



Bern, 3. November 2021

Bremsen lösen bei nachhaltigen Finanzprodukten

Bericht des Bundesrates in Erfüllung des Postulats 19.3951 der Kommission Umwelt, Raumplanung und Energie des Ständerates vom 27. Juni 2019

Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung	3
1 Ausgangslage	4
2 Marktunvollkommenheiten mit Umweltbezug im Finanzsektor und deren Korrektur	5
2.1 Marktunvollkommenheiten mit Umweltbezug im Finanzsektor	5
2.2 Bestehende fiskalische Instrumente zum Schutz der Umwelt in der Schweiz ...	6
2.3 Abbau von Marktunvollkommenheiten bei der Emission und dem Handel von Finanzprodukten	7
2.3.1 Grüne Anleihen.....	7
2.3.2 Finanzielle Anreize mit Bezug zum Finanzsektor.....	8
3 Evaluation einer Abschaffung der Stempelabgaben auf klimafreundlichen Finanzprodukten	9
3.1 Aufkommenseffekte einer Entlastung bei den Stempelabgaben	9
3.2 Standort- und Effizienzwirkungen einer Entlastung bei den Stempelabgaben 10	
3.2.1 Kern des Problems nicht adressiert	11
3.2.2 Fehlende Zielgerichtetheit der Stempelabgaben.....	11
3.2.3 Potenzielle Konflikte mit weiteren Zielen	13
3.2.4 Weitere Problemfelder	14
3.3 Verteilungswirkungen einer Entlastung bei den Stempelabgaben	14
3.4 Praktikabilität	14
4 Laufende Reformen	17
5 Schlussfolgerung	17

Zusammenfassung

Das Postulat «Bremsen lösen bei nachhaltigen Finanzprodukten» der Kommission für Umwelt, Raumplanung und Energie des Ständerats (19.3951) beauftragt den Bundesrat, einen Bericht zu erstellen, wie nachhaltige Finanzprodukte (beispielsweise Bonds, Equities usw.) sowohl bei der Emission wie auch im Handel steuerlich entlastet werden können.

Wenngleich sich der Bundesrat einer Diskussion um die Abschaffung der Stempelabgaben nie verschlossen hat, lehnt er eine Befreiung von nachhaltigen Finanzanlagen von den Stempelabgaben ab. Das Instrument ist nicht sonderlich zielgenau, um die von Schweizer Finanzmarktakteuren getätigten globalen Investitionen und Finanzierungen klimaverträglich auszurichten. Konkret ergeben sich die folgenden problematischen Wirkungen:

- Der Einsatz der Stempelabgaben wirkt entlang vieler Dimensionen ungleich und somit vollkommen undifferenziert (grosse versus kleine Firmen, börsenkotiert versus nicht börsenkotiert, liquide versus illiquide Anlagen; Kapitalerhöhung versus Selbst- oder Fremdfinanzierung; im Ausland werden Umweltschäden bereits internalisiert versus das Ausland internalisiert solche nicht im gleichen Masse).*
- Es besteht ein allenfalls loser Zusammenhang zwischen dem Umweltschaden und der steuerlichen Entlastung. Diese fällt zudem für Privatanleger und -anlegerinnen recht bescheiden aus.*
- Es bestehen Konflikte zu anderen Zielen (z.B. Finanzsystemstabilität).*

Um festzustellen, welche Anlagen umweltfreundlich sind, müsste eine entsprechende Klassifizierung und Zertifizierung von Finanzprodukten stattfinden. Wenn die Zertifizierung nicht durch einen unabhängigen Dritten, sondern durch das Unternehmen erfolgt, nimmt die Gefahr des «green-washing», das heisst des Vortäuschens einer umweltfreundlichen Tätigkeit, zu.

