

Volkswirtschaftliche Auswirkungen der Unternehmenssteuerreform II¹

PROF. DR. CHRISTIAN KEUSCHNIGG

DIPL.-KFM. MARTIN D. DIETZ

Universität St.Gallen (IFF-HSG)²

Gutachten im Auftrag der Eidgenössischen Steuerverwaltung

24. September 2002

¹Wir danken der Eidgenössischen Steuerverwaltung, insbesondere den Herren Angelo Digeronimo, Kurt Dütschler und Bruno Jeitziner, für die Beratung während der Ausarbeitung des Gutachtens einschliesslich der Bereitstellung wichtiger, empirischer Informationen zur Unternehmensbesteuerung. Für wertvolle Hinweise sind wir auch den Kollegen Ruedi Baumann und Robert Waldburger zu Dank verpflichtet.

²**Adresse:** Institut für Finanzwirtschaft und Finanzrecht (IFF-HSG), Universität St.Gallen, Varnbühlstrasse 19, CH-9000 St.Gallen, Schweiz. Tel.: +41-71-224-2520, Fax: -2670, Email: christian.keuschnigg@unisg.ch, <http://www.iff.unisg.ch>

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	1
2	Unternehmenssteuerreform II	11
2.1	Ausgangslage	11
2.1.1	Persönliche Einkommen	12
2.1.2	Gewinne der Kapitalgesellschaften	13
2.1.3	Beteiligungsgewinne	15
2.1.4	AHV-Beiträge	18
2.1.5	Vermögen	19
2.2	Reformszenario	20
2.2.1	Milderung der wirtschaftlichen Doppelbelastung	20
2.2.2	Effektivere Besteuerung von Beteiligungsgewinnen	21
2.2.3	Ermässigung der Vermögenssteuer auf Beteiligungen	24
2.2.4	Aufkommenswirkung und Gegenfinanzierung	24
2.3	Effektive Grenzsteuersätze	25
3	Zur Methode	38
3.1	Das IFF-Modell	38
3.2	Datenbasis und Parameter	44
3.3	Grundlegende Verhaltensreaktionen	50
3.3.1	Investitionen	52
3.3.2	Fremdkapitalquote	54

3.3.3	Ausschüttungen	56
3.3.4	Rechtsformwahl	60
3.4	Einschränkungen	62
4	Das Basisszenario	65
4.1	Dividendenentlastung	66
4.2	Besteuerung der Beteiligungsgewinne	70
4.3	Vermögenssteuerentlastung	74
4.4	Das Gesamtpaket	76
4.5	Gegenfinanzierung Mehrwertsteuer	81
5	Unsicherheiten im PolitikszENARIO	82
5.1	Die Höhe der Ausschüttungsquote	83
5.2	Bereits heute versteuerte Beteiligungsgewinne	87
5.3	Umfang der qualifizierenden Beteiligungen	88
5.4	Günstigere Teilgewinnbesteuerung	89
5.5	Entlastung von Personenunternehmen	93
6	Sensitive Verhaltensreaktionen	95
6.1	Elastizität der Fremdfinanzierung	98
6.2	Elastizität der Ausschüttungen	98
6.3	Elastizität der Kapitalnachfrage	100
6.4	Elastizität der Rechtsformwahl	101
6.5	Elastizität des Arbeitsangebots	103

7	Dynamische Effekte	104
8	Zusammenfassung	110

Executive Summary

Ausgangslage

Die aktuelle Besteuerung der Unternehmensgewinne in der Schweiz weist zwei wesentliche Besonderheiten auf, nämlich die wirtschaftliche Doppelbelastung von Dividenden und die grundsätzliche Steuerfreiheit von Beteiligungsgewinnen. Daraus ergeben sich Probleme bezüglich wirtschaftlicher Effizienz und Steuergerechtigkeit. Die Verwirklichung des verfassungsrechtlichen Gebots einer Besteuerung nach der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit erfordert einen weiten Einkommensbegriff, wonach sämtliche, die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit steigernden Einkommensbestandteile erfasst werden. Eine weitgehende Steuerfreiheit von Beteiligungsgewinnen (und anderen Kapitalgewinnen) stellt in dieser Hinsicht eine Steuerlücke dar. Für die wirtschaftliche Effizienz im Sinne möglichst hoher gesamtwirtschaftlicher Einkommen und eines nachhaltigen Wachstums sind vier grundsätzliche Anreizwirkungen der Unternehmensbesteuerung bedeutsam: (i) Investitionsanreize und Standortattraktivität, (ii) Investitionsfinanzierung mit Eigen- oder Fremdkapital, (iii) Eigenkapitalfinanzierung mit einbehaltenen Gewinnen oder neuen Anteilen, und (iv) Rechtsformwahl.

Die steuerlichen Investitionsanreize werden mit dem Konzept der effektiven Grenzsteuerbelastung gemessen. Trotz Doppelbelastung von Dividenden weisen internationale Belastungsvergleiche für die Schweiz eine vergleichsweise günstige Grenzsteuerbelastung aus. Die jüngste Standortstudie weist z.B. mit 39% (für qualifizierte Beteiligungen) eine deutlich geringere Grenzsteuerbelastung als etwa für Deutschland (56%), USA (56%) oder Frankreich (68%) aus.¹ Dafür ist gerade auch die relativ geringe Steuerbelastung auf Unternehmensebene verantwortlich. Ein wesentlich schwerwiegenderes Problem stellt jedoch die mangelnde Finanzierungsneutralität der schweizerischen Unternehmensbesteuerung dar. Bei Kapitalgesellschaften diskriminiert die Besteuerung stark zwischen ausgeschüt-

¹Vgl. G. Gutekunst und R. Schwager (2001), Die Steuerbelastung von Unternehmen in ausgewählten Regionen des Alpenraumes, Mannheim: ZEW.

teten und einbehaltenen Gewinnen. Soweit Investitionen durch neues Eigenkapital von aussen finanziert werden, müssen sie als Folge der wirtschaftlichen Doppelbelastung die volle kumulative Steuerbelastung auf Unternehmens- und Personenebene tragen. Die Doppelbelastung erweist sich bei dieser Finanzierungsform als grosses Investitionshindernis, sofern die Unternehmen nicht auf billigere Finanzierungsformen ausweichen können. Dies dürfte insbesondere junge und rasch wachsende Unternehmen behindern, die für ihre weitere Entwicklung auf neues Eigenkapital von aussen angewiesen sind.

Während Dividenden einer vollen wirtschaftlichen Doppelbelastung unterliegen, können die aus einbehaltenen Gewinnen entstehenden Beteiligungsgewinne zum Teil steuerfrei vereinnahmt werden. Aber auch dann, wenn tatsächlich eine Besteuerung erfolgt, führt die Anwendung des Realisationsprinzips zu einer Begünstigung von Beteiligungsgewinnen. Im Vergleich zu anderen, regelmässig fliessenden und daher laufend versteuerten Einkommensarten bleiben Beteiligungsgewinne solange unbesteuert, als sie nicht realisiert werden. Die Steuerpflichtigen erhalten daher für die Dauer der Halteperiode einen zinslosen Steuerkredit. Die Kombination von wirtschaftlicher Doppelbelastung und begünstigter Besteuerung von Beteiligungsgewinnen schafft daher einen starken Anreiz, Gewinne einzubehalten und Investitionen selbst zu finanzieren, anstatt die Gewinne auszuschütten und Investitionen mit neuem Eigenkapital von aussen zu finanzieren. Dementsprechend zeigt die Berechnung der Grenzsteuerbelastung von Investitionen in der vorliegenden wie auch in anderen Studien (z.B. der erwähnten Standortstudie), dass die Selbstfinanzierung steuerlich wesentlich günstiger als die Fremdfinanzierung ist, während die Anteilsfinanzierung mit Abstand die ungünstigste Quelle für Investitionsfinanzierung darstellt. Eine dermassen starke, einseitige Begünstigung der Selbstfinanzierung als Resultat einer steuerlichen Diskriminierung von Ausschüttungen wirkt unter Effizienzgesichtspunkten negativ. Sie setzt teilweise die wachstumsfördernde Aufgabe des Kapitalmarktes, die verfügbaren Investitionsmittel auf die gewinnträchtigsten Unternehmen und damit auf die rentabelsten Investitionsprojekte zu lenken, ausser Kraft.

Die Unternehmensbesteuerung in der Schweiz behandelt Kapitalgesellschaften und

Personenunternehmen unterschiedlich und ist daher nicht rechtsformneutral. Sehr kleine Unternehmen werden überwiegend als Personenunternehmen geführt, ab einer gewissen Grösse kommt allerdings nur mehr die Rechtsform der Kapitalgesellschaft in Frage. Für einen Teil von kleinen und mittelgrossen Unternehmen besteht hingegen ein Entscheidungsspielraum. Die Doppelbelastung der Dividenden benachteiligt die Rechtsform der Kapitalgesellschaft, während die Behandlung der selbständig Erwerbstätigen in der Sozialversicherung eher für eine Umwandlung in eine Kapitalgesellschaft spricht. Eine mangelnde Rechtsformneutralität beeinträchtigt die Effizienz der Ressourcenallokation. Wenn ein Unternehmen unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten als Kapitalgesellschaft schneller wachsen und höhere Gewinne erzielen könnte, aber aus steuerlichen Gründen die Umwandlung nicht vornimmt, dann werden potentielle Einkommensmöglichkeiten nicht ausgeschöpft. Es bleiben zu viele Unternehmen und damit zu viele Ressourcen im Sektor der Personenunternehmen eingesperrt, obwohl sie als Kapitalgesellschaften produktiver wären. Eine stärkere Orientierung der Besteuerung an der Rechtsformneutralität könnte zu gesamtwirtschaftlichen Effizienzgewinnen führen.

Der Reformvorschlag

Die ‘Expertenkommission Steuerlücken’ hat die fehlende Besteuerung von Kapitalgewinnen einschliesslich von Beteiligungsgewinnen als Steuerlücke identifiziert.² Die Volksinitiative “Für eine Kapitalgewinnsteuer”, die sich auf die Grundsätze der Allgemeinheit und Gleichmässigkeit einer gerechten Besteuerung beruft, wurde vom Bundesrat und später in der Abstimmung 2001 abgelehnt. Allerdings erkannte der Bundesrat einen grundsätzlichen Korrekturbedarf an und prüfte die Einführung einer Beteiligungsgewinnsteuer bei gleichzeitiger Milderung der wirtschaftlichen Doppelbelastung im Rahmen einer breiter angelegten Unternehmenssteuerreform. Ein konkreter Reformvorschlag wurde von der daraufhin eingesetzten Expertenkommission für Rechtsformneutrale Unternehmensbe-

²Expertenkommission Steuerlücken (1998), Bericht der Expertenkommission zur Prüfung des Systems der direkten Steuern auf Lücken.

steuerung (ERU) ausgearbeitet.³ Die nunmehr zur Diskussion stehende “Unternehmenssteuerreform II” orientiert sich im wesentlichen an den Eckwerten des ERU-Vorschlags. Die vorliegende Studie führt im Auftrag der Eidgenössischen Steuerverwaltung eine quantitative Abschätzung der volkswirtschaftlichen Auswirkungen durch. Das vorgegebene Szenario der Unternehmenssteuerreform II sieht die Einführung einer Teilgewinnbesteuerung auf Beteiligungserträge von Kapitalgesellschaften vor. Die Massnahmen sind auf qualifizierende Beteiligungen beschränkt, diese sind solche mit einem Mindestbeteiligungsanteil von 5 Prozent oder einem Beteiligungswert von mindestens 1 Million CHF. Der Reformvorschlag umfasst im Einzelnen folgende Massnahmen: (1) Besteuerung von 60 Prozent der Dividendenbezüge bei der Einkommensteuer, (2) Besteuerung von 60 Prozent der Beteiligungsgewinne bei der Einkommensteuer und (3) Besteuerung von 60 Prozent des Beteiligungswertes bei der Vermögenssteuer. Die Unternehmenssteuerreform II enthält somit sowohl belastende als auch begünstigende Einzelmassnahmen.

Volkswirtschaftliche Auswirkungen

Die Berechnungen zu den gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der Reform wurden auf der Basis eines empirisch implementierten dynamischen Gleichgewichtsmodells der Schweiz durchgeführt, welches die Besteuerung insgesamt, und besonders die Unternehmensbesteuerung getrennt nach Personen- und Kapitalgesellschaften, in grossem Detail abbildet. Das Reformszenario wird unter isolierten Bedingungen, frei von anderen Einflüssen auf die schweizerische Volkswirtschaft, durchgerechnet.

Wirtschaftswachstum, Einkommen und Beschäftigung Um den Wachstumsimpuls zu quantifizieren, berechnet die Studie zunächst die effektive Grenzsteuerbelastung von Investitionen vor und nach der Reform. Während die Milderung der Doppelbelastung und die Ermässigung bei der Vermögenssteuer auf wesentliche Beteiligungen die Investiti-

³ERU (2001), Bericht der Expertenkommission für Rechtsformneutrale Unternehmensbesteuerung (ERU), Bern.

onsanreize stärkt, wirkt die effektivere Besteuerung von Beteiligungsgewinnen hemmend. Als Nettoeffekt ergibt sich jedoch eine leichte Absenkung der Grenzsteuerbelastung und damit ein moderater Investitionsanreiz. Nach diesen Ergebnissen verspricht das Reformszenario Wachstumsgewinne. Im langfristigen Wachstumsgleichgewicht nach Abschluss aller Anpassungsvorgänge sollte der Kapitalstock gegenüber dem Ausgangsszenario um etwa 1.4 Prozent zunehmen. Sobald also nach einer längeren Übergangsphase der neue Wachstumspfad erreicht ist, bleibt die Kapitalintensität nachhaltig auf diesem höheren Niveau. Die höhere Kapitalausstattung steigert die Arbeitsproduktivität und damit die Löhne (+0.6 Prozent), die verfügbaren Einkommen und den privaten Konsum (ebenfalls um etwa +0.6 Prozent). Die höhere Kapitalintensität dehnt die Arbeitsnachfrage der Unternehmen aus, steigert die Löhne und mobilisiert auf diesem Weg zusätzliches Arbeitsangebot. Dies ermöglicht eine Zunahme der Beschäftigung von 0.3 Prozent. Bei einer Beschäftigtenzahl von 3.43 Mio. entspräche dies 10.000 Arbeitsplätzen.

Die Wirkungen der Steuerreform können allerdings nicht sofort eintreten, sondern werden erst nach einer gewissen Anpassungsphase stärker spürbar. Lohnsteigerungen und Beschäftigungsgewinne sind erst dann möglich, wenn die Kapazitätseffekte der Investitionen zur Geltung kommen. Nach üblichen Schätzungen beträgt die Halbwertszeit der Investitionsdynamik etwa acht Jahre. Dieser Zeitraum wird benötigt, um die Hälfte der langfristigen Kapitalbildung zu realisieren. Daher sind die expansiven Effekte der Steuerreform kurzfristig bedeutend geringer. In einem isolierten Szenario frei von anderen wirtschaftlichen Störungen wird nach etwa 8 Jahren nach Durchführung der Reform erst die Hälfte der langfristigen Zugewinne realisiert. Während die langfristige Zunahme des Kapitalstocks mit 1.4 Prozent beziffert wird, beträgt sie nach etwa 8 Jahren erst die Hälfte, nämlich 0.7 Prozent, nach 16 Jahren $3/4$ oder 1.05 Prozent der langfristigen Anpassung, nach 24 Jahren $7/8$ oder 1.23 Prozent des langfristigen Effektes und so fort. Im Hinblick auf diesen langsamen Prozess der Kapitalakkumulation müssen daher die genannten langfristigen Effekte (+1.4 Prozent für den Kapitalstock oder 0.6 Prozent für die Lohnsteigerungen etc.) als Obergrenzen verstanden werden.

Steuereinnahmen Die direkten Einnahmefälle aus der geringeren Besteuerung von Dividenden und der Ermässigung bei der Vermögenssteuer werden die zusätzlichen Einnahmen aus der Besteuerung von Beteiligungsgewinnen deutlich übersteigen und sollten sich sofort im öffentlichen Haushalt niederschlagen. Die Modellsimulation ergibt einen sofortigen Steuerausfall von 0.75 Prozent des gesamten Steueraufkommens. Gemessen am konsolidierten Steueraufkommen des öffentlichen Sektors von 95.2 Mrd. CHF im Jahr 2000 entspräche dies einem Betrag von 0.7 Mrd. CHF. Im Zuge des allgemeinen Einkommenswachstums und der Zunahme des privaten Konsums expandieren im Laufe der Zeit die Bemessungsgrundlagen der Einkommensteuern und indirekten Steuern (darunter vor allem die MWSt) und führen damit zu Steuermehreinnahmen in den öffentlichen Haushalten. Allerdings kommen die Wachstumseffekte der Steuerreform erst mittel- bis langfristig voll zur Entfaltung. Erst nach einigen Jahren sollte die allgemeine Expansion sich in zusätzlichen Steuereinnahmen niederschlagen, weil das angestossene Wachstum die Bemessungsgrundlagen stärkt. Damit kann langfristig zumindest ein Teil der Reform selbst finanziert werden. Nach den Simulationsergebnissen werden die Einnahmefälle langfristig nur mehr mit etwa 0.5 Prozent des gesamten Steueraufkommens beziffert. Nachdem die Steuereinnahmen auch ohne Reform im Laufe der Zeit mit der Wachstumsrate des BIP wachsen, werden die Kosten der Steuerreform besser in Prozentpunkten der Steuerquote ausgedrückt. Die Entlastung des Unternehmenssektors würde kurzfristig einer Absenkung der Steuerquote um 0.18 Prozentpunkte, von 23.48 auf 23.3 Prozent des BIP, entsprechen, während langfristig die Steuerausfälle sich auf etwa 0.11 Prozent des BIP verringern würden. Die Einnahmefälle erscheinen also langfristig verhältnismässig gering, kurzfristig ist die Steuerreform etwas "kostspieliger".

Verteilungseffekte Als Folge der Anpassungsdynamik zeigen die Modellsimulationen einige charakteristische Verteilungswirkungen auf. Zunächst führen die zusätzlichen Investitionsanreize zu höherer Kapitalbildung. Mit kapitalintensiverer Produktion steigt die Arbeitsproduktivität, so dass auf diesem Wege die Arbeitnehmer in Form von höheren Reallöhnen an den Einkommensgewinnen der Reform partizipieren können. Allerdings

werden diese Lohnsteigerungen wiederum erst mit Verzögerung möglich sein, nämlich erst wenn nach einigen Jahren die Kapazitätseffekte der ausgelösten Investitionen zur Entfaltung kommen. Im ersten Jahr ist kaum ein Effekt auf die Löhne feststellbar, nach etwa 8 Jahren sollten die Löhne um etwa 0.3 Prozent höher liegen als im Vergleichsszenario ohne Steuerreform. Erst zukünftige Generationen von Arbeitnehmern können in vollem Ausmass von den möglichen Lohnsteigerungen (langfristig +0.6 Prozent) profitieren. Gegenwärtig aktive Generationen und insbesondere ältere Arbeitnehmer dürften weniger stark gewinnen, da ihr Beschäftigungshorizont nicht mehr lang genug ist, um die volle Auswirkung auf die Löhne noch ausreichend lange zu erleben.

Ein zweiter wichtiger Einfluss auf mögliche Verteilungseffekte folgt aus den Auswirkungen auf die Unternehmenswerte. Dabei bleiben spekulative Aspekte der Unternehmensbewertung, die bisweilen das Börsengeschehen dominieren, aber mit der Steuerreform an sich nichts zu tun haben, ausgeblendet. In dieser isolierten Betrachtung drücken die Unternehmenswerte den Barwert der zukünftigen Gewinne bzw. Ausschüttungen nach Steuern aus. Wenn sich aufgrund der Steuerentlastung der Barwert zukünftiger Steuerzahlungen verringert, dann schlägt sich dies im gegenwärtigen Unternehmenswert unmittelbar nieder und führt zu einmaligen Wertzuwachsen zu dem Zeitpunkt, in dem mit der Durchführung der Reform allgemein gerechnet wird (Steuerkapitalisierung). Zusätzlich werden sich auch die allgemein verbesserten Investitionsaussichten in höheren Beteiligungswerten niederschlagen. Obwohl sie nicht direkt von der Reform betroffen sind, können auch Personenunternehmen an der allgemeinen Expansion teilhaben, so dass sich ihre Gewinnaussichten und Unternehmenswerte ebenfalls verbessern, wenn auch nur unterdurchschnittlich. Bei Kapitalgesellschaften wird eine Zunahme der Unternehmenswerte um 3 Prozent und bei Personenunternehmen um etwa 0.8 Prozent berechnet. Dies führt unter sonst gleichen Bedingungen zu sofortigen, einmaligen Wertzuwachsen bei den Anteilseignern. Von diesen Vermögenssteigerungen sollten vor allem ältere Generationen mit grossen Kapitalvermögen profitieren, sofern sie einen Grossteil ihres Vermögens im Sektor der Kapitalgesellschaften investiert haben. Die Beteiligungen an Personenunternehmen hingegen dürften nur unterdurchschnittlich an Wert zunehmen, denn die Reform hat für

diese Unternehmen keine unmittelbaren Konsequenzen.

Finanzierungswege Die Unternehmenssteuerreform hat unmittelbare Folgen für das Finanzierungsverhalten von Kapitalgesellschaften. Während die Fremdfinanzierungskosten nicht unmittelbar angesprochen sind, ergibt sich eine sehr deutliche Verschiebung bei den Finanzierungskosten für Eigenkapital. Die Ausgangssituation ist durch eine überaus starke Begünstigung der Selbstfinanzierung mit einbehaltenen Gewinnen gegenüber der Beteiligungsfinanzierung charakterisiert. Eine separate Berechnung der Grenzsteuerbelastung getrennt nach Finanzierungswegen zeigt, dass die stärkere Besteuerung von Beteiligungsgewinnen die Grenzsteuerbelastung von selbstfinanzierten Investitionen von 35.4 auf 37.8 Prozent erhöht. Wenn die Beteiligungsgewinne, die aus diesen Investitionen erwachsen, bei Realisation stärker besteuert werden, dann müssen die Unternehmen dies in ihrer Investitionsrechnung berücksichtigen, damit die Renditeansprüche der Investoren noch befriedigt werden können. Selbstfinanzierung wird damit teurer. Andererseits erleichtert die Milderung der Doppelbelastung von Dividenden die Ausschüttung von Gewinnen und im Gegenzug die Finanzierung mit neuem Eigenkapital. Die Grenzsteuerbelastung bei Anteilsfinanzierung sinkt von 60 auf 52 Prozent. Die Reform beseitigt damit zu einem erheblichen Teil die Diskriminierung der Anteilsfinanzierung gegenüber der Selbstfinanzierung und führt zu einer vorteilhaften Angleichung der Finanzierungskosten für die beiden Wege der Eigenkapitalfinanzierung. Unter Berücksichtigung eines durchschnittlichen Finanzierungsverhaltens von Kapitalgesellschaften berechnen wir als Nettoeffekt eine geringfügige Verbilligung des Eigenkapitals relativ zum Fremdkapital.

Nach diesen Überlegungen werden zwei Effekte der Unternehmenssteuerreform auf das Finanzierungsverhalten deutlich. Sowohl die Milderung der wirtschaftlichen Doppelbelastung als auch die höhere Besteuerung von Beteiligungsgewinnen wirken auf eine höhere Ausschüttungsquote hin und veranlassen damit die Unternehmen, die Investitionsfinanzierung deutlich stärker auf Beteiligungs- anstatt Selbstfinanzierung umzustellen. Unter Zugrundelegung von empirischen Schätzungen über die Elastizität der Ausschüttungsquote bezüglich der relativen Kosten von Selbst- und Anteilsfinanzierung ergeben die Modell-

simulationen, dass die Ausschüttungsquote um etwa 8 Prozentpunkte ansteigt, also von einem durchschnittlichen Wert von 40 Prozent des Nettogewinns auf etwa 48 Prozent. Die Eigenkapitalkosten als gewogenes Mittel zwischen der teureren Selbstfinanzierung (höhere Beteiligungsgewinnsteuer) und der billigeren Anteilsfinanzierung (geringere Doppelbelastung der Dividenden) können wegen der gegenläufigen Effekte nur geringfügig von 8 auf 7.8 Prozent abnehmen. An den Fremdfinanzierungskosten ändert die Reform hingegen nichts. Da aber Eigenkapital relativ zur Fremdfinanzierung etwas billiger wird, zeigen die Simulationsergebnisse einen geringfügigen Rückgang der Verschuldungsquote um 1.2 Prozentpunkte, von etwa 43.9 auf 42.7 Prozent des gesamten Anlagevermögens. Somit trägt die Steuerreform zu einer geringfügigen Stärkung der Eigenkapitalbasis bei.

Rechtsformwahl Neben den Finanzierungsentscheidungen von Kapitalgesellschaften spricht die Steuerreform unmittelbar die Rechtsformwahl von kleinen Unternehmen an. Während Personenunternehmen keine Änderung in der steuerlichen Behandlung erfahren, wird die Grenzsteuerbelastung von Kapitalgesellschaften abgebaut. Für jene kleinen und mittelgrossen Unternehmen, für die die Rechtsformwahl zur Entscheidung ansteht, wird die Rechtsform der Kapitalgesellschaft steuerlich attraktiver. Es wird also ein grösserer Anteil dieser Unternehmen in den Sektor der Kapitalgesellschaften "wechseln". Ausserdem werden alle Unternehmen, die schon bisher als Kapitalgesellschaften geführt wurden, aufgrund der Investitionsanreize stärker wachsen. In der Gesamtwirtschaft wird also das zusätzliche Wachstum vor allem im Sektor der Kapitalgesellschaften stattfinden, während Beschäftigung und Kapitalbildung der Personenunternehmen hinter dem allgemeinen Wachstum zurückbleiben. Während der gesamtwirtschaftliche Kapitalstock langfristig um etwa 1.4 Prozent zunimmt, wächst er im Sektor der Kapitalgesellschaften um etwa 1.6 Prozent, im Sektor der Personenunternehmen aber nur um 0.9 Prozent. Ähnliches gilt für Beschäftigung und Output. Allerdings handelt es sich hierbei nicht um eine unterschiedliche Branchenentwicklung im herkömmlichen Sinne. Es sind dieselben Unternehmen in derselben Branche, die "lediglich" ihre Rechtsform wechseln, so dass deren Faktoreinsatz und Output mit dieser Entscheidung plötzlich im anderen "Sektor"

verbucht werden. Gleichwohl hat die Wahl der Rechtsform reale Konsequenzen, da eine geeignete Rechtsform für die Gewinnerzielungsfähigkeit der Unternehmen bedeutsam ist. Eine Annäherung an eine Neutralität der Besteuerung bezüglich der Rechtsformwahl kann damit die gesamtwirtschaftliche Effizienz steigern und zu höheren Einkommen beitragen.

Ob die derzeitige Besteuerung die Kapitalgesellschaften begünstigt oder benachteiligt, hängt sehr vom Ausschüttungsverhalten ab. Bei hoher Ausschüttung dominiert die Doppelbelastung der Dividenden die gesamte Steuerbelastung auf der Unternehmens- und Personenebene, so dass Kapitalgesellschaften benachteiligt werden. Sind die Ausschüttungsquoten gering, so hängt die gesamte Steuerbelastung im wesentlichen nur von der Gewinnsteuer ab und kann somit deutlich geringer werden als bei Personenunternehmen. Wegen der fehlenden Beteiligungsgewinnsteuer kommt derzeit auf der Ebene der Anteilseigner keine nennenswerte weitere Belastung hinzu. Da die Ausschüttungsquoten für verschiedene Gruppen von Kapitalgesellschaften recht unterschiedlich sind, ergibt sich empirisch kein einheitliches Bild von einer systematischen Bevorzugung von Kapitalgesellschaften und Personenunternehmen. Bei höheren Ausschüttungsquoten sind Kapitalgesellschaften in der Ausgangssituation benachteiligt, so dass die Milderung der Doppelbelastung eine höhere Neutralität der Rechtsformwahl bewirkt und entsprechende Effizienzgewinne ermöglicht. Bei geringer Ausschüttungsquote sind Kapitalgesellschaften bevorzugt. Im Hinblick auf eine höhere Rechtsformneutralität müssten dann die Personenunternehmen und nicht die Kapitalgesellschaften entlastet werden. Angesichts der Heterogenität des Unternehmenssektors bezüglich des Ausschüttungsverhaltens kann derzeit nicht von einer systematischen Verzerrung gesprochen werden, so dass die Steuerreform weder zu höherer Neutralität beitragen noch diese besonders stören kann.

1 Einleitung

Die Besteuerung der Unternehmensgewinne in der Schweiz weist derzeit eine Reihe von Besonderheiten auf, die einige Probleme bezüglich wirtschaftlicher Effizienz und Steuergerechtigkeit aufwerfen. Bei Kapitalgesellschaften diskriminiert die Besteuerung stark zwischen ausgeschütteten und einbehaltenen Gewinnen. Während Dividenden einer vollen wirtschaftlichen Doppelbelastung unterliegen, können die zum Teil aus einbehaltenen Gewinnen entstehenden Beteiligungsgewinne steuerfrei vereinnahmt werden, sofern die Beteiligungen in privater Hand gehalten werden. Zwar wurden in der Praxis eine Reihe von Tatbeständen geschaffen, nach denen Beteiligungsgewinne schon jetzt einkommensteuerpflichtig werden. Darunter fallen unter anderem die Einstufung als gewerbsmässiger Wertpapierhändler oder etwa die Tatbestände der Transponierung, des Mantelhandels, der direkten und indirekten Teilliquidation und andere Spezialfälle. Dennoch dürfte ein grosser Teil von Beteiligungsgewinnen der Besteuerung entgehen. Aber auch dann, wenn eine Besteuerung zum üblichen Steuersatz erfolgt, führt die Anwendung des Realisationsprinzips zu einer Begünstigung von Beteiligungsgewinnen. Im Vergleich zu anderen, regelmässig fliessenden und daher laufend versteuerten Einkommensarten bleiben Beteiligungsgewinne solange unbesteuert, als sie nicht realisiert werden. Die Steuerpflichtigen erhalten daher für die Dauer der Halteperiode einen zinslosen Steuerkredit.

Nach dem Reinvermögenszugangsprinzip sind realisierte Kapitalgewinne Teil des Gesamteinkommens. Eine weitgehende Steuerfreiheit von Kapitalgewinnen ist mit einer Besteuerung nach der Leistungsfähigkeit nicht vereinbar und verletzt die Steuergerechtigkeit. Das Gegenstück zur Begünstigung von Beteiligungsgewinnen ist die volle wirtschaftliche Doppelbelastung von Dividenden.⁴ Damit setzt die Besteuerung in der Schweiz einen mächtigen Anreiz zur Steuerausweichung. Durch Gewinneinbehaltung und weitgehende Selbstfinanzierung von Investitionen können die Kapitalgesellschaften ihren Eigentümern

⁴Dividenden sind als Teil des persönlichen Einkommens zu versteuern. Gelegentlich wird die Doppelbelastung nach dem klassischen System der Körperschaftsbesteuerung damit begründet, dass Kapitalgesellschaften eine eigene Leistungsfähigkeit hätten, die mit einer separaten Steuer zu erfassen sei.

die Unternehmenserträge als günstig versteuerte Beteiligungsgewinne anstatt in Form von stark belasteten Dividenden zufließen lassen. Tatsache ist, dass viele Kapitalgesellschaften in der Schweiz, insbesondere kleine Unternehmen mit nur wenigen beherrschenden Eigentümern, kaum Gewinne ausschütten und die Selbstfinanzierung von Investitionen aus einbehaltenen Gewinnen dominiert. Dadurch wird die Struktur der Eigenkapitalfinanzierung stark verzerrt. Unternehmen haben wenig Anreiz, Eigenkapitalmittel von aussen zu beschaffen und sich damit der Kontrolle und Prüfung durch neue Investoren zu unterwerfen. Die Dominanz der Gewinneinbehaltung und Selbstfinanzierung ist keine gute Voraussetzung für die Unternehmenskontrolle (corporate governance) und die Entwicklung eines liquiden Kapitalmarktes für Unternehmensbeteiligungen.

Soweit Investitionen trotz dieses steuerlichen Nachteils der Ausschüttungen nach dem Schütt-aus-hohl-zurück-Verfahren durch neues Eigenkapital von aussen finanziert werden, müssen sie die volle kumulative Steuerbelastung auf Unternehmens- und Personenebene erwirtschaften. Entsprechend gering sind die Investitionsmöglichkeiten, die eine derart hohe Vorsteuerrendite erwirtschaften können. Die Doppelbelastung erweist sich in diesen Fällen als Investitionshindernis, sofern die Unternehmen nicht auf billigere Finanzierungsformen ausweichen können. Dies dürfte insbesondere die jungen und rasch wachsenden Unternehmen in ihrer Entwicklung schwer behindern. Diese Unternehmen können in Ermangelung ausreichender Gewinne nicht auf billige Selbstfinanzierung ausweichen. Aufgrund des hohen Unternehmensrisikos und der mangelnden Sicherstellungsmöglichkeiten in der ersten Lebensphase ist ihnen auch eine ausreichende Fremdfinanzierung häufig versagt. Gerade diese Unternehmen sind dringend auf neues Eigenkapital von aussen durch Risikoinvestoren angewiesen.

Eine Reform der Unternehmensbesteuerung kann auf die wirtschaftliche Effizienz im Sinne möglichst hoher gesamtwirtschaftlicher Einkommen über vier grundsätzliche Anpassungsvorgänge wirken.

(i) Eine Steuerreform verändert in der Regel die effektive Grenzsteuerbelastung des Kapitals und wirkt somit auf Investitionsanreize und Standortattraktivität. Damit be-

stimmt sie die Rahmenbedingungen für Kapitalakkumulation und Innovation und schafft die langfristigen Grundlagen für ein nachhaltiges Wachstum der Arbeitsproduktivität und der Löhne.⁵

(ii) Die steuerliche Belastung von einbehaltenen und ausgeschütteten Gewinnen bei Kapitalgesellschaften bzw. die Einkommensteuer des Besitzers einer Personenunternehmung bestimmt die Kosten des Eigenkapitals relativ zu den Kosten der Fremdfinanzierung über Kredite und Unternehmensanleihen. In den meisten Ländern sind Fremdkapitalzinsen steuerlich abzugsfähig, während kalkulatorische Eigenkapitalzinsen steuerlich nicht abgesetzt werden dürfen. Der Anreiz zur Fremdfinanzierung nimmt dabei mit höherem Gewinnsteuersatz zu. Je höher der Steuersatz ist, desto grösser ist die Steuerersparnis aus der Abzugsfähigkeit der Zinsen. Auch eine höhere Steuerbelastung von Dividenden und Beteiligungsgewinnen kann die Fremdfinanzierung von Kapitalgesellschaften begünstigen, indem sie das Eigenkapital verteuert und damit das Fremdkapital relativ besser stellt. Die Unternehmensbesteuerung begünstigt also typischerweise Fremd- gegenüber Eigenkapital. Die Besteuerung trägt somit tendenziell zu einer höheren Insolvenzrate bei, da mit zunehmendem Verschuldungsgrad die Krisenanfälligkeit der Unternehmen steigt. Die Banken können die Kreditausfälle nur mit höheren Zinsen auf die erfolgreichen Unternehmen finanzieren. Die Neigung zur Fremdfinanzierung wird schliesslich durch den Anstieg der (Fremd-)Finanzierungskosten, oder gar durch Kreditrationierung, begrenzt. Eine Annäherung an eine steuerliche Gleichbehandlung von Fremd- und Eigenkapital könnte hingegen den steuerlichen Anreiz zu übermässiger Fremdfinanzierung beseitigen und damit effizienzsteigernd wirken.

(iii) In den meisten Ländern benachteiligt die Besteuerung der Kapitalgesellschaften die Eigenkapitalfinanzierung über den Kapitalmarkt (Anteilsfinanzierung) gegenüber der Selbstfinanzierung durch einbehaltene Gewinne. Dies schafft zwei unterschiedlich gelagerte Probleme, die mit der Grösse der betroffenen Kapitalgesellschaften und ihren Inve-

⁵Seco (2002) sieht in geringen (effektiven) Grenzsteuersätzen eine Voraussetzung für nachhaltiges Wachstum und nennt die geplante Unternehmenssteuerreform II als Teil einer wachstumsorientierten Steuerpolitik.

stitionsmöglichkeiten zu tun haben. Junge und rasch wachsende Unternehmen haben im Vergleich zu ihren Investitionsmöglichkeiten nur wenig Gewinne und zeichnen sich durch hohes Risiko aus. Mangels ausreichender Gewinne können sie die Investitionen nicht selbst finanzieren, sondern sind auf externe Finanzierung mit Fremd- oder Eigenkapital angewiesen. Da bei zunehmender Verschuldung die Fremdfinanzierungskosten steigen bzw. Kredite ganz verweigert werden, ist die Fremdfinanzierung begrenzt. Externes Eigenkapital ist aufgrund der hohen Risikoprämien ebenfalls teuer. Aus diesen Gründen hängen die Investitionen dieser Unternehmen häufig nicht nur von der Rentabilität, sondern auch von der Höhe ihres Gewinns, d.h. von der Verfügbarkeit eigener Investitionsmittel ab.⁶ Sie sind neben begrenzt verfügbarem Fremdkapital insbesondere auf neues Eigenkapital von aussen angewiesen. Nachdem neues Eigenkapital in Erwartung zukünftiger Dividenden gegeben wird, wirkt sich die Doppelbelastung der Dividenden besonders schwerwiegend auf die Aufbringung von neuem Eigenkapital aus. Die Doppelbelastung wirkt in diesem Fall besonders investitionshemmend. Eine Begünstigung einbehaltener Gewinne hilft diesen Unternehmen jedenfalls wenig, da sie ohnehin noch über wenig eigene Gewinne verfügen. Eine Verringerung der wirtschaftlichen Doppelbelastung sollte also gerade jungen, rasch wachsenden Unternehmen helfen, die auf neues Eigenkapital von aussen angewiesen sind.

Ganz anders ist die Problematik bei grossen Kapitalgesellschaften, deren Gewinne ihre Investitionsmöglichkeiten übersteigen. Diese Unternehmen haben einen grossen Entscheidungsspielraum, Gewinne einzubehalten und ihre Investitionen selbst zu finanzieren, oder aber auszuschütten und die Investitionen mit neuen Anteilen zu finanzieren. Sie können der Doppelbelastung leicht ausweichen, wenn dies aus steuerlichen Gründen opportun ist. Bei grossen Kapitalgesellschaften mit breit gestreutem Anteilsbesitz können sich die Unternehmensleitungen der Kontrolle von externen Kapitalgebern teilweise durch Selbstfinanzierung von Investitionen entziehen. Die Gewinneinbehaltung wird von den Unternehmensleitungen selbst dann häufig bevorzugt, wenn die Investitionen anderer Unternehmen

⁶Siehe dazu den klassischen Aufsatz von Fazzari, Hubbard und Petersen (1988), oder auch Bond und Meghir (1994).

rentabler wären als diejenigen im eigenen Unternehmen.⁷ Andererseits verfolgen diese Unternehmen eine explizite Dividendenpolitik, die durchaus sensitiv auf steuerliche Anreize reagiert.⁸ Die theoretische Literatur geht davon aus, dass eine hohe Ausschüttungsquote eine positive Signalwirkung besitzt, welche die Unsicherheit der Investoren über die Qualität einer Anlage reduzieren kann.⁹ Angesichts höherer Ausschüttungsquoten sind die Investoren demnach bereit, eine geringere Eigenkapitalprämie zu verlangen und damit eine niedrigere Rendite zu akzeptieren.¹⁰ Die empirische Evidenz deutet darauf hin, dass die Unternehmen eine explizite Dividendenpolitik verfolgen, um die Qualität und Ertragskraft des Unternehmens zu signalisieren, die Risikoprämie zu verringern und die Kosten des Eigenkapitals zu minimieren. Die Tendenz der Unternehmensleitungen zur Gewinneinbehaltung und die Präferenz der Investoren für hohe Ausschüttungen wird in einer optimal gewählten Ausschüttungsquote zum Ausgleich gebracht.

Die Doppelbelastung der Dividenden im Verein mit einer begünstigten Besteuerung von Beteiligungsgewinnen verzerrt jedenfalls die Ausschüttungspolitik in Richtung verstärkter Gewinneinbehaltung. Nach Jensen (1986, 1993) wird die Effizienz der Ressourcenallokation gestört, wenn die Unternehmen zu viel an Gewinn einbehalten und gegebenenfalls auch unrentabel investieren, anstatt sie auszuschütten und von den Aktionären über den Kapitalmarkt neu investieren zu lassen. Demnach lenken höhere Ausschüttungsquoten die Gewinne auf den Kapitalmarkt, so dass sie dort im Wege der Anteilsfinanzierung

⁷Dieses Problem der Unternehmenskontrolle (Corporate Governance) und die empirische Evidenz wird beispielsweise in Jensen (1986,1993) ausführlich besprochen. Vergleiche auch die Übersichten in Shleifer und Vishny (1997) und Hellwig (2000).

⁸Ausgangspunkt der empirischen Literatur ist die Arbeit von Poterba und Summers (1985).

⁹Vgl. beispielsweise Bhattacharya (1979), Miller und Rock (1985) oder Bernheim (1991).

