

# Unternehmenssteuerreform zwischen ökonomischen Anforderungen und politischen Interessen

Bei der Reform der Unternehmensbesteuerung können grundsätzlich zwei Stossrichtungen unterschieden werden: Einerseits der Abbau des Steuerkeils auf Investitionen und andererseits die Verbesserung der Neutralitätseigenschaften des Steuersystems. Daraus ergeben sich direkt die Kriterien, an denen konkrete steuerliche Massnahmen zu messen sind. Eine Unternehmenssteuerreform spielt sich jedoch nicht im politischen Vakuum ab. Im Spannungsfeld der Interessen lassen sich deshalb Reformen, die aus ökonomischer Sicht angezeigt wären, nicht ohne Abstriche umsetzen.

## Abbau des Steuerkeils

Die Nettorendite, die ein Investor erzielen kann, wird durch den Kapitalmarktzins nach Steuern,  $s$ , bestimmt (siehe *Grafik 1*). Damit der Investor diese Rendite nach Steuern auch bei einer Investition in ein Unternehmen erreicht, muss diese eine entsprechend höhere Rendite vor Steuern erwirtschaften. Für eine Investition, die sich gerade noch lohnt, entspricht diese Vorsteuerrendite,  $p_0$ , den Kapitalkosten des Unternehmens. Die Differenz zwischen der notwendigen Vorsteuerrendite des Unternehmens und der vom Investor geforderten Nachsteuerrendite,  $p_0 - s$ , bezeichnet man als Steuerkeil. Er drückt die Steuerbelastung der betrachteten Investition aus. Dividiert man den Steuerkeil durch die Vorsteuerrendite,  $p_0$ , erhält man den effektiven Grenzsteuersatz,  $(p_0 - s / p_0)$ . Dieser gibt an, um wie viel Prozent die Rendite der letzten noch rentabel erscheinenden Investition infolge der Besteuerung höher sein muss, damit sich die Investition für den Investor bei gegebenem Marktzinssatz noch lohnt. Die Höhe des Steuerkeils bzw. des effektiven Grenzsteuersatzes beeinflusst somit direkt das Investitionsvolumen. Je höher die Steuerbelastung, desto höher fallen die minimale Vorsteuerrendite und damit die Kapitalkosten aus, desto kleiner ist die Zahl der Investitionsprojekte, welche die erforderliche Rendite erzielen, und desto niedriger wird das Investitionsvolumen. Umgekehrt reduzieren sich die Kapitalkosten, wenn der Steuerkeil von z.B.  $p_0 - s$  auf  $p_1 - s$  abgebaut wird. Die Investitionen, die diesem tieferen Renditeerfordernis genügen, steigen von  $I_0$  auf  $I_1$ . Der verminderte Steuerkeil bewirkt somit einen Wachstumsimpuls, der die Investitionen anschiebt und sich über eine volkswirtschaftliche Wirkungskette fortpflanzt. Dies ist die erste Stossrichtung.



**Martin Daepf**  
Mitglied des Ökonomen-  
teams der Eidg. Steuer-  
verwaltung (ESTV), Bern



**Prof. Dr. Bruno Jeitziner**  
Chefökonom Eidg. Steuer-  
verwaltung (ESTV),  
Professor für Wirtschafts-  
und Sozialpolitik,  
Universität Freiburg

## Verbesserung der Neutralitätseigenschaften

Die zweite Stossrichtung stellt die Verbesserung der Neutralitätseigenschaften des Steuersystems dar. Eine rechtsform-, investitions- und finanzierungsneutrale Unternehmensbesteuerung ist erwünscht, weil sie die effiziente Verwendung der Ressourcen gewährleistet. Da die stärksten negativen Impulse in der Schweiz von der fehlenden Finanzierungsneutralität ausgehen, ist diese Verzerrung prioritär abzubauen.

