



Die Schweiz im Rückstand

Luxemburgs Obligationenmarkt ist markant grösser als der schweizerische. Ein Experte nennt den Hauptgrund: die Verrechnungssteuer.

Reto Zanettin

BERN. Plakativ und auf den ersten Blick beeindruckend kommt sie daher, die Darstellung des Stärkenverhältnisses zwischen dem Luxemburger und dem Schweizer Obligationenmarkt. Jener sei 190-mal grösser als dieser, sagen die Befürworter der Verrechnungssteuerreform, über die wir am 25. September abstimmen. Das schiefe Verhältnis müsse ausgeglichen werden. Die Gegner der 35-Prozent-Steuer auf Anleihezinsen illustrieren ihr Argument mit einer Anzeigetafel, wie man sie aus Fussballstadien kennt.

So veranschaulichen sie, was der Bundesrat in seiner Botschaft zur laufenden Reform mit einem Balkendiagramm für die Jahre 2008 bis 2016 beschrieben hat. Im Grossherzogtum beträgt der Wert aller in einem Jahr ausgegebenen Anleihen 2270 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Da kann der Schweizer Kapitalmarkt nicht mithalten, das Emissionsvolumen liegt gemäss der Landesregierung bei rund einem Zehntel des BIP.

Die Reformbefürworter, unter ihnen der Wirtschaftsdachverband Economiesuisse, sprechen von einem «krassen Rückstand» der Schweiz gegenüber Luxemburg. Sie kennen auch den, wie sie sagen, «einfachen» Grund: «Unsere Verrechnungssteuer vertreibt das Geschäft ins Ausland.» Die Frage stellt sich: Soll tatsächlich allein die Verrechnungssteuer verursachen, dass Luxemburgs Obligationenmarkt so stark, jener in der Schweiz derart schwach ist?

Frank Marty, Leiter Finanzen und Steuern bei Economiesuisse, relativiert: «Standortattraktivität lebt nie von einem Faktor allein.» Zuverlässige Schuldner und professionelles Banking zählten zu den Vorzügen des hiesigen Finanzplatzes. «Deshalb ist es umso bedauerlicher, dass diese Vorteile vom Nachteil der Verrechnungssteuer überlagert werden.» Tatsache sei und bleibe jedenfalls, «dass am globalen Kapitalmarkt ausländische Investoren eine Schweizer Verrechnungssteuer nicht ak-

zeptieren müssen und dies in vielen Fällen auch nicht tun».

Prospekte sind eine Hürde

Eine Expertengruppe, die unter dem Namen «Beirat Zukunft Finanzplatz» lief, hat 2018 einen Bericht über das Entwicklungspotenzial des Schweizer Kapitalmarkts vorgelegt. Darin werden durchaus andere Handlungsfelder als die Verrechnungssteuer besprochen. Ein Hindernis sei, «dass Schweizer Prospekte im europäischen Kapitalmarkt nicht zugelassen sind». Hintergrund dieser Aussage ist: Damit eine Gesellschaft Aktien oder Obligationen ausgeben darf, muss sie einen Wertpapierprospekt vorlegen. Anhand dieser Informationen können sich die Investoren ein qualifiziertes Urteil über ihre Geldanlage machen.

Die Attraktivität des Schweizer Kapitalmarktes werde nun also gemindert, weil Unternehmen, «die ihre Anleihen hauptsächlich in der Schweiz emittieren, diese nicht ohne Weiteres auf dem europäischen Bondmarkt anbieten können», schreiben die Experten. Besonders betroffen seien Schuldner, die den Kapitalmarkt oft und immer wieder benutzen. Das EU-Land Luxemburg sei hier klar im Vorteil; Gesellschaften können Obligationen dort sowie jederzeit auch europaweit ausgeben.

Die Regulierung lässt es allerdings zu, dass schweizerische Emittenten einen Prospekt für die EU erstellen, der dann in der Schweiz anerkannt ist. So haben sie den europaweiten Marktzugang.

Die Gegner der Vorlage kennen den Expertenbericht und bestreiten, dass die Verrechnungssteuerreform den Rückstand zu Luxemburg wettmacht: «Aussagen des Beirates Zukunft Finanzplatz zeigen, dass Luxemburg auch massiv von der EU-Mitgliedschaft profitiert, wenn es um den Obligationenmarkt geht. Eine Abschaffung der Verrechnungssteuer reicht bei Weitem nicht, sondern reisst nur Löcher in den Finanzhaushalt», schreibt

Lena Allenspach, Mediensprecherin der SP Schweiz, auf Anfrage.