¹⁰Die empirischen Untersuchungen von Campbell und Shiller (1988), Fama und French (1988) und jüngst von Grullon, Michaely und Swaminathan (2002) konnten eine signifikante Verbindung zwischen Ausschüttungsquote und Eigenkapitalprämie nachweisen. Fama und French (2002) stellen ausserdem eine stark negative Korrelation zwischen der Ausschüttungsquote und Investitionsmöglichkeiten fest. Dies entspricht der vorhin diskutierten Annahme, dass junge, rasch wachsende Unternehmen nur wenig bis gar nichts ausschütten, während grosse, reife Unternehmen, die ihren Expansionsmöglichkeiten schon weitestgehend ausgeschöpft haben, hohe Ausschüttungsquoten wählen.

in die Unternehmen mit den rentabelsten Investitionsprojekten und den grössten Wachstumsaussichten neu investiert werden können. Ausserdem deutet die empirische Evidenz darauf hin, dass Unternehmen mit einer höheren Ausschüttungsquote für die Kapitalgeber ein besser einzuschätzendes Risiko darstellen und damit eine geringere Eigenkapitalprämie erwirtschaften müssen. Die geringeren Eigenkapitalkosten und die im Vergleich zur Innenfinanzierung effizientere Allokation des Finanzkapitals stärkt das Wachstum. Eine steuerliche Benachteiligung von Ausschüttungen hingegen blockiert diesen wachstumsfördernden Mechanismus und behindert die Allokationsfunktion des Kapitalmarktes.

Für Personenunternehmen ist dieser Mechanismus hingegen nicht relevant, weil für diese keine Unterscheidung zwischen einbehaltenen und ausgeschütteten Gewinnen existiert. Der gesamte Gewinn stellt persönliches Einkommen des Unternehmers dar und muss daher als ausgeschüttet betrachtet werden. Jede Nettoinvestition wird entweder mit einer Kapitaleinlage (Eigenfinanzierung) oder mit Krediten finanziert. Der reinvestierte Gewinn (als Gegenstück der Gewinneinbehaltung) stellt ebenfalls eine Kapitaleinlage des Unternehmers dar.

(iv) Schliesslich beeinflusst die Unternehmensbesteuerung die Rechtsformwahl, weil Kapitalgesellschaften und Personenunternehmen unterschiedlich behandelt werden. Typischerweise wird die Rechtsform in einer frühen Phase der Unternehmensentwicklung gewählt und später beibehalten. Die Rechtsform korreliert stark mit der Unternehmensgrösse. Sehr kleine Unternehmen werden überwiegend als Personenunternehmen geführt, grosse als Kapitalgesellschaften. Ein häufiges Entwicklungsmuster ist, dass ein neues Unternehmen zunächst als kleines Personenunternehmen geführt wird. Mit raschem Wachstum und zunehmendem Kapitalbedarf wird die Umwandlung in eine Kapitalgesellschaft immer dringlicher. Ab einer gewissen Grösse sind praktisch nur mehr Kapitalgesellschaften anzutreffen. Für einen Teil von kleinen und mittelgrossen Unternehmen besteht allerdings ein Entscheidungsspielraum. Für diese Unternehmen mag es aus rein wirtschaftlichen Überlegungen eine geeignete Rechtsform geben. Die Doppelbelastung der Dividenden benachteiligt, isoliert betrachtet, die Rechtsform der Kapitalgesellschaft. Dies beeinträchtigt

tigt die Effizienz der Ressourcenallokation. Wenn ein Unternehmen unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten als Kapitalgesellschaft schneller wachsen und höhere Gewinne erzielen könnte, aber aus steuerlichen Gründen die Umwandlung nicht vornimmt, dann wird potentiell Einkommen nicht realisiert. Es bleiben zu viele Unternehmen und damit zu viele Ressourcen im Sektor der Personenunternehmen eingesperrt, obwohl sie als Kapitalgesellschaften produktiver wären. Eine stärkere Orientierung der Besteuerung an der Rechtsformneutralität könnte dann zu gesamtwirtschaftlichen Effizienzgewinnen führen.

Neben diesen allokativen Gesichtspunkten darf eine Reform der Unternehmensbesteuerung den Gesichtspunkt der Steuergerechtigkeit als grundlegendes finanzpolitisches Ziel nicht aus dem Blick verlieren. Die juristische und ökonomische Literatur hat eine Reihe allgemein akzeptierter und auch in der Verfassung verankerter Prinzipien einer gerechten Besteuerung entwickelt.¹¹ Die Prinzipien der Allgemeinheit und Gleichmässigkeit der Besteuerung verlangen, dass alle Personen nach denselben Gesetzen unter Vermeidung von Steuerprivilegien besteuert werden. Ausnahmen müssen auf objektiven Gründen beruhen. Der Grundsatz der Gleichmässigkeit verlangt, dass das Prinzip der Besteuerung nach der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit verwirklicht wird, wonach alle Personen, die sich in gleichen wirtschaftlichen Verhältnissen befinden, gleichmässig belastet werden. Das Leistungsfähigkeitsprinzip strebt also horizontale Steuergerechtigkeit an. Pauschalisierungen und Schematisierungen sind damit im Interesse der Praktikabilität durchaus vereinbar und letztlich auch unvermeidbar, eine generelle Freistellung von Kapitalgewinnen jedoch nicht.

Eine Besteuerung nach der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit erfordert einen weiten Einkommensbegriff, wonach sämtliche, die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit steigernden Bestandteile zu erfassen sind: Arbeitseinkommen, laufende Vermögenserträge und glei-

¹¹Siehe Art. 127 BV. Siehe Höhn und Waldburger (2001) zu den Grundsätzen gerechter Besteuerung in der juristischen Literatur oder etwa Homburg (2000) für eine Darstellung in der neueren finanzwissenschaftlichen Literatur. Bundesrat (2000) und Expertenkommission Steuerlücken (1998) diskutieren diese Gerechtigkeitspostulate im Zusammenhang mit der Kapitalgewinnbesteuerung. Siehe auch die Expertenkommission für rechtsformneutrale Unternehmensbesteuerung, ERU (2001).

chermassen Vermögensgewinne. Das schweizerische Einkommenssteuerrecht beruht auf der Reinvermögenszugangstheorie, wonach alle realisierten Vermögenszugänge (Realisationsprinzip) erfasst werden, gleichgültig ob sie regelmässig oder unregelmässig anfallen. Nach dem Realisationsprinzip sind allerdings nur die realisierten Vermögenszugänge, nicht aber die nicht realisierten Vermögenszuwächse, steuerbar. Aus diesem Grund schafft das Realisationsprinzip für den Steuerpflichtigen einen mächtigen Anreiz, die Realisation und damit die Steuerzahlung hinauszuschieben („Lock In“ Effekt). Wirtschaftlich betrachtet stellt jedoch auch ein nicht realisierter Vermögenszuwachs eine höhere Leistungsfähigkeit dar. Dieser wäre nach der Reinvermögenszuwachstheorie als Bestandteil der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit ebenfalls zu besteuern, auch wenn diese Alternative in der Steuerpraxis als unpraktikabel eingestuft wird.¹²

Die Abwägung zwischen wirtschaftlicher Effizienz und Steuergerechtigkeit in der Steuerpolitik muss die grundlegenden Überwälzungsvorgänge auf dem Markt beachten, die letztendlich die Verteilungswirkungen der Besteuerung bestimmen. In einer offenen Volkswirtschaft, deren Realzins im wesentlichen auf den internationalen Finanzmärkten vorgegeben ist, wird z.B. die Last der Kapitaleinkommenssteuern zu einem Grossteil auf die Arbeitnehmer überwälzt. Umgekehrt fallen die Vorteile von Steuererleichterungen nicht nur bei den direkt begünstigten Unternehmern an, sondern sind auch im Interesse jener Steuerzahler, die zunächst scheinbar nicht direkt von den Steuererleichterungen profitieren, wie beispielsweise die Arbeitnehmer. Zweifellos sind hohe Löhne zu einem wesentlichen Teil das Resultat vergangener Investitionen in Forschung, Entwicklung und Produktionsanlagen der Unternehmen. Wenn es gelingt, übermässige steuerliche Investitionsbarrieren abzubauen und damit Investitionshemmnisse zu beseitigen, dann werden die daraus entstehenden Produktivitätssteigerungen zu höheren Löhnen führen und auf diesem Weg die verfügbaren Löhne der Arbeitnehmerschaft stärken. Eine Beseitigung von

¹²Die Expertenkommission Steuerlücken (1998) hat zwar die fehlende Besteuerung von Kapitalgewinnen im beweglichen Privatvermögen eindeutig als Steuerlücke ausgemacht, bekennt sich jedoch zum Realisationsprinzip. Eine Wertzuwachsbesteuerung wird von der Kommissionsmehrheit eindeutig abgelehnt, siehe S. 53.

steuerlichen Investitionshemmnissen bedeutet dabei nicht einfach nur eine Senkung von Steuersätzen. Weitgehende Investitionsneutralität kann auch durch eine geeignete Ausgestaltung der Bemessungsgrundlagen erreicht werden, ohne damit übermässige Verluste an Steuereinnahmen zu provozieren.¹³ Die eben geschilderten Marktanpassungen verdeutlichen jedenfalls, dass die Betrachtung der Verteilungswirkungen der Besteuerung nicht beim Anknüpfungspunkt der Besteuerung stehen bleiben darf. Die Finanzwissenschaft stellt bei der Beurteilung der Verteilungswirkungen der Steuerpolitik auf die Einkommenspositionen nach Abschluss der Überwälzungsvorgänge ab.

Der Auftrag dieser Studie besteht in der quantitativen Abschätzung der volkswirtschaftlichen Auswirkungen der anvisierten Unternehmenssteuerreform II. Schon während der Diskussion im letzten Jahr um die Verfassungsinitiative zur Einführung einer Kapitalgewinnsteuer hat der Bundesrat in Aussicht gestellt, die Besteuerung der Beteiligungsgewinne im Rahmen einer grösseren Unternehmenssteuerreform zu prüfen [vgl. Bundesrat (2000)]. Nunmehr liegt ein konkretes Szenario für eine solche Reform vor, welches sich im Wesentlichen an den Eckwerten des Vorschlags der Expertenkommission für rechtsformneutrale Unternehmensbesteuerung orientiert [vgl. ERU (2001) und eine zusammenfassende Darstellung in Baumann (2001)]. Konkret sieht der Reformvorschlag die Einführung einer Teilbesteuerung auf die Erträge aus Beteiligungen an Kapitalgesellschaften vor. Die Massnahmen sind auf qualifizierende Beteiligungen beschränkt. Dies sind solche mit einem Mindestbeteiligungsanteil von 5 Prozent oder einem Beteiligungswert bei Erwerb (Gestehungskosten) von mindestens 1 Million CHF. Das Reformpaket umfasst im Einzelnen folgende Massnahmen: (1) Besteuerung von 60 Prozent der Dividendenbezüge bei der Einkommensteuer, (2) Besteuerung von 60 Prozent der Beteiligungsgewinne bei der Einkommensteuer und (3) Besteuerung von 60 Prozent des Beteiligungswertes bei der Vermögenssteuer. Die erste und dritte Massnahme gewähren also eine Entlastung, während die zweite Massnahme eine neue Belastung darstellt. Damit ist nicht von vornherein

¹³Das Konzept der Cash-Flow-Steuer würde die derzeitigen Abschreibungsregelungen durch eine Sofortabschreibung von Investitionen ersetzen und dadurch Investitionsneutralität erreichen. Vgl. z.B. Keuschnigg (1991) für eine Analyse und numerische Simulationen.

klar, welche Auswirkungen auf Wachstum, Einkommensentwicklung und Verteilung zu erwarten sind, so dass eine sorgfältige, empirische Abklärung nötig ist.

Ziel der vorliegenden Studie ist es, die volkswirtschaftlichen Auswirkungen der Unternehmenssteuerreform II unter allokatons- und verteilungspolitischen Gesichtspunkten quantitativ abzuschätzen. Grundlage der Untersuchung ist ein empirisch implementiertes dynamisches Gleichgewichtsmodell für die Schweiz, welches in grossem Detail das schweizerische Steuersystem abbildet. Besonderes, und für die vorliegende Fragestellung angemessenes Gewicht wird dabei auf die Darstellung der Unternehmensbesteuerung, getrennt nach Personenunternehmen und Kapitalgesellschaften, gelegt. Im nächsten Abschnitt werden wir zunächst die Ausgangssituation und dann die vorgesehenen Teilmassnahmen des Reformpakets genauer darstellen. Auf der Basis dieser Informationen berechnen wir zunächst ohne Abstützung auf das Simulationsmodell, wie sich die Reform auf die effektive Grenzsteuerbelastung von Investitionen in der Schweiz auswirkt, und zwar getrennt nach Finanzierungswegen, Rechtsformen, Wirtschaftsbranchen und Kantonen. Schon diese Berechnungen werden die grundsätzlich zu erwartenden Auswirkungen aufzeigen.

Im Abschnitt 3 stellen wir die Grundzüge des verwendeten empirischen Gleichgewichtsmodells vor.¹⁴ Ausserdem besprechen wir die empirische Evidenz über die grundlegenden Verhaltensreaktionen, welche für die quantitativen Auswirkungen der Reform von zentraler Bedeutung sein werden, und informieren, wie diese Forschungsergebnisse in das Simulationsmodell Eingang finden. Abschnitt 4 enthält die langfristigen Ergebnisse des Basis-szenarios, getrennt für einzelne Teilmassnahmen und für das Gesamtpaket. Abschnitt 5 prüft, wie robust die Ergebnisse bezüglich verschiedener Annahmen zum Politik-szenario sind, während Abschnitt 6 die Robustheit bezüglich der Reagibilität der zentralen Verhaltensreaktionen ermittelt. Abschnitt 7 zeigt unterschiedliche kurz- und langfristige Effekte der Reform auf und diskutiert die grundlegenden Verteilungswirkungen. Abschnitt 8 fasst die Ergebnisse in der gebotenen Kürze zusammen.

¹⁴Für eine technische Beschreibung verweisen wir auf die separate Dokumentation in Keuschnigg (2002a).

2 Unternehmenssteuerreform II

2.1 Ausgangslage

Die Studie berechnet quantitative Auswirkungen der geplanten Unternehmenssteuerreform auf das gesamtwirtschaftliche Wachstumsgleichgewicht. Grundlage ist das am Institut für Finanzwirtschaft und Finanzrecht entwickelte und empirisch implementierte Wachstumsmodell für die Schweiz (IFF-Modell), dessen wesentliche ökonomische Struktur im Abschnitt 3 besprochen wird.¹⁵ Die grösste Stärke des Modells ist die detaillierte Abbildung der Kapitaleinkommensbesteuerung unter getrennter Berücksichtigung von Kapitalgesellschaften (KG) und Personenunternehmen (PU). Um den Transmissionsmechanismus der Unternehmensbesteuerung auf das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht ausreichend zu erfassen, werden folgende Unternehmensentscheidungen simultan berücksichtigt: (1) Investitionspolitik, (2) Ausschüttungspolitik, (3) Wahl von Fremd- versus Eigenkapitalfinanzierung sowie (4) Rechtsformwahl. Die zu untersuchende Steuerreform spricht alle diese vier Verhaltensreaktionen an, so dass für eine vollständige Erfassung des Reformszenarios keines dieser Entscheidungskalküle verzichtbar ist. Damit geht das IFF-Modell erheblich über den derzeitigen Entwicklungsstand in der Modellbildung hinaus. Das in Zusammenarbeit mit der OECD entwickelte Simulationsmodell von Sørensen (2001a), mit welchem dieser unlängst gesamtwirtschaftliche Effekte der deutschen Unternehmenssteuerreform berechnet hat [siehe Sørensen (2001b)], enthält beispielsweise keine Rechtsformwahl und keine endogene Dividendenpolitik.¹⁶ Gerade diese Entscheidungen werden jedoch von der angestrebten Unternehmenssteuerreform II zentral angesprochen. Zum einen besteht ein Hauptziel der Reform darin, eine Annäherung an die Rechtsform-

¹⁵Keuschnigg (2002a) enthält eine ausführliche technische Dokumentation des Modells.

¹⁶Dasselbe gilt für andere, neuere Simulationsmodelle zur quantitativen Analyse von Unternehmenssteuerreformen wie z.B. in Hutton und Kenc (1998) und Altig et al. (2001). Die Rechtsformwahl wurde z.B. von Gravelle und Kotlikoff (1989) in einem Simulationsmodell berücksichtigt, allerdings unter Ausschluss der Ausschüttungs- und Finanzierungspolitik. Dieser Ansatz wurde ausserdem von MacKie-Mason und Gordon (1997) und anderen wegen empirisch unplausibler Ergebnisse stark kritisiert.

neutralität der Besteuerung zu erreichen. Gleichzeitig setzen die Entlastung der Dividenden einerseits und die effektivere Besteuerung der Beteiligungsgewinne andererseits mächtige Anreize zur Ausschüttung von Gewinnen und heben damit die einseitige Bevorzugung der Selbstfinanzierung und damit die Umgehung des Kapitalmarktes auf.

Das IFF-Modell berücksichtigt neben den Steuern die wesentlichen Ausgaben sowie die Staatsverschuldung für den konsolidierten öffentlichen Sektor. Eine exakte Abbildung aller kantonalen Spezialregelungen ist allerdings nicht möglich. Statt dessen verwenden wir die mit dem kantonalen Volkseinkommen gewichteten Durchschnittswerte für die relevanten Steuersätze. Nichtlineare Komponenten wie Tarife nach der Ertragsintensität, die sich in verschiedenen kantonalen Steuerbestimmungen finden, sind zu einem linearen Mass zusammengefasst. Die vollständige Erfassung aller Steuerkategorien, insbesondere auch der Konsum- (MWSt) und der Lohnsteuern, ist für die Ermittlung der gesamtwirtschaftlichen Aufkommenswirkungen von entscheidender Bedeutung. Obwohl das betrachtete Reformszenario im wesentlichen nur die Besteuerung der Beteiligungsgewinne und der Dividenden betrifft und noch eine Entlastung bei der Vermögenssteuer vorsieht, wird bei grösseren Auswirkungen auf das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht das Aufkommen der anderen grossen Steuern betroffen sein, auch wenn deren Steuersätze im Rahmen der Reform nicht verändert werden.

2.1.1 Persönliche Einkommen

Der Steuersatz der Personensteuern basiert auf der Zusammenstellung in Eidgenössische Steuerverwaltung (2002a), S. 11. Wir verwenden die jeweiligen Spitzensteuersätze, um die Grenzsteuerbelastung und deren Einfluss auf das marginale Handlungskalkül der Akteure darzustellen. Wir gewichten die kantonalen, marginalen Steuersätze mit dem Anteil der Kantone am Volkseinkommen, um einen bundesweiten Steuersatz zu ermitteln. Die Steuersätze enthalten die Tarifbestandteile der direkten Bundessteuer sowie Kantons-, Gemeinde-, und Kirchensteuern für die Kantonshauptorte. Wie es in Studien dieser Art üblich ist, verwenden wir den Spitzensteuersatz eines ledigen Steuerpflichtigen. Im Durch-

schnitt ergibt sich ein Steuersatz von 26.2%, zuzüglich 11.1% für die direkte Bundessteuer, siehe Tabelle 2.1. Auch wenn die Varianz der einzelnen Steuersätze mit Werten zwischen 11.3% und 30% hoch ist, so befinden sich doch alle grösseren Kantone im engen Bereich zwischen 25% und 30%. Die Durchschnittsbetrachtung über die Kantone ist im vorliegenden Fall auch deshalb unproblematisch, da wir eine strukturelle Reform untersuchen, die von allen Kantonen in gleicher Weise umgesetzt werden soll. Relative Differenzen zwischen den Kantonen verschieben sich dementsprechend nicht. Der so berechnete persönliche Steuersatz kommt sowohl auf Dividenden von Kapitalgesellschaften als auch auf Gewinne der Personenunternehmen zur Anwendung.

2.1.2 Gewinne der Kapitalgesellschaften

Die Unternehmenssteuern erbringen etwa 13% des Steueraufkommens von Bund, Kantonen und Gemeinden.¹⁷ Die Schweiz kennt ein klassisches System der Körperschaftsbesteuerung mit einer wirtschaftlichen Doppelbelastung von Dividenden. Gewinne der Kapitalgesellschaften werden zunächst unabhängig davon, ob sie ausgeschüttet oder einbehalten werden, auf der Unternehmensebene mit der Gewinnsteuer belastet. Ausgeschüttete Gewinne werden dann auf der Personenebene erneut besteuert, indem sie zum sonstigen Einkommen des Steuerpflichtigen addiert werden.¹⁸ Allerdings haben die Kantone Appenzell Innerrhoden (AI), Nidwalden (NW) und Thurgau (TG) in letzter Zeit Änderungen ihres Steuersystems zur Milderung der Steuerbelastung auf ausgeschüttete Gewinne erlassen. TG setzt bei der Gewinnsteuer an und führte einen gespaltenen Tarif ein. AI und NW reduzieren dagegen die Belastung auf der Personenebene. Die Steuererleichterungen betreffen bei beiden die höherprozentigen Beteiligungen. In AI ist die Erleichterung zusätzlich von einem längerfristigen Halten der Anteile abhängig.¹⁹

Anders als in anderen Staaten mit einem klassischen Doppelbesteuerungssystem kennt

¹⁷Siehe Eidgenössische Finanzverwaltung (2001).

¹⁸Vgl. Höhn und Waldburger (2002) für die steuerrechtliche Darstellung des schweizerischen Steuersystems unter besonderer Beachtung der speziellen Vorschriften auf der Körperschafts- und Personenebene.

¹⁹Vgl. ERU (2001) und Keuschnigg, Baumann und Dietz (2001).

die Schweiz eine explizite Besteuerung der Kapitalgewinne nicht. Kapitalgewinne auf Beteiligungen, Aktien und anderen Gegenständen des beweglichen Privatvermögens sind derzeit steuerfrei. Allerdings wird tatsächlich bereits jetzt ein Teil der Kapitalgewinne effektiv besteuert (siehe dazu die Ausführungen in Abschnitt 2.1.3 Beteiligungsgewinne). Die Doppelbelastung der Unternehmenserträge wird in der Schweiz durch vergleichsweise niedrige Steuersätze auf der Unternehmens- und Personenebene gemildert, so dass die effektive Steuerbelastung von Investitionen im Vergleich zu konkurrierenden Standorten im angrenzenden Ausland vergleichsweise niedrig ist.²⁰ Tabelle 2.1 fasst die für den Unternehmenssektor relevanten Steuersätze, so wie sie in das Modell eingehen, zusammen. Bei diesen Sätzen handelt es sich um gewichtete Mittelwerte über alle Kantone.

Der Wert der Unternehmenssteuer basiert auf der Zusammenstellung in Eidgenössische Steuerverwaltung (2002a), S. 65. Wie zuvor berechnen wir einen Mittelwert der kantonalen Steuersätze. Aufgrund verschiedenster, nicht-linearer Bestandteile und der Integration der Kapitalsteuern wird hier eine Annahme zum steuerbaren Kapital und zur Rendite der Unternehmen notwendig. Wir verwenden die Werte für Kapital und Reserven von 2'000'000 CHF, entnehmen die Rendite aus den kalibrierten Werten des Modells und erhalten somit unter Berücksichtigung der direkten Bundessteuer den in Tabelle 2.1 genannten, durchschnittlichen Unternehmenssteuersatz von 23.2% für Kapitalgesellschaften. Wiederum gibt es kantonal sehr grosse Unterschiede mit Werten zwischen 15% und 27%. Im Vergleich zur persönlichen Einkommensteuer ist die Varianz geringer. Nachdem die Reform nicht kantonal differenziert ist und die geplanten Massnahmen sich auf alle Kantone gleichförmig auswirken, ist die Durchschnittsbetrachtung auch hier angemessen.

²⁰Gutekunst und Schwager (2001) berechnen effektive Steuerbelastungskoeffizienten für die Schweiz, Frankreich und Deutschland.

2.1.3 Beteiligungsgewinne

Wir schätzen, dass Kapitalgewinne, die auf Beteiligungen an Kapitalgesellschaften im Privatvermögen erzielt werden, mit einem *effektiven Steuersatz* von 4.46% im Rahmen der Einkommensteuer erfasst werden. Trotz der Steuerfreiheit von Kapitalgewinnen auf beweglichem Privatvermögen erfolgt bereits jetzt eine effektive Besteuerung, sofern es sich um gewerbsmässige Wertschriftenhändler und Unternehmen handelt. In der Botschaft zur Initiative “Für eine Kapitalgewinnsteuer” listet der schweizerische Bundesrat (2000, Abschnitt 3.2.3) eine Reihe weiterer Tatbestände auf, in denen ebenfalls Kapitalgewinne im Rahmen der Einkommensteuer bereits jetzt erfasst werden: Mantelhandel, Transponierung, direkte und indirekte Teilliquidation, Verkauf innerhalb der Sperrfrist von Aktien nach Umwandlung einer Personenunternehmung in eine Aktiengesellschaft und die Zinsen aus Obligationen mit überwiegender Einmalverzinsung. Über das Ausmass dieser Tatbestände gibt es keine empirischen Informationen. In Ermangelung genauerer Auswertungen schätzen wir den Anteil der effektiv bereits jetzt besteuerten Kapitalgewinne aus Unternehmensbeteiligungen auf etwa 20%. Dieser Anteil ist mit hoher Unsicherheit behaftet, so dass wir dazu in Abschnitt 5.2 alternative Berechnung mit anderen Anteilen anstellen werden. Darüber hinaus gewährt die Anwendung des Realisationsprinzips den Steuerpflichtigen eine Steuerstundung bis zur tatsächlichen Fälligkeit der Steuer.²¹ Zur Abschätzung dieses Steuervorteils verwenden wir eine übliche Formel von King und Fullerton (1984), wonach bei einem durchschnittlichen Realisationsverhalten die tatsächliche effektive Belastung lediglich 59.81% des tarifmässigen Satzes von 37.32% (siehe Box 1) beträgt. Dabei wird wie in OECD (1991) eine durchschnittliche Haltedauer von 10 Jahren unterstellt. In Summe ergibt sich damit in der Ausgangssituation ein effektiver Steuersatz auf Beteiligungsgewinne an Kapitalgesellschaften von $.2 \times .3732 \times .5981 = .0446$.

²¹Zur Verdeutlichung vergleiche man etwa einen Kapitalgewinn mit einer gleichgrossen Dividendenzahlung, die sofort wieder in Unternehmensanteile reinvestiert wird. Während im Fall der Dividende eine sofortige Steuerzahlung erfolgt und nur die Nach-Steuer-Dividende neu investiert wird, fällt für den zugewachsenen Kapitalgewinn die Steuerzahlung erst beim endgültigen Verkauf der Anteile an.

Box 1: Effektiver Steuersatz der Beteiligungsgewinnsteuer

Während in der Realität Kapitalgewinne laufend zuwachsen und das Vermögen der Anteilseigner mehren, wird eine Beteiligungsgewinnsteuer erst beim Verkauf der Beteiligung erhoben (Realisationsprinzip). Die aufgeschobene Steuerzahlung entspricht einem zinslosen Kredit, den gestundeten Betrag kann der Steuerpflichtige in der Zwischenzeit zum Marktzins anlegen. Die Höhe des Zinsvorteils steigt mit dem Marktzins, mit dem sich die gestundete Steuerschuld in der Zwischenzeit verzinst, und mit der Haltedauer der Beteiligung und damit der Dauer der Steuerstundung.

Die Belastung mit einer Kapitalgewinnsteuer hängt vom Realisationsverhalten und damit der durchschnittlichen Haltedauer der Anlagen ab. Das Realisationsverhalten kann mit dem Anteil β der Anlagen beschrieben werden, der pro Jahr realisiert wird. Wenn z.B. in Periode 0 ein Kapitalgewinn von Δ_0 vorhanden ist, so wird davon in Periode 1 ein Anteil β realisiert und mit dem gesetzlichen Steuersatz t^G versteuert, was zu einer Steuerschuld von $t^G\beta \cdot \Delta_0$ führt. Diese wird mit dem Faktor $(1+r)^{-1}$ auf die laufende Periode abdiskontiert. In Periode 2 ist noch ein Anteil $1-\beta$ als unrealisierter Kapitalgewinn vorhanden, wovon wieder ein Anteil β realisiert wird und zu einer Steuerzahlung von $t^G\beta \cdot \frac{1-\beta}{(1+r)^2}\Delta_0$ im Barwert führt. Wenn wir diese Überlegungen Periode für Periode fortsetzen, erhalten wir einen Barwert von Steuerzahlungen von $T_0 = \frac{\beta t^G}{1+r} \left[1 + \frac{1-\beta}{1+r} + \left(\frac{1-\beta}{1+r}\right)^2 + \dots \right] \Delta_0$ bzw.

$$T_0 = \frac{\beta t^G}{r + \beta} \Delta_0 \quad \Rightarrow \quad z = \frac{T_0}{\Delta_0} = \frac{\beta}{r + \beta} \cdot t^G. \quad (1)$$

Diese Vorgehensweise wurde von King/Fullerton (1984, S. 23) eingeführt und wird seitdem regelmässig, wie z.B. in OECD (1991, S. 212), angewandt. Der Ausdruck $1/\beta$ gibt die durchschnittliche Haltedauer an. Demnach ist der effektive Steuersatz z der Kapitalgewinnsteuer um einen Faktor $\frac{\beta}{r+\beta}$ geringer als der gesetzliche Steuersatz t^G . Dieser Korrekturfaktor berücksichtigt den Zinsvorteil nach dem Realisationsprinzip. Der effektive Steuersatz z ist umso kleiner, je langsamer das Realisationsverhalten bzw. je länger die durchschnittliche Haltedauer ist. Unsere Berechnungen gehen, wie in OECD (1991), von einer durchschnittlichen Haltedauer von 10 Jah-

ren für Kapitalgesellschaften aus, so dass der effektive Steuersatz um einen Faktor .598 geringer ist als der tarifarische.

Kapitalgewinne entstehen auch beim Verkauf von Personenunternehmen und werden bereits jetzt von der Einkommensteuer voll erfasst. Für Personenunternehmen gibt es keine vergleichbare Berechnungen, doch muss hier von deutlich längeren Halteperioden ausgegangen werden. Ähnliches gilt wohl auch für personenbezogene Kapitalgesellschaften. Zum Teil werden die Beteiligungen an Personenunternehmen lebenslang gehalten. Genauere Informationen sind nicht verfügbar. Um diese strukturellen Unterschiede zu berücksichtigen, verdoppeln wir im Vergleich zu den Kapitalgesellschaften die durchschnittliche Haltedauer bei Personenunternehmen und erhalten einen Korrekturfaktor von .4266, der den gesetzlichen in einen effektiven Steuersatz für Kapitalgewinne umwandelt. Wir schätzen den relevanten effektiven Steuersatz daher auf $.3732 \times .4266 = .1592$. Kapitalgewinne, die bei Personenunternehmen anfallen, werden daher deutlich stärker belastet als bei Kapitalgesellschaften. Diese Diskriminierung schwächt die Benachteiligung der Kapitalgesellschaften durch die Doppelbelastung der Dividenden ab. Insgesamt muss festgestellt werden, dass die ermittelten Steuersätze mit einer gewissen Unsicherheit behaftet sind. Deshalb werden in Abschnitt 5 einige alternative Annahmen zum Basisszenario durchgerechnet.

Tab. 2.1: Unternehmenssteuerreform II

Steuer auf *	Status Quo		Reform			
	KG	PU	KG ^{nq}	KG ^q	KG	PU
Gewinne #	23.20	39.94	23.20	23.20	23.20	39.94
Dividenden	37.32	–	37.32	22.39	27.60	–
Kapitalgewinne	4.46	15.92	2.23	13.39	9.50	15.92
Vermögen	0.70	0.70	0.70	0.42	0.55	0.70

Legende: *) Alle Steuersätze sind in Prozent. Nur die fett gedruckten Sätze ändern sich im Zuge der Reform. #) In Prozent des Gewinns vor Steuern. KG) Kapitalgesellschaften, PU) Personenunternehmen. nq) nicht qualifizierende und q) qualifizierende Beteiligungen. Auf qualifizierende (nicht qualifizierende) Beteiligungen entfallen 65.11 Prozent der Dividenden und 53.55 Prozent der Vermögenssteuerwerte.

2.1.4 AHV-Beiträge

Die Rechtsformwahl zwischen Kapitalgesellschaft und Personenunternehmen wird in der Schweiz auch durch die Ungleichbehandlung bei den Beiträgen zur Alters- und Hinterbliebenenversorgung (AHV/IV) verzerrt. Grundsätzlich gilt, dass die AHV-Beiträge der Arbeitnehmer ab einem Einkommen von etwa 84'000 CHF nicht mehr rentenbildend sind. Beiträge auf die übersteigenden Einkommensbestandteile haben daher reinen Steuercharakter, da sie keine Ansprüche mehr begründen.²² Personenunternehmer (Selbständige) müssen wie Arbeitnehmer auf den gesamten Gewinn (das gesamte Einkommen) Beiträge von 7.2 Prozent entrichten, obwohl diese eben nur bis zur Beitragsgrenze von 84'000 CHF rentenbildend sind. Der Inhaber bzw. Beteiligte einer Kapitalgesellschaft ist hingegen nur im Ausmass seines Geschäftsführergehaltes beitragspflichtig, nicht aber mit seinen Gewinnanteilen. Der Gesellschaftergeschäftsführer einer Kapitalgesellschaft kann den Steuercharakter der AHV-Beiträge deshalb leicht umgehen, indem er von Lohn-einkommen zu Dividenden umschichtet. Dabei ist ein Geschäftsführergehalt bis zur Grenze

²²Dies folgt der Argumentation in ERU (2001), Anhänge, S.4.

von 84'000 CHF nicht schädlich, denn den Beiträgen stehen Leistungen gegenüber. Während also die Personenunternehmer auf ihren gesamten Gewinn AHV-beitragspflichtig sind, können die Beteiligten an Kapitalgesellschaften die AHV-Steuer leicht vermeiden, indem sie ein eventuelles Geschäftsführergehalt die Grenze von 84'000 CHF nicht übersteigen lassen. Wenn wir von einem Jahreseinkommen von 200'000 CHF ausgehen, können wir diesem spezifischen Nachteil von Personenunternehmen wie folgt Rechnung tragen. Der AHV-Beitrag beträgt insgesamt $14'4 = .072 \times 200'$, darin ist ein Steueranteil von $8'352 = .072 \times (200' - 84')$ enthalten. Unter Berücksichtigung der Abzugsfähigkeit der AHV von der Einkommensteuer ergibt sich eine gesamte Steuerbelastung von:²³

Einkommensteuer 37.32% · (200'000 – 8'352) =	71'523	CHF
Steueranteil AHV	8'352	CHF
Gesamte Steuerbelastung	79'875	CHF
Steuersatz beim Einkommen von 200'000	39.94	%

Der Steueranteil der AHV und damit auch die Durchschnittssteuern sind abhängig von der Höhe des Einkommens. In der Grenzbetrachtung (für sehr hohe Einkommen) steigt der Steuersatz bis auf $7.2\% + 37.32\% \cdot (1 - 7.2\%) = 41.81\%$. Wir nehmen aber an, dass für den Grossteil der Personenunternehmen ein Durchschnittseinkommen von 200' oder weniger zutreffend ist. Damit berücksichtigen wir die Benachteiligung der Personenunternehmen bei der AHV mit einem Zuschlag zur Einkommensteuer in der Höhe von 2.62 (= 39.94 – 37.32) Prozentpunkten, siehe Tab. 2.1.

2.1.5 Vermögen

Das IFF-Modell berücksichtigt auch die Besteuerung des privaten Vermögens aufgrund der Vermögenssteuer. Bei der Ermittlung des relevanten Steuersatzes verwenden wir erneut die Spitzensteuersätze aus Eidgenössischer Steuerverwaltung (2002a), S. 37, gewichtet mit dem Anteil am kantonalen Volkseinkommen und erhalten einen Wert von .7%.

²³Natürlich sind die vollen AHV-Beiträge von der Einkommensteuer abzugsfähig, allerdings stehen dem Nicht-Steueranteil zukünftige Zahlungen gegenüber, die bei ihrer Auszahlung dann steuerpflichtig sind.

2.2 Reformszenario

Aus praktischen Gründen wird die Besteuerung der Unternehmen kaum je eine perfekte Neutralität bezüglich aller relevanten Entscheidungen erreichen. Eine Reform der Unternehmensbesteuerung sollte jedoch auf eine weitreichende Neutralität der Besteuerung und damit auf höhere gesamtwirtschaftliche Effizienz abzielen, ohne dabei auf Einnahmen zur nachhaltigen Staatsfinanzierung zu verzichten und ungünstige Folgen für die Einkommens- und Vermögensverteilung auszulösen. Ohne eine Berechnung und Bewertung von Verteilungsaspekten sollte ein Reformvorschlag wohl aufkommensneutral sein, um eine Verlagerung der Steuerbelastung auf die Arbeitseinkommen zu vermeiden. Kann dies für die vorgeschlagene Reform erwartet werden? Der stärkeren Belastung von Beteiligungsgewinnen bei Kapitalgesellschaften steht eine Milderung der wirtschaftlichen Doppelbelastung der Dividenden und die geplante Ermässigung bei der Vermögenssteuer gegenüber, so dass in der Gesamtbetrachtung die derzeit bestehenden steuerlichen Investitionshemmnisse wenigstens teilweise abgebaut werden sollten. Die geplanten Reformmassnahmen sollten also gesamthaft zu einer Stärkung der nachhaltigen Wachstumskräfte beitragen. Die Verteilungswirkungen und Folgen für das Steueraufkommen sind weniger klar und erfordern schwierigere Berechnungen mit einem allgemeinen Gleichgewichtsmodell, weil dabei gesamtwirtschaftliche Anpassungsvorgänge berücksichtigt werden müssen.

Das Hauptszenario der Studie besteht aus drei Komponenten, die nun im Einzelnen besprochen werden.²⁴

2.2.1 Milderung der wirtschaftlichen Doppelbelastung

Dem Vorschlag von ERU (2001) folgend wird ein "Teileinkünfte- bzw. Teilbesteuerungsverfahren" eingeführt. Es müssen nur mehr 60% der Dividenden aus Kapitalgesellschaften zur Berechnungsgrundlage der Einkommensteuer dazugezählt werden. Allerdings wird

²⁴Das Szenario folgt den Angaben im unveröffentlichten Referat von Digeronimo (2002), insbesondere Ziffern 6-9, 11 und 19a.

diese Begünstigung nur bei wesentlichen Beteiligungen gewährt. Eine Beteiligung qualifiziert sich als wesentlich, wenn der Inhaber entweder einen Beteiligungsanteil von mindestens 5% hält oder der Beteiligungswert 1 Mio. CHF übersteigt. Nachdem die Wirkung der Dividendenbesteuerung von der Ausschüttungsquote abhängt, ist eine Information über den Anteil der gesamten Dividendenzahlungen notwendig, welche das Merkmal einer qualifizierenden Beteiligung erfüllen. Nach einer Stichprobenerhebung der Eidgenössischen Steuerverwaltung für den Kanton Thurgau und eines beigelegten Szenarios für die Gesamtschweiz entfallen 65.11% aller Ausschüttungen auf qualifizierende Beteiligungen.²⁵ Zusammengefasst bedeutet die Reformmassnahme also eine Reduktion des effektiven Steuersatzes auf Dividenden von 37.3% in der Ausgangssituation auf einen neuen Wert von $(.65 \times .6 + .35 \times 1) \times .373 = 27.6\%$, siehe Tabelle 2.1.²⁶ Dies entspricht einer erheblichen Entlastung von etwa 10 Prozentpunkten.

2.2.2 Effektivere Besteuerung von Beteiligungsgewinnen

Beteiligungsgewinne sollen in Zukunft effektiver besteuert werden. Diese Massnahme betrifft nur die Beteiligungen an Kapitalgesellschaften, da allfällige Veräusserungsgewinne von Personenunternehmen schon bisher einkommensteuerpflichtig waren. Realisierte Kapitalgewinne aus solchen Beteiligungen sollen in Zukunft mit Dividenden gleichbehandelt werden. Dies ist nicht nur ein Gebot der Steuergerechtigkeit,²⁷ sondern auch der allokativen Effizienz. Die weitgehende Steuerfreiheit von Beteiligungsgewinnen in Kombination mit der Doppelbelastung von Dividenden schafft einen mächtigen Anreiz, Gewinne einzubehalten und Investitionen selbst zu finanzieren, anstatt sie auszuschütten und das

²⁵Siehe Eidgenössische Steuerverwaltung (2002b). Aufgrund der Unsicherheiten bezüglich der Repräsentativität der Erhebung für die Gesamtschweiz werden wir Berechnungen mit alternativen Werten für den Anteil qualifizierender Beteiligungen durchführen.

²⁶In Tab. 2.1 sind die Steuersätze auf Dividenden von qualifizierenden und nicht qualifizierenden Beteiligungen getrennt angegeben und müssen erst noch mit den Gewichten von .65 und .35 zusammengewogen werden, um auf den Satz von 27.6% zu kommen.

²⁷Nach diesem Kriterium müssten allerdings nicht nur Beteiligungsgewinne, sondern auch alle anderen Kapitalgewinne besteuert werden.

Eigenkapital auf dem Kapitalmarkt zu beschaffen. Eine verstärkte Eigenfinanzierung von aussen steigert die Effizienz in der Allokation des Risikokapitals auf die wachstumsträchtigsten Unternehmen mit den aussichtsreichsten Investitionsprojekten. Sie ist stets auch mit einer intensiveren Unternehmensprüfung und unabhängigen Unternehmenskontrolle von aussen verbunden. Dadurch sinkt aus der Sicht der Eigenkapitalinvestoren das Risiko und die erforderliche Rendite.²⁸ Geringere Eigenkapitalkosten stärken wiederum die Investitionsanreize. Solange es weiterhin eine Doppelbelastung von Dividenden gibt, ist auch unter Effizienzgesichtspunkten eine effektivere Besteuerung von Beteiligungsgewinnen für eine gleichmässige Belastung von ausgeschütteten und einbehaltenen Gewinnen erforderlich.