Ein Unternehmen kann seinen Finanzbedarf auf *drei* Wegen decken:

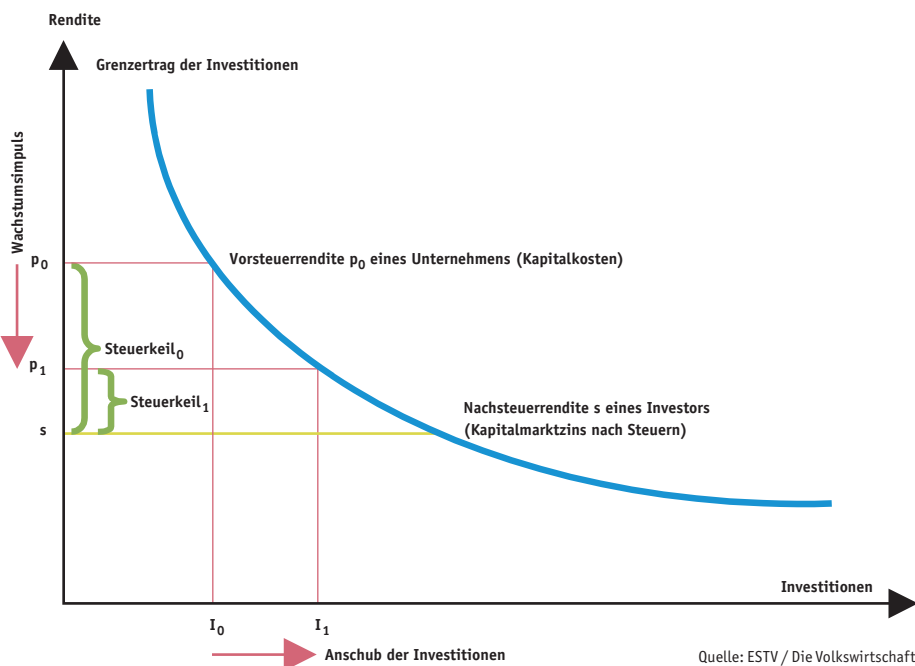
- Im Rahmen der *Fremdfinanzierung* beschafft es zusätzliches Fremdkapital;
- mit einer *Anteilsfinanzierung* bringt das Unternehmen neues Eigenkapital ein. Es handelt sich wie bei der Fremdfinanzierung um eine Form der *Aussenfinanzierung*;
- der Weg der *Innenfinanzierung* wird hingegen beschritten, wenn aus einbehaltenen Gewinnen eine Selbstfinanzierung erfolgt. Diese stellt wie die Anteilsfinanzierung eine Form der *Eigenfinanzierung* dar.

Die Wahl der Finanzierungswege sollte von steuerlichen Überlegungen unbeeinflusst bleiben und stattdessen auf einer betriebswirtschaftlichen Abwägung der jeweiligen Vor- und Nachteile fussen. Die Voraussetzungen dafür sind erfüllt, wenn ein Steuersystem finanzierungsneutral ausgestaltet ist. Die *Finanzierungsneutralität* gliedert sich in die *Kapitalstrukturneutralität*, welche die Wahl zwischen Eigen- und Fremdkapital unverzerrt lässt, und in die *Gewinnverwendungsneutralität*, bei welcher der Entscheid zwischen Thesaurierung und Ausschüttung der Gewinne steuerlich unbeeinflusst bleibt. Konkret würde dies bedeuten, dass die Steuerlast für alle drei Finanzierungswege gleich hoch wäre. Das schweizerische Steuersystem verletzt diese Bedingung jedoch: Im schweizerischen Durchschnitt liegt die Grenzsteuerbelastung bei der Beteiligungsfinanzierung mit über 60% deutlich höher als bei der Selbstfinanzierung (35%), während sich die Belastung der Fremdfinanzierung (42%) dazwischen einreicht.

Häufig wird argumentiert, dass sich die Praxis auf diese Situation eingerichtet habe und die steuerliche Diskriminierung der Anteilsfinanzierung deshalb kein Problem sei.

Grafik 1

Steuerkeil und Investition



Die Investoren würden die hohe Steuerlast der Anteilsfinanzierung umgehen, indem sie Gewinne nicht über Dividenden, sondern über Kapitalgewinne, d.h. über die Veräusserung von Anteilen, beziehen. Dabei wird aber übersehen, dass es genau solche steuerlich motivierten Anpassungsreaktionen sind, die zu den unerwünschten Verzerrungen und den damit verbundenen volkswirtschaftlichen Verlusten führen.

