

EIDG. FINANZVERWALTUNG
Währung, Wirtschaft, Tresorerie
354.4 Kae/gb

Bern, 27. August 1991

A k t e n n o t i z

Revision der Stempelsteuer / Ergebnis von Sondierungen über die Befreiung der Börsentransaktionen als Alternativlösung

Wie es an der Direktionssitzung vom 1.7.1991 beschlossen worden war, hat der Unterzeichnete noch vor den Sommerferien verschiedene mit Börsenfragen vertrauten Persönlichkeiten gebeten, ihre Meinung über die erwähnte Alternativlösung zu geben. Diese Sondierungen haben bekanntlich, obwohl der Unterzeichnete die Befreiung der Börsentransaktionen als rein persönliche "idée de manoeuvre" darlegte, zu wilden Spekulationen und zu einer Börsenhausse geführt. Es ist nun Zeit, diese Übung mit einer Rezension der Ergebnisse der Umfrage abzuschliessen.

Ausser den Mitgliedern der Kommission Hirsch wurde der Präsident der Vereinigung der Schweizer Börsen, G. Urban, und der Generaldirektor H.-U. Doerig der SKA um ihre Meinung gefragt.

Der Präsident der Schweizerischen Börsen, Urban, fand die Alternativlösung sehr interessant und einer eingehenden Prüfung wert. Die Alternativlösung sei für Urban jedoch nur in Betracht zu ziehen, wenn die an ausländischen Börsen durchgeführten Transaktionen auch von der Stempel befreit würden. Dafür nannte er zwei Gründe: Zum einen wäre es unmöglich, ausländische bzw. europäische Börsen zu diskriminieren. Zum zweiten würde die Nicht-Befreiung der an ausländischen Bör-

Verteiler: DC; ESTV; EFV (Gy, Sg, Pl, SA, WWT)

sen getätigten Transaktionen einschneidend in die existierenden Handelsströme einwirken. Als die Einführung einer Börsenabgabe in Genf zur Debatte stand, hatte nämlich eine durchgeführte Umfrage zu der überraschenden Feststellung geführt, dass zwei Drittel der von der Genfer Ringbanken getätigten Effekentransaktionen an ausländischen Börsen abgewickelt wurden.

Doerig konnte wegen Ferienabwesenheit noch nicht Stellung nehmen, versprach aber, dies noch zu tun und liess dem Unterzeichneten die Kopie eines Briefes des Exekutivdirektors des "London Stock Exchange", Rawlins zukommen. In diesem Schreiben steht unter anderem der Satz "I am sure you will be aware that the Swiss sector of our international market is extremely important, representing some 13 % by value of all international share trading in London". Beigefügt war auch ein Interview von Rawlins, in welchem er sagt, dass London dabei ist, den Grosshandel für Aktien der grössten europäischen Firmen auf die Beine zu stellen: "We have in mind a European market which, in addition to the European Community, would involve Switzerland, Scandinavia and hopefully Eastern Europe". ... "It would be a superplatform for infrastructure financing and a tremendous showcase for Europe vis-à-vis Japan ..." (Beilage 1).

Der Präsident der Expertenkommission, Professor Hirsch, erklärte, er wäre überfragt und riet, den Präsidenten der Vereinigung Schweizerischer Börsen, Urban, zu konsultieren. Immerhin meinte er, die Alternativlösung könnte Widerstand erwecken, weil sie ja zu einem impliziten Börsenzwang führe.

Als Experte sagte J.P. Chapuis, dass die Alternativlösung ein ernstes Problem abdecke und deshalb eingehend geprüft werden sollte. Als Delegierter des Verwaltungsrats der Bankiervereinigung vertritt er heute eine diametral entge-

gengesetzte Auffassung, nachdem die Nutzniesser der alten Vorlage (im Klartext die Grossbanken) die Zügel wieder gestrafft haben.

G.-P. Rossetti, Direktor der SBG und Präsident der sog. "Tripartite Bourses", nahm gegenüber der Alternativlösung eine positive Haltung ein, wollte sich aber von derjenigen seiner Bank nicht zu sehr abheben.

"Persönlich bin ich der Meinung, dass wir im zweiten Anlauf für die Stempelgesetz-Revision gleich lange Spiesse mit anderen Finanzplätzen schaffen müssen. Das Kompromisspaket vom 2.6.91 vermag diesbezüglich nicht zu genügen. Die von Ihnen erwähnte Befreiung sämtlicher Börsentransaktionen ist der richtige Ansatz. Ich bin allerdings überzeugt, dass man auch ausserbörsliche Transaktionen, also alle Wertpapiertransaktionen vom Stempel entlasten muss.

Sollte eine erweiterte Revision zu grossen Verzögerungen führen, dann ist es allerdings immer noch erstrebenswerter, das Minipaket vom 2.6.91 rasch zu haben als über Jahre hinweg einen Konkurrenznachteil in Kauf nehmen zu müssen." (Beilage 2.)

K. Hauri, Direktor des Sekretariats der EBK erinnerte daran, dass "im Bereich der Anlagefonds die EBK schon wiederholt darauf hingewiesen hatte, dass die steuerlichen Vorteile in Luxemburg einen wesentlichen, wenn auch nicht alleinigen Grund zur Abwanderung der Fonds in dieses Land sind". Was die Alternativlösung anbetrifft schreibt Hauri mit diplomatischer Zurückhaltung "gewisse Kostennachteile führen dazu, dass Geschäfte abwandern. So bin ich persönlich überzeugt, dass eine Milderung der Stempelsteuer wesentlich zum Gedeihen des Finanzplatzes Schweiz beitragen würde." (Beilage 3.)