Das Reformkonzept sieht vor, dass künftig 60% der auf qualifizierende Beteiligungen entfallenden Kapitalgewinne zur Berechnungsgrundlage der persönlichen Einkommensteuer dazuzuschlagen und mit dem persönlichen Steuersatz von insgesamt 37.3% zu belasten sind.²⁹ Die Beschränkung auf qualifizierende Beteiligungen erfolgt zum einen, um den Erfassungsaufwand zu reduzieren. Zum anderen kann man sich unter dem Gesichtspunkt der Allokationseffizienz darauf berufen, dass ein Einfluss auf unternehmerische Entscheidungen nur bei wesentlichen Beteiligungen erwartet werden kann und dass die Einführung der Beteiligungsgewinnsteuer nur in diesen Fällen zur erwünschten Erhöhung der Ausschüttungen und der Beteiligungsfinanzierung führen wird. Unter der Annahme, dass

²⁸Sehr kleine Unternehmen mit einem dominierenden Eigentümer werden auch aus anderen als steuerlichen Gesichtspunkten den Weg der Anteilsfinanzierung häufig nicht beschreiten wollen. Der Zusammenhang zwischen Ausschüttungsquote und Eigenkapitalrendite dürfte insbesondere bei grösseren Unternehmen mit mehreren Anteilseignern bedeutend werden. Die ökonomische Studie von Grullon, Michaely und Swaminathan (2002) zeigt, dass grössere und reifere Unternehmen mehr ausschütten und geringere Eigenkapitalkosten haben. Der Unterschied in der Eigenkapitalprämie kann durchaus mehr als einen Prozentpunkt ausmachen.

²⁹Kapitalgewinne sollen auf der Basis der aktuellen Vermögenssteuerwerte zum Zeitpunkt des Inkrafttretens der Reform berechnet werden, so dass eine "Gratisaufwertung" von niedrigen historischen Anschaffungswerten möglich ist, vgl. Digeronimo (2002), Zi. 11. Dieser Aspekt der Reform beeinflusst allerdings nur die kurzfristigen Auswirkungen in der Übergangsphase, die langfristigen Ergebnisse werden damit nicht verändert.

65.11% der Beteiligungsgewinne als qualifizierend eingestuft werden, ergibt sich nun neu ein effektiver Steuersatz auf realisierte Beteiligungsgewinne, der sich wie folgt berechnet:³⁰

$$(.65 \times .6 + .35 \times .1) \times .373 \times .5981 = .0950.$$

Für nicht qualifizierende Beteiligungen wird die derzeitige Rechtslage unverändert weiter gelten. In der Ausgangssituation unterstellten wir, dass etwa 20 Prozent der Beteiligungsgewinne schon jetzt effektiv besteuert werden. Die erwähnten Fälle (gewerbsmässiger Händler, Transponierung, Teilliquidation etc.) dürften hauptsächlich unter den grösseren Beteiligungen zu finden sein, die das Merkmal qualifizierend erfüllen. Wir müssen also davon ausgehen, dass diese Fälle unter den nicht qualifizierenden Beteiligungen sehr viel seltener anzutreffen sind. Nicht wesentliche Beteiligungen werden am ehesten noch von gewerbsmässigen Händlern gehalten, die dann die entsprechenden Kapitalgewinne weiterhin in der Einkommensteuer versteuern müssen. In Ermangelung besserer Information halbieren wir für die nicht qualifizierenden Beteiligungen den Anteil der effektiv zu versteuernden Beteiligungsgewinne von .2 auf .1. Der Faktor .5981 wandelt wiederum den tariflichen in einen effektiven Steuersatz auf Kapitalgewinne um. Damit werden die Zinsvorteile berücksichtigt, welche die Steuerpflichtigen nach dem Realisationsprinzip aufgrund des Steueraufschubs bei Kapitalgewinnen im Unterschied zur laufenden, zeitnahen Besteuerung von Dividenden erzielen können. Dieser Faktor macht deutlich, dass die Reform zwar einen beachtlichen, aber doch nur unvollständigen Schritt hin zu einer gleichmässigeren Belastung von Beteiligungsgewinnen und Dividenden setzt. Eine vollständige Gleichbehandlung dürfte aus praktischen Gründen nur schwer erreichbar sein.³¹ Für Personenunternehmen ergeben sich keine Änderungen, da schon bisher Kapitalgewinne, etwa bei der Unternehmensübertragung, steuerlich erfasst wurden.

³⁰Dieser Satz ergibt sich aus Tab. 2.1, indem wir mit den entsprechenden Anteilen der Beteiligungen multiplizieren und addieren, also $.65 \times .1339 + .35 \times .0223 = .095$.

³¹In der Literatur wurde im Hinblick auf eine steuerliche Gleichbehandlung von unregelmässig realisierten Kapitalgewinnen und laufend versteuerten Dividenden vorgeschlagen, den während der Halteperiode aufgelaufenen Steuerkredit zu verzinsen und damit den Zinsvorteil bei hinausgeschobener Realisierung zu beseitigen, vgl. Auerbach (1991). Allerdings scheint dieser Vorschlag in der Praxis noch nirgends umgesetzt worden zu sein.

2.2.3 Ermässigung der Vermögenssteuer auf Beteiligungen

Die Reform sieht eine Reduktion der Vermögenssteuer auf qualifizierende Beteiligungen vor. Konkret werden nur 60% des Nettovermögenssteuerwertes einer qualifizierenden Beteiligung mit der Vermögenssteuer belastet. Eine qualifizierende Beteiligung ist wie oben definiert, für nicht qualifizierende Beteiligungen und Personenunternehmen ergeben sich keine Änderungen. Nach der erwähnten Erhebung der Eidgenössischen Steuerverwaltung entfallen zwar 65.11% aller Dividenden, aber nur 53.55% aller Vermögenssteuerwerte auf qualifizierende Beteiligungen.³² Für die effektive Ermässigung bei der Vermögenssteuer ist der zweite Anteilswert massgeblich. In der Ausgangssituation beträgt die durchschnittliche Vermögenssteuerbelastung gut einen halben Prozentpunkt. Die Massnahme reduziert daher den effektiven Satz der Vermögenssteuer bei Personen auf Beteiligungen an Kapitalgesellschaften von 0.7% auf durchschnittlich $(.5355 \times .6 + .4655 \times 1) \times .007 = 0.55\%$.³³

2.2.4 Aufkommenswirkung und Gegenfinanzierung

Eine reine Betrachtung der geänderten Steuersätze mit den dazugehörigen Steuerbemessungsgrundlagen erlaubt noch nicht abzuschätzen, wie stark die gesamten Aufkommenswirkungen der Steuerreform sein werden. Eine volkswirtschaftliche Analyse muss die staatliche Budgetbeschränkung berücksichtigen und die Verwendung des zusätzlichen Steueraufkommens festlegen bzw. angeben, wie eventuell entstehende Steuerausfälle im Budget kompensiert werden. Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen einer Steuerreform können niemals unabhängig von der Art der Gegenfinanzierung sein. Nachdem der Reformvorschlag solche kompensierenden Massnahmen nicht festlegt, sehen die Hauptszenarien zunächst eine Gegenfinanzierung durch allokatonsneutrale Erhöhung oder Kürzung von Pauschalsteuern vor, die für sich genommen keine weitere Anreizeffekte entfalten. Es können zusätzlich aufkommensneutrale Varianten gerechnet werden, sofern über die Art der Gegenfinanzierung Klarheit herrscht. Als ein alternatives Szenario wird eine Gegen-

³²Siehe Eidgenössische Steuerverwaltung (2002b).

³³Nach Gewichtung mit den Beteiligungsanteilen folgt aus Tab. 2.1 $.5355 \times .42 + .4655 \times .7 = .55\%$.

finanzierung mit der Mehrwertsteuer durchgerechnet, nachdem auch das Finanzleitbild eine Verschiebung von den direkten zu den indirekten Steuern vorschlägt, vgl. Bundesrat (1999, Anhang, Ziffer g).

2.3 Effektive Grenzsteuersätze

Um eine erste Abschätzung der Effekte der Unternehmenssteuerreform durchführen zu können, berechnen wir effektive Grenzsteuersätze vor und nach der Reform. Das Konzept der effektiven Grenzsteuersätze verdichtet verschiedene Steuern und Begünstigungen in einer einzigen Kennzahl, die den kumulativen Einfluss auf die Investitionsanreize der Unternehmen angibt. Solche Grenzsteuerbelastungen wurden jüngst für die Schweiz und für angrenzende Regionen in Deutschland und Frankreich in der Standortstudie des ZEW berechnet, vgl. Gutekunst und Schwager (2001).

Box 2: Effektive Grenzsteuersätze³⁴

Das Konzept der effektiven Grenzsteuersätze basiert auf der Investitionsrechnung von Unternehmen, wie sie auch in unserem dynamischen Gleichgewichtsmodell für die Schweiz integriert ist. Die effektive Belastung des Kapitals wird dabei von der Differenz der Vorsteuerrendite eines Unternehmens p und der Nachsteuerrendite s eines Investors abgeleitet. Die Differenz beider Werte ergibt den Steuerkeil zwischen der erforderlichen Vorsteuerrendite und der Nettorendite des Investors und fasst die verschiedenen Steuersätze einschliesslich der diversen Steuervergünstigungen auf Unternehmens- und Personenebene in einem Mass zusammen. Dieses Mass bestimmt, wie stark das Steuersystem die Investitions- und Sparentscheidungen verzerrt.

³⁴Für detaillierte Informationen zur Methode siehe King und Fullerton (1984), OECD (1991), Devereux und Griffith (1999) und Gutekunst und Schwager (2001). Wir präsentieren lediglich eine vereinfachte Version der Berechnungen, welche zum Zwecke der Veranschaulichung die Komplexitäten der Finanzierungspolitik ausblendet.

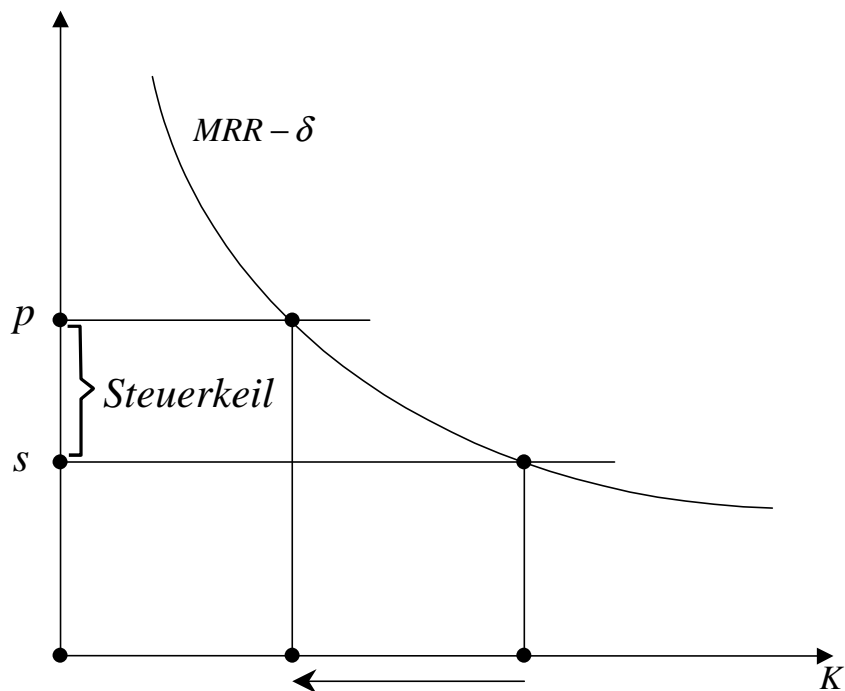


Abb. 2.1: Grenzsteuerbelastung und Investition

Das IFF-Modell betrachtet die Schweiz als kleine offene Volkswirtschaft, so dass der Kapitalmarktzins i im wesentlichen international fixiert ist. Nach Abzug der Zinsertragsbesteuerung mit dem Satz t^B erhält also der Investor auf dem Kapitalmarkt eine Nettoverzinsung bzw. Nachsteuerrendite von

$$s = (1 - t^B) i. \quad (2)$$

Wird das Vermögen anstatt dessen in eine Unternehmensbeteiligung investiert, so fließt der Ertrag entweder als Dividende, die mit dem Satz t^D besteuert wird, oder aber als Beteiligungsgewinn zu, der mit dem effektiven Steuersatz t^G versteuert wird. Die Ausschüttungsquote θ der Kapitalgesellschaften bestimmt den Anteil der Dividenden und der Kapitalgewinne an der Gesamtrendite einer Beteiligung. Ein Investor wird eine Beteiligung nur halten, wenn er eine Nettorendite mindestens gleich der Nettoverzinsung alternativer Veranlagungen erzielt, d.h. $[(1 - t^D) \theta + (1 - t^G) (1 - \theta)] \cdot r = (1 - t^B) i$. Daher muss die Eigenkapitalrendite r vor

den persönlichen Steuern höher sein, damit nach Steuern die auf dem Kapitalmarkt übliche Nettorendite erzielt wird,

$$r = \frac{s}{(1 - t^D)\theta + (1 - t^G)(1 - \theta)}. \quad (3)$$

Die Unternehmen müssen mindestens eine Eigenkapitalrendite von r erwirtschaften, damit sie die Anteilseigner mit der marktüblichen Nettorendite bedienen können. Daher müssen sie in der Investitionsrechnung einen internen, kalkulatorischen Zins gleich der erforderlichen Eigenkapitalrendite r ansetzen. Angenommen eine Investition erwirtschaftet einen Ertragsstrom nach Gewinnsteuer τ gleich $(1 - \tau) \cdot MRR$ (MRR : Marginal Rate of Return), der mit der Abschreibungsrate δ abnimmt. Unter Berücksichtigung der Abschreibung beträgt der Barwert dieses Ertragsstroms

$$\frac{(1 - \tau) \cdot MRR}{1 + r} \left[1 + \frac{1 - \delta}{1 + r} + \left(\frac{1 - \delta}{1 + r} \right)^2 + \dots \right] = \frac{(1 - \tau) \cdot MRR}{r + \delta}. \quad (4)$$

Wenn eine Maschine bzw. ein anderes Investitionsgut zum Anschaffungspreis von 1 erworben wird, so reduziert der Betrag Z der steuerlichen Investitionsbegünstigungen (z.B. gleich dem Barwert der steuerlichen Abschreibungen) die effektiven Anschaffungskosten auf $1 - Z$. Nach der Barwertmethode der Investitionsrechnung ist eine Investition gerade noch rentabel, wenn der Barwert der zukünftigen Grenzerträge gleich den effektiven Anschaffungskosten $1 - Z$ ist:

$$\frac{(1 - \tau) \cdot MRR}{r + \delta} = 1 - Z. \quad (5)$$

Damit das Investitionskriterium noch erfüllt werden kann, muss die Investition wenigstens folgenden Grenzerlös erzielen:

$$MRR = \frac{1 - Z}{1 - \tau} (r + \delta), \quad p = MRR - \delta. \quad (6)$$

Nachdem vom Grenzerlös MRR die Abschreibungsrate zur Finanzierung der Ersatzinvestitionen abgezogen werden muss, beträgt die erforderliche Vorsteuerrendite $p = MRR - \delta$. Der Marktzinssatz i und damit die Nettorendite der Investoren sind in einer kleinen offenen Volkswirtschaft weitgehend exogen. Über den vorhin beschriebenen Weg können wir unter Berücksichtigung aller relevanten steuerlichen Bestimmungen auf Personen- und Unternehmensebene

auf die erforderliche Vorsteuerrendite p hochrechnen, die von den Inlandsinvestitionen im Kapitalmarktgleichgewicht erzielt werden muss. Aus dem Steuerkeil $p - s$ berechnen wir schliesslich die effektive Grenzsteuerbelastung der Inlandsinvestitionen mit

$$t^{eff} = \frac{p - s}{p} \Leftrightarrow (1 - t^{eff}) p = s. \quad (7)$$

Bezüglich der Berechnungsweise von effektiven Grenzsteuersätzen existieren einige Unterschiede, die bei einem Vergleich verschiedener Studien zu berücksichtigen sind. Die Standortstudie des ZEW wendet z.B. den p -Ansatz (“fixed- p -case”) an, d.h. sie setzt die Vorsteuerrendite p der Unternehmen exogen bei 10% fest und rechnet auf die Nettoverzinsung s der Investoren hinunter. Für die Zwecke dieser Studie ist diese Vorgehensweise jedoch nicht geeignet. Wie in Box 2 dargestellt, ist der Marktzins i in einer kleinen offenen Volkswirtschaft im wesentlichen auf den internationalen Kapitalmärkten fixiert, so dass sich im Inland eben nur die Vorsteuerrendite p anpassen kann. Die Kapitalbildung nimmt ab, wenn z.B. die Besteuerung die erforderliche Vorsteuerrendite p in die Höhe treibt, die dann nur mehr von wenigen Investitionsprojekten erwirtschaftet werden kann, vgl. Abb. 2.1. Wenn die effektive Grenzsteuerbelastung durch eine wachstumsfreundliche Steuerpolitik abgebaut wird, kann die Vorsteuerrendite fallen und eröffnet damit neue Investitionsmöglichkeiten, bis die zusätzliche Kapitalakkumulation die Ertragsrate des Kapitals als Folge abnehmender Grenzerträge auf diesen niedrigeren Wert drückt. Daher wenden wir den sogenannten s -Ansatz (“fixed- s -case”) an, welcher von einer fixen Nettoverzinsung s ausgeht und auf die erforderliche Vorsteuerrendite p hochrechnet. Diese wäre dann nur zufällig gleich dem Wert $p = 10\%$, der in der ZEW Studie exogen angenommen wird. Beide Methoden führen daher bei gleichem Steuersystem und derselben Formulierung des Investitionsproblems zu unterschiedlichen Ergebnissen über die absolute Höhe der effektiven Grenzsteuersätze, obwohl der Einfluss einzelner Steuern auf den Betrag des Steuerkeils prinzipiell derselbe ist. Wie zuvor argumentiert, sind unsere Ergebnisse daher nicht direkt mit denen der ZEW Standortstudie vergleichbar.

Im stationären Zustand des IFF-Modells lassen sich die bekannten Formeln der Grenzsteuerberechnung aus den Optimalitätsbedingungen der Investitions- und Finanzierungs politik der Unternehmen exakt ableiten. Unsere Berechnung der Grenzsteuerbelastung unterscheidet sich allerdings noch in anderen wichtigen Punkten von der Standardmethode: Zinssätze und abgeleitete Diskontraten werden nicht einfach gesetzt, sondern müssen die empirischen Fakten der schweizerischen Volkswirtschaft wiedergeben. Die sonst übliche Annahme eines Realzinssatzes von 5% bei Verwendung des s-Ansatzes ist z.B. für die Schweiz nicht realistisch. Ausserdem berücksichtigt unser Modell Renditekomponenten, die das Risiko kompensieren, welches mit Unternehmensbeteiligungen und -anleihen verbunden ist. Wir verwenden also nicht nur andere Werte für Zinssätze, Inflations- und Wachstumsraten, die den schweizerischen Verhältnissen angepasst sind,³⁵ sondern führen zusätzlich weitere Komponenten wie eine Eigenkapitalprämie und eine Zinsspanne zwischen dem Zins für Unternehmensanleihen und dem Zins auf die Ersparnisse der Haushalte ein. Diese Elemente sind einerseits zur Endogenisierung des Finanzierungsverhaltens der Unternehmen notwendig und erlauben es andererseits, die Struktur des Modells genauer an die Zins- und Renditestruktur anzupassen. Dieser Modellierungsaufwand ist für die Analyse der Unternehmenssteuerreform auch zwingend notwendig, weil diese die Finanzierungspolitik der Unternehmen zentral anspricht. Zusätzlich berechnen wir auf der Basis des Modells die Grenzsteuerbelastung von Personenunternehmen, die sonst in der Literatur nicht untersucht wird, gleichwohl aber für den Aspekt der Rechtsformneutralität der Unternehmensbesteuerung zentral ist. Um unsere Zahlen mit den bekannten Ergebnissen des ZEW vergleichbar zu machen, berechnen wir zusätzlich Grenzsteuersätze basierend auf der fixed-p-Methode, wobei wir wiederum die kalibrierten Ergebnisse unseres Modells verwenden ($p = 8.8\%$).

³⁵Siehe die Daten unserer Modellkalibrierung in Abschnitt 3.2.

Tab. 2.2: Effektive Grenzsteuerbelastung

Rechtsform	StQuo	Reform	pMeth	ZEW
Finanzierungsart				
Kapitalgesellschaft				
Fremdkapital	42.125	42.125	46.278	46.500
(neues) Eigenkapital	60.461	52.139	63.981	64.300
Selbstfinanzierung	35.373	37.775	33.297	29.300
Durchschnitt Modell	45.796	43.645		
Personenunternehmen				
Fremdkapital	42.519	42.519		
(neues) Eigenkapital	46.960	46.960		
Durchschnitt Modell	46.960	46.960		

Legende: StQuo: Status Quo. pMeth: Berechnung nach p-Methode. ZEW: Ergebnisse der ZEW Studie, Gutekunst und Schwager (2001), S. 84, zum Vergleich. Alle Zahlen sind Prozentangaben.

Ein Blick auf die letzten beiden Spalten von Tabelle 2.2 zeigt zunächst, dass unsere Ergebnisse bei Verwendung der p-Methode und die der ZEW Studie sehr ähnlich sind. Eine perfekte Übereinstimmung war aus den vorhin erwähnten Gründen nicht zu erwarten. Die ZEW-Studie berechnet effektive Grenzsteuersätze separat für ausgewählte Kantone und bildet im Anschluss ein (ungewichtetes) Mittel der kantonalen Grenzsteuerbelastungen, um einen schweizerischen Durchschnittswert zu erhalten. Hingegen bildet diese Studie zuerst einen mit dem kantonalen Volkseinkommen gewichteten Durchschnittswert für die Sätze der einzelnen Teilsteuern (Gewinnsteuer, Einkommensteuer etc.) und ermittelt erst anschliessend eine effektive Grenzsteuerbelastung für die Gesamtschweiz.³⁶ Trotz der offensichtlichen Unterschiede beider Methoden sind die Ergebnisse des IFF sowie des ZEW sowohl strukturell als auch in absoluten Werten sehr ähnlich, wenn wir ebenfalls wie das ZEW die “p-Methode” anwenden. Einzig im Bereich der Thesaurierung ergeben

³⁶In Tab. 2.4 sehen wir hingegen von einer Durchschnittsberechnung ab und berechnen effektive Grenzsteuersätze getrennt nach Kantonen.

sich erkennbare Unterschiede. Für diese Abweichung ist die unterschiedliche Behandlung der Kapitalgewinnbesteuerung relevant, deren Wert vom ZEW auf 0% festgesetzt wurde, während wir eine geringe Besteuerung annehmen und daher einen Wert von 4.46% für Kapitalgesellschaften ermitteln. Aufgrund der bereits besprochenen Modellierung der Schweiz als kleine offene Volkswirtschaft mit exogenem Realzinsniveau, beziehen sich die folgenden Analysen nunmehr ausschliesslich auf den Fall der s-Methode, deren Ergebnisse in den ersten beiden Spalten von Tabelle 2.2 zu lesen sind.

Das aktuelle Steuersystem setzt einen starken Anreiz zur Selbstfinanzierung von Investitionen durch Thesaurierung von Gewinnen gegenüber der Finanzierung durch Ausgabe neuer Unternehmensanteile, während die Grenzbelastung der Fremdfinanzierung mit 42% zwischen den beiden Formen der Eigenkapitalfinanzierung liegt. Die niedrige Grenzbelastung der Selbstfinanzierung mit 35% und der extrem hohe Wert für neues Eigenkapital mit 60% klaffen weit auseinander. Grund dafür ist die Doppelbesteuerung der Dividendenzahlungen einerseits und die geringe Belastung der Gewinneinbehaltung aufgrund der oftmals fehlenden Kapitalgewinnbesteuerung andererseits.³⁷ Grosse Unterschiede in der steuerlichen Belastung schaffen entsprechend starke Anreize für die Unternehmen, das Finanzierungsverhalten aus rein steuerlichen Überlegungen anzupassen. Gesamtwirtschaftlich können daraus spürbare Effizienznachteile erwachsen. Durch mehr Neutralität bezüglich der Finanzierungsentscheidungen könnte die Steuerreform zu einer effizienteren Ressourcenallokation beitragen und damit auch die Kapitalbildung stärken.

Die Unternehmenssteuerreform II entlastet einerseits die Ausschüttungen und damit die Finanzierung durch neue Anteile, während sie einbehaltene Gewinne stärker belastet, indem sie eine effektivere Besteuerung der Beteiligungsgewinne durchsetzt. Die in der Spalte "Reform" neu berechneten Grenzsteuersätze belegen, dass die geplanten Massnahmen zu einer weitgehenden und unter dem Gesichtspunkt der Finanzierungsneutralität sehr wünschenswerten Angleichung der Steuerbelastungskoeffizienten führen. Dabei fällt

³⁷Zusätzliche Verzerrungen resultieren aus der Emissionsabgabe auf inländischen Beteiligungsrechten und inländischen Obligationen. Diese werden jedoch von dem Reformvorschlag nicht tangiert und auch im Modell nicht integriert.

die Senkung der Grenzsteuerbelastung für neue Anteile von 60% auf nun 52% wesentlich stärker ins Gewicht als die Verteuerung der Selbstfinanzierung (Thesaurierung). Der entsprechende Grenzsteuersatz steigt nur wenig von 35% auf 38%. Grund dafür ist die Tatsache, dass der effektive Steuersatz einer Kapitalgewinnbesteuerung wegen dem im Realisationsprinzip angelegten Zinsvorteil wesentlich – im vorliegenden Fall um einen Faktor von .598 – geringer ist als der tarifarische Satz. Ausserdem sind bereits heute trotz der generellen Steuerfreiheit von Kapitalgewinnen eine Reihe von Tatbeständen, die tatsächlich Kapitalgewinne darstellen, in der Einkommensteuer zu versteuern. Daher bedeutet die Einführung der Teilgewinnbesteuerung von Beteiligungsgewinnen in Wirklichkeit eine geringere Steuererhöhung, als es auf den ersten Blick erscheinen mag.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass das anvisierte Steuerreformpaket die weit auseinander klaffende Belastung einzelner Finanzierungsarten spürbar zu verringern vermag. Angesichts der vollen Doppelbelastung der Dividenden und damit der steuerlichen Benachteiligung der Anteilsfinanzierung muss es nicht allzu sehr verwundern, dass die Ausschüttungsquote der Kapitalgesellschaften in der Schweiz im internationalen Vergleich sehr gering und damit die Anteilsfinanzierung eher unbedeutend ist. Daher entfaltet die starke steuerliche Entlastung der Anteilsfinanzierung zunächst eine nur moderate Wirkung auf die gesamte Grenzsteuerbelastung, weil eben dieser Finanzierungsweg ein nur geringes Gewicht hat. Die gesamte, durchschnittliche Grenzsteuerbelastung sinkt daher nur vergleichsweise wenig von etwa 46% auf 44%. In Zukunft sollten aber Ausschüttungen aufgrund der neuen steuerlichen Anreize deutlich zunehmen, so dass die Kapitalgesellschaften die Investitionsfinanzierung verstärkt auf die Anteilsfinanzierung nach dem Schütt-aus-hol-zurück Prinzip umstellen sollten. Diese Anpassung des Finanzierungsverhaltens sollte zusätzlich die Grenzsteuerbelastung von Investitionen weiter absenken und damit zusätzliche Wachstumsimpulse auslösen. Diese Anpassung wird im IFF-Modell voll berücksichtigt.

Wie wir eben ausgeführt haben, hängt die mögliche Verringerung der Grenzsteuerbelastung von Investitionen wesentlich von den Anteilen der einzelnen Finanzierungsarten

ab. Wenn ein Unternehmen nur wenig thesauriert und auch bisher schon in der Investitionsfinanzierung stark auf neue Anteile zurückgreift, so wird es besonders stark von der Senkung der Dividendensteuer profitieren, während die Einführung der Beteiligungsgewinnsteuer nur geringe Folgen haben wird. Im umgekehrten Fall wird ein Unternehmen mit hohem Selbstfinanzierungsgrad und niedriger Ausschüttungsquote von der Entlastung der Anteilsfinanzierung nur wenig profitieren können und dagegen die höhere Belastung der aus einbehaltenen Gewinnen erwachsenden Beteiligungsgewinne stärker spüren. Diese Unterschiede können wir deutlich feststellen, wenn wir wie in Tab. 2.3 die effektiven Grenzsteuersätze für unterschiedliche Branchen berechnen, da diese teilweise sehr weitgehende Unterschiede im Finanzierungsverhalten aufweisen. Wir verwenden statistische Daten zu Finanzierungsanteilen einzelner Industriesektoren, die wir durch Auswertung der Informationen von Bundesamt für Statistik (1999a) erhalten.

Tab. 2.3: Effektive Grenzsteuersätze nach Industriezweigen

Industrie	Finanzierungsanteile			Grenzsteuerlast	
	FK	NA	TG	StQuo	Reform
Nahrungsmittel	0.521	0.157	0.321	43.983	42.615
Textilien	0.554	0.186	0.261	46.200	43.876
Graphische Erzeugnisse, Verlage	0.615	0.144	0.241	45.150	43.278
Chemische Erzeugnisse	0.117	0.137	0.747	39.475	40.069
Kunststoff-/Kautschukwaren	0.472	0.136	0.393	42.132	41.567
Metallbearbeitung-/verarbeitung	0.550	0.169	0.281	45.185	43.298
Maschinen-/Fahrzeugbau	0.443	0.177	0.380	43.703	42.456
Elektrotechnik/Elektronik/Optik	0.540	0.177	0.283	45.417	43.430
Uhren/Bijouterie	0.190	0.037	0.772	36.597	38.458
Bauhauptgewerbe	0.674	0.090	0.236	42.622	41.844
Grosshandel	0.519	0.110	0.371	41.405	41.156
Einzel-/Detailhandel	0.659	0.060	0.282	39.997	40.363
Gastgewerbe	0.757	0.167	0.076	52.950	47.753
Verkehrsvermittlung/Spedition	0.454	0.165	0.381	43.293	42.224

Legende: FK: Fremdkapital, NA: Neue Anteile, TG: Thesaurierte Gewinne. Alle Zahlen sind Prozentangaben.

Wie zu erwarten, wirkt sich die Steuerreform sehr unterschiedlich auf die effektive Grenzsteuerbelastung in einzelnen Industriezweigen aus. Sektoren wie die Uhren- und Schmuckindustrie oder die chemische Industrie, die stark auf einbehaltenene Gewinne zur Finanzierung neuer Investitionen zurückgreifen, erfahren eine leicht gestiegene Steuerbelastung, während andere Sektoren wie die Textilindustrie sowie der Maschinen- und Fahrzeugbau und die Elektronikindustrie von einer geringeren Grenzsteuerbelastung profitieren. Da das Gesamtpaket aus einer Mischung von Steuererhöhungen und Steuerensenkungen besteht, ist der Gesamteffekt in allen Fällen eher gering und verdeutlicht, dass der Schwerpunkt der Reform in einer Angleichung der einzelnen Finanzierungsformen besteht. Die Aussagekraft der zuvor dargestellten Analyse ist in einem entscheiden-

den Punkt beschränkt. Die angegebenen Berechnung verwenden lediglich fixe Gewichte. Nach Abschluss der Reform ist aber gerade mit einer Änderung der Finanzierungsanteile zu rechnen, da die Unternehmen neue Anreize für die Verwendung der Finanzierungsquellen vorfinden. Die gewogenen Grenzsteuersätze nach der Reform überzeichnen aus diesem Grund die wahren Werte. Mit anderen Worten, die endogene Anpassung des Finanzierungsverhaltens sollte die Verringerung der effektiven Grenzsteuerbelastung weiter verstärken.

Im Simulationsmodell können wir die einzelnen Kantone nicht separat abbilden. Daher müssen wir uns darauf beschränken, die Durchschnittswerte der einzelnen Steuersätze zu verwenden und die Kantone nicht einzeln abzubilden. Dies sollte jedoch keine nennenswerte Einschränkung darstellen, da die angestrebte Reform von den Kantonen nachvollzogen werden und daher auf alle Kantone in gleicher Weise wirken sollte. Um diese Aussage zu überprüfen, können wir die effektiven Grenzsteuerbelastungen ausserhalb des Modells für die einzelnen Kantone separat berechnen. Wir ermitteln daher in Tab. 2.4 die effektiven Grenzsteuersätze auf Basis der kantonalen Steuersätze, und zwar vor und nach der Unternehmenssteuerreform. Wie bereits auf der Gesamtebene zeigt sich auch hier eine deutliche Annäherung der Grenzsteuersätze für Gewinnthesaurierung und neue Anteile.

Tab. 2.4: Effektive Grenzsteuersätze nach Kanton

Finanzierungsart	Status Quo			Reform		
	FK	NA	TG	FK	NA	TG
Zürich	52.947	65.809	40.041	52.947	57.328	41.331
Bern	53.958	66.367	41.020	53.958	58.024	42.288
Luzern	44.730	63.723	36.958	44.730	55.000	38.488
Altdorf	43.526	64.242	38.015	43.526	55.719	39.566
Schwyz	28.028	59.364	30.215	28.028	49.996	32.155
Sarnen	33.605	60.428	31.763	33.605	51.170	33.577
Stans *)	28.584	58.476	28.575	28.584	48.848	30.527
Glarus	39.193	61.118	32.546	39.193	51.824	34.217
Zug	28.709	59.867	31.190	28.709	50.669	33.136
Fribourg	46.830	64.886	38.918	46.830	56.413	40.381
Solothurn	51.236	65.182	39.017	51.236	56.581	40.351
Basel	58.111	69.203	45.915	58.111	61.526	47.054
Liestal	56.622	67.689	43.194	56.622	59.605	44.371
Schaffhausen	53.404	65.644	39.773	53.404	57.132	41.075
Herisau	39.237	61.831	33.975	39.237	52.801	35.668
Appenzell *)	31.270	59.577	30.439	31.270	50.189	32.330
St. Gallen	47.165	63.876	37.067	47.165	55.114	38.546
Chur	41.205	62.541	35.041	41.205	53.600	36.658
Aarau	47.439	64.028	37.265	47.439	55.271	38.718
Frauenfeld *)	47.835	63.967	37.138	47.835	55.186	38.589
Bellinzona	53.946	66.028	40.340	53.946	57.561	41.597
Lausanne	52.479	66.555	41.482	52.479	58.322	42.781
Sion	45.878	64.254	37.827	45.878	55.633	39.319
Neuchâtel	48.999	65.174	39.225	48.999	56.677	40.621
Genève	59.233	69.825	46.930	59.233	62.266	48.023
Delémont	56.004	67.207	42.314	56.004	58.987	43.499

Legende: FK: Fremdkapital, NA: Neue Anteile, TG: Thesaurierte Gewinne. Alle Zahlen sind Prozentangaben. *) Die Kantone NW, AI und TG haben Massnahmen zur Milderung der Doppelbelastung erlassen, die allerdings in dieser Aufstellung nicht berücksichtigt sind.

Wie erwartet ergibt sich für fast alle Kantone das gleich Bild: Gewinnthesaurierung ist die am wenigsten mit Steuern belastete Finanzierungsform vor Fremdkapital, während neues Eigenkapital vergleichsweise stark belastet ist. Ausnahmen stellen lediglich die Kantone Schwyz und Zug dar, bei welchen die Steuerbelastung beim Fremdkapital noch etwas tiefer ist als bei der Selbstfinanzierung. Die Reform führt zu einer deutlichen Angleichung der drei Finanzierungsarten. Gewinnthesaurierung wird geringfügig teurer, während die Belastung neuen Eigenkapitals stark abnimmt. Dieses Muster kann praktisch für alle Kantone in identischer Weise festgestellt werden. Auch wenn das Ausgangsniveau der Steuerbelastung sich teilweise erheblich unterscheidet, so ist die *Veränderung* der Grenzsteuersätze in allen Kantonen sehr ähnlich.

Abschliessend weisen wir darauf hin, dass neben rein steuerlichen Gesichtspunkten das Finanzierungsverhalten vor allem von ökonomischen Überlegungen getrieben wird. Das tatsächlich beobachtete Finanzierungsverhalten spiegelt damit eine Abwägung (“Trade-off”) zwischen steuerlichen und anderen wirtschaftlichen Vor- und Nachteilen einer einzelnen Finanzierungsart wider. Tabelle 2.2 blendet zunächst andere ökonomische Finanzierungskosten aus und weist unter rein steuerlichen Gesichtspunkten die Selbstfinanzierung als günstigste und die Anteilsfinanzierung als ungünstigste Finanzierungsquelle aus. Im gesamtwirtschaftlichen Gleichgewicht werden jedoch alle Finanzierungswege gleichzeitig genutzt, so dass Randlösungen ausgeschlossen sind. Daher müssen die marginalen Finanzierungskosten für alle Alternativen ausgeglichen sein, wenn neben den steuerlichen auch alle relevanten nichtsteuerlichen Finanzierungskosten berücksichtigt werden. Dies entspricht der sogenannten “Trade-off” Theorie der Unternehmensfinanzierung, die im Abschnitt 3.3 einschliesslich ihrer empirischen Fundierung näher erläutert wird. Unter Berücksichtigung dieser nichtsteuerlichen Finanzierungskosten wird daher die effektive Grenzsteuerbelastung für alle Finanzierungswege gerade ausgeglichen (vgl. Zeile “Durchschnitt Modell” in Tabelle 2.2). Kommt es nun im Zuge der Steuerreform zu einer Verteuerung der Selbstfinanzierung und einer Verbilligung der Anteilsfinanzierung, dann verringern die Kapitalgesellschaften den Selbstfinanzierungsgrad, indem sie einen höheren Gewinnanteil ausschütten, und greifen stärker auf Anteilsfinanzierung zurück. Diese An-

passung des Finanzierungsverhaltens findet solange statt, bis die gesamten, steuerlichen und nichtsteuerlichen Finanzierungskosten an der Grenze wieder ausgeglichen sind.

3 Zur Methode

3.1 Das IFF-Modell

Das IFF-Modell ist ein empirisch implementiertes Wachstumsmodell der schweizerischen Volkswirtschaft, mit welchem sowohl die langfristigen Auswirkungen von Steuerreformen als auch die Übergangsphase für die kurz- und mittelfristige Sicht berechnet werden können.³⁸ Dabei steht die Erklärung der Entwicklung des Potentialoutputs im Vordergrund, so dass von kurzfristigen Schwankungen zyklischer Natur abgesehen wird. Abb. 3.1 zeigt, wie sich die Wirtschaft bei gleichbleibender Wirtschafts- und Finanzpolitik und ohne andere strukturelle Veränderungen entlang eines gleichgewichtigen Wachstumstrends entwickelt. Dieser Wachstumstrend wird vom Modell als stationäres Gleichgewicht repliziert, wobei stationär im Sinne gleichbleibender Wachstumsraten zu verstehen ist. Um Aspekte der Scheingewinnbesteuerung zu berücksichtigen, geht auch eine exogene Trendrate der Inflation in das Modell ein. Im stationären Gleichgewicht wachsen also nominelle Grössen mit der nominellen Wachstumsrate, reale Grössen wie Kapitalstock, Output, Konsum etc. mit der realen Wachstumsrate, welche dem Wachstum der Arbeitsproduktivität entspricht. Das Arbeitskräftepotential bleibt konstant, während die Arbeitsproduktivität und damit der Reallohn mit der realen Wachstumsrate wachsen. Die Wirtschaft vergrössert sich also bei konstanter Bevölkerung von Periode zu Periode, bleibt aber im stationären Wachstumszustand in ihrer Struktur konstant.

³⁸Das Modell ist im Detail in Keuschnigg (2002a) dokumentiert und beruht auf Vorarbeiten in Keuschnigg (2002b, 2001, 1998 und 1991). Vorarbeiten zur Modellierung des Haushaltssektors finden sich in Keuschnigg und Kohler (1996a,b).