**Verletzung der Finanzierungsneutralität**

Das schweizerische Steuersystem verletzt die Kapitalstrukturneutralität, weil zwar die Fremdkapitalzinsen, nicht aber die kalkulatorischen Eigenkapitalzinsen steuerlich abzugsfähig sind. Dies schafft einen steuerlichen Anreiz zu übermässiger Fremdfinanzierung, was tendenziell zu einer höheren Insolvenzrate beiträgt.

Die Kombination von wirtschaftlicher Doppelbelastung ausgeschütteter Gewinne und begünstigter Besteuerung von Kapitalgewinnen verstösst gegen die Gewinnverwendungsneutralität und schafft einen starken Anreiz, Gewinne einzubehalten statt auszuschütten und Investitionen selbst statt mit neuem Eigenkapital von aussen zu finanzieren. Diese einseitige Begünstigung der Selbstfinanzierung wirkt unter Effizienzgesichtspunkten negativ. Sie setzt die wachstumsfördernde Aufgabe des Kapitalmarktes, die verfügbaren Investitionsmittel auf die gewinnträchtigsten Unternehmen und damit auf die rentabelsten Investitionsprojekte zu

lenken, teilweise ausser Kraft. Mit der Prädominanz der Selbstfinanzierung tritt stattdessen gleichzeitig ein Unter- und ein Überinvestitionsproblem auf.

**Die Folge:**

**Ein Unter- und ein Überinvestitionsproblem**

Das *Unterinvestitionsproblem* betrifft *junge, rasch wachsende Unternehmen*. In dieser Lebensphase erwirtschaften sie im Vergleich zu ihren Investitionsmöglichkeiten nur wenig Gewinn und zeichnen sich durch ein hohes Risiko aus. Mangels ausreichender Gewinne können sie die Investitionen nicht selbst finanzieren. Da bei zunehmender Verschuldung die Fremdfinanzierungskosten steigen bzw. Kredite ganz verweigert werden, ist auch die Fremdfinanzierung begrenzt. Externes Eigenkapital ist aufgrund der hohen Risikoprämien an sich schon teuer. Weil neues Eigenkapital in Erwartung zukünftiger Dividenden gegeben wird, beeinträchtigt die Doppelbelastung der Dividenden die Anteilsfinanzierung noch zusätzlich und wirkt in diesem Fall besonders investitionshemmend.

Das *Überinvestitionsproblem* betrifft hingegen *reife Firmen mit einem Cash-Cow-Produktportfolio*, deren freier Cash-flow ihre profitablen Investitionsmöglichkeiten übersteigt. Zu diesen Unternehmen gehören sowohl grosse Publikumsgesellschaften als auch kleine und mittlere Unternehmen (KMU), die von einem Eigentümerunternehmer oder einem engen Aktionärskreis kontrolliert werden.

Bei solchen *KMU* wäre an sich eine forcierte Gewinnausschüttung angezeigt. Die ausgeschütteten Mittel könnten dann über den Kapitalmarkt profitabler in andere Firmen investiert werden, soweit sie nicht dem privaten Konsum zufließen. Da diese Option jedoch steuerlich nicht attraktiv ist, werden die Mittel einerseits in Projekte investiert, die aus volkswirtschaftlicher Sicht zu wenig rentabel sind. Der Grund dafür ist, dass es in der eigenen Branche nicht genügend rentable Investitionsmöglichkeiten gibt und dass der Unternehmensleitung für Investitionen in anderen, wachstumsträchtigeren Branchen die notwendigen Marktkenntnisse fehlen. Andererseits wird auch versucht, den privaten Konsum der Anteilseigner über die Firma laufen zu lassen, was ebenfalls mit volkswirtschaftlichen Kosten verbunden ist.

Im Unterschied zu den *KMU* sind bei den *Publikumsgesellschaften* Eigentum und Unternehmensleitung getrennt. Unter einer solchen Konstellation kann die Unternehmensleitung ihren Informationsvorsprung nutzen und eigene Interessen zulasten der Aktionärsinteressen verfolgen. Namentlich hat das Management einen Anreiz, die Firmengrösse und dadurch den eigenen Einflussbereich durch Überinvestitionen zu vergrössern.

titionen auszudehnen und gleichzeitig die Gewinne einzubehalten, da so die Mittel in der Firma und unter seiner Kontrolle verbleiben. Durch eine weit gehende Selbstfinanzierung der Investitionen kann es sich überdies der Kontrolle durch externe Kapitalgeber teilweise entziehen. Die Gewinneinbehaltung wird so von den Unternehmensleitungen selbst dann häufig bevorzugt, wenn die Investitionen anderer Unternehmen rentabler wären als diejenigen im eigenen Unternehmen.