Wenngleich der Bundesrat das zentrale Anliegen – die Transformation zugunsten einer nachhaltigeren Wirtschaft – teilt, erscheint ihm der Weg über Erleichterungen bei den Stempelabgaben auf klimafreundlichen Anlagen nicht zielführend. Nichts desto trotz setzt er sich aktiv dafür ein, dass bestehende Hemmnisse im Finanzsektor, namentlich bezüglich der Transparenz klimafreundlicher Anlagen, abgebaut werden.

1 Ausgangslage

Am 27. Juni 2019 reichte die Kommission für Umwelt, Raumplanung und Energie des Ständerats das Postulat «Bremsen lösen bei nachhaltigen Finanzprodukten» (Po. 19.3951) ein. Der Postulatstext lautet wie folgt: «Der Bundesrat soll prüfen und darüber Bericht erstatten, wie nachhaltige Finanzprodukte¹ (beispielsweise Bonds, Equities usw.) sowohl in der Emission wie auch im Handel steuerlich entlastet werden können. Dazu prüft er eine Abschaffung der Stempelabgaben auf nachhaltige Produkte. Zudem sorgt mit der bereits geplanten Reform der Verrechnungssteuer für attraktive Rahmenbedingungen für den Kapitalmarkt.»

Im 2020 veröffentlichten Bericht «Nachhaltigkeit im Finanzsektor Schweiz» hat der Bundesrat im Kapitel 4.2.15 (Massnahme 13) darauf hingewiesen, sich dieses Themenfelds anzunehmen. Der Bundesrat erfüllt den Auftrag mit dem vorliegenden Bericht. Der Bundesrat hat des Weiteren am 11. Dezember 2020² dem EFD (SIF) in enger Zusammenarbeit mit dem UVEK (BAFU) den Auftrag erteilt, ihm bis im Herbst 2021 bei Bedarf Anpassungen im Finanzmarktrecht vorzuschlagen, welche das «green-washing», also das Vortäuschen nachhaltiger Geschäftstätigkeit im Umweltbereich, verhindern. Dabei ist die internationale Entwicklung, insbesondere in der EU, zu berücksichtigen, damit Schweizer Finanzprodukte exportfähig bleiben.

Die Botschaft zur Verrechnungssteuerreform wurde im April 2021 verabschiedet.³ Wird die Reform gemäss Vorschlag des Bundesrates umgesetzt, schafft sie mit Blick auf inländische Anleihen für sämtliche Anlegergruppen aufgrund des Wegfalls der Verrechnungssteuer attraktive Rahmenbedingungen. Diese kommen auch grünen Anleihen zugute. Die Stempelabgaben beinhalten neben der Emissions- und Umsatzabgabe auch die Versicherungsabgabe. Von einer Abschaffung der Versicherungsabgabe wird im Folgenden abstrahiert. Der Bezug zu klimafreundlichen Anlagen ist bei Abschluss einer Versicherung deutlich unklarer.⁴ In der Begründung zum Postulat werden ausserdem lediglich die Emissions- und Handelsbremsen erwähnt, wodurch lediglich ein Konnex zur Emissions- und Umsatzabgabe hergestellt wird. Das Parlament hat die Abschaffung der Emissionsabgabe beschlossen. Gegen diese Vorlage wurde das Referendum ergriffen.⁵

Der Schweizer Finanzmarkt investiert mehrheitlich global. Anreize, die auf eine klimaverträgliche Ausrichtung der vom Schweizer Finanzmarkt verwalteten Finanzflüsse gemäss Übereinkommen von Paris abzielen, sollen dies berücksichtigen. Der Bericht fokussiert auf Umweltschutzaspekte. Neben dem Umweltschutz schliessen sog. ESG-Kriterien auch «soziale Verantwortlichkeit» beziehungsweise «ethische Unternehmensführung» ein. Der Fokus auf Umweltbelange ergibt sich zum einen aus der rechtlich verbindlichen Wirkung des Pariser Übereinkommens sowie der besseren Datenlage. Viele der in Kapitel 3 geäusserten Bedenken bezüglich des Einsatzes der Stempelabgaben liessen sich aber wohl auch aufrechterhalten, wenn eine Entlastung entlang von ESG-Kriterien gewährt würde.