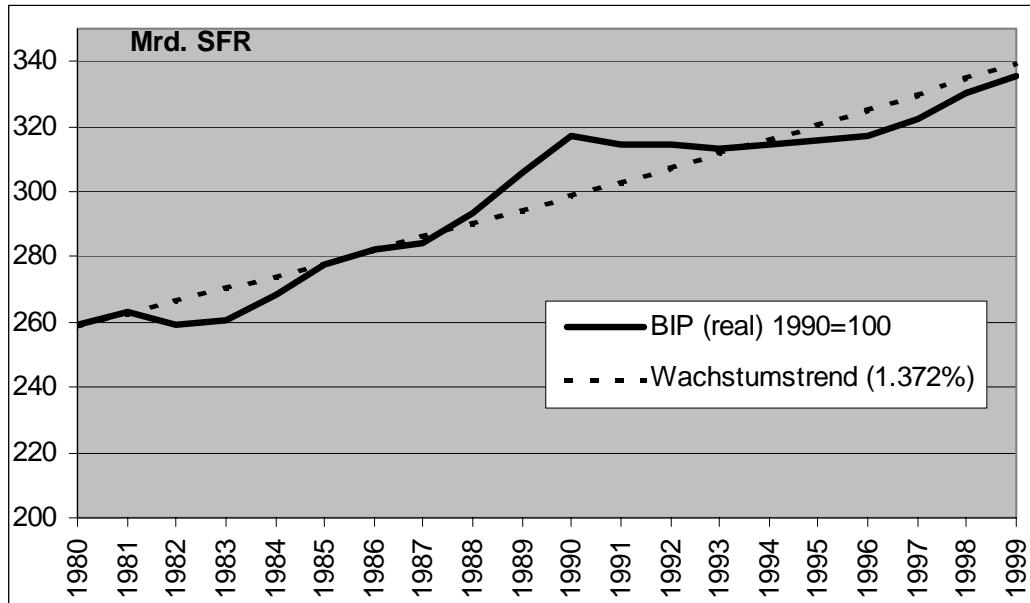


Abb. 3.1: Wachstumstrend in der Schweiz

Erfolgt nun z.B. ein wirtschaftspolitischer Eingriff, der die Investitionsanreize nachhaltig verbessert, dann kommt es zu einer vorübergehenden Wachstumsbeschleunigung, welche die Wirtschaft langfristig auf einen neuen, höheren Wachstumspfad hebt. Die empirische Literatur schätzt die Halbwertszeit dieser Anpassung auf etwa acht Jahre.³⁹ In dieser Phase finden strukturelle Anpassungen wie z.B. der Übergang zu einer kapitalintensiveren Produktion oder zu einer höheren Anteilsfinanzierung von Investitionen statt, bis ein langfristiger Wachstumszustand erreicht ist und die Wirtschaft wieder mit ihrer natürlichen Wachstumsrate expandiert. Das IFF-Modell erklärt also die Wachstumsraten in der kurz- und mittelfristigen Sicht endogen, während die langfristige Wachstumsrate unverändert bleibt und von wirtschaftspolitischen Eingriffen nicht beeinflusst werden kann. Mit anderen Worten, das Modell erklärt langfristige Unterschiede in Niveaus, aber nicht in Wachstumsraten. In den nachfolgenden Ergebnistabellen werden diese Niveaufekte als prozentuelle Veränderung einer volkswirtschaftlichen Kennziffer relativ zu ihrem

³⁹Siehe Hassett und Hubbard (2002) für einen Überblick über empirische Studien sowie Cummins, Hassett und Hubbard (1996) für unsere Parametrisierung.

Wert im Ausgangsgleichgewicht berechnet. Würde kein wirtschaftspolitischer Eingriff erfolgen, dann würde die Wirtschaft entlang des alten Wachstumspfades, entsprechend der gestrichelten Linie in Abb. 3.2, expandieren. Wenn im Zeitpunkt t_0 , also z.B. im Jahr 2002, eine wachstumsbelebende Reform durchgeführt wird, dann folgt der Kapitalstock einem neuen Entwicklungspfad, der zunächst rasch ansteigt und nach genügend langer Anpassungszeit den neuen Wachstumspfad durch K^1 erreicht. Im Endzeitpunkt T , der genügend weit in der Zukunft liegt, so dass tatsächlich alle strukturellen Anpassungen vollständig abgeschlossen sind, berechnen wir die prozentuelle Abweichung des Kapitalstocks von seinem hypothetischen Wert K^0 auf dem alten Wachstumspfad, der sich ohne Reform ergeben hätte.

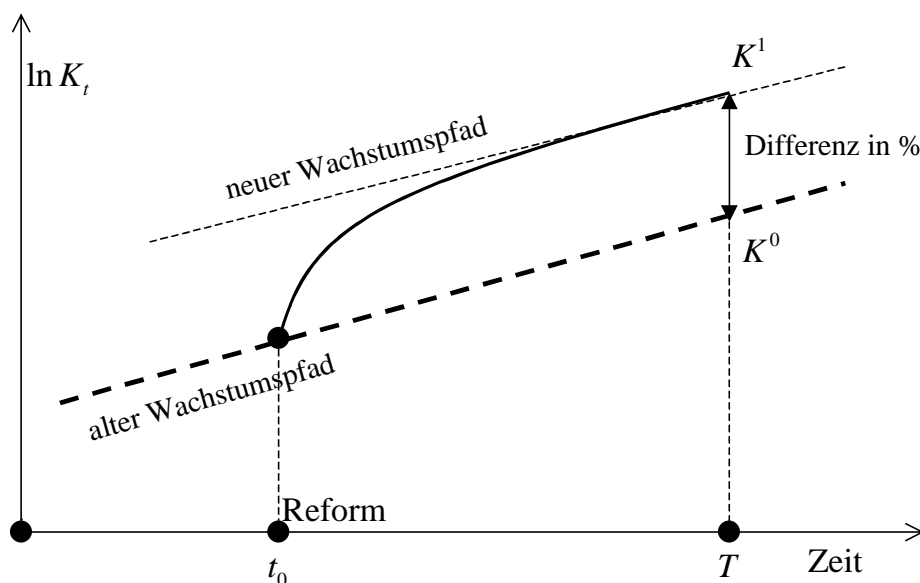


Abb. 3.2: Komparative Dynamik

Der Anpassungspfad des Kapitalstocks folgt aus der Berechnung des intertemporalen, allgemeinen Gleichgewichts. Abb. 3.2 zeigt, dass neben den erwähnten langfristigen Auswirkungen insbesondere auch kurz- und mittelfristige Effekte berechnet werden können. Diese Unterscheidung ist insofern von grosser Bedeutung, als eine Reihe von wirtschaftlichen Auswirkungen einer Steuerreform nicht sofort, sondern erst im Laufe der Zeit bedeutsam werden. Dies gilt insbesondere für wichtige Überwälzungsvorgänge wie z.B. die

Auswirkungen der Kapitaleinkommensbesteuerung auf die Löhne. Diese werden sich in grösserem Ausmass erst mittel- bis langfristig verändern, also erst wenn die angestossenen Investitionen Kapazitätseffekte entfalten und die Kapitalintensität in der Produktion angestiegen ist. Dementsprechend werden sich die an die Lohnsumme geknüpften Rückwirkungen auf die Steuereinnahmen ebenfalls erst im Laufe der Zeit einstellen.

Das IFF-Modell bildet den Bereich der Unternehmensbesteuerung besonders detailliert ab. Damit können für die Schweiz die Auswirkungen der Besteuerung von Inlandsinvestitionen in genau jenem Detail abgebildet werden, welches auch der jüngsten Standortstudie [siehe Gutekunst und Schwager (2001)] oder dem Ruding II Bericht der Europäischen Kommission zur Unternehmensbesteuerung zugrunde liegt [vgl. European Commission (2001)]. Diese Studien wie auch andere Arbeiten auf diesem Gebiet weisen die effektiven Grenzsteuersätze nur für Kapitalgesellschaften aus, während Konsequenzen für Personenernehmen nicht berücksichtigt werden, obwohl diese mit etwa 30 Prozent der gesamtwirtschaftlichen Beschäftigung ganz erheblich zum Nationalprodukt beitragen. Während diese Studien sich auf die Berechnung effektiver Grenzsteuersätze in der Ausgangssituation beschränken, berechnet die vorliegende Studie für den Fall der Schweiz, wie sich diese Sätze im Zuge der geplanten Reform *verändern*. Daran können die Anstosseffekte für das Unternehmensverhalten abgelesen werden. Die genannten Studien liefern auch keine Berechnungen darüber, wie sich Steuerreformen auf das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht auswirken. Der Beitrag dieses Gutachtens ist zu beziffern, welche Impulse die Steuerreform dem Wachstum der schweizerischen Wirtschaft zu geben vermag und welche Einkommensgewinne möglich sind, wenn die Reform zu einer neutraleren Besteuerung der Unternehmenseinkommen führt und somit die allokativen Fehlsteuerungen durch verzerrende steuerliche Anreize mildert.

Einer der wichtigsten Gründe der geplanten Unternehmenssteuerreform liegt in der Absicht, eine stärkere Neutralität der Besteuerung im Hinblick auf die Rechtsformwahl herbeizuführen. Das IFF-Modell bildet die Rechtsformwahl als unternehmerische Entscheidung explizit ab. Dazu gibt es in der internationalen Fachliteratur zur gesamtwirt-

schaftlichen Modellbildung keine vergleichbare Vorlage, aber eine Reihe von ökonometrischen Untersuchungen, an denen wir uns orientiert haben. Die Rechtsformwahl bestimmt endogen die Aufteilung des gesamten Unternehmenssektors in Kapitalgesellschaften und Personenunternehmen, die steuerlich unterschiedlich behandelt werden. Für jede neue Betriebsstätte wird unter Berücksichtigung ökonomischer und steuerlicher Gesichtspunkte die jeweils geeignete Rechtsform gewählt, die während der gesamten restlichen Produktionsphase bis zur Betriebsaufgabe beibehalten wird. Es wird also ein rudimentärer Lebenszyklus der Unternehmen abgebildet. Die Rechtsform kann dann erst bei Betriebsaufgabe und Ersatz durch eine neue Betriebsstätte neu entschieden werden. Die Aufspaltung der Bruttoinvestitionen nach der Rechtsform bestimmt die Allokation von Kapital und Arbeit in die beiden, nach der Rechtsform differenzierten Sektoren. Abb. 3.3 zeigt, wie sich in der Schweiz die Unternehmen ihrer Grösse nach auf die beiden Rechtsformen verteilen [siehe Bundesamt für Statistik (1999b)]. Personenunternehmen, die von selbständig Erwerbstätigen geführt werden, sind überwiegend bei sehr kleinen Unternehmen mit bis zu neun Beschäftigten vertreten. Mit zunehmender Unternehmensgrösse dominieren sehr rasch die Kapitalgesellschaften. Diese Verteilung ist ein klarer Hinweis darauf, dass für grosse Unternehmen die Rechtsform der Kapitalgesellschaft mit klaren ökonomischen Vorteilen wie z.B. verbesserter Zugang zu Kapitalmärkten, beschränkte Haftung der Eigentümer etc. verbunden ist. Bei sehr kleinen Unternehmen mögen Transaktionskosten, erleichterte Bilanzierungsvorschriften, Erleichterungen bei der steuerlichen Gewinnermittlung und andere Gründe die Umwandlung in eine Kapitalgesellschaft unattraktiv machen. Das IFF-Modell unterstellt, dass es in der Grössenverteilung der Unternehmen eine kritische Grösse gibt, bei der beide Rechtsformen gleich gut sind. Die Position dieses Unternehmens in der Grössenverteilung bestimmt dann im gesamtwirtschaftlichen Gleichgewicht die Aufteilung der Investition nach den beiden Sektoren.

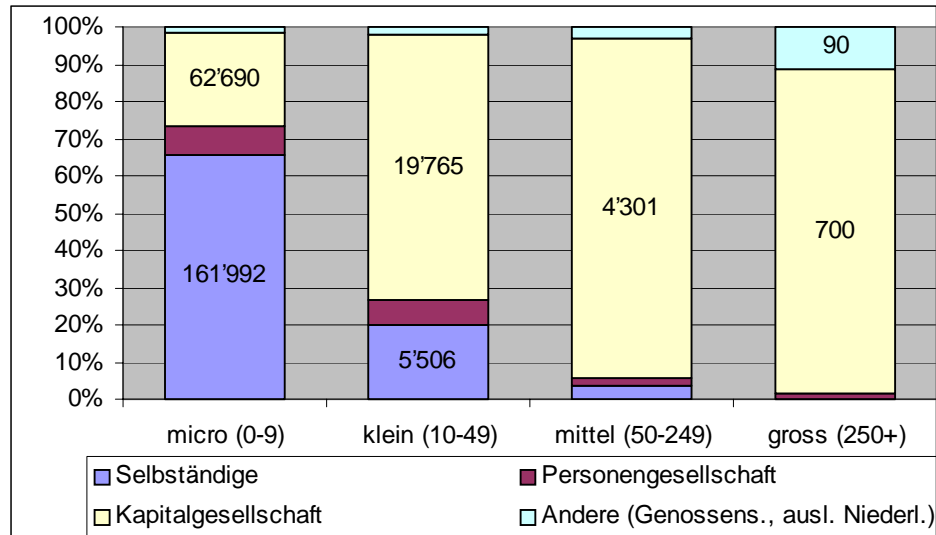


Abb. 3.3: Rechtsform nach Unternehmensgrösse

Aus steuerlicher Sicht unterscheiden sich Kapital- und Personengesellschaften stark: Kapitalgesellschaften besitzen eine eigene Rechtspersönlichkeit, an die einzelne, separate Steuern wie Gewinn- und Kapitalsteuern geknüpft sind. Ausgeschüttete Gewinne werden bei den Eigentümern erneut besteuert. Im Gegensatz dazu werden Personenunternehmen steuerlich transparent behandelt. Es wird fiktiv angenommen, dass alle Vermögensgegenstände des Unternehmens im direkten Besitz des Eigentümers stehen. Aus diesem Grund erfolgt hier nur eine einmalige Besteuerung der Gewinne als Teil der persönlichen Einkommensteuer. Die geringe Besteuerung der Kapitalgewinne lindert zwar die scheinbare Doppelbelastung der Kapitalgesellschaften, bei höheren Ausschüttungsquoten überwiegt jedoch die zusätzliche Steuerbelastung. Trotz eventueller Steuernachteile gibt es für den grossen Teil der Unternehmen gewichtige ökonomische Vorteile, die für die Kapitalgesellschaft sprechen. Während die volle Haftung der Gesellschafter u.U. einen Vorteil der Personenunternehmen bei der Aufnahme neuen Fremdkapitals begründet,⁴⁰ hat sie entscheidende Nachteile bei der Beschaffung von Eigenkapital. Die Aufnahme

⁴⁰Tatsächlich ist die Verschuldung von Personenunternehmen in der Schweiz, aber auch international, wesentlich höher, wie wir später noch ausführen werden.

neuer Gesellschafter und der Verkauf von Anteilen durch die Gesellschafter ist mit grösseren, administrativen Problemen verbunden. Der Zugang zum externen Kapitalmarkt für Eigenkapital (Börse) ist überhaupt nicht möglich. Aufgrund der begrenzten Eigenkapitalbasis ist dann auch die günstige Fremdkapitalaufnahme auf eher geringe Summen beschränkt. Im allgemeinen kann also nur die Kapitalgesellschaft die finanziellen Grundlagen für grosse Unternehmen bereitstellen. Es erscheint jedoch sinnvoll anzunehmen, dass die Rechtsform der Personengesellschaft für gewisse Unternehmenstypen vorteilhaft ist. Insbesondere kleine Unternehmen profitieren von den vereinfachten Rechnungslegungsvorschriften und der einfachen Aufnahme von Fremdkapital. Gerade bei sehr kleinen Unternehmen mit nicht ausreichend behebarem Geschäftsvermögen ist der volle Zugriff auf das Privatvermögen für die Kreditvergabe wichtig, eine beschränkte Haftung würde u.U. einen Investitionskredit ganz verhindern.⁴¹

3.2 Datenbasis und Parameter

Der Zustand der schweizerischen Wirtschaft vor der Steuerreform wird als stationäres Wachstumsgleichgewicht aufgefasst, wie es in Abb. 3.1 und 3.2 angedeutet ist. Diese Interpretation impliziert eine entsprechende Darstellung der Datenbasis. Insbesondere müssen aktuelle Grössen der schweizerischen Volkswirtschaft auf ihre langfristigen Trendwerte zurückgeführt werden. Wir nutzen reale Daten zu Preisen von 1990 aus der offiziellen schweizerischen Statistik (STATWEB) und bilden entsprechende Durchschnittswerte der BIP-Anteile für den Zeitraum 1990 bis 1999. Die so ermittelten Zahlen geben dann den Stand der schweizerischen Volkswirtschaft zu Preisen von 1990 im langfristigen Wachstumsgleichgewicht wieder und werden mit Hilfe des BIP-Deflators in Preise von 2000 umgerechnet. Die Durchschnittsbildung erfolgt durch Schätzung eines logarithmischen Trends aller relevanten Grössen. Wir übernehmen die offiziellen Definitionen der

⁴¹Für grosse Unternehmen, die ohnehin aus anderen Gründen als Kapitalgesellschaft geführt werden, hat dieses Argument jedoch keine Bedeutung, da im Regelfall ausreichende Geschäftswerte zur Sicherstellung vorhanden sind.

entsprechenden Grössen mit der einen Ausnahme, dass wir private Bauinvestitionen nicht zu den Investitionen, sondern zum privaten Konsum zählen.⁴² Aus einer längeren Datenreihe für 1980 bis 1999 berechnen wir ein durchschnittliches Wachstum des BIP von etwa 1.4%. Ausserdem verwenden wir die durchschnittliche Inflationsrate von 1992 bis 2001 von 1.30%.

Neben den Zeitreihen benötigen wir zur Parametrisierung noch verschiedene andere Eckwerte einer wachsenden Wirtschaft, die wir ebenfalls aus durchschnittlichen Datenwerten ermitteln oder aus der empirischen Literatur entnehmen. Empirische Untersuchungen zur Höhe der Abschreibungsrate durch Hulten und Wykoff (1981) ergeben Werte zwischen 12.25% für Maschinen und 3.61% für (gewerbliche) Immobilien. Die Berechnung der gesamtwirtschaftlichen Abschreibungsrate aufgrund dieser Mikroergebnisse würde es allerdings notwenig machen, dass die relativen Anteile unterschiedlicher Investitionsobjekte bestimmt werden, was nur schwer möglich ist. Wir gehen daher von der Höhe der Abschreibungen in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung aus und kalibrieren die Abschreibungsrate, so dass sie diese Werte entsprechend repliziert. Unser Ansatz ergibt eine durchschnittliche Abschreibungsrate von 10%, die mit den erwähnten empirischen Ergebnissen gut vereinbar ist und auch in vergleichbaren Studien üblicherweise genutzt wird. Die steuerliche Abschreibung beträgt beispielsweise für Maschinen 30% und für Gebäude 8%, und ist damit deutlich grösser als die ökonomische. Eine solche vorzeitigen Abschreibungen verringert die steuerliche Belastung von neuen Investitionen. Die steuerlichen Abschreibungssätze werden von der Steuerverwaltung festgelegt, vgl. Eidgenössische Steuerverwaltung (1994). Wir ermitteln einen durchschnittlichen Satz der steuerlichen Abschreibung von 14.47%, wobei wir die Gewichte für Gebäude und Maschinen verwenden, die sich implizit aus der Kalibrierung der ökonomischen Abschreibung

⁴²Die volkswirtschaftlichen Investitionen in unserem Modell erhöhen den produktiven Kapitalstock. Im Prinzip bauen private Bauinvestitionen eine Stockgrösse Immobilienvermögen auf, dessen Ertrag einen Konsum von Wohnungsdienstleistungen ermöglicht. Nachdem wir von einer aufwendigen Modellierung der Akkumulation des Wohnungsbestandes absehen, fassen wir private Bauinvestitionen direkt als Konsumausgaben für Miet- oder Eigentumswohnungen auf.

ergeben. Sowohl ökonomische als auch steuerliche Abschreibung folgen der Methode der geometrischen Abschreibung, bei der die Abschreibungen als Anteil des Restbuchwertes bestimmt werden.

Ein entscheidender Parameter des Modells ist der Realzins. Nachdem wir die Schweiz als kleine offene Volkswirtschaft mit hoher Kapitalmobilität betrachten, ist der Realzins im Wesentlichen an den internationalen Kapitalmarktzins gekoppelt und für das Land weitgehend exogen. Wegen der detaillierten Modellierung des Unternehmenssektors benötigen wir noch zusätzliche Informationen zu den relevanten Zinssätzen für Unternehmensanleihen und zur Eigenkapitalrendite. Diese Zinssätze bzw. Renditen spiegeln neben dem risikolosen Zins für private Ersparnisse eine Ausfallprämie (Zinsaufschlag) für Fremdkapital und eine Risikoprämie für Eigenkapital wider, wie dies auch in den Daten von Pictet (2002) exakt zum Ausdruck kommt. Wir wählen entsprechende Mittelwerte aus Pictet's langjähriger Statistik.

Tab. 3.1: Allgemeine Parameter

Parameter		in %
Reale Wachstumsrate	g	= 1.37
Nominalzins	i^*	= 4.34
Inflationsrate	g_π	= 1.30
Eigenkapitalprämie	p	= 4.00
Zinszuschlag Fremdkapital	m	= 3.00
Ökonomische Abschreibung	δ	= 10.00
Steuerliche Abschreibung	$\tilde{\delta}$	= 14.47
Schuldenquote KG	b^C	= 43.90
Schuldenquote PU	b^N	= 62.40
Ausschüttungsquote KG	θ	= 40.00
Beschäftigungsanteil KG		70.00

Die Finanzierungsquoten von Kapitalgesellschaften und Personenunternehmen beruhen auf verschiedenen empirischen Ergebnissen. Die gesamtwirtschaftliche Verschuldungs-

quote ist aus Bundesamt für Statistik (1999a) entnommen. Diesen Wert müssen wir in sektorspezifische Quoten aufspalten. Personenunternehmen sind deutlich höher verschuldet als Kapitalgesellschaften. Dafür sind im Wesentlichen zwei Gründe verantwortlich: Erstens, Personenunternehmen haben keinen Zugang zum anonymen Kapitalmarkt für externes Eigenkapital (Aktien). Die Aufnahme neuer Teilhaber zur Investitionsfinanzierung ist kompliziert und aufwendig. Selbst für kleine Kapitalgesellschaften, die nicht börsennotiert sind, ist die Aufnahme externen Eigenkapitals mit erheblich geringerem, vor allem organisatorischen Aufwand verbunden. Zweitens erhalten Personenunternehmen aufgrund der Haftungsregelung (die Gesellschafter haften auch mit ihrem gesamten Privatvermögen) eventuell bessere Konditionen bei der Fremdkapitalbeschaffung. Aufgrund fehlender Daten für die Schweiz stützen wir uns auf Ergebnisse der Deutsche Bundesbank (1999) und schätzen eine um 18.5% höhere Verschuldungsquote für Personenunternehmen gegenüber Kapitalgesellschaften.⁴³ Die Ergebnisse von Prognos (1998) ergeben auch für die Schweiz eine starke Nutzung von Fremdkapital durch kleine Unternehmen, die in der überwiegenden Mehrheit Personenunternehmen sind. So besitzen 33% der KMU eine Eigenkapitalbasis von weniger als 20% und 70% eine Eigenkapitalbasis von unter 50%. Die Verschuldungsquoten variieren auch stark zwischen verschiedenen Branchen, wie Tabelle 2.3 zeigt.

Die ökonomische Bedeutung von Kapitalgesellschaften und Personenunternehmen können wir am Beschäftigungsanteil messen. Nach Bundesamt für Statistik (1999b) sind etwa 70 Prozent der Beschäftigten in Kapitalgesellschaften und 30 in Personenunternehmen tätig.⁴⁴ Die entscheidende Besonderheit der Kapitalgesellschaften im Vergleich zu den Personenunternehmen liegt in der Wahl einer expliziten Dividendenpolitik. Bei Personenunternehmen wird der gesamte Gewinn unmittelbar dem privaten Einkommen der

⁴³Wir definieren die Verschuldungsquote eines Unternehmens als Anteil des Fremdkapitals am Wert des Kapitalstocks zu Wiederbeschaffungspreisen.

⁴⁴Personengesellschaften bilden etwa 70% der Unternehmen. Grosse Unternehmen sind allerdings in der Regel Kapitalgesellschaften, so dass für die Relation der Beschäftigten sich das Verhältnis umdreht. Siehe auch Abbildung 3.3.

Eigentümer zugerechnet, sie werden steuerlich transparent behandelt. Da der gesamte Gewinn als ausgeschüttet gilt, gibt es Innenfinanzierung in der eigentlichen Form nicht. Jede Eigenkapitalfinanzierung erfolgt in Form einer Kapitaleinlage (“neuer Anteil”) des Unternehmers. Eine Kapitalgesellschaften ist eine eigenständige juristische Person, so dass die Unternehmens- und Eigentümerenebene strikt getrennt sind. Dadurch entsteht als zusätzliches Entscheidungsproblem die Festlegung der optimalen Struktur der Eigenkapitalfinanzierung, also die Abwägung zwischen Selbstfinanzierung durch Gewinneinbehaltung oder Gewinnausschüttung mit anschliessender Anteilsfinanzierung von aussen. Diese Abwägung spiegelt sich in der Ausschüttungsquote, dem Anteil der Dividende am Nettogewinn nach Gewinnsteuern, wider.

Die Höhe der Ausschüttungsquote als Ausdruck des Finanzierungsverhaltens von Kapitalgesellschaften ist für das zu untersuchende Szenario von entscheidender Bedeutung. Dass aus steuerlichen Gründen die Innenfinanzierung wesentlich billiger als die Anteilsfinanzierung ist, sollte auch in der empirisch beobachteten Ausschüttungsquote zum Ausdruck kommen. Allerdings sind die Informationen darüber sehr spärlich und nicht besonders präzise. Insbesondere sind die Unterschiede innerhalb des Sektors der Kapitalgesellschaften ausserordentlich hoch. Die Ausschüttungsquote eines Unternehmens wird typischerweise, und nicht zuletzt aus steuerlichen Gründen, auch von seinem Entwicklungsstand abhängen. Junge und rasch wachsende Unternehmen haben im Vergleich zu ihrem Gewinn einen hohen Investitionsbedarf. Selbst wenn nach Abzug von Verwaltungsratsentschädigungen und Geschäftsführergehältern der grossen Anteilseigner überhaupt noch ein verteilter Gewinn vorhanden ist, werden viele dieser Unternehmen gar nichts ausschütten, da Selbstfinanzierung aus steuerlichen und nicht-steuerlichen Gründen wesentlich billiger als Anteilsfinanzierung von aussen ist.⁴⁵ Die Steuerreform soll die steuer-

⁴⁵Junge Unternehmen sind für neue, externe Eigenkapitalgeber schwerer einzuschätzen und stellen ein hohes Risiko dar, welches mit einer besonders hohen Risikoprämie entgolten werden muss. Neues Eigenkapital von aussen dürfte für diese Unternehmen auch aus diesen Gründen besonders teuer sein. Reife, grosse Unternehmen sehen sich hingegen geringeren Risikoprämien gegenüber und schütten auch wesentlich mehr aus. Vgl. Grullon, Michaely und Swaminathan (2002) zum Zusammenhang zwischen

liche Diskriminierung der Anteilsfinanzierung wenigstens zum Teil beseitigen, damit die Eigenkapitalaufnahme auf dem Kapitalmarkt wieder attraktiver wird. Hingegen muss bei grossen, reifen Unternehmen, die sich in einem stabilen Wachstumsgleichgewicht befinden, der Gewinn den Investitionsbedarf deutlich übersteigen. Selbst bei vollständiger Innenfinanzierung bleibt noch ein erheblicher Gewinn zu verteilen, sofern diese Unternehmen die übliche Kapitalmarktrendite erwirtschaften. Bei einem durchschnittlichen Fremdfinanzierungsanteil *muss* also ein erheblicher Teil des Gewinns ausgeschüttet werden. Die Alternative wäre, diesen Gewinn in Form von Aktienrückkauf (negative Anteilsfinanzierung) an die Eigentümer zu verteilen, wie unlängst verschiedentlich geschehen. Dies kann zwar ein Einzelfall, aber kein gesamtwirtschaftliches Phänomen sein. Nachdem junge und rasch wachsende Unternehmen im gesamten Sektor der Kapitalgesellschaften nur ein begrenztes Gewicht haben können, müssen wir von einer höheren gesamtwirtschaftlichen Ausschüttungsquote ausgehen. In der internationalen empirischen Literatur sind Quoten von 50 bis 80 Prozent des Nettogewinns für die jeweils untersuchten Kapitalgesellschaften dokumentiert.⁴⁶ Das zentrale Szenario geht von einer durchschnittlichen Ausschüttungsquote von 40 Prozent aus. Hier werden alternative Berechnungen mit höheren und niedrigeren Quoten notwendig werden.

Für die Schweiz gibt es gewisse Anhaltspunkte aus einer Primärerhebung der Eidgenössischen Steuerverwaltung über Beteiligungen im Kanton Thurgau [vgl. Eidgenössische Steuerverwaltung (2002b)], die mit den eben erwähnten Informationen aus der internationalen empirischen Literatur durchaus in Einklang gebracht werden können. Nach dieser Erhebung gibt es eine Gruppe von Beteiligten, die 95 oder mehr Prozent der Aktien an einer Gesellschaft halten, aber zum Grossteil gar keine Dividende beziehen. Die durchschnittliche Ausschüttungsquote beträgt lediglich 16 Prozent. Die Eigentümer beziehen den Unternehmensertrag vorwiegend als Geschäftsführergehalt oder Verwaltungsratsver-

Unternehmensgrösse, Risikoprämie und Ausschüttungsverhalten.

⁴⁶Gordon und MacKie-Mason (1990, S. 112) geben je nach Zeitraum Ausschüttungsquoten zwischen 54 und 89 Prozent an. Grullon, Michaely und Swaminathan (2002) geben etwas niedrigere Werte zwischen 34 und 77% an. La Porta et al. (2000) ermitteln für die Schweiz einen Wert von lediglich 25.30%.

gütung. Es ist davon auszugehen, dass derart dominierende Beteiligungen nur bei kleinen Kapitalgesellschaften mit wenigen Beschäftigten vorkommen. In der sehr viel grösseren Teilmenge, die alle qualifizierenden Beteiligungen an nicht börsenkotierten Gesellschaften umfasst, beträgt die durchschnittliche Ausschüttungsquote 26 Prozent.⁴⁷ Schliesslich wird für qualifizierende Beteiligungen mit einem Wert von mindestens einer Million Franken an börsenkotierten Gesellschaften eine Dividendenquote von 60 Prozent ermittelt. Bei diesen Beteiligungen spielen andere Vergütungsformen an die Beteiligten absolut keine Rolle. Aus diesen Informationen schliessen wir, dass mit zunehmender Unternehmensgrösse und damit einer grösseren Zahl von Beteiligten pro Gesellschaft die Ausschüttungsquote rasch ansteigt. Werden die einzelnen Kapitalgesellschaften nach ihrer Grösse, gemessen an Umsatz, Beschäftigung und Gewinn, gewichtet und aggregiert, dann sind diese Informationen für die Schweiz durchaus mit den vorhin erwähnten internationalen Ergebnissen in Einklang zu bringen. Eine durchschnittliche Ausschüttungsquote von 40 Prozent erscheint auch für die Schweiz als ein realistischer Basisfall. Alternative Berechnungen mit höheren und niedrigeren Ausschüttungsquoten werden das Basisszenario ergänzen.

3.3 Grundlegende Verhaltensreaktionen

Abb. 3.4 stellt schematisch den Transmissionsmechanismus der Steuerpolitik dar. Die Gesetzgebung bestimmt zunächst über ihre Wirkung auf Konsumenten- und Produzentenpreise die ökonomischen Anreize und löst damit Impulse für Anpassungen auf der Angebotsseite aus. Die veränderten Anreize führen zu entsprechenden Verhaltensreaktionen bezüglich Investition, Finanzierung und Rechtsformwahl. Die Stärke dieser Reaktionen bestimmt die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen auf Einkommen, Verteilung und Wachstum, wie sie sich über Kapitalbildung und Beschäftigung ergeben. Die Verlässlichkeit der berechneten Auswirkungen hängt entscheidend von der Qualität und Präzision

⁴⁷Allerdings ist dies nicht die Ausschüttungsquote der Gesellschaften, sondern die durchschnittliche Dividendenquote von qualifizierenden Beteiligungen von natürlichen Personen mit Wohnsitz im Kanton Thurgau.

ab, mit der die entsprechenden Elastizitäten für Verhaltensreaktionen aus der ökonomischen Literatur ermittelt werden können. Im Gegensatz zu den Bestandsgrößen und Zinssätzen des vorherigen Abschnittes stehen hier nur begrenzt originäre Ergebnisse für die Schweiz zur Verfügung, so dass wir uns in einem erheblichen Ausmass auf die Ergebnisse internationaler empirischer Untersuchungen stützen müssen. Dabei kann man davon ausgehen, dass die grundlegenden Verhaltensmuster wie z.B. die Elastizität der Investitionsnachfrage bezüglich der Kapitalnutzungskosten in allen Ländern identisch sind. Die institutionellen Besonderheiten eines Landes kommen vielmehr in der Modellierung des öffentlichen Sektors zum Ausdruck und schlagen sich z.B. in steuerlich bedingten Unterschieden in der Höhe der Kapitalnutzungskosten nieder.

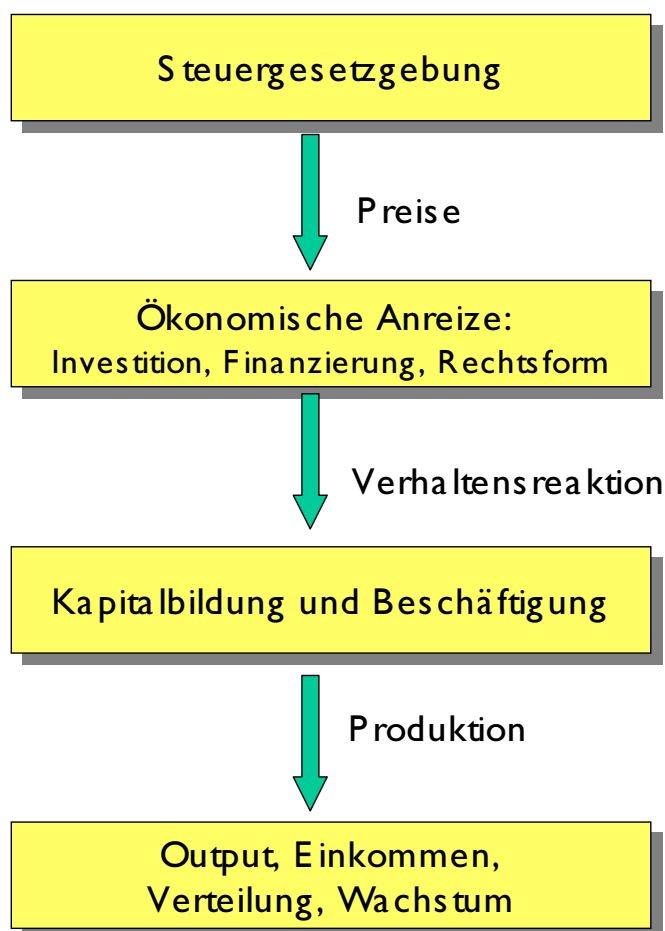


Abb. 3.4: Wirkungen der Steuerpolitik

Das IFF-Modell geht davon aus, dass die Unternehmenspolitik systematisch auf die Realisierung eines maximalen Unternehmenswertes ausgerichtet ist, und enthält dementsprechend vier Verhaltensreaktionen, welche für die Auswirkungen der Unternehmenssteuerreform besonders wichtig sind. (1) Die Unternehmen wählen eine optimale Investitionspolitik. (2) Sie wählen eine kostengünstige Kapitalstruktur, indem sie zwischen Fremd- und Eigenkapitalfinanzierung von neuen Investitionen abwägen. (3) Kapitalgesellschaften legen in Abhängigkeit von steuerlichen Anreizen die Höhe der Dividendenausschüttung fest und bestimmen dadurch das Volumen von einbehaltenen Gewinnen, das für die Selbstfinanzierung von Investitionen zur Verfügung steht. (4) Neue Unternehmen wägen zwischen der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft oder eines Personenunternehmens ab und wählen die für sie günstigste Rechtsform. Gesamtwirtschaftlich lenkt die Rechtsformwahl neue Investitionen in den Sektor der Kapitalgesellschaften oder der Personenunternehmen, für die jeweils unterschiedliche steuerliche Bestimmungen gelten. Im Folgenden prüfen wir für jede dieser Verhaltensreaktionen die vorhandene, empirische Evidenz und besprechen anschliessend, wie diese Ergebnisse für die Parametrisierung des Modells genutzt werden. Die daraus abgeleiteten Elastizitäten für die zentralen Verhaltensreaktionen sind in Tab. 3.2 zusammengefasst.

3.3.1 Investitionen

Der dominierende Wirkungskanal, über den die Unternehmensbesteuerung auf Wachstum, Beschäftigung, Löhne und andere Aspekte des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts wirkt, ist die Elastizität der Investitions- bzw. Kapitalnachfrage bezüglich einer Veränderung der Kapitalnutzungskosten. Die Kapitalnutzungskosten entsprechen der erforderlichen Vorsteuerrendite, die wir bei der Berechnung der Grenzsteuersätze ermittelt haben. Die Grenzsteuersätze treiben einen Keil zwischen Vorsteuerrendite bzw. Kapitalnutzungskosten und der Nettoertragsrate der Investoren. Nachdem in einer offenen Volkswirtschaft der Zins, und bei einer unveränderten Besteuerung der Zinserträge auch die Nettoertragsrate der Investoren, im wesentlichen vom Ausland dominiert sind, muss sich eine höhere

Grenzsteuerbelastung in höheren Kapitalnutzungskosten und damit in einer geringeren Kapitalnachfrage niederschlagen. Die Stärke dieses Effektes hängt von der Höhe der Kapitalnachfrageelastizität ab, die wiederum neben dem Wertschöpfungsanteil des Kapitals von der Substitutionselastizität zwischen Kapital und Arbeit abhängt.

Über die Substitutionselastizität zwischen Kapital und Arbeit gibt es eine Bandbreite von Schätzungen.⁴⁸ Anstatt ökonometrische Schätzungen der Substitutionselastizität zu übernehmen und daraus die Nachfrageelastizität abzuleiten, übernehmen wir direkte Schätzungen der Nachfrageelastizität und kalibrieren entsprechend die Substitutionselastizität. Als zentralen Wert übernehmen wir eine Elastizität von -1, siehe Tab. 3.2. Dieser Wert bedeutet, dass die Kapitalnachfrage um ein Prozent abnimmt, wenn die Kapitalnutzungskosten sich um ein Prozent erhöhen. Dieser Wert wird mit einer Substitutionselastizität zwischen Kapital und Arbeit in der Höhe von .55 erzeugt.

Die Kapitalnachfrageelastizität ist für die komparative Statik der langfristigen Gleichgewichte entscheidend. Wie Abb. 3.2 zeigt, wird dieser Zustand nach einer permanent wirkenden Politikveränderung erst nach Abschluss eines längeren Übergangsprozesses wieder erreicht. Die Auswirkungen der Kapitalbildung auf Output, Löhne usw. werden daher erst nach mehreren Perioden merkbar werden, wenn die getätigten Investitionen entsprechende Kapazitätseffekte entfalten und die Kapitalintensität in der Produktion sich verändert. Ein stationäres, langfristiges Wachstumsgleichgewicht wird erst nach mehreren Jahrzehnten wieder annähernd (asymptotisch) erreicht. Diese Anpassungsdynamik wird im IFF-Modell nach der q-Theorie der Investitionen modelliert, siehe Hayashi (1982). Nach dieser Theorie verursachen Investitionen Anpassungskosten, die mit der Investitionsquote (Investition relativ zum vorhandenen Kapitalstock) progressiv ansteigen. Dadurch wird es für die Unternehmen optimal, ihre Neuinvestitionen zeitlich zu strecken und übermäßige Schwankungen zu vermeiden. Die Parameter der Anpassungskosten werden so berechnet (kalibriert), dass eine realistische Anpassungsgeschwindigkeit erfolgt. Diese

⁴⁸Eine Zusammenfassung empirischer Studien findet sich in Chirinko (2002), siehe auch Chirinko, Fazzari und Meyer (1999) und Cummins, Hasset und Hubbard (1996).

kann in der Halbwertszeit der Investition ausgedrückt werden, für die ein Wert von etwa 7 bis 8 Jahren realistisch ist. Dies bedeutet, dass die Hälfte der langfristigen Anpassung nach etwa 8 Jahren abgeschlossen wird.⁴⁹

3.3.2 Fremdkapitalquote

Aus steuerlicher Sicht ist Fremdkapital aufgrund der Abzugsfähigkeit der Fremdkapitalzinsen von der Berechnungsgrundlage der Gewinnsteuer bevorzugt. Hingegen sind die Kosten für Eigenkapital, die den Opportunitätskosten der Eigenkapitalgeber (implizite Eigenkapitalzinsen) entsprechen, nicht abzugsfähig und müssen aus dem bereits versteuerten Substrat bezahlt werden. Angesichts dieses ausgeprägten steuerlichen Vorteils der Fremdfinanzierung konnte die Literatur lange Zeit nicht erklären, warum die Unternehmen trotzdem verhältnismässig wenig auf Fremdkapital zurückgreifen. Ein erster Schritt zur Lösung dieses Problems geht auf Miller (1977) zurück. Er zeigte, dass der Vorteil der Fremdkapitalnutzung zumindest reduziert wird, wenn man Personensteuern mit einbezieht. Die steuerlichen Kosten des Eigenkapitals hängen von der kumulativen Belastung von Gewinnsteuern und Dividenden- bzw. Kapitalgewinnsteuern auf der Personenebene ab. Wegen der Abzugsfähigkeit der Zinsen haben Gewinnsteuern keinen Einfluss auf die Fremdkapitalkosten, die Zinsen müssen aber auf der Personenebene zum vollen Einkommensteuersatz versteuert werden. Der Eigenkapitalgeber hingegen erhält in der Regel einen Grossteil seiner Rendite als niedrig belastete Kapitalgewinne. Dieser Vorteil auf der Personenebene wiegt den Nachteil des Eigenkapitals auf der Unternehmensebene zumindest teilweise wieder auf, so dass sich der steuerliche Vorteil der Fremdkapitalnutzung reduziert. Eine Stärke des IFF-Modells ist die detailgetreue Abbildung von Personen- und Unternehmenssteuern, so dass die Argumentation von Miller voll berücksichtigt wird.