Der Stellvertreter des Chefs des ersten Departements der SNB, P. Klauser, kritisiert zuerst die alte Vorlage. "Per-

sönlich halte ich dafür, dass die im Rahmen der Bundesfinanzreform unterbreiteten Vorschläge zur Revision der Stempelabgaben in dieser Form nicht wiederaufzunehmen sind, und zwar hauptsächlich aus zwei Gründen:

- Die Erleichterungen bei den Umsatzabgaben erscheinen im Lichte der neueren Entwicklung nicht mehr als genügend. Einer Neuauflage der Revision 1990 des Stempelgesetzes würde zweifellos das Prädikat: "too little too late" verliehen.
- Die geplante Einführung einer (laufzeitabhängigen) Steuer auf der Ausgabe von Schuldtiteln inländischer Emittenten berücksichtigt die Gefahr des Ausweichens auf ausländische Kapitalmärkte bzw. des Einsetzens ausländischer Konzerngesellschaften für die Geldaufnahme auf dem schweizerischen Kapitalmarkt zu wenig."

Ferner empfiehlt er eine nähere Prüfung der Befreiung sämtlicher Börsentransaktionen, denn

- "- die Tendenz, schweizerische Effekten über ausländische Marktsysteme (z.B. Seaq-International) zu handeln, könnte gestoppt werden; Voraussetzung wäre allerdings, dass die Courtagen in der Schweiz nach Ablauf des gegenwärtigen Strukturbereinigungsprozesses nicht wieder ansteigen;
- der steuerliche Anreiz dürfte auch den Handel ganzer Pakete vermehrt an die Börse ziehen, woraus - ohne "Börsenzwang" oder "Börsenpflicht" - eine grössere Marktliquidität resultieren würde.

Es wäre gewiss zu wünschen, dass durch eine Revision des Stempelsteuer-Gesetzes insgesamt mehr Transaktionsvolumen an den schweizerischen Märkten gehalten werden könnte. Indessen ist genau zu überlegen, wie sich eine stempelsteuerliche

Privilegierung der Börsentransaktionen auf andere Marktsegmente (nebenbörslicher Handel, Telefonhandel, "grauer Markt" etc.) auswirken würde.

Sollte das EFD zu gegebener Zeit eine Arbeitsgruppe zur Prüfung dieses Problemkomplexes einsetzen, wäre die SNB gerne bereit, darin mitzuwirken." (Beilage 4.)

Dem Vernehmen nach hat der Vizepräsident des Direktoriums, H. Meyer, denselben Standpunkt gegenüber Direktor U. Gygi vertreten.

Schliesslich findet der Direktor des schweizerischen Instituts für Banken und Finanzen, Professor H. Zimmermann, die Alternativlösung begrüßenswert:

"Der geäußerte Vorschlag, nur börsenmässige Wertpapiertransaktionen ("transactions boursières") von der Stempelsteuer zu befreien, könnte durchaus begrüßenswert sein. Der entscheidende Punkt ist hierbei, wie umfassend "transactions boursières" definiert wird. Lediglich auf den Ringhandel bezogen, wäre die Eingrenzung bestimmt zu eng und sogar unzweckmässig. In vielen Bereichen des Börsenhandels würde eine Bevorzugung des Ringhandels eine veraltete und schwerfällige Form des Wertpapierhandels bedeuten (beispielsweise: Obligationenhandel zwischen Banken und institutionellen Anlegern, Aktienhandel nach Börsenschluss zwecks Ausgleichs der Risiko-Exposure auf den Eigenbeständen würden benachteiligt). Das neue Börsengesetz trägt ja gerade diesen Entwicklungen Rechnung, indem der Börsenbegriff hinreichend breit gewählt wurde, damit Transparenz und Anleger-/Systemschutz auch in diesen heute "ausserbörslichen" Bereichen besteht. Daraus folgt, dass eine Ausklammerung der Börsentransaktionen von der Stempelsteuer, sofern diese an Börsen im Sinne des Vorschlags zum Effektenhandelsgesetz (Art. 2.2) erfolgen, sehr zu begrüßen wäre. Damit entsteht ein grosser Anreiz, Transaktionen an regulierten System abzuschliessen,

was aufgrund der Zielsetzungen des Effektenhandelsgesetzes sehr wünschenswert ist. Informationsökonomisch betrachtet, begünstigt man auf diese Weise Wertschriftentransaktionen, welche die Informationsleistung (Transparenz) des Kapitalmarktes wesentlich erhöhen, resp. "bestraft" jene Transaktionen, welche eine Aggregation von Informationen und damit eine wesentliche Aufgabe von Kapitalmärkten verhindern (vgl. 4. Kapitel in: Zimmermann/ Bill/ Dubacher, "Finanzmarkt Schweiz. Strukturen im Wandel", Zürich 1989). Auch politisch wäre diese Lösung zu bevorzugen, weil damit der "juristische" Börsenbegriff einen unmittelbaren ökonomischen Gehalt erhielte." (Beilage 5.)

Es braucht nicht gesagt zu werden, dass Zimmermann als einer der besten schweizerischen Experten auf dem Gebiet der Finanzmärkte gilt.



Kaeser