In Kapitel 2 werden Marktunvollkommenheiten mit Umweltbezug im Finanzsektor sowie potenzielle Instrumente zu deren Korrektur analysiert. Kapitel 3 untersucht eine Entlastung bei den Stempelabgaben hinsichtlich der Aufkommens-, Standort-, Effizienz- und Verteilungswirkungen sowie hinsichtlich der Praktikabilität. Kapitel 4 geht auf laufende Reformvorhaben ein, während Kapitel 5 ein Fazit zieht.

¹ Die Begriffe Finanzprodukte und Finanzanlagen werden im Folgenden synonym gebraucht.

² www.sif.admin.ch > Finanzmarktpolitik und -strategie > Nachhaltigkeit im Finanzsektor.

³ BBI 2021 976

⁴ Indirekt erfolgt eine Erfassung dieses Sektors, da ja auch die Versicherungsbranche von der Emissions- und Umsatzabgabe betroffen sein kann.

⁵ BBI 2021 1494

2 Markunvollkommenheiten mit Umweltbezug im Finanzsektor und deren Korrektur

2.1 Markunvollkommenheiten mit Umweltbezug im Finanzsektor

Umweltprobleme sind die Folge von Markt- und/oder Politikversagen. Ein Marktversagen kann entstehen, wenn keine eindeutigen Eigentumsverhältnisse bestehen und deshalb die Kosten der Verschmutzung nicht direkt von den Verursachenden, sondern von der Allgemeinheit getragen werden müssen. In ihrem Entscheidungskalkül werden die Verursachenden nur ihre eigenen Kosten, nicht aber diejenigen, welche der Gesellschaft durch die Umweltbelastung (zum Beispiel CO₂-Emissionen) entstehen, berücksichtigen. Gemäss dem Verursacherprinzip sollten negative externe Effekte entsprechend identifiziert, quantifiziert und im Idealfall internalisiert werden, sprich den Verursachenden aufgebürdet werden (Bericht des Bundesrates, 2020, S. 10).

Der Bundesrat hat sich in seinem Bericht «Nachhaltigkeit im Finanzsektor Schweiz» (2020) bereits ausführlich mit der Frage beschäftigt, inwiefern der Finanzsektor mit Blick auf Umweltprobleme Gegenstand eines Marktversagens sein kann. Finanzmarktakteure beeinflussen mit ihren Investitions- und Finanzierungsentscheiden die Realwirtschaft direkt oder indirekt. Es ist die volkswirtschaftliche Aufgabe von Finanzintermediären wie Banken, Pensionskassen und Versicherungen, Risiken zu bepreisen und die Informationsasymmetrien zwischen Kapitalgebern und -nehmern zu verringern. Wenn sich die Rahmenbedingungen für die Realwirtschaft ändern, fliesst dies in die Entscheidungen der Finanzmarktteilnehmer ein. Diese reagieren auf die Verschiebung der relativen Preise und passen ihr Investitionsverhalten an die veränderte Rendite-Risiko-Erwartung an (Bericht des Bundesrates, 2020, S. 11).

Die Schweiz hat 2017 das Klimaübereinkommen von Paris ratifiziert. Dieses Übereinkommen verpflichtet die Staatengemeinschaft, den Anstieg der durchschnittlichen Erdtemperatur auf deutlich unter 2 °C gegenüber dem vorindustriellen Niveau zu halten sowie Anstrengungen zu unternehmen, um den Temperaturanstieg auf 1.5 °C zu begrenzen, die Klimaresilienz zu erhöhen und die Finanzflüsse in Einklang zu bringen mit einer Entwicklung hin zu einer emissionsärmeren Wirtschaft (Bericht des Bundesrates, 2020, S. 9). Zu einer klimafreundlichen Ausrichtung der Realwirtschaft können Finanzmarktakteure beispielsweise beitragen, wenn sie über Finanzierungskonditionen für Kunden Investitionen in ressourceneffiziente Technologien erleichtern oder Einfluss auf Firmen über «shareholder engagement» nehmen.