Trotz Berücksichtigung der Personensteuern verbleibt nach wie vor eine gewisse steuerliche Bevorzugung des Fremdkapitals. Dies schlägt sich in allen Berechnungen zu ef-

⁴⁹Vgl. Hassett und Hubbard (2002) für einen empirischen Literaturüberblick, und insbesondere auch die Schätzungen von Cummins, Hassett und Hubbard (1996).

fektiven Grenzsteuersätzen nieder, die regelmässig Fremdkapital als günstigsten Finanzierungsweg ausweisen. Gäbe es nur steuerliche Überlegungen, dann müsste die Investitionsfinanzierung ausschliesslich mit Fremdkapital erfolgen, was durch einen raschen Blick auf die Empirie gleich widerlegt werden kann. Die Literatur stellt daher auf andere ökonomische, nicht steuerliche Nachteile einer intensiveren Fremdfinanzierung ab, um die beschränkte Nutzung von Fremdkapital zu erklären. Die sogenannte “Trade-off” Theorie sagt voraus, dass Unternehmen ihren Verschuldungsgrad solange erhöhen, bis diese ökonomischen Nachteile die steuerlichen (und mögliche weitere) Vorteile des Fremdkapitals in der Grenzbetrachtung gerade ausgleichen. Dadurch werden Randlösungen ausgeschlossen. Einer der wichtigsten Nachteile einer höheren Verschuldung besteht in der zunehmenden Anfälligkeit eines stark verschuldeten Unternehmens für eine Zahlungsunfähigkeit. Kreditgeber verlangen aus diesem Grund in der Regel einen höheren Kreditzins für stärker verschuldete Unternehmen. Green und Hollifield (2001) entwickeln ein Unternehmensmodell, welches aufgrund des zunehmenden Risikos der Zahlungsunfähigkeit zusammen mit steuerlichen Aspekten die beobachtbaren Verschuldungsquoten reproduzieren kann.

Auch im IFF-Modell hängt der Zinssatz für Fremdkapitalanleihen von der gesamten Unternehmensverschuldung ab. Während eine geringe Zunahme der Verschuldung bei niedrigem Verschuldungsgrad kaum Auswirkungen auf den geforderten Zinssatz hat, führt die gleiche Zunahme zu einem starken Anstieg des Zinssatzes oder sogar zu Kreditrationierung, wenn schon in der Ausgangssituation eine hohe Verschuldung besteht. Dieser Effekt wird von einer Vielzahl empirischer Untersuchungen belegt und ist weit hin akzeptiert [vgl. Graham (2001) für eine Übersicht]. Allerdings beschränken sich fast alle Studien auf den reinen Nachweis dieses Zinseffektes und schätzen keine für uns verwendbaren Elastizitäten. Eine Ausnahme bilden hier Graham, Lemmon und Schallheim (1998), welche die Reaktion der Fremdkapitalquote auf Änderungen der Steuersätze untersuchen und die relevante Elastizität schätzen. Nach ihren Berechnungen vergrössert die Erhöhung des marginalen Steuersatzes von 0% auf 46%, die Verschuldungsquote eines Unternehmens um 19.6%.⁵⁰ Dies entspricht einer Elastizität von 0.426 (= 19.6%/46%).

⁵⁰Die Betrachtung geht also von einem hypothetischen Fall ohne Besteuerung oder mit neutraler Be-

Die Parametrisierung des IFF-Modells stützt sich auf eine neuere Untersuchung von Gordon und Lee (2001) auf der Basis von Daten aus Steuererklärungen von U.S. Unternehmen. Die Studie berücksichtigt neben den Gewinn- bzw. Körperschaftssteuern auch die Dividenden- und Kapitalgewinnsteuern als Belastung des Eigenkapitals und vergleicht diese mit dem persönlichen Steuersatz auf Zinserträge. Diese relative Belastung wird auch im IFF-Modell auf diese Art berücksichtigt. Die Studie schätzt eine Elastizität von 0.36, siehe Tabelle 3.2. Demnach würde eine Erhöhung der Gewinnsteuer um 5 Prozentpunkte die Verschuldungsquote, d.h. den Anteil des Fremdkapitals an den Vermögenswerten (gleich dem Wert des Kapitalstocks zu Wiederbeschaffungspreisen), um 1.8 Prozentpunkte ($= .36 \times 5$) steigern. Die geschätzte Elastizität ist höher als in verschiedenen vergangenen Untersuchungen, so dass wir in der Sensitivitätsanalyse einen niedrigeren Wert annehmen werden. Im Übrigen bestätigt diese Studie auch, dass kleine Unternehmen höhere Verschuldungsquoten aufweisen, wie auch Daten für die Schweiz ergeben.

3.3.3 Ausschüttungen

Die Wahl zwischen Gewinneinbehaltung und Ausschüttung bestimmt die Struktur der Eigenkapitalfinanzierung (Selbst- oder Anteilsfinanzierung) von Kapitalgesellschaften. Werden Gewinne im Unternehmen reinvestiert und damit nicht direkt an die Eigenkapitalgeber ausgeschüttet, so steigt der Unternehmenswert. Die Gewinne werden dann als Wertsteigerungen der Unternehmensanteile bzw. als Beteiligungsgewinne an die Eigentümer weitergegeben. Aus steuerlicher Sicht ist diese Form der Gewinnverwendung (auch international) bevorzugt. Direkt ausgezahlte Dividenden werden mit dem persönlichen Steuersatz belastet, während Kapitalgewinne oft gänzlich unbesteuert bleiben. Selbst wenn Kapitalgewinne besteuert werden, ist die effektive Steuerlast deutlich niedriger als bei Dividenden. Nach dem Zugangsprinzip der Einkommensbesteuerung erfolgt eine Besteuerung erst bei Realisation des Beteiligungsgewinns, so dass der Steuerpflichtige eine Steuerstundung von mitunter beachtlicher Dauer und damit einen unverzinsten Steuerkreislauf aus und isoliert damit den rein steuermässig begründeten Anstieg der Verschuldung.

dit erhält. Unter rein steuerlichen Gesichtspunkten empfiehlt es sich daher, Dividendenzahlungen zugunsten von Gewinneinbehaltung zu minimieren. Neue Investitionen würden dann vollständig innenfinanziert, sofern genügend Gewinne vorhanden sind. Die Dividende ergibt sich als Restgrösse, die für die Unternehmensentscheidungen und insbesondere für die Investitionsanreize nicht weiter relevant ist.⁵¹ Diese Sichtweise entspricht allerdings nicht den empirischen Ergebnissen.

Bei grossen Kapitalgesellschaften mit breit gestreutem Anteilsbesitz können sich die Unternehmensleitungen der Kontrolle von externen Kapitalgebern teilweise durch Selbstfinanzierung von Investitionen entziehen. Die Gewinneinbehaltung wird von den Unternehmensleitungen selbst dann häufig bevorzugt, wenn die Investitionen anderer Unternehmen rentabler wären als diejenigen im eigenen Unternehmen.⁵² Andererseits verfolgen diese Unternehmen eine explizite Dividendenpolitik, die durchaus sensitiv auf steuerliche Anreize reagiert.⁵³ Die theoretische Literatur geht davon aus, dass eine hohe Ausschüttungsquote eine positive Signalwirkung besitzt, welche die Unsicherheit der Investoren über die Qualität einer Anlage reduzieren kann.⁵⁴ Angesichts höherer Ausschüttungsquoten sind die Investoren demnach bereit, eine geringere Eigenkapitalprämie zu verlangen und damit eine niedrigere Rendite zu akzeptieren.⁵⁵ Die empirische Evidenz deutet darauf hin, dass die Unternehmen eine explizite Dividendenpolitik verfolgen, um die Qualität

⁵¹In der Literatur hat diese Theorie unter dem Stichwort "neue Sicht" der Dividendenbesteuerung Eingang gefunden, vgl. Sinn (1987), Sinn (1991), Zodrow (1991) und Auerbach (2002).

⁵²Dieses Problem der Unternehmenskontrolle (Corporate Governance) und die empirische Evidenz wird beispielsweise in Jensen (1986,1993) ausführlich besprochen. Vergleiche auch die Übersichten in Shleifer und Vishny (1997) und Hellwig (2000).

⁵³Ausgangspunkt der empirischen Literatur ist die Arbeit von Poterba und Summers (1985).

⁵⁴Vgl. beispielsweise Bhattacharya (1979), Miller und Rock (1985) oder Bernheim (1991).

⁵⁵Die empirischen Untersuchungen von Campbell und Shiller (1988), Fama und French (1988) und jüngst von Grullon, Michaely und Swaminathan (2002) konnten eine signifikante Verbindung zwischen Ausschüttungsquote und Eigenkapitalprämie nachweisen. Fama und French (2002) stellen ausserdem eine stark negative Korrelation zwischen der Ausschüttungsquote und Investitionsmöglichkeiten fest. Dies entspricht der vorhin diskutierten Annahme, dass junge, rasch wachsende Unternehmen nur wenig bis gar nichts ausschütten, während grosse, reife Unternehmen, die ihren Expansionsmöglichkeiten schon weitestgehend ausgeschöpft haben, hohe Ausschüttungsquoten wählen.

und Ertragskraft des Unternehmens zu signalisieren, die Risikoprämie zu verringern und die Kosten des Eigenkapitals zu minimieren. Die Tendenz der Unternehmensleitungen zur Gewinneinbehaltung und die Präferenz der Investoren für hohe Ausschüttungen wird in einer optimal gewählten Ausschüttungsquote zum Ausgleich gebracht.

Bereits Lintner (1956) zeigte, dass Unternehmen an einer gleichbleibenden, positiven Ausschüttungsquote interessiert sind. Eine explizite Ausschüttungspolitik ergibt sich aus zwei widerstrebenden Kräften. Einerseits tendieren die Unternehmensleitungen, insbesondere von grossen Kapitalgesellschaften mit breit gestreutem Anteilsbesitz, dazu, sich der Kontrolle von externen Kapitalgebern teilweise durch Gewinneinbehaltung und Selbstfinanzierung von Investitionen entziehen.⁵⁶ Andererseits ist eine hohe Ausschüttungsquote aufgrund ihrer positiven Signalwirkung attraktiv.⁵⁷ Wenn dieses Signal die Unsicherheit über die Qualität einer Anlage reduzieren kann, so sind Investoren bereit, eine geringere Eigenkapitalprämie zu verlangen und damit eine niedrigere Rendite zu akzeptieren. Die früheren empirischen Untersuchungen wie Campbell und Shiller (1988) oder Fama und French (1988) konnten eine signifikante Verbindung zwischen Ausschüttungsquote und Risikoprämie nachweisen. Fama und French (2002) testen die Ausschüttungsquote empirisch auf den Zusammenhang zwischen Investitionsmöglichkeiten und Profitabilität der Unternehmen. Sie finden eine stark negative Korrelation zwischen der Ausschüttungsquote und den Investitionsmöglichkeiten, gemessen am Wachstum des produktiven Vermögens der Unternehmen. Dies entspricht der vorhin diskutierten Annahme, dass junge, rasch wachsende Unternehmen nur wenig bis gar nichts ausschütten, während grosse, reife Unternehmen, die ihren Expansionsmöglichkeiten schon weitestgehend ausgeschöpft

⁵⁶Vergleiche dazu die zuvor zitierten Artikel aus der Corporate Governance Literatur. La Porta et al. (2000a,b) betonen in ihren empirischen Untersuchungen besonders deutlich diese Spannung zwischen den Interessen der Unternehmens-“Insider” (Management, aber auch kontrollierende Grossaktionäre) und den externen Eigenkapitalinvestoren. Vor allem die externen Investoren streben eine hohe Ausschüttungsquote an, um sich gegen Übervorteilung durch die Unternehmensinsider zu schützen. Im Einklang damit finden die Autoren überzeugende Evidenz, dass Ausschüttungsquoten in jenen Ländern systematisch höher sind, in denen die Rechte der Minderheitseigentümer gesetzlich stärker geschützt sind.

⁵⁷Vergleiche z.B. Bhattacharya (1979), Miller und Rock (1985) oder Bernheim (1991).

haben, hohe Ausschüttungsquoten wählen. Grullon, Michaely und Swaminathan (2002) argumentieren, dass hohe Dividenden im Rahmen einer Lebenszyklusbetrachtung eines Unternehmens ein Zeichen für reife Unternehmen sind. Diese besitzen dann weniger Investitionsmöglichkeiten und steigende freie Mittel, so dass die Ausschüttungen automatisch steigen. Reifere Unternehmen weisen daher auch ein geringeres Unternehmensrisiko auf.

Die erwähnte empirische Evidenz zeigt, dass die Unternehmensleitungen einerseits eine Neigung zur Gewinneinbehaltung und Selbstfinanzierung haben, weil sie sich dadurch von den Kontrollversuchen durch neue Eigentümer von aussen emanzipieren können. Andererseits sind Ausschüttungen ein Instrument, um die Qualität und Ertragskraft des Unternehmens zu signalisieren. Auf diesem Weg können sie die Eigenkapitalprämie und damit die Kosten des Eigenkapitals verringern.⁵⁸ Sie werden daher aus steuerlichen Gründen von ihrer optimalen Ausschüttungsquote nur begrenzt abweichen.⁵⁹ Nach dieser Theorie erhöht die Dividendenbesteuerung die Kosten der Eigenkapitalfinanzierung und beeinträchtigt die Investitionsanreize. Das IFF-Modell implementiert diese Sicht der Dividendenpolitik, wonach die Ausschüttungsquote nur begrenzt auf steuerliche Anreize reagiert. Poterba und Summers (1985) führen eine empirische Untersuchung verschiedener Modelle zur Dividendenbesteuerung durch und bestätigen dabei diese Modellierungsweise. Sie schätzen für Grossbritannien die langfristige Elastizität der Ausschüttungsquote bezüglich des Masses der steuerlichen Benachteiligung von Dividenden je nach Spezifikation auf -1.8 bis -2.6 (S. 267) oder auch -1.0 bis -2.1 (S.269).⁶⁰ Das IFF-Modell übernimmt mit einer Dividendenelastizität von -1.0 den untersten Wert der Schätzungen. Diese Elastizität bedeutet, dass eine Senkung der Dividendensteuer um 5 Prozentpunkte die Ausschüttungsquote um 5 Prozentpunkte, also von 40 auf 45 Prozent, erhöhen sollte.

⁵⁸Dieser Zusammenhang dürfte besonders für grosse Gesellschaften im Streubesitz und weniger stark für kleine Gesellschaften mit einem dominierenden Eigentümer zutreffen.

⁵⁹Dies entspricht der "alten Sicht" der Dividendenbesteuerung, siehe die vorhin zitierte Literatur, wonach die Ausschüttung bewusst gewählt wird und die Gewinneinbehaltung als Restgrösse verbleibt.

⁶⁰Vgl. dazu auch die nachfolgende Untersuchung von Poterba (1987) für die USA und die Diskussion in Gordon und MacKie-Mason (1990), welche die genannten Werte für die Ausschüttungselastizität eher als zu hoch (in absoluten Zahlen) beurteilen.

Es wird ausserdem eine Sensitivitätsanalyse mit einem Wert von -1.7 erfolgen.

Nach der vorhin besprochenen Theorie kann eine höhere Ausschüttungsquote die Risikoprämie auf Eigenkapital, also die erforderliche Rendite der Investoren, verringern. Wie in Sørensen (1994) bestimmt also der Anteil der Dividenden an den gesamten Unternehmensgewinnen endogen die “Risikoprämie” auf Eigenkapital. Unternehmen mit hoher Ausschüttungsquote signalisieren einen reifen Unternehmensstatus und eine gute Qualität der Unternehmensanteile und werden daher mit einem geringeren Risikozuschlag bewertet. Grullon, Michaely und Swaminathan (2002) schätzen den Effekt einer höheren Ausschüttungsquote auf die Risikoprämie eines Unternehmens. Entsprechend ihren Schätzungen vermag eine Steigerung der Ausschüttungsquote um 30% (z.B. von 50 auf 65 Prozent) die Eigenkapitalprämie um einen Prozentpunkt zu verringern. Die Elastizität der Eigenkapitalprämie bezüglich der Ausschüttungsquote beträgt daher $-0.0333 (= 1/30)$, siehe Tab. 3.2. Dieser Effekt auf die Eigenkapitalprämie senkt die Eigenkapitalkosten, steigert den Unternehmenswert und stärkt die Investitionsanreize.⁶¹ Diesem positiven Effekt einer Dividendenerhöhung auf die Eigenkapitalprämie steht eine höhere Steuerbelastung gegenüber, so dass sich bei einer optimal gewählten Dividendenquote die Vor- und Nachteile einer marginalen Veränderung der Quote gerade aufheben.

3.3.4 Rechtsformwahl

Das IFF-Modell bildet einen einfachen Lebenszyklus von Unternehmen ab, wonach in der Gesamtwirtschaft ein Teil durch Betriebsaufgabe ausscheidet und durch neue Unternehmen ersetzt wird. Zu Beginn des Lebenszyklus wird die geeignete Rechtsform gewählt, die anschliessend für die restliche Lebensdauer beibehalten wird. Aufgrund diskriminierender Besteuerung der beiden Rechtsformen kann es sein, dass ein Teil der Unternehmen

⁶¹Die empirische Literatur zeigt, dass auch andere, regulatorische Massnahmen wie z.B. ein verstärkter Aktionärsschutz die Ausschüttungen systematisch erhöht und nachhaltig das Wachstum fördert, indem sie eine effizientere Allokation der Investitionsmittel auf dem Kapitalmarkt beitragen und die erforderliche Rendite der externen Eigenkapitalinvestoren senkt. Vgl. dazu Rajan und Zingales (1995) und Levine und Zervos (1998).

aus rein steuerlichen Überlegungen als Personenunternehmen geführt wird, obwohl aus anderen, nicht steuerlichen Gründen die Rechtsform der Kapitalgesellschaft besser geeignet wäre und höhere Gewinne versprechen würde. Die sektorale Fehlallokation von Kapital schlägt sich in diesen nicht realisierten Gewinnen nieder und resultiert in einer volkswirtschaftlichen Mehrbelastung bzw. in Effizienzverlusten,⁶² wenn die Besteuerung nach Rechtsformen diskriminiert. Neben Steuern können auch die Regeln der Sozialversicherung die Entscheidung zwischen den Rechtsformen beeinflussen. Das IFF-Modell berücksichtigt auch, dass in der Schweiz die Beiträge zur AHV die Personenunternehmen benachteiligen. Wenn nun z.B. die *relative* Steuerbelastung von Personenunternehmen im Vergleich zu den Kapitalgesellschaften gesenkt wird, dann sollte der Anteil der Personenunternehmen zunehmen und jener der Kapitalgesellschaften entsprechend abnehmen. Im Aggregat schlägt sich dies in einer sektoralen Reallokation des gesamtwirtschaftlichen Kapitalstocks und der Beschäftigung nieder. Das IFF-Modell orientiert sich in der Modellbildung an den empirischen Arbeiten von MacKie-Mason und Gordon (1994, 1997), die diesen Reallokationseffekt ökonometrisch schätzen. Ihre Ergebnisse implizieren, dass eine Senkung der Steuer auf Personenunternehmen um 10 Prozentpunkte zu einer Verschiebung von .2 Prozent (ein Fünftel eines Prozentpunktes) des gesamten Kapitalstocks aus dem Bereich der Kapitalgesellschaften führt. Diese Elastizität geht also mit einem Wert von -0.002 in das IFF-Modell ein.

Tab. 3.2: Zentrale Verhaltenselastizitäten

Elastizität der Kapitalnachfrage ¹⁾	-1.000
Halbwertszeit der Kapitalakkumulation ^{*)}	8.000
Elastizität der Fremdkapitalquote ²⁾	0.360
Elastizität der Ausschüttungsquote ³⁾	-1.000
Elastizität der Eigenkapitalprämie ⁴⁾	-0.033
Steuern und Rechtsform ⁵⁾	-0.002

⁶²MacKie-Mason und Gordon (1997) schätzen für die USA diese Mehrbelastung auf etwa 16 Prozent des Aufkommens an Unternehmenssteuern beider Rechtsformen.

Legende: Die Koeffizienten sind im Text erläutert.
*) In Jahren. Die Elastizitäten gelten bezüglich 1) Kapitalnutzungskosten, 2) Gewinnsteuer (KG) bzw. Einkommensteuer (PU), 3) Dividendensteuer, 4) Ausschüttungsquote und 5) Einkommensteuer der Personenunternehmer.

Tabelle 3.2 fasst die erwähnte ökonometrische Literatur im Hinblick auf die Stärke der entscheidenden Verhaltensreaktionen zusammen. Tatsächlich ist jedoch die Bandbreite der verfügbaren Schätzungen in der ökonometrischen Literatur ziemlich gross. Insoweit also Schätzungen von zentralen Verhaltensparametern nicht ausreichend präzise vorliegen, muss die Sensitivität der quantitativen Modellergebnisse anhand von Parametervariationen charakterisiert werden.⁶³ Die ausführliche Sensitivitätsanalyse in den letzten Abschnitten ist daher ein wichtiger Bestandteil der Studie.

3.4 Einschränkungen

Bevor wir zu den Ergebnissen kommen, ist noch ein Hinweis auf die Leistungsfähigkeit der rechenbaren Gleichgewichtsanalyse und der damit verbundenen Einschränkungen angebracht. Die hier vorgestellten Ergebnisse sind *keine Prognose* der tatsächlichen zukünftigen Entwicklung! Angesichts der langfristigen Zeiträume, die einem Wachstumsmodell zugrunde liegen, wäre dies mehr als vermessen. Dennoch können die Grundlagen einer nachhaltigen Finanzpolitik nur erörtert werden, wenn eine langfristige Sicht angelegt wird. Deshalb ist es wichtig, *Szenarios der Steuerpolitik unter isolierten Bedingungen* durchzurechnen, und zwar frei von den sonstigen Unwägbarkeiten und nicht vorhersagbaren

⁶³Dies ist allerdings kein spezifisches Problem der Kalibrierung von rechenbaren Gleichgewichtsmodellen. Auch in ökonometrischen Modellen können die “wahren” Parameter nicht exakt, sondern nur innerhalb eines Konfidenzintervalls angegeben werden. Ausserdem streuen die Schätzungen aus unterschiedlichen ökonometrischen Studien teilweise sehr stark. Auch in diesen Modellen ist es ähnlich wie in kalibrierten Gleichgewichtsmodellen notwendig, die Sensitivität der Modellergebnisse auf Parameterschwankungen zu prüfen. Die ökonometrische Schätzung alleine behebt das Problem der Parameterunsicherheit nicht.

Schocks in der heimischen und weltwirtschaftlichen Entwicklung, die mit der Steuerpolitik im eigentlichen Sinne nichts zu tun haben. Diese würden die Sicht auf die systematisch wirkenden Anreize der Besteuerung vernebeln, die nur unter isolierten Bedingungen gut nachvollzogen werden können.

Die Steuerpolitik muss unabhängig von anderen Störungen im heimischen und weltwirtschaftlichen Umfeld sinnvolle Anreize und Rahmenbedingungen setzen. Damit ist unmittelbar klar, dass die in dieser Studie vorgestellten Ergebnisse nicht tatsächlich im Sinne einer Prognose eintreten werden, weil die tatsächliche Wirtschaftsentwicklung neben der Steuerpolitik gleichzeitig von vielen anderen Schocks beeinflusst wird. Die hier berechneten *zusätzlichen (komparativ statischen) Effekte* der Steuerreform sollten sich jedoch unabhängig von der Ausgangssituation realisieren, also unabhängig davon, ob die Wirtschaft aufgrund anderer Entwicklungen einen günstigen oder weniger günstigen Verlauf nimmt. In einem Wachstumsmodell werden konjunkturelle Schwankungen vollkommen ausgeblendet.

Neben der Möglichkeit, die systematischen Effekte von Steuerreformen unter isolierten Bedingungen und unter Berücksichtigung der gesamtwirtschaftlichen Rückwirkungen auf das individuelle Verhalten verfolgen zu können, liegt ein wichtiger Vorteil der rechenbaren Gleichgewichtsanalyse auch darin, dass die institutionellen Besonderheiten der Steuer- und Wirtschaftspolitik in wesentlich grösserem Detail abgebildet werden können, als dies üblicherweise in ökonometrisch geschätzten Makromodellen der Fall ist. Ausserdem ist die Angebotsseite der Wirtschaft (Investition, Verschuldungsverhalten, Dividendenpolitik, Rechtsformwahl) sehr viel ausführlicher dargestellt als dies in ökonometrischen Makromodellen realistischerweise durchgeführt werden kann. Diese detaillierte Abbildung der Angebotsseite ist für die Wachstumswirkungen einer nachhaltigen Finanzpolitik von entscheidender Bedeutung, spielt aber bei der Betrachtung kurzfristiger konjunktureller Phänomene eine geringere Rolle. Insofern werden hier ganz unterschiedliche Problemstellungen betrachtet, so dass sich die beiden Methoden gut ergänzen.

Die angewandte Gleichgewichtstheorie stellt eine Analysemethode zur Verfügung, wel-

che die finanzpolitische Diskussion mit wichtigen zusätzlichen Informationen über die systematischen Anreizwirkungen der Besteuerung versorgen kann. Die vielleicht wichtigste Einschränkung liegt in der Sensitivität der quantitativen Ergebnisse, unter der praktisch alle gesamtwirtschaftlichen Modelle leiden. Diese Unsicherheit hat verschiedene Ursachen, nämlich die Unsicherheit über die empirischen Daten, über die Stärke der unterstellten Verhaltensreaktionen und über die Natur des jeweils zu untersuchenden Politikszenarios. Eine Reihe von empirischen Daten sind entweder gar nicht oder nur mit grosser statistischer Unsicherheit verfügbar. Im vorliegenden Fall ist dies z.B. die durchschnittliche Ausschüttungsquote von Kapitalgesellschaften, oder etwa der Anteil der qualifizierenden an der Gesamtheit der Beteiligungen an Kapitalgesellschaften. Die verfügbaren statistischen Erhebungen sind mit ziemlichen Unsicherheiten behaftet. Die zweite Unsicherheit liegt in der Stärke der unterstellten Verhaltensreaktionen. Leider ist die Bandbreite der verfügbaren Schätzungen aus der spezialisierten ökonomischen Literatur teilweise erheblich, wie aus den vorhergehenden Abschnitten deutlich wurde. Selbst das Politikszenario kann häufig nur unscharf quantifiziert werden. Wie hoch z.B. der effektive Steuersatz einer Kapitalgewinn- bzw. Beteiligungsgewinnsteuer ist, hängt sehr von der durchschnittlichen Haltedauer und dem Realisationsverhalten der Anteilsinhaber ab. Ausserdem ist von vornherein klar, dass die Auswirkung der Unternehmenssteuerreform auf die Gesamtwirtschaft sehr vom Ausschüttungsverhalten der Kapitalgesellschaften und vom Anteil der qualifizierenden Beteiligungen abhängt. Die Ausschüttungsquote bestimmt, wie bedeutsam die Steuersenkung bei den Dividenden im Vergleich zur Steuererhöhung bei den Beteiligungsgewinnen ist. Der Anteil der qualifizierenden Beteiligungen bestimmt, wieviele Anteilseigner tatsächlich von der Reform betroffen sind.

Die einzige Möglichkeit, diese Unsicherheiten zu berücksichtigen, ist eine ausführliche Sensitivitätsanalyse. Damit sollte es gelingen, genauer festzustellen, in welchen Aspekten die Unsicherheiten über die Auswirkungen der Steuerreform zum Ausdruck kommen, welche Unsicherheiten für die Ergebnisse wichtig sind und welche nicht, und wie gross schlussendlich die Bandbreite der möglichen quantitativen Auswirkungen ist. In den nachfolgenden Teilen wird daher zunächst ein nach Ansicht der Verfasser realistischer

Basisfall vorgestellt, der dann im Anschluss durch eine Reihe alternativer Berechnungen zur Feststellung der Sensitivität der Ergebnisse ergänzt wird.

4 Das Basisszenario

Die prinzipiellen Auswirkungen wurden schon bei der Diskussion des Steuerreformszenarios und der Berechnung der effektiven Grenzsteuerbelastung in groben Zügen deutlich. Das Paket setzt sich sowohl aus stimulierenden als auch aus belastenden Elementen zusammen. Welche der Komponenten, nämlich die Milderung der wirtschaftlichen Doppelbelastung kombiniert mit einer Entlastung bei der Vermögenssteuer oder die Einführung der Beteiligungsgewinnsteuer, letztendlich den Ausschlag gibt, ist allerdings nicht mehr so ohne weiteres ersichtlich. Vor allem auch jene Auswirkungen der Reform, die sich erst aus den Anpassungen im wirtschaftlichen Gleichgewicht ergeben, können schwerlich ohne Unterstützung mit Modellsimulationen in konsistenter Weise nachvollzogen werden. Zu diesen weiterreichenden Auswirkungen gehören beispielsweise die prinzipiellen Verteilungswirkungen, d.h. die eventuelle Überwälzung der Steuerlast auf den Faktor Arbeit oder umgekehrt, die Beteiligung der Arbeitnehmer an den positiven Auswirkungen über Lohnanpassungen. Darüberhinaus sollten die Anteilseigner der Unternehmen Vermögens-effekte der Reform spüren, wenn sich z.B. die zukünftige Mehr- oder Wenigerbelastung der Reform in der Unternehmensbewertung niederschlägt (Steuerkapitalisierung). Die folgenden Abschnitte stellen nun die langfristigen Ergebnisse des Basisszenarios vor. Auf die Anpassungsdynamik, d.h. die unterschiedlichen kurzfristigen Auswirkungen und den Zeithorizont, innerhalb dessen die langfristigen Effekte weitgehend realisiert werden können, wird am Ende nach den Abschnitten über alternative Szenarios und Sensitivitätsanalysen eingegangen. Tabellen 4.1 und 4.2 enthalten die Ergebnisse der Reform, getrennt nach einzelnen Komponenten und als Gesamtpaket, wobei die erste Doppelspalte einige wichtige Kennzahlen der Ausgangssituation wiederholt.

4.1 Dividendenentlastung

Zur Milderung der wirtschaftlichen Doppelbelastung wird eine Teilgewinnbesteuerung von Dividenden vorgesehen. Während in der Ausgangssituation die Ausschüttungen von Kapitalgesellschaften vollumfänglich als Teil des persönlichen Einkommens zu versteuern sind, soll nunmehr eine Teilgewinnbesteuerung zu 60 Prozent eingeführt werden. Diese Entlastung ist allerdings nur für qualifizierende Beteiligungen vorgesehen, die Dividendenbezüge kleinerer, nicht qualifizierender Beteiligungen sind weiterhin voll zu versteuern. Nach den vorliegenden Informationen sollten etwa 65% der Ausschüttungen auf qualifizierende Beteiligungen entfallen, so dass sich neu eine effektive, durchschnittliche Dividendenbelastung von $(.65 \times .6 + .35 \times 1) \times .373 = 27.6\%$ ergibt. Dies entspricht einer Reduktion des effektiven Dividendensteuersatzes um etwa 10 Prozentpunkte.

Eine Steuerentlastung in dieser Größenordnung sollte eine erhebliche Wirkung entfalten. Prinzipiell sind zwei wesentliche Effekte zu erwarten. Erstens sollte die Massnahme die Investitionsanreize stärken. Wenn die Kapitalgesellschaften eine explizite Dividendenpolitik verfolgen, dann werden sie neue Investitionen an der Grenze nicht vollständig selbst finanzieren, sondern einen steten Anteil der Gewinne ausschütten und den fehlenden Teil der Investitionsmittel als neues Eigenkapital von aussen beschaffen. Da im Zuge dieser Schütt-aus-hol-zurück Politik eine Dividendensteuer anfällt, geht diese in das marginale Investitionskalkül der Unternehmen ein und senkt die Investitionsanreize. Dabei kommt der Ausschüttungsquote eine zentrale Bedeutung zu. Je höher die Ausschüttungsquote, desto mehr muss auch für die Grenzinvestition der Weg der Anteilsfinanzierung beschritten werden und desto höher ist die Dividendensteuerbelastung der Investition. Umso höher ist umgekehrt die Verstärkung der Investitionsanreize, wenn die wirtschaftliche Doppelbelastung der Dividenden abgebaut wird.⁶⁴ Die Senkung der Dividendenbesteuerung verbilligt die Eigenkapitalkosten und stärkt die Investitionsanreize.

⁶⁴Diese Wirkung der Dividendenbesteuerung im IFF-Modell reflektiert die sogenannte “traditionelle Sicht” der Dividendenbesteuerung. Demgegenüber nimmt die “neue Sicht” an, dass Investitionen an der Grenze (neben eines Fremdfinanzierungsanteils) vollständig selbstfinanziert sind, so dass für die Grenzinvestition kein neues Eigenkapital von aussen benötigt wird. Nach dieser Sicht wird die Dividende nicht

Zweitens sollten die Ausschüttungen von Kapitalgesellschaften deutlich zunehmen. Dies bedeutet, dass die Unternehmen ihr Finanzierungsverhalten umstellen. Sie reservieren einen geringeren Gewinnanteil für die Selbstfinanzierung von Investitionen und beschaffen sich statt dessen einen grösseren Anteil der benötigten Investitionsmittel in Form von Anteilsfinanzierung auf dem Markt für Eigenkapital (Schütt-aus-hol-zurück-Politik). Eine stärkere Eigenkapitalfinanzierung von aussen sollte die Unternehmenskontrolle durch externe Investoren verbessern und damit das Beteiligungsrisiko senken. Empirisch ist jedenfalls festzustellen, dass eine systematisch höhere Ausschüttungsquote die Eigenkapitalprämien senkt. Dieser Effekt verbilligt, zusätzlich zur Dividendenentlastung, die Eigenkapitalfinanzierung von Investitionen und verstärkt die Investitionsanreize. Die Kosten der Fremdfinanzierung sind von der Massnahme nicht direkt betroffen. Allerdings macht die Verbilligung des Eigenkapitals bei gleichbleibenden Fremdkapitalkosten die Eigenfinanzierung *relativ* günstiger. Die Reform sollte also in geringem Ausmass die Verschuldungsquote der Unternehmen verringern und so im Sektor der Kapitalgesellschaften die Eigenkapitalbasis stärken.

Tabelle 4.1 zeigt in der zweiten Doppelspalte die langfristigen Auswirkungen der Dividendenentlastung. Zunächst ergibt sich eine Reduktion des effektiven Grenzsteuersatzes für neue Investitionen um 3 Prozentpunkte, von 45.8 auf 42.8 Prozent. Da die Ausschüttungsquote verhältnismässig gering ist, kann auch die Dividendenentlastung um zehn Prozentpunkte nur eine begrenzte Verbesserung der Investitionsanreize bewirken. Unmittelbar von der Massnahme angesprochen ist aber das Ausschüttungsverhalten. Die deutlich geringere steuerliche Benachteiligung der Dividenden im Vergleich zur Thesaurierung schlägt sich daher in einer kräftigen Zunahme der Ausschüttungsquote von 40 auf 42.8 Prozentpunkten aus. Diese Zunahme ist jedoch nicht auf eine Erhöhung der Ausschüttungsquote aufgrund einer expliziten Dividendenpolitik gewählt, sondern ist lediglich eine Residualgrösse, die nach Abzug der Investitionskosten vom Gewinn übrigbleibt. Nach dieser Sicht hat die Dividendenbesteuerung keinen Einfluss auf das Investitionskalkül, so dass auch die Milderung der wirtschaftlichen Doppelbelastung die Investitionsanreize nicht verstärken könnte. Die empirische Evidenz, die in den vorausgehenden Abschnitten besprochen wurde, spricht für die traditionelle Sicht der Dividendenbesteuerung, während die "neue Sicht" verhältnismässig wenig Unterstützung findet.

46.3 Prozent nieder [vergleiche die Elastizität von -1 in Tab. 3.2]. Dies löst eine mäßige Verringerung der Prämie für externes Eigenkapital und damit eine Verbilligung des Eigenkapitals aus. Eine bessere Bedienung der Investoren mit höheren Ausschüttungen reduziert die von ihnen geforderte Mindestrendite. Ausserdem trägt eine häufigere externe Anteilsfinanzierung zu einer intensiveren Unternehmenskontrolle bei und verringert so das Risiko der Eigenkapitalgeber. Daher sinkt die Eigenkapitalprämie von 4 auf 3.8 und trägt somit zur Reduktion der Eigenkapitalkosten von 8.2 auf 7.7 Prozent bei. Dieser Effekt verstärkt die Investitionsanreize, die von der Dividendenentlastung ausgehen. Obwohl die Fremdfinanzierungskosten von der Massnahme nicht direkt berührt werden, führt die Verbilligung des Eigenkapitals zu einer *relativen* Verteuerung des Fremdkapitals, verringert die Verschuldungsquote (um etwa eineinhalb Prozentpunkte auf 42.5 Prozent) und trägt so zu einer leichten Stärkung der Eigenkapitalbasis der Kapitalgesellschaften bei. Für Personenunternehmen ergibt sich keine Anpassung der Fremdfinanzierungsquote, da es für diese Unternehmen keine Änderung in der steuerlichen Behandlung von Eigen- und Fremdkapital gibt.

Die verbesserten Investitionsanreize schieben die gesamtwirtschaftliche Kapitalbildung im Vergleich zum Referenzgleichgewicht um gut 1.6 Prozent an.⁶⁵ Wenn langfristig die Investitionsanreize voll in zusätzliche Kapitalbildung umgesetzt werden, wird die Kapitalintensität in der Produktion und damit die Arbeitsproduktivität entsprechend höher ansteigen. Die höheren Reallöhne, die langfristig um mehr als ein halbes Prozent ($+0.674\%$) zunehmen, stärken das Arbeitsangebot und damit die Beschäftigung, die bei gegebenem Arbeitskräftepotential um etwa 0.3 Prozent ansteigt.⁶⁶ Bei gegebener Kapitalintensität führt eine Ausweitung der Beschäftigung zu einer zusätzlichen Kapitalbildung. Die Arbeitsangebotsreaktion wirkt also wie ein Verstärker auf die gesamtwirtschaftlichen Aus-

⁶⁵Vgl. Abb. 3.2 zur Interpretation der prozentuellen Veränderungen in den Ergebnistabellen.

⁶⁶Das Modell ist mit einer Lohnelastizität des gesamtwirtschaftlichen Arbeitsangebots von 0.5 parametrisiert. Damit nimmt das Arbeitsangebot um einen halben Prozentpunkt zu, wenn der Nettolohn um einen Prozentpunkt steigt. Der Abschnitt über die Sensitivitätsanalyse wird alternative Berechnungen mit einem geringeren Wert vorstellen.

wirkungen der Massnahme. Die Dividendenentlastung isoliert betrachtet könnte nach den Modellergebnissen langfristig das Bruttoinlandsprodukt um 0.6 und den privaten Konsum um 0.76 Prozent steigern. Diese verhältnismässig stärkere Ausweitung des Konsums ergibt sich aus den verfügbaren Einkommen. Die Lohnsumme steigt um knapp 1 Prozent. Ausserdem wird der leichte Ausfall an Steueraufkommen mit einer pauschalen Zusatzsteuer (ohne weitere Anreizeffekte) wettgemacht, welche auf das verfügbare Einkommen des Haushaltssektors drückt.

Betrachtet man ausschliesslich das Aufkommen aus der Besteuerung von Dividenden, so zeigt das Modell einen Rückgang um etwa 20%. Dieser Rückgang würde noch stärker ausfallen, wenn nicht die verstärkte Ausschüttungspolitik die Bemessungsgrundlage kräftig ausdehnen würde.⁶⁷ Die Dividendensteuer trägt in der Ausgangssituation im Modell nur mit etwa 4 Prozent zum gesamtwirtschaftlichen Steueraufkommen bei,⁶⁸ löst aber gleichwohl kräftige Investitionsimpulse im Sektor der Kapitalgesellschaften und in der Gesamtwirtschaft aus. Bei unveränderten Steuersätzen steigt z.B. das Lohnsteueraufkommen mit dem gleichen Prozentsatz wie die Lohnsumme, also um etwa 1 Prozent, während das Aufkommen der indirekten Steuern, im wesentlichen der Mehrwertsteuer, mit dem privaten Konsum um .6 Prozent ansteigt. Die expansiven Wirkungen auf die Gesamtwirtschaft stärken die Einnahmen der anderen Steuern und bremsen den Einnahmefall bei der Dividendenbesteuerung. Das gesamte Steueraufkommen geht daher nur leicht um 0.3% zurück, siehe Tab. 4.1. Die Reaktionen des Steueraufkommens werden später noch genauer aufgeschlüsselt.

Die gesamtwirtschaftlichen Anpassungen an die Dividendenentlastung gehen Hand in Hand mit einer Reallokation von Arbeit und Kapital von den Personenunternehmen hin

⁶⁷Wenn die Ausschüttungen konstant blieben, würde das Aufkommen der Dividendenbesteuerung sogar um etwa 26% zurückgehen.

⁶⁸In der Finanzstatistik wird das Dividendensteueraufkommen nicht separat ausgewiesen, sondern geht im allgemeinen Einkommensteueraufkommen unter. Es fällt daher schwer, diesen vom Modell berechneten Anteil an der Realität zu überprüfen, doch scheint ein solcher Anteil auf den ersten Blick durchaus plausibel.

zum Sektor der Kapitalgesellschaften. Die Massnahme lässt den effektiven Grenzsteuersatz für Personenunternehmen unverändert, so dass dort keine zusätzlichen Investitionsimpulse ausgelöst werden. Die Personenunternehmen müssen jedoch die allgemeinen Lohnsteigerungen mittragen, die von der vermehrten Arbeitsnachfrage der Kapitalgesellschaften auf dem Arbeitsmarkt ausgelöst werden. Mit dem höheren Lohn steigt das Kapitalarbeitsverhältnis in beiden Sektoren gleichermassen an. Während diese höhere Kapitalintensität bei den Kapitalgesellschaften durch eine überproportionale Ausdehnung der Investitionen realisiert wird, reagieren die Personenunternehmen auf die höheren Löhne durch einen geringfügigen Abbau der Beschäftigung bei gleichzeitig höheren Investitionen. Dies wird solange fortgesetzt, bis auch bei den Personenunternehmen die Kapitalintensität und damit die Arbeitsproduktivität ausreichend ansteigen, um die höheren Marktlöhne zu erwirtschaften. Dass die Expansion des Sektors der Kapitalgesellschaften nicht insgesamt mehr Arbeit aus dem Sektor der Personenunternehmen abzieht, ist auf die Ausdehnung des Arbeitsangebots zurückzuführen. So kann auch der Sektor der Personenunternehmen aufgrund von Mehrinvestitionen geringfügig expandieren, wenn auch deutlich unterdurchschnittlich. Die gesamtwirtschaftliche Expansion spiegelt die überproportionale Expansion der Kapitalgesellschaften wider.