Zu einem anderen Schluss kommt Martin Büeler. Er leitet den Bereich «Tax & Legal Services für Finanzdienstleister» beim Beratungsunternehmen PricewaterhouseCoopers Schweiz (PWC). Er sieht die Verrechnungssteuer als Hauptgrund für das krasse Verhältnis von 190 zu 1 – abgesehen von der Tatsache, dass Luxemburg allgemein ein attraktives Umfeld für internationale Aktivitäten biete. «Das Grossherzogtum ist europaweit der dominante Spieler für kollektive Kapitalanlagen und geniesst eine hohe Reputation als erster europäischer Hub für internationale Gesellschaften.» Da der Obligationenmarkt bereits stark sei, ziehe es amerikanische und asiatische Unternehmen für die Ausgabe von Obligationen dorthin – und eben nicht in die Schweiz.

Büeler spricht von einer Sogwirkung Luxemburgs, die sich noch verstärke, da sich eine ganze Industrie mit Fintech-Unternehmen, Finanzdienstleistern und Rating-agenturen in Luxemburg angesiedelt habe.

Weiter sagt er: «Das luxemburgische Steuersystem konnte relativ flexibel ausgestaltet werden, sodass selbst eine Unternehmensgewinnsteuer von rund 25 Prozent akzeptiert wird.» Das ist in der Tat vergleichsweise hoch. Schweizweit liegt der Satz bei 14,7 Prozent. Am höchsten ist er mit 21 Prozent in Bern, am niedrigsten in Zug mit 11,9 Prozent. Und Schaffhausen besteuert Unternehmensgewinne mit 13,8 Prozent. Doch der PWC-Experte unterstreicht im Gespräch mit den SN, das Steuersystem Luxemburgs entlaste Emittenten von Obligationen anderweitig und erhalte sich dadurch seine internationale Konkurrenzfähigkeit.

Und schliesslich nehme Luxemburg eine Spitzenposition bei kollektiven Kapitalanlagen ein. Denn mitunter sei die Vielfalt an solchen Anlagen grösser als in der Schweiz und anderen Ländern.

Allmähliche Rückkehr in die Schweiz

Was bedeutet das alles unter dem Strich? «Diejenigen Schweizer Firmen, welche ihre Finanzierung über Luxemburg stabil eingerichtet haben, werden nach einem Ja zur Verrechnungssteuerreform wohl nicht sofort, sondern nach dem Ende der Laufzeit

der bereits ausgegebenen Obligationen in die Schweiz zurückkehren.»

Kaum realistisch sei es hingegen, dass sich ausländische Gesellschaften in grosser Zahl lediglich zur Ausgabe von Anleihen in der Schweiz ansiedeln. Die Teilab-schaffung der Verrechnungssteuer werde

kaum Grund genug dafür sein. Sie könne jedoch ein positives Signal für Konzerne sein, die in die Schweiz kommen wollten – dies, obschon eine andere Abgabe selbst bei einem Ja zur aktuellen Reform erhalten bleibt: die Verrechnungssteuer auf Dividenden, «welche mit 35 Prozent weltweit wohl die höchste ist», so Büeler.

Luxemburg könnte zurückfallen

Luxemburg könnte in den nächsten Jahren einbüssen, sagt Martin Büeler von PricewaterhouseCoopers Schweiz. «Früher reichte es in der Regel, wenn Emittenten eine Teilzeitarbeitskraft beschäftigten.» Eine neue EU-Regulierung schraubt die Anforderungen nun aber hoch. «Zahlreiche Unternehmen müssen in Luxemburg eine echte Niederlassung mit Substanz aufbauen, um nicht als Briefkastenfirma zu gelten.» Das sei teuer, weshalb auch Schweizer Unternehmen bei einer Annahme der Regulierung ihre Finanzabteilungen zurückholen dürften. Büeler folgert: «Letztlich dürfte das den Schweizer Obligationenmarkt beleben – sofern die Verrechnungssteuer auf Obligationszinsen abgeschafft wird.»



Luxemburg kennt keine Verrechnungssteuer auf Obligationen.

BILD WIKIPEDIA