**Kontrollmechanismen**

Dieser Anreizstruktur wirken verschiedene Kontrollmechanismen entgegen. Der Markt für Unternehmenskontrolle als Teilsegment des Kapitalmarktes funktioniert über die latente Drohung einer Firmenübernahme. Voraussetzung ist allerdings eine entsprechende Ausgestaltung des Aktienrechts, welche potenziellen Firmenkäufern keine Hindernisse in den Weg stellt. Ein anderer Disziplinierungsmechanismus basiert auf der Signalisierungswirkung der Dividende. Schüttet ein Unternehmen Gewinne aus, signalisiert es eine hohe Ertragskraft und einen geringen Konflikt zwischen Aktionären und Management. Die Investoren geben sich mit einer geringeren Eigenkapitalprämie zufrieden, und das Unternehmen minimiert die Kosten des Eigenkapitals.

In einer reifen Volkswirtschaft wie der Schweiz, in der die Selbstfinanzierung bedeutend und überdies steuerlich begünstigt ist, dürfte gesamtwirtschaftlich der Über- den Unterinvestitionseffekt dominieren. Die Auf-

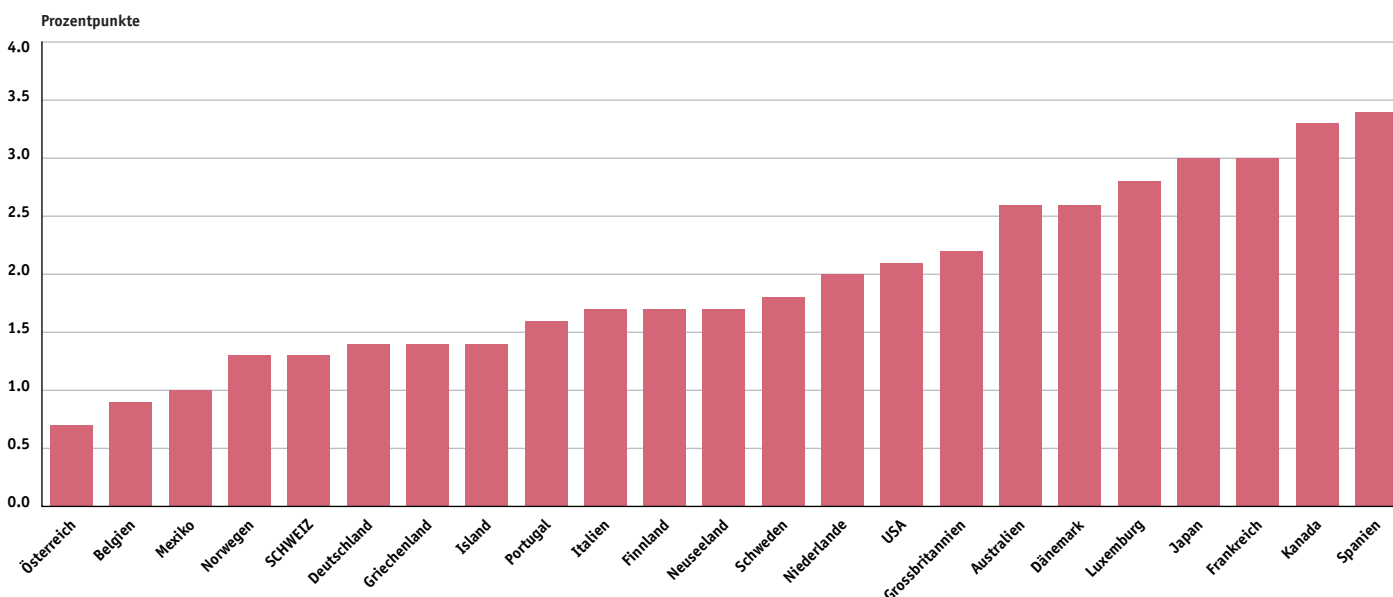
gabe des Finanzsystems besteht dann weniger darin, Finanzmittel vom Haushaltssektor zu den Firmen zu leiten, sondern vielmehr von Firmen mit einem – relativ zu ihren profitablen Investitionsmöglichkeiten – Cash-flow-Überschuss zu Firmen, deren Cash-flow mit ihren profitablen Investitionsmöglichkeiten noch nicht Schritt halten kann. Unter den gegenwärtigen steuerlichen Rahmenbedingungen wird diese Aufgabe relativ schlecht wahrgenommen.