4.2 Besteuerung der Beteiligungsgewinne

Wesentliches Element der Unternehmenssteuerreform II ist eine effektivere Besteuerung von Beteiligungsgewinnen, die ebenfalls der Teilgewinnbesteuerung unterworfen werden. Gleich wie bei Dividenden sollen künftig 60 Prozent der Beteiligungsgewinne auf wesentliche Beteiligungen im Rahmen der Einkommensteuer versteuert werden. Dabei qualifiziert sich eine Beteiligung als wesentlich, wenn entweder der Beteiligungswert mindestens 1 Million CHF beträgt oder der gehaltene Beteiligungsanteil mindestens 5 Prozent ist. Die ökonomische Bedeutung dieser Massnahme hängt im wesentlichen von drei Aspekten ab, nämlich (1) vom Anteil aller Beteiligungsgewinne, die auf qualifizierende Beteiligungen entfallen, (2) vom Umfang, mit dem bereits in der Ausgangssituation Beteiligungsgewin-

ne effektiv besteuert werden, und (3) vom Ausmass der Innenfinanzierung, die wiederum die Ausschüttungsquote reflektiert. Je höher die Selbstfinanzierung der Investitionen ist, desto mehr schlägt sich der Zuwachs des gesamten Unternehmenswertes in einer Wertsteigerung der ausstehenden Anteilspapiere nieder. Wird die Ausschüttungsquote angehoben, dann wird die Selbstfinanzierung durch Anteilsfinanzierung ersetzt. In diesem Fall wird die Zunahme des gesamten Unternehmenswertes durch die Ausgabe neuer Anteile absorbiert, ohne dass der Wert der bisher im Umlauf befindlichen Anteile steigt. Diese erhalten die Rendite als Dividende und weniger als Beteiligungsgewinn. In den Abschnitten 2.1.3 und 2.2.2 haben wir in der Ausgangssituation einen effektiven Steuersatz auf Beteiligungsgewinne von 4.5 und als Resultat der Steuerreform von 9.5 Prozent berechnet. Die effektive Belastung der Beteiligungsgewinne verdoppelt sich also.

Tab. 4.1: Unternehmenssteuerreform II

Variable Sektor *)		Status Quo		Div.steuer		Beteil.gew.	
		K	P	K	P	K	P
t^{Df}	Dividendensteuer	37.3	0.0	27.6	0.0	37.3	0.0
t^{Gf}	Beteiligungsgewinnst.	4.5	15.9	4.5	15.9	9.5	15.9
t^{Pf}	Vermögenssteuer	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
t^{eff}	Eff.Grenzsteuersatz	45.8	47.0	42.8	47.0	48.1	47.0
t^C	Konsumsteuer		7.6		7.6		7.6
b^f	Schuldenquote	43.9	62.4	42.5	62.4	44.9	62.4
θ^f	Ausschüttungsquote	40.0	100.0	46.3	100.0	42.8	100.0
p^f	Eigenkapitalprämie	4.0	4.0	3.8	4.0	3.9	4.0
r^f	Eigenkapitalkosten	8.2	8.0	7.7	8.0	8.4	8.0
K^f	Kapitalstöcke #)			1.854	1.033	-1.222	-0.675
L^f	Beschäftigung #)			0.582	-0.228	-0.392	0.160
Y^f	Outputs #)			0.957	0.144	-0.640	-0.090
w	Löhne #)				0.674		-0.449
L^S	Arbeitsangebot #)				0.336		-0.225
K	Aggr. Kapitalstock #)				1.605		-1.056
GDP	Bruttoinl.prod. #)				0.604		-0.511
C	Priv. Konsum #)				0.755		-0.504
T^R	Steueraufkommen #)				-0.311		-0.118

Legende: *) K: Kapitalgesellschaften, P: Personenunternehmen. #) Prozentuelle Veränderungen. Andere Werte sind absolut (Einheit=Prozent).

Bezüglich des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts wirkt die Beteiligungsgewinnsteuer im wesentlichen in die gegenteilige Richtung. Diese neue Steuer auf Eigenkapital erhöht die effektive Grenzsteuerbelastung von Investitionen um eineinhalb Prozentpunkte auf 48.1 Prozent. Dies beeinträchtigt die Investitionsanreize und mindert die gesamtwirtschaftliche Kapitalbildung (-1.056%). Die Kapitalintensität nimmt ab, so dass auch die Löhne fallen müssen. Obwohl der Effekt quantitativ kaum erkennbar ist, schlägt sich

der geringere Lohn in einer Rücknahme des Arbeitsangebotes und damit der gesamten Beschäftigung (-0.225%) nieder. Interessant ist, dass trotz der Einführung der Beteiligungsgewinnsteuer das gesamtwirtschaftliche Steueraufkommen sogar zurückgeht. Die Steuer trägt in der Ausgangssituation nur etwa 0.4 Prozent zum gesamtwirtschaftlichen Aufkommen bei, da ja der Grossteil der Beteiligungsgewinne derzeit steuerfrei ist. Die Beteiligungsgewinnsteuer bringt zwar für sich genommen mehr Einnahmen, ihr Anteil am gesamten Aufkommen bleibt aber minimal. Er steigt lediglich von 0.4 auf knapp 0.6 Prozent an. Da die Gesamtwirtschaft relativ zum ungestörten Entwicklungspfad der Wirtschaft leicht stagniert, sind auch die Einnahmen der grossen Steuern rückläufig. Das Steueraufkommen insgesamt sinkt, wenn auch weniger stark als die anderen makroökonomischen Grössen. Bezüglich des Finanzierungsverhaltens bemerkt man, dass die Unternehmen auf die Verteuerung des Eigenkapitals und damit die relative Verbilligung des Fremdkapitals mit einer kaum merklichen Anhebung der Verschuldungsquote reagieren.

Der einzige asymmetrische Effekt ist die Anhebung der Ausschüttungsquote. Ausschüttungen werden entweder durch eine steuerliche Entlastung bei den Dividenden, oder eben durch eine Verteuerung der Alternative, nämlich der Gewinneinbehaltung, angeregt. Die Ausschüttungsquote nimmt um 2.8 Prozentpunkte zu, so dass die Unternehmen in der Investitionsfinanzierung in moderatem Ausmass von der Selbst- zur Anteilsfinanzierung übergehen. Insgesamt ist der Effekt der Beteiligungsgewinnsteuer eher gering, weil eben schon ein Teil in der Ausgangssituation effektiv besteuert wird und damit die Veränderung zur Ausgangssituation eher klein ist. Es könnte sogar noch einen Effekt geben, der die Wirkung noch weiter dämpft. Falls die Investoren auf die Besteuerung der Beteiligungsgewinne mit einer längeren, durchschnittlichen Haltedauer reagieren und die Beteiligungen weniger oft realisiert und umgeschichtet werden (Lock-in-Effekt), dann fällt der Zinsvorteil aus dem Steueraufschub gemäss dem Realisationsprinzip noch stärker aus, so dass der effektive Steuersatz trotz grösserer Anhebung des gesetzlichen Steuersatz weniger stark zunimmt als in diesem Szenario angenommen.

4.3 Vermögenssteuerentlastung

Der Vorschlag zur Unternehmenssteuerreform II sieht die Einbeziehung der Vermögenssteuer in die Teilgewinnbesteuerung vor. Demnach sind in der Berechnungsgrundlage der Vermögenssteuer nur mehr 60% des Nettovermögenssteuerwertes einer qualifizierenden Beteiligung anzusetzen. Bei nicht qualifizierenden Beteiligungen und Personenunternehmen ergeben sich keine Änderungen. Die Massnahme reduziert den effektiven Satz der Vermögenssteuer auf Beteiligungen an Kapitalgesellschaften von 0.7% auf durchschnittlich $(.5355 \times .6 + .4645 \times 1) \times .007 = 0.55\%$. Bezüglich der gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen muss zunächst vorausgeschickt werden, dass die allgemeine Vermögenssteuer die Nettoertragsraten gleichmässig für alle Vermögenswerte senkt. Indem die Vermögenssteuer den Nettozins der Haushalte senkt, hemmt sie die Ersparnisbildung. In einer geschlossenen Wirtschaft würde dies wegen der Investitions-Spar-Identität negativ auf die Investitionen zurückwirken. In einer kleinen, offenen Volkswirtschaft mit einem international fixierten Marktzinssatz sind hingegen Ersparnisbildung und Investition entkoppelt. Die Vermögenssteuer mindert dann die Ersparnisbildung, während die Investitionsanreize unberührt bleiben. Der Grund für diese Investitionsneutralität liegt darin, dass die allgemeine Vermögenssteuer die Renditen aus Unternehmensbeteiligungen gleichermassen wie die Nettozinserträge aus Anleihen und anderen Wertpapieren senkt. Dadurch sinken gemeinsam mit der Nettorendite aus Beteiligungen auch die Opportunitätskosten des Eigenkapitals, so dass das Investitionskalkül nicht beeinträchtigt wird.

Ganz anders hingegen ist die Situation bei einer *differentiellen* Minderung der Vermögenssteuer auf Beteiligungen an Kapitalgesellschaften. Die Steuerentlastung steigert einseitig die Beteiligungsrendite, lässt dagegen die Opportunitätskosten des Eigenkapitals, also die Verzinsung alternativer Kapitalmarktanlagen, unverändert. Insofern kann nun die Vorsteuerrendite von Kapitalgesellschaften fallen, ohne die Nettorendite relativ zu anderen Kapitalanlagen zu verringern. Deshalb zeigt sich nun in Tab. 4.2 eine Reduktion der Eigenkapitalkosten bei Kapitalgesellschaften. Personenunternehmen sind nicht betroffen. Das Anpassungsmuster in der ersten Doppelspalte in Tab. 4.2 ist nun schon

vertraut. Die Kapitalgesellschaften sollten auf die Verbilligung der Eigenkapitalkosten mit einer geringeren Verschuldung reagieren, quantitativ bleibt der Effekt jedoch unbedeutend (Reduktion der Verschuldungsquote von 43.9 auf 43.3 Prozent). Ausserdem ist eine geringfügige Erhöhung der Ausschüttungsquote und damit eine Belegung der Anteilszu Lasten der Selbstfinanzierung festzustellen. Für die gesamtwirtschaftlichen Effekte erweist sich vor allem der Abbau der effektiven Grenzsteuerbelastung um mehr als einen Prozentpunkt, von 45.8 auf 44.3 Prozent, als wichtig. Die angeschobene Kapitalbildung steigert die Kapitalintensität und damit die Löhne, die wiederum zusätzliches Arbeitsangebot mobilisieren. Die Expansion findet primär im Sektor der Kapitalgesellschaften statt, dessen Arbeitskräftebedarf zum Teil durch Reallokation aus dem Sektor der Personenunternehmen befriedigt werden muss. Auch die Personenunternehmen profitieren von der allgemeinen Expansion, aber eben nur unterdurchschnittlich. Das induzierte Wachstum erlaubt eine Zunahme des privaten Konsums. Schliesslich scheint die Begünstigung der Kapitalgesellschaften bei der Vermögenssteuer selbstfinanzierend zu sein, obwohl ein so geringer Effekt sicherlich nicht robust ist. Das Vermögenssteueraufkommen geht um etwa 4.2 Prozent zurück, der Anteil am Gesamtaufkommen beträgt hingegen nur 5.4 Prozent in der Ausgangssituation. Die Mehreinnahmen vor allem bei der Mehrwert- und Lohnsteuer können diese Verluste offensichtlich mehr als wettmachen, so dass das gesamte Steueraufkommen kaum merkbar zunimmt (+.03%, siehe Tab. 4.2). Eine quantitativ derart unbedeutende Reaktion dürfte aber dem Vorzeichen nach sicher nicht robust sein. Wenn allerdings der Unternehmenssektor auf die positiven Investitionsanreize der Vermögenssteuerermässigung mit Mehrinvestitionen reagiert, wie es aufgrund der empirischen Elastizität der Kapitalnachfrage zu erwarten ist, dann wird auch der induzierte Wachstumseffekt die Einnahmefälle zumindest deutlich geringer ausfallen lassen, als es bei einer rein statischen Berechnung ohne Reaktion der Bemessungsgrundlage zu erwarten wäre. Die statischen und dynamischen Effekte auf das Steueraufkommen werden wir noch genauer darstellen.

Tab. 4.2: Unternehmenssteuerreform II

Variable		Verm.steuer		Gesamt		Gesamt, MWSt	
	Sektor *)	K	P	K	P	K	P
t^{Df}	Dividendensteuer	37.3	0.0	27.6	0.0	27.6	0.0
t^{Gf}	Beteiligungsgewinnst.	4.5	15.9	9.5	15.9	9.5	15.9
t^{pf}	Vermögenssteuer	0.6	0.7	0.6	0.7	0.6	0.7
t^{eff}	Eff.Grenzsteuersatz	44.3	47.0	43.6	47.0	43.6	47.0
t^C	Konsumsteuer		7.6		7.6		8.0
b^f	Schuldenquote	43.3	62.4	42.7	62.4	42.7	62.4
θ^f	Ausschütt.quote	40.5	100.0	47.9	100.0	47.9	100.0
p^f	Eigenkapitalprämie	4.0	4.0	3.8	4.0	3.8	4.0
r^f	Eigenkapitalkosten	8.0	8.0	7.8	8.0	7.8	8.0
K^f	Kapitalstöcke #)	0.793	0.441	1.563	0.871	1.387	0.695
L^f	Beschäftigung #)	0.251	-0.100	0.492	-0.193	0.317	-0.367
Y^f	Outputs #)	0.412	0.060	0.808	0.121	0.633	-0.053
w	Löhne #)		0.289		0.569		0.569
L^S	Arbeitsangebot #)		0.145		0.284		0.110
K	Aggr. Kapitalstock #)		0.686		1.353		1.177
GDP	Bruttoinl.prod. #)		0.297		0.470		0.278
C	Priv. Konsum #)		0.325		0.638		0.463
T^R	Steueraufkommen #)		0.031		-0.479		0.000

Legende: *) K: Kapitalgesellschaften, P: Personenunternehmen. #) Prozentuelle Veränderungen. Andere Werte sind absolut (Einheit=Prozent).

4.4 Das Gesamtpaket

Die Doppelspalte “Gesamt” berechnet die gesamten Auswirkungen der Unternehmenssteuerreform II, wenn alle drei Komponenten des Pakets gleichzeitig realisiert werden. Schon die Berechnung der effektiven Grenzsteuersätze [siehe die entsprechende Zeile in Tab. 2.2] zeigt deutlich auf, dass die Dividendenentlastung quantitativ das bedeutend-

ste Element der Reform ist und im Vergleich dazu die anderen beiden Massnahmen in ihren Auswirkungen verhältnismässig unbedeutend bleiben. Das Gesamtbild wird sogar erstaunlich genau durch die Reaktionen auf die Dividendenentlastung in der ersten Doppelspalte beschrieben. Die höhere Beteiligungsgewinnsteuer und die Vermögenssteuerentlastung heben sich beinahe vollständig auf. Das Anpassungsmuster kann daher im Abschnitt zur Dividendenentlastung inhaltlich nachvollzogen werden und muss nicht noch einmal ausführlich wiederholt werden. Das Gesamtpaket wirkt moderat expansiv mit einer langfristigen Erhöhung des Sozialprodukts und des privaten Konsums (+.5 und +.6 Prozent), und könnte etwa einen halben Prozentpunkt des gesamtwirtschaftlichen Steueraufkommens kosten. Diese Einnahmenverluste sind im Basisszenario mit einer pauschalen Steuererhöhung gegenfinanziert, welche die verfügbaren Einkommen der Haushalte ohne weitere Anreizeffekte belastet. Im wesentlichen verursacht von der Anpassung an die Dividendenentlastung dürfte das Paket die Ausschüttungen der Kapitalgesellschaften beleben und in geringfügigen Ausmass auch deren Eigenkapitalbasis stärken (Rückgang der Schuldenquote). Obwohl die gesamtwirtschaftliche Beschäftigung leicht ansteigt, erfordert die überdurchschnittliche Expansion im Sektor der Kapitalgesellschaften eine geringfügige Reallokation der Arbeit weg von den Personenunternehmen. Diese können zwar ebenfalls an der gesamtwirtschaftlichen Expansion teilhaben, aber eben nur unterdurchschnittlich.

Warum wirkt sich die effektivere Besteuerung der Beteiligungsgewinne nur so gering aus? Immerhin wird auf eine Vielzahl von Fällen anstatt der Steuerfreiheit nun der volle persönliche Einkommensteuersatz angewandt, für den wir den Spitzenwert von 37.3 Prozent angesetzt haben. Dafür sind im Wesentlichen zwei Aspekte verantwortlich. Erstens haben wir unterstellt, dass schon in der Ausgangssituation 20 Prozent der Beteiligungsgewinne tatsächlich bei der Einkommensteuer erfasst werden (gewerbsmässige Händler und andere Spezialfälle). Das verringert den *Unterschied* in der Steuerbelastung bei der Einführung der Teilgewinnbesteuerung verglichen mit der Belastung in der Ausgangssituation. Zweitens reduziert das Realisationsprinzip den effektiven im Vergleich zum gesetzlichen Steuersatz auf Beteiligungsgewinne ganz erheblich. Unter Berücksichtigung eines durchschnittlichen Realisationsverhaltens kommen wir zu einem Korrekturfaktor

von .59, d.h. der effektive Steuersatz ist um einen Faktor .59 geringer als der gesetzliche. Ohne diesen Faktor würde der durchschnittliche Satz der Beteiligungsgewinnsteuer sehr viel stärker zunehmen, und die Auswirkungen wären deutlich ungünstiger.⁶⁹ Dieser Korrekturfaktor muss aber auf alle Fälle berücksichtigt werden, da Beteiligungsgewinne eben erst bei Realisation besteuert werden und dem Steuerpflichtigen daher Zinsvorteile im Vergleich zur laufenden Besteuerung anderer Einkommensformen entstehen. Beide Faktoren dämpfen also das Wirkungspotential der Beteiligungsgewinnsteuer, was die vergleichsweise kleinen Ergebnisse erklärt.

Trotz dieser negativen, wenn auch geringfügigen, Auswirkungen der Beteiligungsgewinnsteuer bleibt diese ein integraler Bestandteil des Reformvorschlags. Eine weitgehende Freistellung von Beteiligungsgewinnen ist mit den Prinzipien der Allgemeinheit und Gleichmässigkeit der Besteuerung als Ausdruck einer gerechten Besteuerung nicht vereinbar. Dieser Grundsatz kann auch nicht dadurch ausgehebelt werden, dass die Auswirkungen schädlich seien. Auch andere Steuern, nicht zuletzt die Lohnbesteuerung, lösen gesamtwirtschaftlich kostspielige Anpassungsvorgänge aus, wenn auch möglicherweise in geringerem Ausmass. Die Beteiligungsgewinnsteuer ist allerdings nicht nur aus Gründen der Steuergerechtigkeit notwendig, sondern erfüllt darüberhinaus auch eine wichtige allokativen Aufgabe. Solange Ausschüttungen weiterhin auf Personenebene, wenn auch in geringerem Ausmass, besteuert werden, bleibt die Bevorzugung der Selbstfinanzierung und damit die Benachteiligung der Anteilsfinanzierung auf dem Kapitalmarktweg bestehen. Dies ist nicht gerade hilfreich, einen flüssigen Markt für Eigenkapital bzw. Risikokapital zu gewährleisten. Die mangelnde Aussenfinanzierung erschwert auch die Verbesserung der Unternehmenskontrolle, die von der häufigeren Unternehmensbewertung durch externe Eigenkapitalinvestoren profitieren könnte. Auch davon sind Wachstumsimpulse zu erwarten, zeigt sich doch empirisch, dass höhere Ausschüttungen mit geringeren Eigenkapitalprämi-

⁶⁹In der Ausgangssituation ergäbe sich ein Satz von $.2 \times .373 = 7.5\%$, der sich mit der Teilgewinnbesteuerung unter sonst gleichen Annahmen auf $(.65 \times .6 + .35 \times .1) \times .373 = 15.9\%$ erhöhen würde. Dies ergibt eine Differenz von 8.4 Prozentpunkten, während unter Berücksichtigung des Korrekturfaktors diese Differenz nur $9.5 - 4.5 = 5\%$ ausmacht.

en und damit geringeren Eigenkapitalkosten einhergehen. Die effektivere Besteuerung von Beteiligungsgewinnen ist damit ein integraler Bestandteil des Reformvorschlags. Entscheidend ist, dass das Gesamtpaket insgesamt nach den Modellberechnungen verhältnismässig günstige Auswirkungen zeitigen sollte.

Wie schon erwähnt, ergeben sich im Basisszenario Einnahmehausfälle von beinahe einem halben Prozentpunkt des konsolidierten Steueraufkommens. Von der Beteiligungsgewinnsteuer sind wenn überhaupt dann nur sehr geringfügige Mehreinnahmen zu erwarten, das Modell berechnet sogar einen geringfügigen Steuerausfall. Ausserdem würde man erwarten, dass die bedeutende Senkung der Dividendenbesteuerung, verstärkt um die Einnahmenverluste bei der Vermögenssteuer, zu deutlichen Einnahmenverlusten führen sollte. Angesichts dieser Erwartungen fällt der vom Modell berechnete Rückgang des Steueraufkommens erstaunlich gering aus. Wir haben argumentiert, dass die Expansion der Bemessungsgrundlagen die Steuerausfälle erheblich dämpft. Tab. 4.3 schlüsselt die statischen und dynamischen Effekte auf das Steueraufkommen auf.⁷⁰ Als statischen Effekt bezeichnen wir das zusätzliche Aufkommen, das aus der Anwendung eines höheren Steuersatzes auf eine konstante Bemessungsgrundlage folgt. Dagegen bezeichnet der dynamische Effekt das zusätzliche Aufkommen, das aus einer Ausdehnung bzw. Schrumpfung der Bemessungsgrundlage bei konstantem Ausgangssteuersatz erwächst. Statische Effekte können sich natürlich nur bei den vom Reformszenario betroffenen Kategorien ergeben. Die dynamischen Effekte, die aus der Reaktion der Bemessungsgrundlagen erwachsen, können ganz erheblich sein. Die Dividendenbesteuerung z.B. zeigt einen statischen Einnahmenverlust von knapp über einem Prozent des gesamten Steueraufkommens. Die Milderung der Doppelbelastung führt allerdings zu einer erheblichen Zunahme der Ausschüttungen, weil die Ausschüttungsquote um etwa 8 Prozentpunkte, von 40 auf 48 Prozent zunimmt, vgl. Spalte "Gesamt" in Tab. 4.2. Bei gegebenem Dividendensteuersatz macht dies wie-

⁷⁰Es sei $T = \sum_j t^j B^j$ das gesamte Steueraufkommen mit Steuersätzen t^j und Bemessungsgrundlagen B^j . Die prozentuelle Zunahme kann in $\frac{dT}{T} = \sum_j \left(\frac{B^j \cdot dt^j}{T} + \frac{t^j \cdot dB^j}{T} \right)$ aufgespalten werden. In Prozent des gesamten Steueraufkommens T erhalten wir für jede Steuer j den statischen Effekt als $B^j dt^j / T$ und den dynamischen als $t^j \cdot dB^j / T$.

der gut ein Drittel des statischen Einnahmenausfalls wett, so dass der gesamte Ausfall bei der Dividendensteuer nur mehr .7 Prozent des gesamten Aufkommens ausmacht. Die dynamischen Aufkommenseffekte können sehr bedeutend sein. Ausserdem werden auch die anderen Steuern, vor allem Lohn- und Konsumsteuern, deutlich ergiebiger, da die Reform doch merklich das Wachstum belebt und zu einer allgemeinen Expansion führt. Zählt man alles zusammen, dann beträgt der statische Einnahmenverlust aus der Reform gut ein Prozent des Steueraufkommens im Ausgangsgleichgewicht. Dieser statische Einnahmenverlust wird aber zu mehr als der Hälfte durch die dynamischen Zuwächse aus der Expansion der Bemessungsgrundlagen wieder wettgemacht. Die Nettokosten der Reform dürften also doch erheblich geringer sein, als rein statische Berechnungen zeigen könnten.

Um die Grössenordnung dieser Einnahmeneffekte deutlicher zumachen, können sie zum konsolidierten Steueraufkommen des öffentlichen Sektors in Bezug gesetzt werden, welches im Jahr 2000 95.2 Mrd. CHF betragen hatte. Dies entspricht einer Steuerquote von 23.48 Prozent des BIP. Gemessen am Steueraufkommen 2000 würde also der statische Einnahmenverlust von 1.098 Prozent einem Betrag von 1.045 Mrd. CHF, oder 0.26 Prozent des BIP, entsprechen. Auch kurzfristig passen sich die Bemessungsgrundlagen aufgrund der ausgelösten Verhaltensänderungen an. Unter Berücksichtigung dieser sofortigen Auswirkungen auf die Bemessungsgrundlagen berechnen wir einen kurzfristigen Einnahmenverlust von 0.75 Prozent des Steueraufkommens, das wären 0.714 Mrd. CHF oder 0.18 Prozent des BIP. Dies würde die Steuerquote von 23.48 auf 23.3 Prozent des BIP absenken. Im Zuge des angestossenen Wirtschaftswachstums dehnen sich die Bemessungsgrundlagen weiter aus. Im langfristigen Wachstumsgleichgewicht reduziert sich der Einnahmenverlust weiter auf einen halben Prozentpunkt des Steueraufkommens, oder 0.11 Prozent des BIP.

Tab. 4.3: Prozentuale Steueränderungen

Variable	Stat.	Dyn.	Gesamt
t^{Df} Dividendensteuer	-1.065	0.348	-0.717
t^{Gf} Beteiligungsgewinnst.	0.209	-0.108	0.101
t^P Vermögenssteuer	-0.242	0.044	-0.197
Andere Steuern	0.000	0.335	0.335
Gesamtes Aufkommen			-0.479

Legende: Alle Werte in Prozent der gesamten Steuereinnahmen. Stat.: Statischer Effekt bei konstanter Bemessungsgrundlage. Dyn.: Dynamischer Effekt aus Anpassung der Bemessungsgrundlage.

4.5 Gegenfinanzierung Mehrwertsteuer

Aufgrund der zu erwartenden Einnahmenverluste stellt sich die Frage nach der Gegenfinanzierung. Die bisherigen Berechnungen gehen davon aus, dass Einnahmeherausfälle durch pauschale Steuererhöhungen (bzw. pauschale Erstattung von Mehrerlösen) finanziert werden, die das verfügbare Einkommen der Haushalte ohne weitere negative Anzeizeffekte mindern (bzw. ergänzen). Die realen Staatsausgaben und die reale Staatsschuld bleiben dabei immer konstant. Die letzte Doppelspalte in Tab. 4.2 rechnet das Gesamtpaket unter der zusätzlichen Restriktion der Aufkommensneutralität ohne Verwendung einer Pauschalbesteuerung durch. In Ermangelung anderer Absichtserklärungen von wirtschaftspolitischer Seite wird als Beispiel die Gegenfinanzierung durch die Mehrwertsteuer gewählt. Indem die Mehrwertsteuer bei gegebenem Marktlohn den Reallohn der Haushalte senkt, wirkt sie verzerrend auf das Arbeitsangebot. Das IFF-Modell ist dabei mit einer Arbeitsangebotselastizität von .5 parametrisiert.

Da die Reform nach dem Basisszenario Einnahmen in der Höhe von beinahe einem halben Prozentpunkt ($-.479\%$) des gesamten Steueraufkommens verliert, wird eine Erhöhung des Mehrwertsteuersatzes notwendig. Um exakte Aufkommensneutralität zu erreichen, muss der MWSt-Satz nach unseren Modellberechnungen von 7.6 auf 8.0 Prozent angehoben werden. Da eine höhere MWSt für sich genommen den Reallohn senkt, ist nunmehr

mit einer geringeren Ausdehnung der Erwerbsbeteiligung zu rechnen. Die Ausdehnung des Arbeitsangebotes fällt nun um beinahe die Hälfte geringer aus als im Basisszenario (+.110 anstatt +.284). Diese Angebotsverknappung bremst nun die von den Investitionsanreizen getriebene Expansion. Die Kapitalintensität in der offenen Volkswirtschaft wird hauptsächlich von den international fixierten Zinssätzen und der Kapitaleinkommensbesteuerung bestimmt und bleibt von der MWSt-Erhöhung unberührt. Bei geringerem Arbeitskräfteangebot impliziert eine gleichbleibende Kapitalintensität auch eine geringere Kapitalakkumulation. Beschäftigung und Kapitalbildung fallen also im selben Verhältnis zurück. Die beschränkte Arbeitsangebotsausdehnung bedeutet allerdings, dass die Expansion der Kapitalgesellschaften nun stärker auf Kosten des Sektors der Personenunternehmen geht. Der Reallokationseffekt in der Beschäftigung tritt nun stärker zu Tage, während bei stärkerer Ausdehnung des Arbeitsangebots im Basisszenario die Reallokation im wesentlichen in Form einer unterdurchschnittlichen Expansion der Personenunternehmen und einer überdurchschnittlichen Expansion der Kapitalgesellschaften gelingt, ohne dass Arbeit in nennenswertem Ausmass abgezogen werden muss. Auf die Finanzierungs politik der Unternehmen hat die MWSt keinen Einfluss. Insgesamt schwächt eine Gegenfinanzierung mit der Mehrwertsteuer die von der Unternehmenssteuerreform angestossene Expansion etwas ab.

5 Unsicherheiten im PolitikszENARIO

Wie in Abschnitt 3.4 besprochen, ist die quantitative Bewertung von Steuerreformen unvermeidlich mit einer Reihe von Unsicherheiten konfrontiert. Einerseits beginnen die Schwierigkeiten bereits mit einer teilweise unscharfen Erfassung des Politikszenarios. Andererseits sind die Ergebnisse der empirischen Forschung über realistische Verhaltenselastizitäten zum Teil recht ungenau, die Bandbreite der verfügbaren Schätzungen von zentralen Verhaltenselastizitäten kann sehr gross sein. Umso wichtiger ist eine umfassende Sensitivitätsanalyse, welche die Ergebnisse auf ihre Robustheit hin überprüft. Dieser Abschnitt beleuchtet die Unsicherheiten in der Erfassung des Politikszenarios. Tab. 5.1

stellt dazu eine Reihe von alternativen Berechnungen zusammen. Die Spalte “Basis” wiederholt die Berechnungen aus dem Basisszenario (vgl. die Spalte “Gesamt” in Tab. 4.2). Der obere Teil der Tabelle beschreibt das Ausgangsszenario, wobei die fett gedruckte Zahl in der jeweiligen Spalte die geänderte Grundannahme zum Ausdruck bringt. Die Spalte “AQuote” unterstellt z.B. eine geringere Ausschüttungsquote in der Ausgangssituation, nämlich 25 anstatt 40%. Die letzte Zeile gibt dann die effektive Grenzsteuerbelastung des Kapitals in der Ausgangssituation an. Die beiden unteren Teile weisen die komparativ statischen Effekte der Unternehmenssteuerreform aus, zunächst in absoluten Werten (Schuldenquote etc.) und im letzten Teil als prozentuelle Abweichung vom Ausgangsgleichgewicht. Dabei wiederholt die Spalte “Basis” den komparativ statischen Effekt im Basisszenario von Tab. 4.2. Ausserdem weist Tab. 5.1 aus Platzgründen den Sektor der Personenunternehmen nicht mehr getrennt aus, der mittlere Block bezieht sich ausschliesslich auf Kapitalgesellschaften, der dritte Block zeigt die gesamtwirtschaftlichen Anpassungen.

5.1 Die Höhe der Ausschüttungsquote

Die Ausschüttungsquote ist für das vorliegende PolitikszENARIO von entscheidender Bedeutung. Sie bestimmt, wieviel Gewicht der Milderung der Doppelbelastung von Dividenden im Vergleich zur stärkeren Besteuerung von Beteiligungsgewinnen zukommt. Nach der traditionellen Sicht der Dividendenbesteuerung, die dem IFF-Modell aufgrund der vorliegenden empirischen Evidenz zugrundeliegt, sind die Investitionen an der Grenze sowohl selbst- als auch anteilsfinanziert. Die Ausschüttungsquote steuert den relativen Anteil dieser beiden Finanzierungswege an der Eigenkapitalfinanzierung. Wird die Ausschüttungsquote erhöht, dann bleibt vom verfügbaren Gewinn nur mehr ein geringerer Teil für die Selbstfinanzierung übrig, so dass die Unternehmen umso stärker auf Anteilsfinanzierung zurückgreifen müssen. Je höher die Ausschüttungsquote, desto stärker kommt die Belastung durch die Dividendenbesteuerung im Zuge der Schütt-aus-hohl-zurück Politik zum Tragen, und desto stärker bestimmt die Dividendenbesteuerung die Grenzkosten der

Eigenkapitalfinanzierung.

Bei einer gegebenen Vorsteuerrendite nimmt der Nettoertrag des Eigenkapitals mit dem Faktor $(1 - t^D) \theta + (1 - t^G) (1 - \theta)$ ab. Dieser ist ein gewogener Durchschnitt aus der Belastung von Dividenden und Beteiligungsgewinnen, $1 - t^D$ und $1 - t^G$. Da der Steuersatz auf Dividenden t^D jenen auf Beteiligungsgewinne t^G erheblich übersteigt, ist die durchschnittliche Eigenkapitalrendite des Investors umso niedriger, je höher die Ausschüttungsquote θ gewählt wird. Bei gegebenen Nettoerträgen auf alternative Anlagen muss daher die Vorsteuerrendite des Eigenkapitals umso höher sein, je höher die Ausschüttungsquote gewählt wird. Dieser steuerlichen Benachteiligung einer höheren Dividende steht der ökonomische Vorteil gegenüber, dass die Eigenkapitalinvestoren höhere Ausschüttungen gegenüber Kapitalgewinnen bevorzugen und daher mit einer geringeren Rendite befriedigt werden können. Die Ausschüttungsquote ist optimal gewählt, wenn die steuerlichen Nachteile einer marginalen Dividendenerhöhung durch die ökonomischen Vorteile aufgewogen werden.⁷¹ Wird die steuerliche Benachteiligung von Ausschüttungen gemildert, dann wählen die Unternehmen eine höhere Dividendenquote.

⁷¹Vgl. Abschnitt 3.3.3 zur theoretischen Begründung einer optimalen Dividendenpolitik und zur empirischen Evidenz über den Einfluss der Besteuerung auf das Ausschüttungsverhalten.

Tab. 5.1: Unsicherheiten im Politikscenario

Variable		Basis	AQuote	BetGew	QuaBet	Teil50
Ausgangsszenario						
θ^f	Ausschüttungsquote	40.000	25.000	40.000	40.000	40.000
	Anteil Beteil.gewinne	20.000	20.000	10.000	20.000	20.000
	Anteil qualif.Beteil.	65.110	65.110	65.110	53.550	65.110
	Teilgewinnfaktor	60.000	60.000	60.000	60.000	50.000
t^{eff}	EMTR ohne Reform	45.796	41.950	44.758	45.796	45.796
Reformszenario (UStR II)						
t^{eff}	EMTR nach Reform	43.645	41.464	43.459	43.578	41.773
b^f	Schuldenquote	42.682	43.187	42.993	42.734	41.899
θ^f	Ausschüttungsquote	47.918	37.753	48.090	46.967	48.294
p^f	Eigenkapitalprämie	3.809	3.707	3.796	3.825	3.804
r^f	Eigenkapitalkosten	7.796	7.502	7.763	7.811	7.572
w	Reallohn #)	0.569	0.312	0.416	0.545	0.932
L^S	Arbeitsangebot #)	0.284	0.156	0.208	0.272	0.465
K	Aggr. Kapitalstock #)	1.353	0.741	0.989	1.296	2.227
GDP	Bruttoinl.produkt #)	0.470	0.151	0.302	0.462	0.833
C	Privater Konsum #)	0.638	0.350	0.467	0.611	1.045
T^R	Steueraufkommen #)	-0.479	-0.611	-0.525	-0.355	-0.553

Legende: AQuote: Ausschüttungsquote; BetGew: Anteil der bereits jetzt steuerpflichtigen Beteiligungsgewinne; QuaBet: Anteil der qualifizierenden Beteiligungen; Teil50: Teilgewinnbesteuerung zu 50%. #) Prozentuelle Veränderungen. Andere Werte sind absolut (Einheit=Prozent).

Wie schon erwähnt, sind die empirischen Informationen zur durchschnittlichen Ausschüttungsquote mit einiger Unsicherheit behaftet. Diese durchschnittliche Quote verdeckt auch eine sehr grosse Heterogenität innerhalb des Sektors der Kapitalgesellschaften. Während sehr kleine Gesellschaften teilweise gar nichts ausschütten und die Eigentümer vorwiegend mit Geschäftsführergehältern und Aufsichtsratsvergütungen entschädigen, haben grosse Kapitalgesellschaften und vor allem börsenkotierte Gesellschaften sehr

viel höhere Quoten von 60 Prozent und mehr. Mit welchem Gewicht die verschiedenen Grössenklassen zum Durchschnitt beitragen, ist schwierig zu ermitteln. In empirischen Untersuchungen werden auch sehr unterschiedliche Quoten genannt, wobei es sehr auf die Zusammensetzung der verwendeten Unternehmensstichprobe ankommt. Wir orientieren uns an einer Angabe von La Porta et al. (2000, S. 14), die für die Schweiz eine Ausschüttungsquote von 25 Prozent nennen.

Die Spalte "AQuote" in Tab. 5.1 rechnet die Effekte der UStR II mit dieser alternativen Annahme durch. Da bei einer geringeren Ausschüttungsquote die Dividendenbelastung mit entsprechend geringerem Gewicht in die durchschnittlichen Eigenkapitalkosten eingeht, ist auch der effektive Grenzsteuersatz in der Ausgangssituation entsprechend niedriger (42 anstatt 45.8 Prozent). Die UStR II reduziert nun den Grenzsteuersatz um knapp .5 Prozentpunkte (von 42 auf 41.5 in derselben Spalte), während dieselbe Reform im Basisszenario den effektiven Grenzsteuersatz noch um knapp 2 Prozentpunkte absenken konnte. Der Impuls aus der UStR II ist nun geringer, da der kräftigen Dividendenentlastung aufgrund der geänderten Finanzierungsannahme ein geringeres Gewicht zukommt, nämlich 0.25 anstatt 0.4, während die Erhöhung der Beteiligungsgewinnsteuer aufgrund der grösseren Bedeutung der Selbstfinanzierung entsprechend stärker durchschlägt (Gewicht 0.75 anstatt 0.6). Damit ist das Wesentliche gesagt. Die gesamtwirtschaftlichen Effekte werden nach unten skaliert. Die Zuwächse bei Reallöhnen, Beschäftigung, Kapitalbildung, BIP und Konsum fallen geringer aus, und die Reform verliert etwas mehr an Steueraufkommen. Der Anstieg des privaten Konsums als grober Wohlfahrtsindikator schwächt sich ebenfalls ab und beträgt nunmehr knapp 0.4 Prozent anstatt 0.6 Prozent im Basisszenario. Erwähnenswert ist noch, dass die Ausschüttungsquote um mehr als 12.8 Prozentpunkte (von 25 auf 37.8) anstatt wie im Basisfall um 8 Prozentpunkte zunimmt, obwohl das Modell mit derselben (lokalen) Dividendenelastizität von -1 (vgl. Tab. 3.2) parametrisiert ist. Dementsprechend fällt der dämpfende Effekt auf die Eigenkapitalprämie leicht stärker aus (von 4 auf 3.7 anstatt von 4 auf 3.8 Prozent). Dies hängt offensichtlich mit der Nichtlinearität des Modells zusammen. Es erscheint auch nicht unplausibel, dass von einem niedrigeren Niveau aus die Quote stärker ausgedehnt

wird.