Markt- und Politikunvollkommenheiten mit Bezug auf den Umweltschutz können in den folgenden Konstellationen im Finanzsektor auftreten:

- **Länge des Zeithorizonts:** Der Zeitraum, über den Risiken einzupreisen sind, wird von Finanzmarktteilnehmern eventuell (zu) kurzfristig angesetzt. Ist zum Beispiel davon auszugehen, dass die Politik die Verursachenden von Umweltschäden in einigen Jahren stärker zur Verantwortung heranziehen wird, dann ist ein zu kurzfristig gewählter Zeithorizont unangemessen. Es entsteht die Problematik von «stranded assets» als Folge abrupter Politikänderungen. Dies sind Anlagen, die unter anderem aufgrund des Gegensteuerns der Politik, an Wert verlieren dürften. Auch ohne Gegensteuern der Politik ist es möglich, dass Finanzanlagen infolge technologischer Entwicklungen und veränderter Präferenzen der Konsumenten an Wert verlieren können (Transitionsrisiken). Daraus können sich Finanzstabilitätsrisiken ergeben.
- **Informationsasymmetrien:** Wenn von Seiten der Investorinnen und Investoren eine Präferenz für klimafreundliche Finanzanlagen besteht, bedeutet dies nicht notwendigerweise, dass tatsächlich in klimafreundliche Anlagen investiert wird. Aufgrund von Informationsasymmetrien kann sich der Investor beziehungsweise die Investorin nicht sicher sein, ob seine/ihre potenzielle Anlage tatsächlich umweltfreundlich ist. Dies kann zum

Beispiel der Fall sein, weil keine Informationen zur Anlage zur Verfügung stehen. Oder die bestehenden Informationen werden als nicht glaubwürdig genug angesehen (greenwashing). Hier liegt der Grund des Marktversagens darin begründet, dass bestehende Informationen als nicht glaubwürdig erachtet werden, da auch bei nicht dem Umweltschutz dienenden Finanzanlagen der Anreiz besteht, diese als klimafreundlich zu etikettieren.

2.2 Bestehende fiskalische Instrumente zum Schutz der Umwelt in der Schweiz

In der Schweiz werden Umwelt- und Energiebelange insbesondere durch das CO₂-Gesetz⁶, das Umweltschutzgesetz⁷ und das Energiegesetz⁸ sowie kantonale Erlasse reguliert. Es bestehen einige fiskalische Instrumente, mit welchen Umweltschäden national internalisiert werden können. Diese setzen im realwirtschaftlichen Bereich an. Zu nennen wären unter anderem:

- **CO₂-Abgabe auf Brennstoffe⁹:** Diese wird seit 2008 auf fossilen Brennstoffen wie Heizöl, Kohle oder Erdgas erhoben. Pro Tonne CO₂ beträgt die Abgabenlast 96 Franken. Für emissionsintensive Unternehmen, die mit dem Bund eine Verminderungsverpflichtung eingehen um ihre CO₂-Emissionen zu reduzieren, ist eine Befreiung von der Abgabe auf Gesuch hin möglich. Die Einnahmen der CO₂-Abgabe sind zu rund einem Drittel für Förderungen im Gebäudebereich und für innovative, klimafreundliche Technologien zweckgebunden, zu rund zwei Drittel werden die Einnahmen an Haushalte und Unternehmen rückverteilt.
- **Förderprogramme zur/Einkommenssteuerliche Förderung der energetischen Sanierung:** Im Gebäudebereich bestehen neben dem nationalen Gebäudeprogramm zahlreiche kantonale Programme zur energetischen Sanierung von Gebäuden. Neben diesen Subventionen besteht für Immobilienbesitzer die Möglichkeit nicht nur die werterhaltenden Unterhaltskosten, sondern auch wertvermehrenden Liegenschaftsunterhalt von der Bemessungsgrundlage der Einkommenssteuer abzuziehen, sofern dieser dem Energiesparen dient.
- **Leistungsabhängige Schwerverkehrsabgabe¹⁰:** Diese wird auf Motorfahrzeuge erhoben, die mehr als 3.5 Tonnen wiegen und dem Gütertransport dienen. Die Höhe der Abgabe ist nicht nur vom Gesamtgewicht und der gefahrenen Kilometerzahl, sondern auch von der Emissionsstufe abhängig. Zwei Drittel der Einnahmen werden für Eisenbahngrossprojekte verwendet; das restliche Einnahmendrittel nutzen die Kantone für den Bau und Unterhalt der Strassen.