**Niedrige Effizienz der Realkapitalverwendung**

Evidenz dafür, dass die steuerlich begünstigte Thesaurierung möglicherweise eine wichtige Ursache für die Wachstumsschwäche der Schweiz darstellt, liefert ein internationaler Vergleich der *Incremental Capital Output Ratio (Icor)*. Diese Kennzahl ist der Quotient aus der Investitionsquote, bezogen auf die privaten Ausrüstungsinvestitionen oder die gesamtwirtschaftlichen Bruttoanlageinvestitionen, und der Wachstumsrate des Bruttoinlandprodukts (BIP). Nenner und Zähler werden dabei als Durchschnitt über einen längeren Zeitraum (z.B. 10 Jahre) definiert, wobei wegen des Vorlaufs der Investitionen das BIP-Wachstum zeitlich verzögert eingesetzt werden kann. Die Icor ist ein Mass für die Effizienz der Realkapitalverwendung; ein tieferer Wert signalisiert eine höhere Effizienz. Eine bestimmte Wachstumsrate des BIP wird mit einem verhältnismässig niedrigen Investitionsvolumen generiert.

Grafik 2

**Marginaler Steuerkeil in der verarbeitenden Industrie verschiedener OECD-Länder, 1998** (Gewichtetes Mittel in Prozentpunkten)



Anmerkung: Der ausgewiesene Wert der Grenzsteuerbelastung auf Investitionen stellt die Differenz zwischen der geforderten Vorsteuerrendite auf einer Investition und der Nachsteuerrendite des Investors dar.

Quelle: OECD / Die Volkswirtschaft

Kasten 1

**Ökonomische Anforderungen an eine Unternehmenssteuerreform**

1. *Minimierung des Steuerkeils auf Investitionen:* Minimierung der sich aus Steuersatz und Bemessungsgrundlage ergebenden tatsächlichen Steuerbelastung auf Investitionen, wie sie mit dem Konzept der effektiven Grenzsteuersätze gemessen wird, mit dem Ziel, die verzerrenden Wirkungen auf Investitionsentscheidungen zu vermeiden und gleichzeitig die internationale Standortattraktivität zu verbessern;
2. *Neutralität des Steuersystems:*
  - 2.1 *Rechtsformneutralität:* Wahl der Rechtsform (Personen- oder Kapitalgesellschaft) soll nicht durch steuerliche Überlegungen beeinflusst, sondern ausschliesslich auf Grund betriebswirtschaftlicher Kriterien wie z.B. Gründungskosten, Haftungsbegrenzung oder Kapitalbeschaffung gefällt werden;
  - 2.2 *Investitionsneutralität* (betrifft Aktivseite der Bilanz): Wahl zwischen verschiedenen Investitionsprojekten soll nicht durch Steuern verzerrt werden;
  - 2.3 *Finanzierungsneutralität* (betrifft Passivseite der Bilanz):
    - 2.3.1 *Kapitalstrukturneutralität:* Eigenkapital und Fremdkapital sollen steuerlich gleich behandelt werden;
    - 2.3.2 *Gewinnverwendungsneutralität:* Wahl zwischen Thesaurierung und Ausschüttung des Gewinns soll nicht durch steuerliche Überlegungen beeinflusst werden.

Wie *Grafik 3* illustriert, schneidet die Schweiz mit ihren hohen Icor-Werten ausgesprochen schlecht ab, während beispielsweise in Irland oder in den USA sehr effizient investiert wird. Dieses Ergebnis ist robust und hängt nicht davon ab, ob die gesamtwirtschaftlichen Bruttoanlageinvestitionen oder nur die Ausrüstungsinvestitionen des Unternehmenssektors betrachtet werden. Die Icor der Schweiz ist zwar in den Neunzigerjahren besonders ungünstig, doch war hierzulande bereits in den Siebziger- und Achtzigerjahren eine deutlich höhere Icor als in anderen Industrieländern zu beobachten.

