücksichtigt bleibt.

Betroffenheit der Anlegergruppen: Nicht alle Anlegergruppen profitieren von der Verrechnungssteuerreform. Inländische Fonds behalten weiterhin Verrechnungssteuer ein, wenn sie an den Anleger beziehungsweise an die Anlegerin ausschütten. Etwa 25% der Bundesobligationen werden von (in- und ausländischen) Anlagefonds gehalten. Es wird unterstellt, dass 15% des Anleihevolumens der öffentlichen Hand von inländischen Fonds gehalten wird und nicht von der Verrechnungssteuerreform profitiert. Unter den profitierenden Anlegergruppen ist die potenzielle Ersparnis

zudem unterschiedlich verteilt. Während inländische Anleger/Anlegerinnen infolge der Abschaffung der Umsatzabgabe in einem ersten Schritt auf inländischen Anleihen (vermutlich) etwas stärker profitieren, profitieren ausländische Anleger/Anlegerinnen sicher in einem ersten Schritt deutlich stärker von der Abschaffung der Verrechnungssteuer auf Obligationen. Einen Teil dieses potenziellen Ersparnis kann sich die öffentliche Hand in Form tieferer Anleihenrenditen aneignen.

Tabelle 1: Szenarienanalyse der Auswirkungen der Verrechnungssteuerreform auf den Zinsaufwand der öffentlichen Haushalte

Reduktion Anleiheverzinsung um	Verringerung Zinsaufwand (in Franken)
5 Basispunkte	65'000'000
10 Basispunkte	130'000'000
15 Basispunkte	195'000'000

Tabelle 1 fasst die potenziellen Ersparnisse in den öffentlichen Haushalten in Abhängigkeit der Basispunktereduktion zusammen. Bezüglich des Liquiditätseffekts wurde unterstellt, dass dieser in einer Tiefzinsphase nicht ins Gewicht fällt, hingegen in einer Hochzinsphase die Anleihenrendite um 5 Basispunkte reduziert. In Hochzinsphasen fällt der Wegfall der Residualsteuer (oder der gesamten Verrechnungssteuer) bei der ausländischen Anlegergruppe gewichtiger aus, so dass eine stärkere Reduktion der Anleihenrenditen zu erwarten wäre. Mit anderen Worten: Eine Reduktion der Verzinsung öffentlicher Anleihen um 15 Basispunkte ist eher in Hochzinsphasen zu erwarten beziehungsweise bei starker Nachfrage durch ausländische Investoren/Investorinnen. Im jetzigen Tiefzinsumfeld dürfte die Ersparnisse dagegen bescheiden ausfallen.

Sofern sowohl die Anlegerseite als auch die Emittenten nicht vollständig starr reagieren, ist eine Verringerung des Zinsaufwands von 60 Mio. Franken bis 200 Mio. Franken für die öffentlichen Haushalte möglich. Zur Einordnung: Der Zinsaufwand des Bundes betrug im Jahr 2007 etwa 3 Mrd. Franken und ist infolge der Niedrigzinsphase auf etwa 1 Mrd. Franken im Jahr 2020 gesunken. Mit der Verrechnungssteuerreform könnte somit eine Reduktion des Zinsaufwands einhergehen. Das exakte Ausmass hängt von (1) der Reagibilität der Marktkräfte, (2) dem Anteil ausländischer Anleger/Anlegerinnen und (3) der Zinsphase ab. Von der in den Szenarien dargestellten Verringerung des Zinsaufwands profitiert der Bund am stärksten, da etwa zwei Drittel des öffentlichen Anleihenvolumens vom Bund begeben wurde, gefolgt von den Kantonen.

Es sei nochmals angemerkt, dass es sich hierbei um langfristige Effekte handelt, die dann wirken, wenn Altanleihen vollständig durch Neuemissionen abgelöst wurden. Zudem beinhaltet die obige Szenarienanalyse nicht eine etwaige Reduktion der Anleihenverzinsung bei Unternehmen, bei welchen die öffentlichen Gebietskörperschaften beteiligt sind. Auch hier könnte sich ein Vorteil ergeben, der sich dann aber in einer erhöhten Dividendenausschüttung an die öffentliche Hand äussern würde. Nichtsdestotrotz dürften die Einsparungen im jetzigen Tiefzinsumfeld nicht stark ins Gewicht fallen.