5.2 Bereits heute versteuerte Beteiligungsgewinne

Trotz der grundsätzlichen Steuerfreiheit von Kapitalgewinnen sind bereits in der Ausgangssituation eine Reihe von Tatbeständen, die man gemeinhin als Kapitalgewinn bezeichnen würde, der Einkommensteuerpflicht unterworfen. Darunter fällt z.B. die Steuerpflicht von gewerbsmässigen Händlern auf die von ihnen erzielten Beteiligungsgewinne, wobei nach der gängigen Praxis diese Charakterisierung von Privatpersonen relativ rasch erfüllt werden kann. Daneben gibt es eine Reihe weiterer Spezialfälle, wie sie z.B. in der Botschaft des Bundesrates [vgl. Bundesrat (2000)] aufgezählt und beschrieben sind. Es gibt leider kaum empirische Informationen darüber, welches Ausmass diese Tatbestände annehmen und wie gross damit der Anteil der schon jetzt besteuerten Beteiligungsgewinne ist. Der unterstellte Anteil von 20 Prozent ist lediglich eine Vermutung, die auch von verschiedenen sachkundigen Auskunftspersonen nicht weiter präzisiert werden konnte. Diese Annahme könnte für die quantitativen Auswirkungen bedeutsam sein, so dass wir die Reform mit einem geringeren Anteil von nur 10 Prozent durchrechnen. Dementsprechend unterstellen wir, dass unter den nicht qualifizierenden Beteiligungen weiterhin die Hälfte dieses Anteils, also 5 Prozent, der vollen Steuerpflicht unterliegen, weil die genannten Tatbestände ja nicht abgeschafft werden. Ausgehend von diesem geringeren Anteil betrifft die Einführung der Teilgewinnbesteuerung nun deutlich mehr Fälle, so dass die Beteiligungsgewinnsteuer als Teil der Reform ein grösseres Gewicht erhält. Im Basisfall mit dem 20 Prozentanteil errechnen wir einen effektiven Satz von $.2 \times .3732 \times .5981 = .0446$ und beziffern diesen nach der Reform mit $(.65 \times .6 + .35 \times .1) \times .373 \times .5981 = .0950$. Wenn hingegen der Anteil der effektiv bereits heute besteuerten Beteiligungsgewinne lediglich 10 Prozent beträgt, dann erhalten wir einen Ausgangswert von $.1 \times .3732 \times .5981 = .0223$ und einen Wert nach Reform von $(.65 \times .6 + .35 \times .05) \times .373 \times .5981 = .0911$. Während im ersten Fall der Anstieg des effektiven Satzes 5 Prozentpunkte beträgt, fällt im zweiten Fall der Anstieg mit 6.88 Prozentpunkten entsprechend stärker aus, nämlich um

eineinhalb Prozentpunkte mehr. Aus Tabelle 4.1 geht hervor, dass die Besteuerung der Beteiligungsgewinne negativ wirkt. Das höhere Gewicht der Besteuerung der Beteiligungsgewinne schlägt nun etwas stärker durch, so dass die effektive Grenzsteuerbelastung nicht mehr um 2.15, sondern etwas weniger, nämlich um $1.30 = (44.76 - 43.46)$, abnimmt. Daher schwächen sich die expansiven Wirkungen der Reform leicht ab, die grundsätzlichen Anpassungsvorgänge bleiben aber dieselben wie im Basisszenario. Da die Unterschiede zwischen Spalten "BetGew" und "Basis" in Tabelle 5.1 eher gering sind, gehen wir weiter nicht näher darauf ein. Eine eventuelle Fehleinschätzung, was den Umfang der bereits heute effektiv versteuerten Beteiligungsgewinne betrifft, kann das Bild von den quantitativen Auswirkungen der UStR II nicht allzu stark verändern.

5.3 Umfang der qualifizierenden Beteiligungen

Eine Beteiligung soll sich als wesentlich qualifizieren, wenn der Inhaber entweder einen Beteiligungsanteil von mindestens 5% hält oder der Beteiligungswert mindestens 1 Mio. CHF beträgt. Nachdem die Wirkung der Dividendenbesteuerung von der Ausschüttungsquote abhängt, ist eine Information über den Anteil der gesamten Dividendenzahlungen notwendig, welche das Merkmal einer qualifizierenden Beteiligung erfüllen. Eine Stichprobenerhebung der Eidgenössischen Steuerverwaltung für den Kanton Thurgau mit einem Szenario für die Gesamtschweiz ergibt folgendes Bild:⁷² Gemessen an der Anzahl der Beteiligungen würden sich nur 14.3% qualifizieren, während 53.55% aller Vermögenssteuerwerte und 65.11% aller Dividenden auf qualifizierende Beteiligungen entfallen. Das erste Kriterium ist mangels Gewichtung mit dem Wert bzw. Umfang der Beteiligungen für die Zwecke der Studie nicht informativ. Die Anlehnung an die Vermögenssteuerwerte erscheint jedoch als alternatives Kriterium durchaus sinnvoll. Bei der Teilgewinnbesteuerung im Rahmen der Vermögenssteuer haben wir bereits vorhin dieses Kriterium angewandt.

Aufgrund der weiterbestehenden Unsicherheiten bezüglich des tatsächlichen Umfangs der qualifizierenden Beteiligungen stellen wir in Spalte "QuaBet" eine Berechnung mit

⁷²Siehe Eidgenössische Steuerverwaltung (2002b).

dem geringeren Anteilswert von 53.55% vor. Nun setzen wir dieses geringere Gewicht für die qualifizierenden Beteiligungen in das Reformszenario ein. Dies bedeutet, dass die Dividendenentlastung geringer ausfällt, gleichzeitig aber auch die effektive Steuererhöhung auf Beteiligungsgewinne entsprechend geringer zu Buche schlägt. Nach der Reform berechnen wir nun einen effektiven Dividendensteuersatz von $(.53 \times .6 + .46 \times 1) \times .3732 = .2933$ Prozent sowie einen effektiven Steuersatz auf Beteiligungsgewinne von $(.5355 \times .6 + .4645 \times .1) \times .3732 \times .5981 = .0821$. Im Vergleich zum Basisszenario in Tab. 4.2 beträgt in diesem Fall die Milderung der Doppelbelastung nicht 10, sondern 8 Prozentpunkte und die Erhöhung des Steuersatzes auf Beteiligungsgewinne nicht 5, sondern 3.7 Prozentpunkte. Die Abschwächung der Reform fällt also ziemlich gering aus. Etwas überraschend stellen wir fest, dass die geringere Dimensionierung der Reform bei den Dividenden und Beteiligungsgewinnen die effektive Grenzsteuerbelastung eher noch mehr reduziert. Allerdings bleibt bei diesem Szenario die effektive Reduktion der Vermögenssteuer unverändert, da wir dort ohnehin schon den niedrigeren Anteil von .54 angesetzt haben. Daher kommt nun der effektiven Entlastung bei der Vermögenssteuer eine etwas grössere Bedeutung zu.

Die Auswirkungen der Reform sind qualitativ ganz ähnlich. Sie schwächen sich quantitativ im Vergleich zum Basisszenario nur geringfügig ab. Der tatsächliche Anteil der qualifizierenden Beteiligungen mag zwar um die 65 Prozentmarke schwanken, aber wohl doch nur in begrenztem Ausmass, so dass sich auch diese Unsicherheit im PolitikszENARIO auf die quantitativen Ergebnisse erstaunlich wenig auswirkt.

5.4 Günstigere Teilgewinnbesteuerung

Der Satz der Teilgewinnbesteuerung zu 60 Prozent wurde von der Expertenkommission für rechtsformneutrale Unternehmensbesteuerung vorgeschlagen, vgl. ERU (2001) sowie die Zusammenfassung in Baumann (2002). Im Auftrag zu diesem Gutachten wird als alternatives Szenario eine Teilgewinnbesteuerung mit dem Faktor 50 anstatt 60 genannt. Zunächst betrachten wir den Fall, dass dieser günstigere Faktor sowohl bei der

Besteuerung der Dividenden als auch der Beteiligungsgewinne sowie der Beteiligungswerte im Rahmen der Vermögenssteuer zur Anwendung kommt. Dieser Fall ist in der letzten Spalte in Tabelle 5.1 durchgerechnet und stellt im wesentlichen eine Skalierung des Basis-szenarios dar. Die effektive Grenzsteuerbelastung des Kapitals kann anstatt um zwei nun um vier Prozentpunkte abgesenkt werden. Entsprechend stärker fallen die Investitionsanreize aus. Der Kapitalstock übersteigt langfristig den Zeitpfad in der Ausgangssituation um 2.2 Prozent. Die stärkere Zunahme der Kapitalintensität schlägt sich in kräftigeren Lohnsteigerungen nieder, die Reallöhne nehmen um 0.9 Prozent anstatt um 0.57 Prozent im Basisszenario zu. Der private Konsum als grober, aggregierter Wohlfahrtsindikator steigt um 1.0 Prozent. Die Reform wird mit einem Einnahmefall von 0.55 Prozent des konsolidierten Steueraufkommens allerdings auch etwas kostspieliger. Diese Ausfälle werden in diesem Szenario mit pauschalen Steuererhöhungen mit gleichen Beiträgen pro Kopf ohne weitere Anreizeffekte gegenfinanziert. Die etwas höheren Einnahmenverluste zeigen, dass eine Finanzierung mit den verfügbaren Steueralternativen schwieriger wird, insbesondere wenn die Gegenfinanzierung im gleichen Sektor erfolgen soll, wie es z.B. der Bundesrat (1999, Anhang, Ziffer c) fordert.

Tab. 5.2: Teilgewinnbesteuerung aller Dividenden

Variable Sektor *)		Status Quo		Teil50		Teil70	
		K	P	K	P	K	P
t^{Df}	Dividendensteuer	37.320	0.000	18.660	0.000	26.124	0.000
t^{eff}	Eff.Grenzsteuersatz	45.796	46.960	39.942	46.960	42.304	46.960
b^f	Schuldenquote	43.900	62.400	41.123	62.400	42.235	62.400
θ^f	Ausschüttungsquote	40.000	100.000	48.981	100.000	46.926	100.000
p^f	Eigenkapitalprämie	4.000	4.000	3.795	4.000	3.826	4.000
r^f	Eigenkapitalkosten	8.156	7.992	7.355	7.992	7.667	7.992
K^f	Kapitalstöcke #)			3.572	2.001	2.138	1.193
L^f	Beschäftigung #)			1.109	-0.425	0.670	-0.262
Y^f	Outputs #)			1.830	0.285	1.103	0.167
w	Löhne #)				1.291		0.776
L^S	Arbeitsangebot #)				0.643		0.387
K	Aggr. Kapitalstock #)				3.095		1.851
GDP	Bruttoinl.prod. #)				1.177		0.699
C	Priv. Konsum #)				1.445		0.870
T^R	Steueraufkommen #)				-0.751		-0.376

Legende: *) K: Kapitalgesellschaften, P: Personenunternehmen. Teil50: Teilgewinnbesteuerung aller Dividenden (auch der nicht qualifizierenden) mit 50%. Teil70: Teilgewinnbesteuerung mit 70%. #) Prozentuelle Veränderungen. Andere Werte sind absolut (Einheit=Prozent).

Der Auftrag zu diesem Gutachten nennt als Extremfall eine isolierte Entlastung der Dividenden, wonach alle Dividenden nur zu 50 Prozent (alternativ zu 70 Prozent) zur Berechnungsgrundlage der Einkommensteuer gezählt werden. Damit kämen alle Dividenden in den Genuss der Teilgewinnbesteuerung, und zwar unabhängig davon, ob sie aus qualifizierenden oder nicht qualifizierenden Beteiligungen stammen. Dieses Extremszenario zielt ausschliesslich auf einen Abbau der Doppelbelastung von Dividenden, gewährt aber keine Entlastung bei der Vermögenssteuer. Insbesondere wird auf eine Besteuerung von Beteiligungsgewinnen verzichtet. Die grundsätzlichen Auswirkungen dieser isolierten Di-

videndenentlastung können bereits aus Tab. 4.1, Spalte “Div.steuer”, abgelesen werden, allerdings ist der Impuls nunmehr fast doppelt so stark. Im Basisszenario des Abschnitts 4 wurde die Dividendenentlastung auf qualifizierende Beteiligungen beschränkt und der Teilgewinnfaktor mit 60 Prozent festgesetzt, so dass der effektive Dividendensteuersatz um 9.7 Prozentpunkte von 37.3 Prozent auf $(.65 \times .6 + .35 \times 1) \times .373 = 27.6\%$ gesenkt werden konnte. Im vorliegenden Extremszenario hingegen wird der effektive Dividendensteuersatz auf 18.6% halbiert! Die Reduktion um 18.6 Prozentpunkte ist also im Vergleich zu Tab. 4.1 beinahe doppelt so gross.

Damit müssen auch die wirtschaftlichen Auswirkungen beinahe doppelt so stark ausfallen, wie die Simulationsergebnisse in Tab. 5.2, Doppelspalte “Teil50”, bestätigen. Die effektive Grenzsteuerbelastung der Investitionen von Kapitalgesellschaften kann von 45.8 auf 39.9 und damit um beinahe 6 Prozentpunkte abgebaut werden. Dementsprechend stärker fällt nun der Investitionsimpuls aus, der die Kapitalbildung im Sektor der Kapitalgesellschaften um 3.6 Prozentpunkte anschiebt. Wegen der dadurch ausgelösten Lohnsteigerungen können die Personenunternehmen nur unterdurchschnittlich an der Expansion partizipieren und müssen einen Teil der Beschäftigung abgeben. Wegen der überproportionalen Bedeutung der Kapitalgesellschaften nimmt die gesamtwirtschaftliche Kapitalbildung im Vergleich zum Wachstumspfad im Ausgangsgleichgewicht um gut 3 Prozentpunkte zu und ermöglicht damit eine allgemeine Lohnsteigerung um etwa 1.3 Prozentpunkte. Dieses mobilisiert zusätzliches Arbeitsangebot und Beschäftigung, was die Expansion nochmals kräftig verstärkt. Langfristig kann der private Konsum um beinahe eineinhalb Prozentpunkte höher ausfallen. Allerdings ist dieses Extremszenario erheblich teurer. Die Verluste an den gesamten Steuereinnahmen sind kurzfristig mit gut 1.1% zu veranschlagen und betragen langfristig immer noch etwa .75% (siehe Tab. 5.2).

Die letzte Doppelspalte in Tab. 5.2 rechnet dasselbe Szenario mit dem ungünstigeren Teilgewinnfaktor von 70% durch, wobei die Entlastung wiederum unabhängig vom Beteiligungsumfang gewährt wird. Damit fällt die Reduktion des effektiven Dividendensteuersatzes entsprechend mässiger aus, von 37.3 auf $.7 \times 37.3 = 26.2\%$. Dies sind gut 11

Prozentpunkte, so dass auch dieser Impuls noch immer geringfügig stärker ist als jener, der in Tab. 4.1, Spalte “Div.Steuer”, für das Basisszenario berechnet wurde. Allerdings ist der Unterschied nur mehr sehr gering, so dass für die Interpretation der Ergebnisse auf Abschnitt 4.1 verwiesen wird.

5.5 Entlastung von Personenunternehmen

Bisweilen wird angemerkt, dass die Doppelbelastung der Dividenden die Kapitalgesellschaften nicht wirklich belastet. Einerseits könnten diese durch weitgehende Gewinneinbehaltung zwecks Selbstfinanzierung der Dividendenbesteuerung leicht entkommen. Die aus einbehaltenen Gewinnen erwachsenden Beteiligungsgewinne wiederum seien weitgehend steuerfrei.⁷³ Andererseits sind die Personenunternehmen dem AHV-Nachteil ausgesetzt. Gerade bei kleinen Unternehmen mit wenigen, geschäftsführenden Anteilseignern steht die Rechtsformwahl am ehesten zur Disposition, und gerade in diesen Fällen sind Personenunternehmen bezüglich der AHV-Beitragspflicht besonders benachteiligt. Als alternatives Szenario stellt Tab. 5.3 die Auswirkungen der Beseitigung des AHV-Nachteils dar, so dass die Personenunternehmer in dieser Hinsicht den Eigentümern von Kapitalgesellschaften gleichgestellt werden. Die Beseitigung des AHV-Nachteils, den wir mit einem Abschlag von 2.62 Prozentpunkten auf dem Gewinnsteuersatz berechnet haben, bedeutet eine Reduktion des effektiven Gewinnsteuersatzes von Personenunternehmen, welche sich sofort in einer niedrigeren Grenzsteuerbelastung von Investitionen niederschlägt. Diese nimmt um mehr als zwei Prozentpunkte ab, nämlich von 46.96 auf 44.84 Prozent. Dies senkt die effektive Grenzsteuerbelastung der Personenunternehmer und verbessert damit deren Investitionsbedingungen (vgl. die zweite Doppelspalte in Tab. 5.3).

Das Anpassungsmuster ist nunmehr standard. Die verbesserten Investitionsanreize

⁷³Diese Argumentation mag zwar bezüglich der Rechtsformwahl zutreffend sein. Allerdings verzerrt diese Doppelbelastung in Kombination mit einer fehlenden Beteiligungsgewinnsteuer das Finanzierungsverhalten der Kapitalgesellschaften ganz ausserordentlich stark und beeinträchtigt daher die Allokationseffizienz.

für Personenunternehmen schlagen sich in einer höheren Kapitalintensität und höheren Löhnen nieder. Bei einem gemeinsamen Arbeitsmarkt müssen diese Lohnerhöhungen vom Sektor der Kapitalgesellschaften mitvollzogen werden, und es steigt auch dort die Kapitalintensität. Dies führt bei einer begrenzten Arbeitsangebotsausweitung zu einer sektoralen Reallokation der Beschäftigung zugunsten der Personenunternehmen. Die Expansion des Sektors der Personenunternehmen wird durch den gemeinsamen Arbeitsmarkt gebremst. Die Beseitigung des AHV-Zuschlags bewirkt insgesamt eine eher unmerkliche Belebung, die Politikänderung ist einfach nicht gross genug, um grössere Anpassungen loszutreten. Die Massnahme schränkt geringfügig das Steueraufkommen ein. Wäre die Reform der AHV-Beitragspflicht und damit die Entlastung der Personenunternehmen Bestandteil eines erweiterten Reformszenarios, dann wären die Ergebnisse in der letzten Doppelspalte relevant. Da die AHV-Massnahme im Vergleich zum sonstigen UStR II Szenario recht klein ist, fallen auch die Ergebnisse eher unmerklich aus. Insgesamt ist eine geringfügige Expansion festzustellen, siehe Tab. 5.3. Wie aus der letzten Doppelspalte hervorgeht, wird das Gesamtbild eindeutig von der Dividendensteuer dominiert, die AHV-Entlastung kann eher wenig bewegen, ist doch der Schock im Vergleich zu anderen Massnahmen auch bedeutend geringer.

Tab. 5.3: UStR II mit Beseitigung AHV-Nachteil

Variable Sektor *)		Status Quo		AHV-Reform		UStR & AHV	
		K	P	K	P	K	P
t^f	Gewinnsteuer	23.220	39.940	23.220	37.320	23.220	37.320
t^{Gf}	Beteiligungsgewinnst.	4.464	15.922	4.464	15.922	9.499	15.922
t^{Df}	Dividendensteuer	37.320	0.000	37.320	0.000	27.600	0.000
t^P	Vermögenssteuer	0.700	0.700	0.700	0.700	0.550	0.700
t^{eff}	Eff.Grenzsteuersatz	45.796	46.960	45.796	44.838	43.645	44.838
b^f	Schuldenquote	43.900	62.400	43.900	61.489	42.682	61.489
θ^f	Ausschütt.quote	40.000	100.000	39.997	100.000	47.918	100.000
p^f	Eigenkapitalprämie	4.000	4.000	4.000	4.000	3.809	4.000
r^f	Eigenkapitalkosten	8.156	7.992	8.156	7.992	7.796	7.992
K^f	Kapitalstöcke #)			0.168	0.475	1.731	1.340
L^f	Beschäftigung #)			-0.038	0.269	0.455	0.069
Y^f	Outputs #)			0.023	0.330	0.831	0.444
w	Löhne #)				0.110		0.677
L^S	Arbeitsangebot #)				0.055		0.338
K	Aggr. Kapitalstock #)				0.261		1.612
GDP	Bruttoinl.prod. #)				0.129		0.765
C	Priv. Konsum #)				0.119		0.586
T^R	Steueraufkommen #)				-0.060		-0.540

Legende: *) K: Kapitalgesellschaften, P: Personenunternehmen. #) Prozentuelle Veränderungen. Andere Werte sind absolut (Einheit=Prozent).

6 Sensitive Verhaltensreaktionen

Das Szenario der Unternehmenssteuerreform II spricht vier zentrale Aspekte der Unternehmenspolitik an: Investition, Eigenkapital- oder Fremdfinanzierung, Anteils- oder Selbstfinanzierung und Rechtsformwahl. Wie flexibel, d.h. mit welchen Elastizitäten, die

Unternehmen in diesen Verhaltensaspekten auf steuerliche Anreize reagieren, darüber gibt es in der empirisch ökonomischen Literatur eine teilweise recht erhebliche Bandbreite von Schätzungen. Daher ist eine Sensitivitätsanalyse bezüglich Elastizitäten in diesen grundlegenden Verhaltensreaktionen notwendig. Das Basisszenario wurde mit den Elastizitäten gerechnet, die in Kapitel 3 besprochen und in Tab. 3.2 aufgelistet sind. Tab. 6.1 stellt die Auswirkungen der Steuerreform dar, wenn von alternativen Werten für diese Elastizitäten ausgegangen wird. Die Spalte “Basis” wiederholt die Berechnungen des Basisszenarios aus Tabelle 4.2, Spalte “Gesamt”. In der Zeile “Sektorale Reallokation” ist eine Masszahl für den Umfang der Ressourcenreallokation angegeben, um die Sensitivität bezüglich der Rechtsformwahl verdichtet darzustellen. Diese Masszahl ist gleich der Differenz der prozentuellen Steigerungsraten der sektoralen Grössen. Je höher diese Differenz, desto grösser ist die Zunahme im Sektor der Kapitalgesellschaften relativ zum Sektor der Personenunternehmen. Im Basisfall bedeutet die Zahl .69, dass die prozentuelle Veränderung von Kapitalstock, Beschäftigung und Output im Sektor der Kapitalgesellschaften um den Betrag .69 höher ist als die prozentuelle Veränderung im Sektor der Personenunternehmen.⁷⁴ Anhand von Tab. 4.2 kann man leicht nachrechnen, dass die Differenz der prozentuellen Veränderungen der sektoralen Grössen jeweils .69 beträgt (für Kapital gilt $1.56 - 0.87 = .69$, für Arbeit $.49 - (-.19) = .69$, und für Output $.81 - .12 = .69$).

⁷⁴Wenn wir prozentuelle Änderungen mit einem Dach bezeichnen, dann hängen die Änderungen der sektoralen und gesamtwirtschaftlichen Kapitalstöcke, $K = K^C + K^N$, wie folgt zusammen: $\hat{K} = \alpha \hat{K}^C + (1 - \alpha) \hat{K}^N$, wobei $\alpha = K^C/K$ den Anteil der Kapitalgesellschaften am gesamtwirtschaftlichen Kapitalstock (gleich 0.7) bezeichnet. Eine leichte Umformung ergibt $\hat{K}^N = \hat{K} - \alpha (\hat{K}^C - \hat{K}^N)$ und $\hat{K}^C = \hat{K} + (1 - \alpha) (\hat{K}^C - \hat{K}^N)$. Der Umfang der sektoralen Reallokation ist durch die Differenz $\hat{K}^C - \hat{K}^N$ im Wachstum der sektoralen Outputs gegeben. Im Basisfall beträgt $\hat{K} = 1.353$ und der Reallokationskoeffizient $\hat{K}^C - \hat{K}^N = .688$. Mit $\alpha = .7$ ergeben die genannten Formeln eine Zunahme des Kapitalstocks der Personenunternehmen von $\hat{K}^N = 1.353 - .7 \times .688 = .871$ und der Kapitalgesellschaften von $\hat{K}^C = 1.353 + .3 \times .688 = 1.559$, wie in Tab. 4.2 nachzulesen ist. Genau dieselbe Formel kann für die Reallokation der Arbeit angewandt werden, wie leicht anhand von Tab. 4.2 zu überprüfen ist.

Tab. 6.1: Sensitivität der Verhaltensreaktionen

	Basis	Schuld	Div.	Inv.	RForm	Arbeit
Ausgangsszenario		Kapitalgesellschaften				
	El. Fremdfin.	0.360	0.200	0.360	0.360	0.360
	El. Dividenden	-1.000	-1.000	-1.700	-1.000	-1.000
	El. Kapitalnachfr.	-1.000	-1.000	-1.000	-1.500	-1.000
	El. Rechtsform	-0.002	-0.002	-0.002	-0.002	-0.004
	El. Arbeitsangebot	0.500	0.500	0.500	0.500	0.010
t^{eff}	Grenzsteuerbelast.	45.796	45.796	45.796	45.796	45.796
Reformszenario		Kapitalgesellschaften				
t^{eff}	Grenzsteuerbelast.	43.645	43.645	43.645	43.645	43.645
b^f	Schuldenquote	42.682	43.220	42.600	42.682	42.682
θ^f	Ausschüttungsquote	47.918	47.917	49.059	47.920	47.919
p^f	Eigenkapitalprämie	3.809	3.809	3.774	3.809	3.809
r^f	Eigenkapitalkosten	7.796	7.796	7.772	7.796	7.796
		Gesamtwirtschaft				
w	Reallohn #)	0.569	0.568	0.607	0.570	0.569
L^S	Arbeitsangebot #)	0.284	0.283	0.303	0.285	0.284
	Sekt. Reallokation *)	0.688	0.686	0.733	0.277	1.280
K	Kapitalstock #)	1.353	1.350	1.444	2.038	1.354
GDP	Bruttoinl.prod. #)	0.470	0.430	0.495	0.560	0.472
C	Privater Konsum #)	0.638	0.617	0.680	0.834	0.639
T^R	Steueraufkommen #)	-0.479	-0.520	-0.446	-0.385	-0.478

Legende: Schuld: Verschuldungselastizität. Div.: Dividendenelastizität. Inv.: Höhere Nachfrageelastizität des Kapitals. RForm: Höhere Elastizität der Rechtsformwahl. Arbeit: Unelastisches, exogenes Arbeitsangebot. #) Prozentuelle Veränderungen. *) Prozentueller Unterschied in sektoraler Anpassung, siehe Text.

6.1 Elastizität der Fremdfinanzierung

Mit dieser Vorbemerkung kann nun anhand von Tab. 6.1 die Sensitivität der Ergebnisse eingehender erörtert werden. Die Spalte "Schuld" berechnet die Auswirkungen der Steuerreform, wenn die Unternehmen mit ihrer Verschuldungsquote weniger elastisch auf die steuerlichen Anreize reagieren. Im Modell wählen die Unternehmen die Schuldenquote gerade so hoch, dass die Kosten der Fremd- und Eigenkapitalfinanzierung einander angeglichen werden. Wenn nun Eigenkapital billiger wird, also z.B. die erforderliche Eigenkapitalrendite sinkt (von 8 auf 7.8 Prozent im Basisszenario), dann werden die Unternehmen ihre Investitionen stärker mit Eigenkapital finanzieren, bis aufgrund der geringeren Schuldenquote und damit der höheren Bonität die Fremdkapitalkosten ebensoweit sinken, dass die Finanzierungskosten gerade wieder ausgeglichen werden. Im Basisszenario haben wir festgestellt, dass die Schuldenquote von 43.9 in der Ausgangssituation auf 42.7 nach der Reform abnimmt. Wenn das Modell mit einer geringeren Fremdfinanzierungselastizität von .2 anstatt .36 parametrisiert wird, dann reagieren die Unternehmen eben weniger elastisch auf die Verbilligung des Eigenkapitals. Die Steuerreform kann nun die Verschuldungsquote nur mehr um 0.7 anstatt wie im Basisszenario um 1.2 Prozentpunkte verringern. Dieser geringfügige Unterschied wirkt sich praktisch nicht auf den Rest der Ergebnisse aus. Insgesamt hat die Reform nur sehr schwache Auswirkungen auf das Verschuldungsverhalten, weil die relativen Kosten von Fremd- und Eigenkapital kaum tangiert werden. Insbesondere ändert die Reform nichts am Gewinnsteuersatz und damit nichts an der Vorteilhaftigkeit des Fremdzinsenabzugs. Daher werden auch grössere Änderungen der Fremdfinanzierungselastizität an den Ergebnissen kaum etwas ändern.

6.2 Elastizität der Ausschüttungen

Die Besteuerung der Kapitalgesellschaften in der Schweiz war bisher durch eine schon extrem anmutende Begünstigung der Gewinnthesaurierung und damit der Selbstfinanzierung charakterisiert. Die hauptsächliche Motivation für die Unternehmenssteuerreform II

ist die Milderung der wirtschaftlichen Doppelbelastung der Ausschüttung in Kombination mit einer effektiveren Besteuerung von Beteiligungsgewinnen. Beide Massnahmen wirken bezüglich des Ausschüttungsverhaltens in dieselbe Richtung und tragen dazu bei, die einseitige Begünstigung der Selbstfinanzierung abzubauen. Die Unternehmen sollten auf diese eindeutigen Anreize mit einer kräftigen Erhöhung der Ausschüttungsquote reagieren. Wie elastisch sie reagieren hängt von der Elastizität der Ausschüttungen ab, die wir im Basisfall mit einem Wert von -1 eher konservativ angesetzt haben. Spalte "Div." in Tabelle 6.1 stellt die Neuberechnung der Ergebnisse bei einer deutlich höheren Elastizität von -1.7 vor. Dieser Wert entspricht dem unteren Schätzwert von Poterba und Summers (1985). MacKie-Mason und Gordon (1990) haben mit den Elastizitäten von Poterba und Summers die Auswirkungen der U.S. Steuerreform von 1986 auf das Ausschüttungsverhalten prognostiziert und festgestellt, dass die tatsächlich realisierte Dividendenquote doch deutlich hinter den prognostizierten Werten zurückblieb, so dass uns diese Schätzungen als zu hoch erscheinen. Aus diesem Grund haben wir in der Ausgangssituation eine niedrigere Elastizität von -1 unterstellt und wählen jetzt eben nur den unteren Schätzwert von Poterba und Summers.

In Tabelle 6.1, Spalte "Div.", stellt man nun eine stärkere Reaktion der Ausschüttungsquote fest. Diese beträgt in der Ausgangssituation 40 Prozent. Mit der höheren Elastizität steigt die Quote als Reaktion auf die Steuerreform nun um etwa 9 Prozentpunkte auf 49 Prozent an. Dieser Anstieg ist um einen Prozentpunkt höher als im Basiszenario. Nachdem die Investoren mit dieser etwas höheren Quote bedient werden, kann nun die Eigenkapitalprämie geringfügig gekappt werden. Dies reduziert die erforderliche Eigenkapitalrendite, die von den Investitionen erwirtschaftet werden muss, und verstärkt somit den Investitionsimpuls, der von der Reform ausgeht. Deshalb stellt man eine geringfügig stärkere Expansionswirkung fest. Der Effekt ist jedoch unerwartet schwach.⁷⁵

⁷⁵Der Grund dürfte darin liegen, dass vermutlich die Eigenkapitalprämie nicht linear von der Ausschüttungsquote abhängt und daher die erwähnte Elastizität nur lokale Gültigkeit besitzt, aber bei höheren Ausschüttungsquoten sehr schnell geringer wird. Dies ist ein Problem der Parametrisierung, für die wir keine unmittelbare Lösung haben. Wir haben ausserdem festgestellt, dass eine Verringerung der Ela-

An sich erscheint es jedoch nicht unplausibel, dass von einem niedrigen Niveau aus die Ausschüttungsquote zunächst leicht erhöht werden kann, aber eine weitere Erhöhung bei zunehmend höherem Ausgangsniveau immer schwieriger wird. Auch für die Dividendenelastizität können wir also feststellen, dass die Berechnung der gesamtwirtschaftlichen Effekte nicht sensitiv vom spezifischen Wert der Dividendenelastizität abhängt. Die Auswirkung einer unterschiedlichen Elastizität bleibt im wesentlichen auf die Reaktion der Ausschüttungsquote beschränkt.

6.3 Elastizität der Kapitalnachfrage

Die Steuerreform senkt die effektive Grenzsteuerbelastung der Investitionen und stimuliert damit die Kapitalbildung. Wenn die Kapitalnachfrage elastisch ist, kann selbst eine geringfügige Senkung der erforderlichen Vorsteuerrendite die Kapitalbildung erheblich stimulieren. Eine höhere Elastizität bedeutet, dass in Abb. 2.1 die Kurve der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals deutlich flacher verläuft, so dass bei gegebener Nettorendite s dieselbe Zunahme der erforderlichen Vorsteuerrendite p eine deutlich stärkere Anpassung des Kapitalstocks zur Folge hat.⁷⁶ Das Basisszenario stützt sich auf eine Elastizität von -1 , vgl. Tab. 3.1. Die verfügbaren Schätzungen für die Nachfrageelastizität als auch für die zugrundeliegende Substitutionselastizität in der Produktion schwanken erheblich. Um die Sensitivität der Ergebnisse festzustellen, rechnen wir nunmehr das Szenario mit einem höheren Wert von -1.5 durch. Auf das Finanzierungsverhalten hat dies keinen merklichen Einfluss. Dass Investition und Kapitalbildung nun erheblich stärker reagieren, ist offensichtlich und nicht überraschend. Langfristig ist der Kapitalstock um gut zwei Prozentpunkte höher, während der Anstieg im Basisszenario etwas moderatere 1.4 Prozent beträgt.

stizität von 1 auf 0.5 die Ausschüttungsquote stärker fällt, als sie bei einer Erhöhung ansteigt. Die Sensitivitätsanalyse ergibt also asymmetrische Reaktionen.

⁷⁶Die Elastizität der Kapitalnachfrage wird im IFF-Modell von der Substitutionselastizität zwischen Kapital und Arbeit bestimmt. Dieser Parameter wird entsprechend angepasst, um eine entsprechende Nachfrageelastizität zu realisieren.

Interessant ist jedoch, dass sich die Beschäftigungsgewinne und die Lohnsteigerungen faktisch nicht vom Basisszenario unterscheiden. Die stärkere Expansion ist also fast ausschliesslich auf die stärkere Kapitalbildung zurückzuführen. Die Kosten der Reform für das Steueraufkommen sind als Folge der stärkeren Expansion geringer. Ein weiterer interessanter Aspekt ist, dass nun die sektorale Reallokation deutlich abgeschwächt wird, so dass die Unterschiede in den Zuwachsraten der Kapitalbildung, der Beschäftigung und des Outputs sich stark nivellieren. Dies bedeutet, dass die Expansion des Sektors der Kapitalgesellschaften nunmehr weniger stark auf Kosten des anderen Sektors stattfindet und es nicht mehr zu einem absoluten Beschäftigungsrückgang bei den Personenunternehmen kommt.⁷⁷ Das Gleichgewicht kann allein durch Unterschiede in den Zuwachsraten erreicht werden.

6.4 Elastizität der Rechtsformwahl

Eine der wesentlichen Zielsetzungen der Steuerreform ist eine Annäherung an die Rechtsformneutralität. Die Milderung der Doppelbelastung der Dividenden soll eine lange beklagte Benachteiligung der Kapitalgesellschaften beseitigen. Wir stellen in dieser Studie fest, dass das Paket die effektive Grenzsteuerbelastung der Kapitalgesellschaften im Vergleich zu den Personenunternehmen absenkt, so dass nach den Modellberechnungen ein grösserer Teil der Kapitalbildung in den Sektor der Kapitalgesellschaften gelenkt wird. Die Stärke dieses Reallokationseffektes wird ganz wesentlich von der Elastizität der Rechtsformwahl abhängen. Diese haben wir auf der Basis von ökonometrischen Schätzungen von MacKie-Mason und Gordon (1997) festgelegt. Schon diese Autoren haben in ihrer Untersuchung festgestellt, dass die Effekte der Körperschaftssteuer auf die sektorale Reallokation von Kapital schwach sind. Die Berechnungen in Spalte "RForm" in Tab. 6.1 gehen daher von einer verdoppelten Elastizität aus. Man stellt fest, dass diese höhere Ela-

⁷⁷Auf Basis der in der vorigen Fussnote angegebenen Formeln berechnen wir einen Beschäftigungsgewinn bei den Kapitalgesellschaften von $.285 + .3 \times .277 = .37$ und bei den Personenunternehmen von $.285 - .7 \times .277 = .09$.

stizität weder das Finanzierungsverhalten der Kapitalgesellschaften noch die aggregierten makroökonomischen Effekte beeinflussen kann. Die Unterschiede zum Basisszenario bewegen sich im Rundungsbereich. Der einzige, aber sehr deutliche Unterschied ist in der sektoralen Verschiebung der Produktion festzustellen. Der Reallokationsmass ist nun auf mehr als das Vierfache angestiegen. Anhand der zu Beginn des Abschnitts entwickelten Formel können wir im Sektor der Kapitalgesellschaften eine Beschäftigungszunahme von $.668 (= .284 + .3 \times 1.28)$ Prozent berechnen, wohingegen bei den Personenunternehmen die Beschäftigung beinahe um denselben Prozentsatz ($-.612 = .284 - .7 \times 1.28$) zurückgeht. Bei sehr elastischer Rechtsformwahl übersetzt sich die Expansion des einen in eine Schrumpfung des anderen Sektors.

Man beachte aber, dass es sich bei diesen sektoralen Effekten nicht um eine unterschiedliche Branchenentwicklung im herkömmlichen Sinne handelt. Es sind dieselben Unternehmen in derselben Branche, die "lediglich" ihre Rechtsform wechseln, so dass deren Faktoreinsatz und Output mit dieser Entscheidung plötzlich im anderen "Sektor" verbucht werden. Die Ressourcenreallokation ist in diesem Sinne eine künstliche. Gleichwohl hat der Rechtsformwechsel reale Konsequenzen für die Wirtschaft. Die optimale Rechtsformwahl baut gerade auf der Prämisse auf, dass es für jedes Unternehmen eine "geeignete" Rechtsform gibt. In der Realität wäre für grosse Unternehmen der Status des Personenunternehmens völlig inadäquat, während für kleine Unternehmen die Kapitalgesellschaft zu kostspielig erscheint. Eine steuerliche Verzerrung der Rechtsformwahl bedeutet, dass manche Unternehmen wegen steuerlicher Erwägungen als Personenunternehmen weitergeführt werden, obwohl sie sich als Kapitalgesellschaft besser entwickeln und daher mehr Wertschöpfung erzielen könnten. Wenn dies der Fall ist, dann geht der Gesamtwirtschaft potentiell Einkommen verloren. Darin liegt die Mehrbelastung einer steuerlichen Verzerrung der Rechtsformwahl. Gordon und MacKie-Mason (1997) haben in einer ökonometrischen Untersuchung für die USA diese Mehrbelastung auf etwa 16 Prozent des Körperschaftsaufkommens geschätzt.

6.5 Elastizität des Arbeitsangebots

Einer der wichtigsten Angebotsfaktoren ist das gesamtwirtschaftliche Arbeitsangebot. Das Arbeitsangebot hat viele Aspekte, die neben der Motivation und Intensität der Arbeitsleistung auch diskrete Entscheidungen wie Erwerbsbeteiligung, Ruhestandsentscheidung, Bildung etc. umfasst. Das IFF-Modell kennt ein klassisches Arbeitsangebotskalkül der Haushalte, wobei das Arbeitsangebot auf den verfügbaren Reallohn reagiert. Die Reallohnelasticität im Basisszenario entspricht mit .5 einem Durchschnittswert empirischer Schätzungen über verschiedene Bevölkerungsgruppen. Um die Bedeutung des Arbeitsangebotes für die Auswirkungen von Unternehmenssteuerreformen zu verdeutlichen, setzen wir die Angebotselastizität auf (beinahe) Null, so dass diese Verhaltensreaktion ausgeschaltet ist. Damit ist das induzierte Wachstum eben durch ein (beinahe) fixes Arbeitsangebot beschränkt. Die Spalte "Arbeit" in Tab. 6.1 zeigt in diesem Fall, dass die Kapitalbildung und die Löhne um denselben Prozentsatz zunehmen wie im Basisszenario.⁷⁸ Die mit der erhöhten Kapitalintensität ermöglichten höheren Löhne können nunmehr keine zusätzliches Arbeitsangebot mobilisieren, um die Expansion zu unterstützen. Deshalb fällt die Angebotsausweitung deutlich geringer aus als im Basisszenario. Die Folge ist, dass der aggregierte, private Konsum nun deutlich weniger zunehmen kann. Ausserdem wird die Steuerreform entsprechend kostspieliger, weil dadurch die Steuerbemessungsgrundlagen ebenfalls wesentlich bescheidener wachsen und daher dem öffentlichen Sektor deutlich weniger Einnahmen zuspülen.

Zusammenfassend können wir festhalten, dass die qualitativen Ergebnisse unserer Berechnungen ziemlich robust sind. Was die Grössenordnung der Effekte betrifft, so scheinen die makroökonomischen Ergebnisse im wesentlichen nur (1) von der Kapitalnachfrageela-

⁷⁸Dass Lohn und Kapitalstock exakt mit demselben Prozentsatz zunehmen wie im Basisszenario ist eine Folge unserer Kalibrierungsstrategie. Damit die Kapitalnachfrageelastizität in diesem Szenario unverändert bleibt, haben wir mit der Absenkung der Arbeitsangebotselastizität gleichzeitig die Substitutionelastizität in der Produktion erhöht. Andernfalls würde sich gleichzeitig auch die Kapitalnachfrageelastizität verändern. Die grundsätzliche Einsicht dieser Sensitivitätsanalyse bliebe jedoch dieselbe, dass nämlich ein fixes Angebot die Produktionsausweitung durch Kapitalakkumulation begrenzt.

stizität und damit von der zugrunde liegenden Substitutionselastizität zwischen Kapital und Arbeit, und (2) von der Arbeitsangebotselastizität abzuhängen. Hier besteht eine gewisse Möglichkeit, dass die quantitativen Auswirkungen der Reform von den im Basis-szenario ermittelten Ergebnissen abweichen könnten, wobei Abweichungen in beiden Richtungen auftreten könnten. Die makroökonomischen Ergebnisse reagieren dagegen kaum auf Änderungen in der Elastizität des Finanzierungsverhaltens oder der Rechtsformwahl. In diesen Fällen bleibt die Sensitivität der Ergebnisse im wesentlichen auf die angesprochene Verhaltensreaktion (Ausschüttungen, Fremdfinanzierungsquote, Rechtsformwahl) begrenzt.