**Ansatzpunkte für Reformen**

Aus der Diskussion über die zwei Stossrichtungen der Unternehmenssteuerreform ergeben sich direkt die ökonomischen Anforderungen, die an konkrete Reformschritte der Unternehmensbesteuerung gestellt werden müssen (vgl. *Kasten 1*).

Der *Steuerkeil* kann *verringert* werden, indem Steuern gesenkt werden, die auf Stufe Unternehmen (Gewinnsteuer, kantonale Kapital- und Liegenschaftssteuern, Emissionsabgabe) und/oder auf Stufe Anteilseigner (Einkommenssteuer auf Dividenden und Zinsen, Steuer auf Kapitalgewinne, persönliche Vermögenssteuern) greifen. Dabei sind Steuerensenkungen auf Unternehmensebene im Hinblick auf Wirtschaftswachstum pro aufgegebenen Steuerfranken grundsätzlich wirksamer als Entlastungen auf Stufe Anteilseigner, weil sie erstens direkt die Investitionsentscheidungen der Inländer betreffen sowie zweitens ausländische Investitionen anziehen und damit den

Investitionsstandort Schweiz stärken. Steuerensenkungen auf Stufe Anteilseigner entlasten demgegenüber die Ersparnisse, welche die Investitionen nur indirekt beeinflussen und teilweise im Ausland verpuffen.

Eine *Verbesserung der Neutralitätseigenschaften* erfolgt durch Massnahmen, die eine Annäherung der effektiven Grenzsteuersätze für Personen- und Kapitalgesellschaften (Rechtsformneutralität) oder für die drei Finanzierungswege (Finanzierungsneutralität) herbeiführen. Ein zentrales Anliegen ist dabei, dass die Belastungsdifferenz zwischen Selbst- und Anteilsfinanzierung verringert wird. Eine naheliegende Lösung stellt die Entlastung der Anteilsfinanzierung dar. Wirksamer ist allerdings eine Annäherung von zwei Seiten, indem die Selbstfinanzierung etwas verteuert und die Anteilsfinanzierung verbilligt wird. Die Verteuierung der Selbstfinanzierung ist also steuersystematisch begründet.

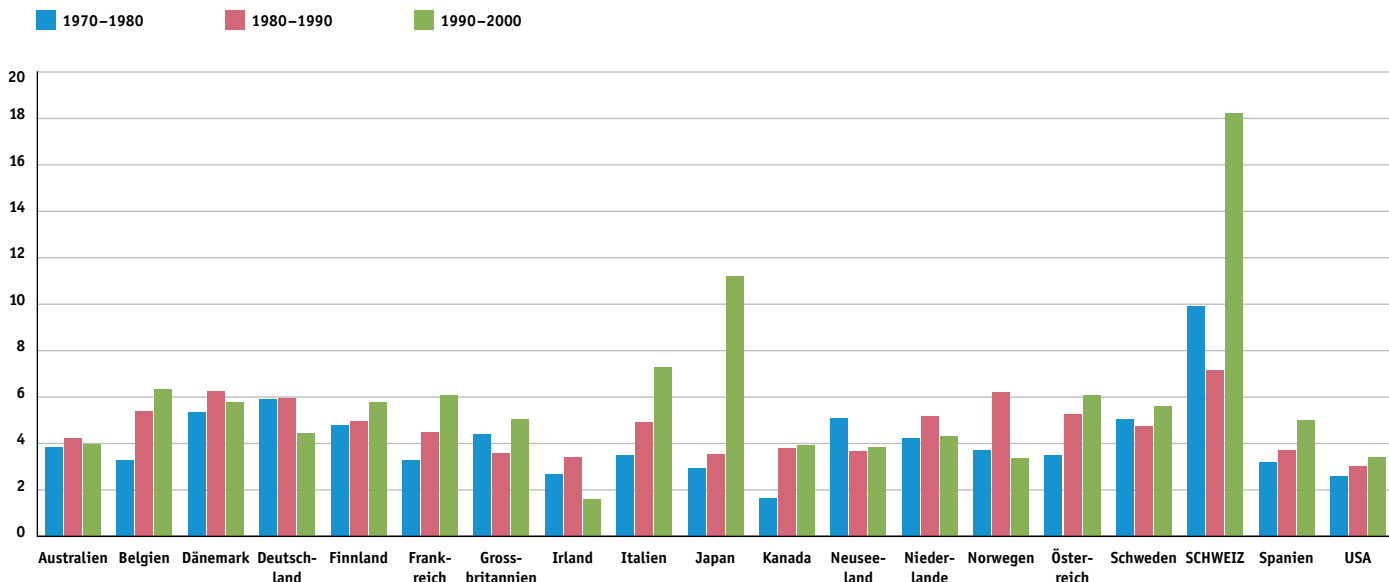
Idealerweise leisten konkrete Reformschritte einen Beitrag zu beiden Stossrichtungen, bauen also den Steuerkeil ab und verbessern gleichzeitig die Neutralitätseigenschaften des Steuersystems.

**Politische Ökonomie der Unternehmenssteuerreform**

Sieht man von Überwälzungsprozessen ab, betrifft die Unternehmensbesteuerung zunächst den Faktor Kapital. Die Kapitaleigentümer – bzw. die sie repräsentierenden Interessengruppen – streben grundsätzlich eine Minimierung ihrer Steuerlast an. Als von der Reform direkt betroffene Steuerpflichtige bilden sie jedoch eine heterogene Gruppe, deren

Grafik 3

**Incremental Capital Output Ratio (Icor) auf Basis der Ausrüstungsinvestitionen des Unternehmenssektors**



Quelle: Daepf, Jeitzner, OECD / Die Volkswirtschaft



Bild: Keystone

Das Unterinvestitionsproblem betrifft junge, rasch wachsende Unternehmen. In dieser Lebensphase erwirtschaften sie im Vergleich zu ihren Investitionsmöglichkeiten nur wenig Gewinn und zeichnen sich durch ein hohes Risiko aus.

Mitglieder von den möglichen Massnahmen unterschiedlich profitieren und deshalb zum Teil abweichende Reformschritte bevorzugen. Reformen lediglich für qualifizierende Beteiligungen spalten diese Gruppe zusätzlich. Zu berücksichtigen ist auch, dass sich potenzielle ausländische Investoren im politischen Entscheidungsprozess nicht direkt einbringen – sie stimmen aber mit den Füßen ab.

Steuersenkungen müssen durch Ausgabenkürzungen oder einer Erhöhung anderer Steuern kompensiert werden, da eine zusätzliche Verschuldung lediglich eine Verschiebung der Steuerlast in die Zukunft darstellt. Deshalb werden sich alle übrigen, von einer Unternehmenssteuerreform nicht direkt angesprochenen Steuerpflichtigen bzw. Interessengruppen gegen eine Senkung der Steuerlast für Kapitaleigentümer aussprechen, es sei denn, sie profitieren – z.B. dank höheren Löhnen – indirekt ebenfalls von der Reform.

Die Budgetverantwortlichen ihrerseits sind bemüht, die Steuerausfälle tief zu halten. Erschwerend wirkt dabei, dass Bund und Kantone von den Reformmassnahmen unterschiedlich betroffen sein können und bei manchen Entlastungsmassnahmen vor allem die Kantone mit Mindereinnahmen rechnen müssten. Allerdings bilden auch die Kantone keinen homogenen Block und befürworten auf Grund ihrer unterschiedlichen Budgetsituation, ihres

jeweiligen Steuersubstrats und der politischen Zusammensetzung der Behörden und ihrer Wählerschaft verschiedene Massnahmen. In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, ob die Reformen auf die Bundesebene begrenzt werden sollten, um Widerstand seitens der Kantone zu vermeiden.

Im Spannungsfeld der Interessen bleibt für Effizienz- und Wachstumsüberlegungen wenig Raum. Das Effizienzargument wird zwar allgemein anerkannt, findet jedoch kaum Anhänger, da Effizienz den Charakter eines öffentlichen Gutes hat. Weiterführen dürfte allenfalls die Klärung der Frage, inwieweit in einer kleinen offenen Volkswirtschaft der immobile Faktor Arbeit letztlich ohnehin die Steuerlast trägt.