7 Dynamische Effekte

Das IFF-Modell bildet die schweizerische Volkswirtschaft im Kern als ein Wachstumsmodell einer kleinen, offenen Volkswirtschaft mit hoher Kapitalmobilität ab.⁷⁹ Dabei wird davon ausgegangen, dass der Marktzins auf den internationalen Kapitalmärkten vorgegeben ist und von der heimischen Wirtschaft nicht beeinflusst werden kann. Ausgehend von historischen Anfangsbedingungen und in Voraussicht der zukünftig zu erwartenden ökonomischen Bedingungen wird ein Kapitalstock aufgebaut, der die Kapitalintensität und damit die Arbeitsproduktivität und die Löhne bestimmt. Der Entwicklungspfad des Kapitalstocks spiegelt die Investitionsrechnung der Unternehmen wieder. Es wird unterstellt, dass schon heute die zukünftigen gleichgewichtigen Zustände der Wirtschaft korrekt antizipiert werden, so dass systematische Irrtümer ausgeschlossen bleiben. Das Modell berechnet die Unternehmenswerte und damit auch die Wertsteigerungen der ausstehenden Anteile auf der Basis von korrekt antizipierten zukünftigen Gewinnen bzw. Ausschüttungen. Dabei werden ausschliesslich die fundamentalen Unternehmenswerte berechnet, unsystematische, spekulative Preisbildungen, wie sie bisweilen das Börsengeschehen domi-

⁷⁹Im Unterschied zu endogenen Wachstumsmodellen kehrt die Ökonomie langfristig immer wieder zur selben natürlichen Wachstumsrate der Arbeitsproduktivität zurück. Endogenes Wachstum wird zwar über lange Übergangsphasen erzeugt, langfristig werden hingegen nur Niveaueffekte erklärt.

nieren, bleiben ausgeblendet. Auch zukünftige Steuerbelastungen werden korrekt in den Unternehmenspreisen kapitalisiert. Diese Steuerkapitalisierung ist insbesondere für die Ermittlung von möglichen Verteilungswirkungen von Unternehmenssteuerreformen wichtig.

Abb. 7.1 zeigt den zeitlichen Entwicklungspfad der sektoralen und aggregierten Kapitalstöcke, wobei in der ersten Periode die Kapitalstöcke als Resultat vergangener Investitionen historisch vorgegeben sind. Abb. 7.1 ist das auf Modellberechnungen basierende Gegenstück zu Abb. 3.2, wobei allerdings zur besseren Darstellung der Wachstumstrend herausgerechnet ist, so dass die Entwicklungspfade nach Abschluss der Übergangsphasen wieder flach werden. Die Perioden sind als Jahre zu interpretieren, wobei Periode 1 (z.B. 2003) das erste Jahr ist, in dem mit der Umsetzung der Reform allgemein gerechnet wird. In diesem Ausgangszeitpunkt beträgt die prozentuale Abweichung noch Null, weil zu diesem Zeitpunkt die Kapitalstöcke noch historisch vorgegeben sind. Die Steuerreform sollte einen Investitionsboom auslösen, der in der Folge die Kapitalstöcke anwachsen lässt, so dass die prozentuellen Abweichungen vom Referenzgleichgewicht immer grösser werden. Wenn die Anpassungen nach einer längeren Übergangsphase abgeschlossen sind, dann erreicht der Entwicklungspfad ein Niveau, das von Periode zu Periode um denselben Prozentsatz vom Referenzpfad abweicht, der ohne Steuerreform und damit ohne Störung des ursprünglichen stationären Wachstumsgleichgewichts realisiert worden wäre (vgl. wiederum Abb. 3.2).

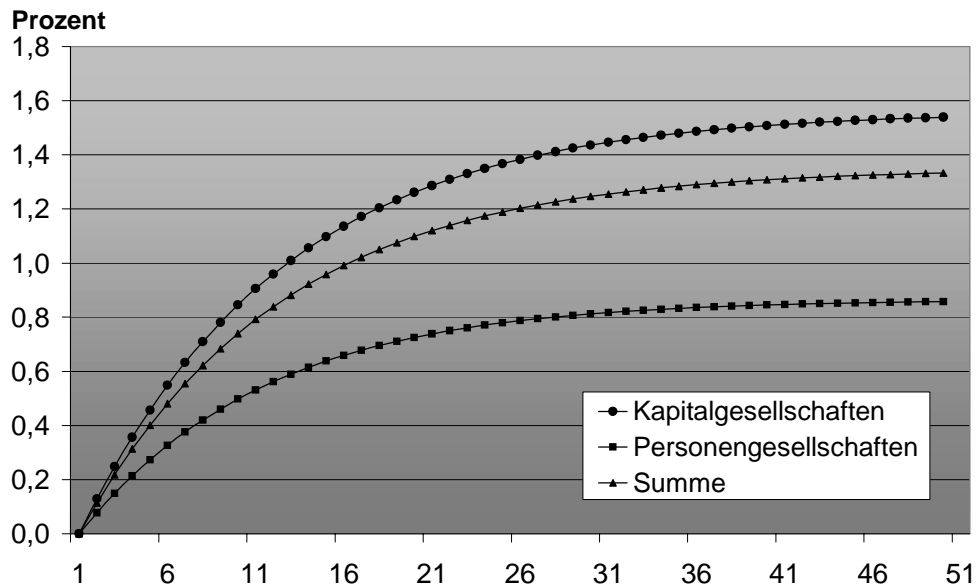


Abb. 7.1: Sektorale Kapitalakkumulation

Wie aus der Abb. 7.1 unschwer erkennbar ist, entsprechen diese konstant bleibenden Abweichungen den in Tab. 4.2 in der Spalte “Gesamt” ausgewiesenen Werten (1.56 Prozent für den Kapitalstock im Sektor der Kapitalgesellschaften, 0.87 Prozent für die Personenunternehmen und 1.35 Prozent für den aggregierten Kapitalstock). Zur Unterscheidung der kurz- und langfristigen Effekte ist noch die Anpassungsgeschwindigkeit der Wirtschaft von zentraler Bedeutung. Entsprechend der empirischen Evidenz weist das IFF-Modell eine Halbwertszeit der Investition von ca. 8 Jahren auf, d.h. die Hälfte der in Tab. 4.2 ausgewiesenen Gesamtanpassung wird innerhalb eines Zeitraums von 8 Jahren bewältigt. Mit dieser Geschwindigkeit laufen auch eine Reihe weiterer Anpassungsvorgänge ab. So ist die Entwicklung der Löhne, der Beschäftigung und des Outputs an den Entwicklungspfad des Kapitalstocks gebunden, wie Abb. 7.2 für den Fall der Löhne darstellt.

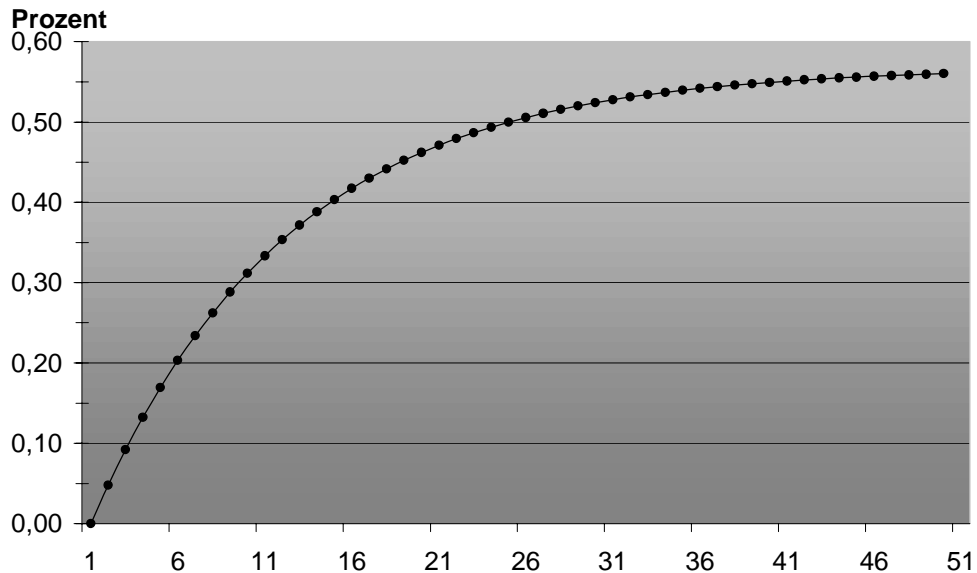


Abb. 7.2: Die Lohnentwicklung

Bevor wir auf einige zentrale Überwälzungsvorgänge und Verteilungswirkungen eingehen können, müssen wir noch auf die zeitliche Entwicklung von vorausschauenden Barwertgrößen wie Unternehmenswerte oder das Humankapital der Haushalte eingehen. Nachdem diese Größen die im Modell korrekt antizipierten zukünftigen Gewinnerwartungen zum Ausdruck bringen, werden sie sich zu jenem Zeitpunkt sprunghaft ändern, an dem die Steuerreform als beschlossene Sache allgemein akzeptiert wird. Diese sprunghafte Neubewertung bringt neben anderen Anpassungen die Steuerkapitalisierung zum Ausdruck, also z.B. den Barwert der in Zukunft geringeren Dividendensteuerbelastung oder den Barwert der höheren Steuern auf Beteiligungsgewinne, die in Hinkunft bei durchschnittlichem Realisierungsverhalten gezahlt werden müssen. Wenn wir die anderen stochastischen und unsystematischen Einflüsse auf die Unternehmensbewertung, die mit der Steuerpolitik nichts zu tun haben, ausblenden, dann bedeutet diese Neubewertung eine Vermögensumverteilung zum Zeitpunkt der Reform. Im Anschluss an diese Neubewertung erzielen wieder alle Vermögensalternativen dieselbe Rendite. Die Neubewertung ist gerade notwendig, um diese Renditegleichheit wieder herzustellen, nachdem sie durch die Ankündigung einer vorher nicht antizipierten Reform einmal aufgebrochen wurde. Abb.

7.3 zeigt, wie sich in der ersten Periode bei glaubhafter Ankündigung der Reform die Unternehmenswerte ändern sollten. Diese Neubewertung spiegelt die zukünftigen Gewinnerwartungen als Resultat der Steuerreform wider. Eine ähnliche Neubewertung findet zwar auch auf der Haushaltsseite bezüglich des Humankapitals statt, in welchem zukünftige Lohnsteuerzahlungen oder auch Transferzahlungen kapitalisiert werden.

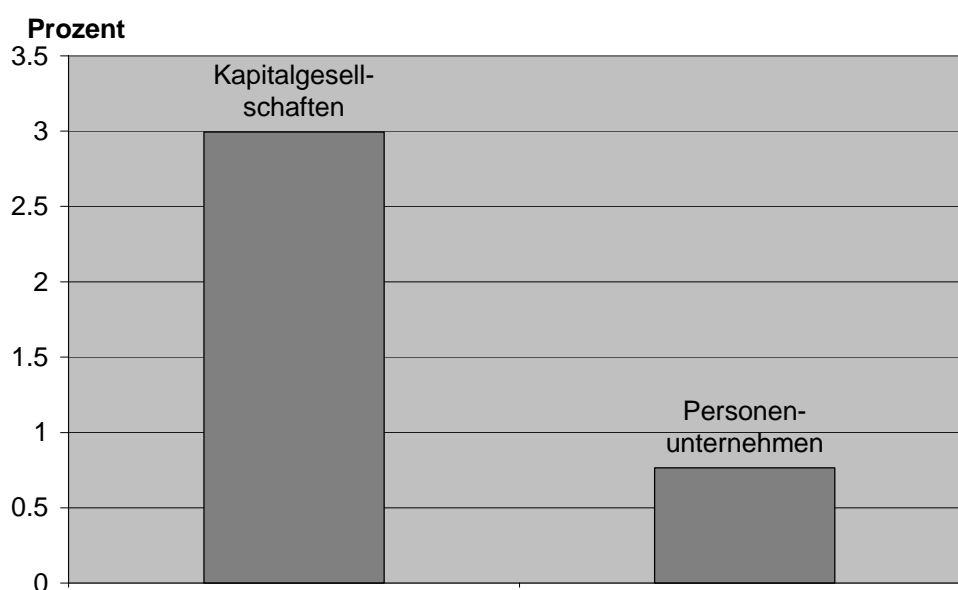


Abb. 7.3: Steuerkapitalisierung und Unternehmenswerte

Nunmehr können die Überwälzungsvorgänge und Verteilungswirkungen der Unternehmenssteuerreform beschrieben werden, die sich aus der Logik des Wachstumsmodells und unter Berücksichtigung der nachhaltig wirkenden steuerlichen Anreize ergeben. Dabei gehen wir davon aus, dass die Kapitalvermögen als Resultat vergangener Ersparnisbildung unter den älteren Generationen konzentriert sind, während jüngere und zukünftige Generationen hauptsächlich von ihrem Humankapital abhängig sind und erst durch entsprechende Ersparnisbildung Vermögen aufbauen müssen. Nach Abb. 7.2 können die Arbeitnehmer von dieser Reform in Form von höheren Löhnen partizipieren, allerdings mit Verzögerung. Erst wenn die angestossenen Investitionen entsprechende Kapazitätseffekte entfalten, können auch die Arbeitsproduktivität und damit die Löhne als Resultat

einer grösseren Kapitalintensität ansteigen. Davon profitieren zwar auch die heutigen Generationen von Arbeitnehmern, aber nur in beschränktem Ausmass. Je älter sie sind, desto kürzer ist ihr verbleibender Beschäftigungshorizont, und desto weniger können sie von den zu erwartenden Lohnsteigerungen profitieren. Dagegen starten nach Abb. 7.2 die zukünftigen Generationen von Erwerbstätigen mit einem deutlich höheren Lohnniveau, das während der gesamten Erwerbsphase auf hohem Niveau bleibt.

Die andere Gruppe von Gewinnern sind die gegenwärtig lebenden älteren Generationen, die ihr Vermögen im Sektor der Kapitalgesellschaften konzentriert haben. Ihr Vermögen sollte, unter sonst gleichen Bedingungen, entsprechend stark zunehmen. Unter isolierten Bedingungen und frei von anderen Einflüssen auf die Unternehmensbewertung sollte sich nach Abb. 7.3 die Steuerreform in einer kräftigen Aufwertung der Beteiligungswerte an Kapitalgesellschaften niederschlagen. Diese Aufwertung ist nach der Q-Theorie der Investitionen auch notwendig, um die Investitionsanreize zu stärken und den Prozess der Kapitalakkumulation anzustossen. Hingegen dürften die Eigentümer von Personenernehmen wohl kaum von solchen Vermögensgewinnen profitieren, selbst wenn sie ihr Unternehmen verkaufen wollten. Die Steuerreform hält eben für Personenernehmen keine besonderen Begünstigungen bereit. Am wenigsten sollten die heutigen Generationen von Arbeitnehmern profitieren, die einerseits noch auf stärkere Lohnsteigerungen warten müssen, und andererseits noch nicht genügend Vermögen gebildet haben, um in nennenswertem Ausmass etwa von den Vermögensgewinnen im Sektor der Kapitalgesellschaften profitieren zu können.⁸⁰

Zuletzt sei anhand von Abb. 7.4 noch die zu erwartende Entwicklung der Steuereinnahmen beschrieben. Da sich die expansiven Effekte der Steuerreform erst im Laufe einer längeren Anpassungsphase zunehmend bemerkbar machen, können die in Tab. 4.3 erwähnten dynamischen Effekte ebenso erst mit Verzögerung wirken. Hingegen treten die statischen Einnahmenverluste, die aus der Anwendung von niedrigeren Steuersätzen

⁸⁰Solche intergenerativen Verteilungswirkungen der Besteuerung wurden z.B. in Keuschnigg (1992, 1994) untersucht.

auf eine gegebene Bemessungsgrundlage folgen, ohne Verzögerung ein. Deshalb werden die Kosten der Steuerreform, gemessen am Verlust von Steuereinnahmen, kurzfristig sehr viel höher sein als längerfristig. Wenn im Zuge der Expansion die Löhne steigen und zusätzliches Arbeitsangebot auf den Markt locken, dann wird auch die Lohnsumme als Bemessungsgrundlage der Lohnsteuer deutlich anschwellen. Ähnliches gilt für den aggregierten Konsum, der im wesentlichen die Steuerbasis für die indirekten Steuern, vor allem die Mehrwertsteuer, darstellt. Bei der vorhin erwähnten und empirisch realistischen Halbwertszeit von etwa 8 Jahren dürfte es nach der Logik des Modells schon 8 bis 10 Jahre dauern, bis die dynamischen Effekte auf das Steueraufkommen stärker zu Buche schlagen und die Kosten für die Budgeteinnahmen senken.

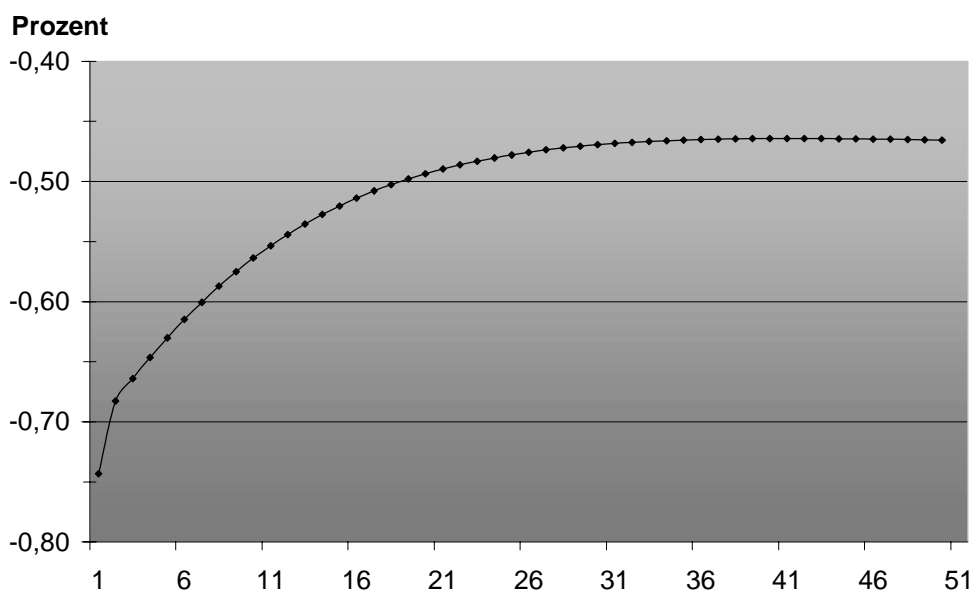


Abb. 7.4: Entwicklungspfad des Steueraufkommens

8 Zusammenfassung

Der Zweck dieser Studie besteht in der quantitativen Abschätzung der volkswirtschaftlichen Auswirkungen der Unternehmenssteuerreform II. Das vorgegebene Szenario orientiert sich mit einigen Modifikationen an den Eckwerten des Vorschlags der Expertenkommission für rechtsformneutrale Unternehmensbesteuerung und sieht die Einführung

einer Teilgewinnbesteuerung auf Beteiligungserträge von Kapitalgesellschaften vor. Die Massnahmen sind auf qualifizierende Beteiligungen beschränkt, dies sind solche mit einem Mindestbeteiligungsanteil von 5 Prozent oder einem Beteiligungswert von 1 Million CHF. Der Reformvorschlag umfasst im Einzelnen folgende Massnahmen: (1) Besteuerung von 60 Prozent der Dividendenbezüge bei der Einkommensteuer, (2) Besteuerung von 60 Prozent der Beteiligungsgewinne bei der Einkommensteuer und (3) Besteuerung von 60 Prozent des Beteiligungswertes bei der Vermögenssteuer. Die erste und dritte Massnahme gewähren also eine Entlastung, während die zweite Massnahme eine neue Belastung darstellt.

Die Studie berechnet zunächst die effektiven Grenzsteuerbelastungen von Investitionen vor und nach der Reform sowie getrennt nach Finanzierungswegen, um die direkten Anreizwirkungen des Reformpakets zu quantifizieren. Der Nettoeffekt ist nicht auf den ersten Blick festzustellen, da das Gesamtpaket sowohl belastende als auch begünstigende Einzelmassnahmen enthält. Als Nettoeffekt stellen wir eine moderate Absenkung der effektiven Grenzsteuerbelastung und damit einen gewissen Wachstumsimpuls fest. Darüberhinaus werden die verschiedenen Finanzierungswege von der Reform in recht unterschiedlicher Weise angesprochen. Während die Fremdfinanzierungskosten von der Reform nicht unmittelbar betroffen sind, ergibt sich eine sehr deutliche Verschiebung bei den Finanzierungskosten der beiden Quellen für Eigenkapital. Die Ausgangssituation ist durch eine überaus starke Begünstigung der Selbstfinanzierung gegenüber der Beteiligungsfinanzierung charakterisiert. Die Reform beseitigt zu einem erheblichen Teil diese Diskriminierung und führt zu einer vorteilhaften Angleichung der Finanzierungskosten für Eigenkapital. Im Durchschnitt ergibt sich ausserdem eine geringfügige Reduktion der Eigenkapitalkosten. Auf Basis dieser Ergebnisse sind drei Effekte zu erwarten. Erstens sollten die Ausschüttungen von Kapitalgesellschaften und damit die Bedeutung der Beteiligungsfinanzierung deutlich zunehmen. Zweitens sollte der Fremdfinanzierungsanteil geringfügig sinken, da Eigenkapital relativ zu Fremdkapital billiger wird. Und drittens sollte die Reform zu einer moderaten Wachstumsbelebung führen, da die mit den durchschnittlichen Finanzierungsanteilen berechnete Grenzsteuerbelastung um etwa zwei Prozentpunkte sinkt. Ausserdem

sollte sich eine Verschiebung der Rechtsformen hin zu den Kapitalgesellschaften ergeben, und diese sollten darüber hinaus stärker expandieren, da sich die Investitionsanreize der Reform hauptsächlich auf diese Unternehmen konzentrieren, während Personenunternehmen nicht direkt angesprochen werden.

Die Berechnungen zu den gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der Reform wurden auf der Basis eines empirisch implementierten dynamischen Gleichgewichtsmodells der Schweiz durchgeführt, welches die Besteuerung insgesamt, und besonders die Unternehmensbesteuerung getrennt nach Personen- und Kapitalgesellschaften in grossem Detail abbildet. Nach diesen Ergebnissen verspricht die Reform moderate Wachstumsgewinne. Im langfristigen Wachstumsgleichgewicht sollte daher der Kapitalstock um etwa 1.4 Prozent gegenüber dem Ausgangsszenario zunehmen. Die höhere Kapitalintensität steigert die Arbeitsproduktivität und damit die Löhne, die verfügbaren Einkommen und den privaten Konsum. Das zusätzliche Wachstum findet vor allem im Sektor der Kapitalgesellschaften statt, während Beschäftigung und Kapitalbildung der Personenunternehmen hinter dem allgemeinen Wachstum zurückbleiben. Allerdings ist zu beachten, dass es sich bei diesen sektoralen Effekten nicht um eine unterschiedliche Branchenentwicklung im herkömmlichen Sinne handelt. Es sind dieselben Unternehmen in derselben Branche, die “lediglich” ihre Rechtsform wechseln, so dass deren Faktoreinsatz und Output mit dieser Entscheidung plötzlich im anderen “Sektor” verbucht werden. Die Ressourcenreallokation ist in diesem Sinne eine künstliche. Gleichwohl hat die Wahl der Rechtsform reale Konsequenzen, da eine geeignete Rechtsform für die Gewinnerzielungsfähigkeit der Unternehmen bedeutsam ist. Eine höhere Neutralität der Besteuerung bezüglich der Rechtsformwahl kann damit die gesamtwirtschaftliche Effizienz steigern und zu höheren Einkommen beitragen. Allerdings konnte keine systematische Verzerrung der Rechtsformwahl festgestellt werden, so dass aus dieser Quelle keine besonderen Einkommensgewinne zu erwarten sind.

Aufgrund der allgemeinen Expansion sind auch die Kosten der Reform für das Steueraufkommen verhältnismässig gering (ein halber Prozentpunkt des gesamten, ursprünglichen Steueraufkommens). Der Verlust an Steueraufkommen wäre deutlich höher, wenn

nicht die Bemessungsgrundlagen im Zuge des zusätzlichen Wachstums ebenfalls kräftig wachsen würden. Die Reform hat ausserdem unmittelbare Auswirkungen auf das Finanzierungsverhalten der Kapitalgesellschaften. Die Milderung der wirtschaftlichen Doppelbelastung in Kombination mit der Besteuerung der Beteiligungsgewinne erhöht die Ausschüttungsquote und veranlasst damit die Unternehmen, die Investitionsfinanzierung deutlich stärker auf Beteiligungsfinanzierung zu Lasten der Selbstfinanzierung umzustellen. Ausserdem führt die moderate Verbilligung des Eigenkapitals zu einem geringfügigen Rückgang der Verschuldungsquote und trägt somit zu einer Stärkung der Eigenkapitalbasis bei.

Die Wirkungen der Steuerreform werden nicht sofort eintreten, sondern erst nach einer gewissen Anpassungsphase stärker spürbar werden. Nach üblichen Schätzungen beträgt die Halbwertszeit der Investitionsdynamik etwa acht Jahre. Dieser Zeitraum wird benötigt, um die Hälfte der langfristigen Effekte zu realisieren. Lohnsteigerungen und Beschäftigungsgewinne können erst dann eintreten, wenn die Kapazitätseffekte der Investitionen zur Geltung kommen. Daher sind die expansiven Effekte der Steuerreform kurzfristig bedeutend geringer, wohingegen die Einnahmefälle im öffentlichen Budget sofort eintreten. Die Steuerreform ist also kurzfristig wesentlich "kostspieliger". Erst nach einigen Jahren wird die allgemeine Expansion dem Budget zusätzliche Einnahmen zuspülen, weil das induzierte Wachstum die Bemessungsgrundlagen stärkt. Damit kann längerfristig ein Teil der Reform selbst finanziert werden.

Aus dieser Anpassungsdynamik ergeben sich einige charakteristische Verteilungswirkungen. Zunächst werden die zusätzlichen Investitionsanreize zu höherer Kapitalbildung führen. Mit kapitalintensiverer Produktion steigt die Arbeitsproduktivität, so dass auf diesem Wege die Arbeitnehmer in Form von höheren Reallöhnen an den Einkommensgewinnen der Reform partizipieren können. Allerdings werden diese Lohnsteigerungen wiederum erst mit Verzögerung möglich sein, nämlich erst wenn nach einigen Jahren die Kapazitätseffekte der ausgelösten Investitionen zur Entfaltung kommen. Erst zukünftige Generationen von Arbeitnehmern können daher in vollem Ausmass von den möglichen

Lohnsteigerungen profitieren. Gegenwärtig aktive Generationen und insbesondere ältere Arbeitnehmern dürften weniger stark gewinnen, da ihr Beschäftigungshorizont nicht mehr lange genug ist, um die volle Auswirkung auf die Löhne noch ausreichend lange zu erleben. Ein zweiter wichtiger Aspekt der Verteilungswirkungen folgt aus den Auswirkungen auf die Unternehmenswerte. Dabei bleiben spekulative Aspekte der Unternehmensbewertung, die bisweilen das Börsengeschehen dominieren, aber mit der Steuerreform an sich nichts zu tun haben, ausgeblendet. In dieser isolierten Betrachtung bringen die Unternehmenswerte den Barwert der zukünftigen Gewinne bzw. Ausschüttungen nach Steuern zum Ausdruck. Wenn sich aufgrund der Steuerentlastung der Barwert zukünftiger Steuerzahlungen verringert, dann schlägt sich dies im gegenwärtigen Unternehmenswert unmittelbar nieder und führt zu Bewertungsgewinnen (Steuerkapitalisierung). Zusätzlich werden sich auch die allgemein verbesserten Investitionsaussichten in höheren Beteiligungswerten niederschlagen. Dies führt unter sonst gleichen Bedingungen zu sofortigen Kapitalgewinnen bei den Anteilseignern. Von diesen Vermögenssteigerungen sollten vor allem ältere Generationen mit grossen Kapitalvermögen profitieren, sofern sie einen Grossteil ihres Vermögens im Sektor der Kapitalgesellschaften investiert haben. Die Beteiligungen an Personunternehmen hingegen dürften kaum an Wert zunehmen, denn die Reform hat für diese Unternehmen keine unmittelbaren Konsequenzen. Diese werden allenfalls an der allgemein verbesserten Wirtschaftsentwicklung teilhaben.

Literatur

- [1] Altig, David, Alan J. Auerbach, Laurence J. Kotlikoff, Kent A. Smetters und Jan Walliser (2001), Simulating Fundamental Tax Reform in the United States, *American Economic Review* 91, 574-595.
- [2] Auerbach, Alan J. (1991), Retrospective Capital Gains Taxation, *American Economic Review* 81, 167-178.
- [3] Auerbach, Alan J. (2002), Taxation and Corporate Financial Policy, in: A. J. Auerbach und M. Feldstein (Hrsg.), *Handbook of Public Economics III*, Amsterdam: Elsevier, 1251-1292.

- [4] Baumann, Ruedi (2002), Zum Bericht der Expertenkommission Rechtsformneutrale Unternehmensbesteuerung (ERU), *IFF Forum für Steuerrecht 2002/1*, 63-74.
- [5] Bernheim, Douglas B. (1991), Tax Policy and the Dividend Puzzle, *Rand Journal of Economics 22*, 455-476.
- [6] Bhattacharya, Sudipto (1979), Imperfect Information, Dividend Policy, and "the Bird in the Hand" Fallacy, *Bell Journal of Economics*, 10, 259-270.
- [7] Bond, Stephen and Costas Meghir (1994), Dynamic Investment Models and the Firm's Financial Policy, *Review of Economic Studies 61*, 197-222.
- [8] Bundesamt für Statistik (1999a), *Buchhaltungsergebnisse schweizerischer Unternehmen*, Neuchâtel.
- [9] Bundesamt für Statistik (1999b): *Betriebszählung 1995, Die Klein- und Mittelunternehmen als Träger der Schweizerischen Volkswirtschaft*, Neuchâtel.
- [10] Bundesrat (1999), *Finanzleitbild. Ziele, Grundsätze und Instrumente der Finanzpolitik des Bundesrates*, Bern.
- [11] Bundesrat (2000), *Botschaft über die Volksinitiative "Für eine Kapitalgewinnsteuer"*, Bern.
- [12] Campbell, John Y. und Robert J. Shiller (1988), The Dividend-Price Ratio and Expectations of Future Dividends and Discount Factors, *Review of Financial Studies 1*, 195-228.
- [13] Chirinko, Robert S. (2002), Corporate Taxation, Capital Formation, and the Substitution Elasticity Between Labor and Capital, *CESifo Working Paper 707*.
- [14] Chirinko, Robert S., Steven M. Fazzari und Andrew P. Meyer (1999), How Responsive is Business Formation to its User Costs?: An Exploration With Micro Data, *Journal of Public Economics 74*, 53-80.
- [15] Cummins, Jason G., Kevin A. Hassett and R. Glenn Hubbard (1996), Tax Reform and Investment: A Cross-Country Comparison, *Journal of Public Economics 62*, 237-273.
- [16] Deutsche Bundesbank (1999), *Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen west- und ostdeutscher Unternehmen für 1996*, Frankfurt.
- [17] Devereux, Michael P. und Rachel Griffith (1999), *The Taxation of Discrete Investment Choices*, Institute for Fiscal Studies, WP 98/16, revision 2.
- [18] Digeronimo, Angelo (2002), *Unternehmenssteuerreform 2002*, unveröffentlichtes Dokument, ESTV.

- [19] Eidgenössische Finanzverwaltung (2001), *Öffentliche Finanzen der Schweiz 1999*, Bern.
- [20] Eidgenössische Steuerverwaltung (1994), *Merkblatt A 1995-Geschäftliche Betriebe, Abschreibungen auf dem Anlagevermögen geschäftlicher Betriebe*.
- [21] Eidgenössische Steuerverwaltung (2002a), *Steuerbelastung in der Schweiz 2001: Kantonshauptorte*, Bern.
- [22] Eidgenössische Steuerverwaltung (2002b), *Enquête Sur les Participations Qualifiées dans le Canton de Thurgovie*, unveröffentlichtes Dokument, Bern.
- [23] European Commission (2001), *Company Taxation in the Internal Market*, Brussels: Commission Staff Working Paper, COM(2001)582.
- [24] ERU (2001), *Bericht der Expertenkommission rechtsformneutrale Unternehmensbesteuerung*, Bern.
- [25] Expertenkommission Steuerlücken (1998), *Bericht der Expertenkommission zur Prüfung des Systems der direkten Steuern auf Lücken*.
- [26] Fama, Eugene F. und Kenneth R. French (1988), Dividend Yields and Expected Stock Returns, *Journal of Financial Economics* 22, 3-26.
- [27] Fama, Eugene F. und Kenneth R. French (2002), Testing Tradeoff and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt, *Review of Financial Studies* 15, 1-33.
- [28] Fazzari, Steven M., R. Glenn Hubbard und Bruce C. Petersen (1988), Financing Constraints and Corporate Investment, *Brookings Paper on Economic Activity* 1, 141-195.
- [29] Gordon, Roger H. und Young Lee (2001), Do Taxes Affect Corporate Debt Policy? Evidence from U.S. Corporate Tax Return Data, *Journal of Public Economics* 82, 195-224.
- [30] Gordon, Roger H. und Jeffrey K. MacKie-Mason (1990), Effects of the Tax Reform Act of 1986 on Corporate Financial Policy and Organizational Form, in: J. Slemrod (Hrsg.), *Do Taxes Matter? The Impact of the Tax Reform Act of 1986*, Cambridge: MIT Press.
- [31] Graham, J. R. (2001), *Taxes and Corporate Finance: A Review*, Working Paper, Duke University.
- [32] Graham, J. R., M. L. Lemmon und J. S. Schallheim (1998), Debt, Taxes, and the Endogeneity of Corporate Tax Status, *Journal of Finance* 53, 131-162.

- [33] Gravelle, Jane G. und Lawrence J. Kotlikoff (1989), The Incidence and Efficiency Costs of Corporate Taxation When Corporate and Non-corporate Firms Produce the Same Good, *Journal of Political Economy* 97, 749-781.
- [34] Green, R. C., and B. Hollifield (2001), *The Personal-Tax Advantages of Equity*, Discussion Paper.
- [35] Grullon, Gustavo, Roni Michaely und Bhaskaran Swaminathan (2002), Are Dividend Changes a Sign of Firm Maturity?, *Journal of Business* 75, 387-424.
- [36] Gutekunst, Gerd und Robert Schwager (2001), *Die Steuerbelastung von Unternehmen in ausgewählten Regionen des erweiterten Alpenraumes – Ermittlung und vergleichende Analyse*, Mannheim: Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung.
- [37] Hassett, Kevin A. und R. Glenn Hubbard (2002), Tax Policy and Business Investment, in: A. J. Auerbach and M. Feldstein (eds.), *Handbook of Public Economics III*, Amsterdam:Elsevier, 1293-1343.
- [38] Hayashi, Fumio (1982), Tobin's Marginal q: A Neoclassical Interpretation, *Econometrica* 50, 213-224.
- [39] Hellwig, Martin (2000), On the Economics and Politics of Corporate Finance and Corporate Control, in: X. Vives (ed.), *Corporate Governance*, Cambridge University Press, Cambridge, 95-134.
- [40] Höhn, Ernst und Robert Waldburger (2001), *Steuerrecht, Band I*, Schriftenreihe Finanzwirtschaft und Finanzrecht Band 8, 9. Auflage, Bern, Stuttgart und Wien: Haupt.
- [41] Höhn, Ernst und Robert Waldburger (2002), *Steuerrecht, Band II*, Schriftenreihe Finanzwirtschaft und Finanzrecht Band 8, 9. Auflage, Bern, Stuttgart und Wien: Haupt.
- [42] Homburg, Stefan (2000), *Allgemeine Steuerlehre*, 2. Auflage, München: Vahlen.
- [43] Hulten, Charles R. und Frank C. Wykoff (1981), The Measurement of Economic Depreciation, in: C. W. Hulten (ed.), *Depreciation, Inflation and the Taxation of Income from Capital*, Washington: Urban Institute, 81-125.
- [44] Hutton, John P. und Turalay Kenc (1998), The Influence of Firms Financial Policy on Tax Reform, *Oxford Economic Papers* 50, 663-684.
- [45] Jensen, Michael C. (1986), Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, *American Economic Review, Papers and Proceedings* 76, 323-329.
- [46] Jensen, Michael C. (1993), The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems, *Journal of Finance* 48, 831-880.

- [47] Keuschnigg, Christian (1991), The Transition to a Cash Flow Income Tax, *Swiss Journal of Economics and Statistics* 127, 113-140.
- [48] Keuschnigg, Christian (1992), Intergenerationally Neutral Taxation, *Public Finance / Finances Publiques* 47, 446-461.
- [49] Keuschnigg, Christian (1994), Dynamic Tax Incidence and Intergenerationally Neutral Reform, *European Economic Review* 38, 343-366.
- [50] Keuschnigg, Christian (1998), Investment Externalities and a Corrective Subsidy, *International Tax and Public Finance* 5, 449-469.
- [51] Keuschnigg, Christian (2001), Business Formation and Aggregate Investment, *German Economic Review* 2, 31-55.
- [52] Keuschnigg, Christian (2002a), *Analyzing Capital Income Tax Reform With a CGE Growth Model for Switzerland. Technical Report*, Institut für Finanzwirtschaft und Finanzrecht der Universität St. Gallen.
- [53] Keuschnigg, Christian (2002b), *Corporate Income Taxation and Organizational Form*, Universität St. Gallen, IFF, unveröffentlichtes Manuskript.
- [54] Keuschnigg, Christian, Ruedi Baumann und Martin D. Dietz (2001), *Kapitalgewinnsteuer und KMU*, unveröffentlichtes Gutachten zuhanden des Schweizer Gewerbeverbandes, Universität St. Gallen (IFF-HSG).
- [55] Keuschnigg, Christian und Wilhelm Kohler (1996a), Commercial Policy and Dynamic Adjustment Under Monopolistic Competition, *Journal of International Economics* 40, 373-409.
- [56] Keuschnigg, Christian und Wilhelm Kohler (1996b), Austria in the European Union: Dynamic Gains from Integration and Distributional Implications, *Economic Policy* 22, 155-211.
- [57] King, Mervyn A. und Don Fullerton (1984), *The Taxation of Income from Capital*, Chicago: University of Chicago Press.
- [58] La Porta, Rafael, Florencio Lopez-Di-Silanes, Andrei Shleifer und Robert W. Vishny (2000a), Agency Problems and Dividend Policies Around the World, *Journal of Finance* 55, 1-33.
- [59] La Porta, Rafael, Florencio Lopez-Di-Silanes, Andrei Shleifer und Robert W. Vishny (2000b), Investor Protection and Corporate Governance, *Journal of Financial Economics* ???.
- [60] Levine, Ross und Sara Zervos (1998), Stock Markets, Banks, and Economic Growth, *American Economic Review* 88, 537-558.

- [61] Lintner, John (1956), Distribution of Incomes and Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes, *American Economic Review* 46, 97–113.
- [62] MacKie-Mason, Jeffrey K. und Roger H. Gordon (1994), Tax Distortions to the Choice of Organizational Form, *Journal of Public Economics* 52, 279-306.
- [63] MacKie-Mason, Jeffrey K. und Roger H. Gordon (1997), How Much Do Taxes Discourage Incorporation?, *Journal of Finance* 52, 477-505.
- [64] Miller, Merton H. (1977), Debt and Taxes, *Journal of Finance* 32, 261–275.
- [65] Miller, Merton H. und Kevin Rock (1985), Dividend Policy under Asymmetric Information, *Journal of Finance*, 40, 1031-1051.
- [66] OECD (1991), *Taxing Profits in a Global Economy*, Paris.
- [67] Pictet (2002), *Die Performance von Aktien und Obligationen in der Schweiz (1926-2001)*.
- [68] Poterba, James M. (1987), Tax Policy and Corporate Savings, *Brookings Papers on Economic Activity* 2, 455-503.
- [69] Poterba, J. M. und L. H. Summers (1985), The Economic Effects of Dividend Taxation, in: E. I. Altman und M. G. Subrahmanyam (eds.), *Recent Advances in Corporate Finance*, Homewood: Irwin, 227-284.
- [70] Prognos (1998), *Die Zusammenarbeit der kleinen und mittleren Unternehmen mit den Banken*, Ergebnisse der KMU-Befragung vom Sommer '98, Basel.
- [71] Rajan, Raghuram und Luigi Zingales (1995), What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence from the International Data, *Journal of Finance* 50, 1421-1460.
- [72] Seco (2002), *Der Wachstumsbericht. Determinanten des Schweizer Wirtschaftswachstums und Ansatzpunkte für eine wachstumsorientierte Wirtschaftspolitik*, Studienreihe des Staatssekretariats für Wirtschaft, Grundlagen der Wirtschaftspolitik Nr. 3D, Bern.
- [73] Shleifer, Andrei und R. Vishny (1996), A Survey of Corporate Governance, *Journal of Finance* 52, 737-783.
- [74] Sinn, Hans-Werner (1987), *Capital income taxation and resource allocation*, Amsterdam: North-Holland .
- [75] Sinn, Hans-Werner (1991), Taxation and the cost of capital: the 'old' view, the 'new' view, and another view, in: D. Bradford (ed.), *Tax Policy and the Economy* 5, 25-54.

- [76] Sørensen, Peter Birch (1994), Some Old and New Issues in the Theory of Corporate Income Taxation, *Finanzarchiv* 51, 425-456.
- [77] Sørensen, Peter Birch (2001a), *OECDTAX: A Model of Tax Policy in the OECD Economy*, Technical Working Paper, University of Copenhagen.
- [78] Sørensen, Peter Birch (2001b), *The German Tax Reform of 2000: Domestic Effects and International Repercussions*, invited lecture, Annual Congress, Verein für Socialpolitik, University of Copenhagen.
- [79] Zodrow, George R. (1991), On the "Traditional" and "New" Views of Dividend Taxation, *National Tax Journal* 44, 497-509.