⁶ Bundesgesetz vom 23. Dezember 2011 über die Reduktion der CO₂-Emissionen (SR 641.71 -) ; vgl. auch Massnahmen der Schweiz zur Verminderung ihrer Treibhausgasemissionen, abrufbar unter www.bafu.admin.ch > Themen > Thema Klima > Fachinformationen > Massnahmen CO₂-Gesetz.

⁷ Bundesgesetz vom 7. Oktober 1983 über den Umweltschutz (SR 814.01).

⁸ Energiegesetz vom 30. September 2016 (SR 730.0).

⁹ [vgl. Ausführungen zur CO₂-Abgabe unter www.bafu.admin.ch](http://www.bafu.admin.ch) > Themen > Thema Klima > Fachinformationen > Massnahmen CO₂-Gesetz > CO₂-Abgabe.

¹⁰ Vgl. Bundesgesetz vom 19. Dezember 1997 über eine leistungsabhängige Schwerverkehrsabgabe (SVAG; SR 641.81).

2.3 Abbau von Marktunvollkommenheiten bei der Emission und dem Handel von Finanzprodukten

2.3.1 Grüne Anleihen

Direkt und indirekt spielt der Finanzmarkt mit seinen weltweiten Investitionen und Finanzierungen eine Rolle beim Übergang zu einer nachhaltigen Weltwirtschaft. Im Bericht «Nachhaltigkeit im Finanzsektor Schweiz» hat der Bundesrat bereits viele Massnahmen zur Erhöhung der Transparenz diskutiert. Zahlreiche Optionen für den Finanzmarkt werden auch im Bericht des Bundesrats zum Postulat UREK-S 19.3966¹¹ dargestellt und auf ihre Klimawirksamkeit untersucht. Der Bundesrat hat des Weiteren am 11. Dezember 2020¹² dem EFD (SIF) in enger Zusammenarbeit mit dem UVEK (BAFU) den Auftrag erteilt, ihm bis im Herbst 2021 bei Bedarf Anpassungen im Finanzmarktrecht vorzuschlagen, welche das «green-washing», also das Vortäuschen klimafreundlicher Geschäftstätigkeit im Umweltbereich, verhindern. Dabei ist die internationale Entwicklung, insbesondere in der EU, zu berücksichtigen, damit Schweizer Finanzprodukte exportfähig bleiben. Schliesslich werden grössere Unternehmen voraussichtlich ab 2024 zur Klimaberichterstattung verpflichtet. Diese schliesst sowohl das finanzielle Risiko infolge klimarelevanter Tätigkeiten als auch die Auswirkungen der Geschäftstätigkeit auf das Klima ein.¹³

Trotz oder vielleicht gerade auch aufgrund von Marktunvollkommenheiten gehört das Segment «grüner» Anleihen zu den wachstumsstärksten.¹⁴ Dies sind Schuldinstrumente am Anleihemarkt, deren Erlöse zweckgebundenen Projekten mit klimarelevanter Wirkung zugeführt werden. Zwischen 2014 und 2020 haben sich die Volumina weltweit in etwa versiebenfacht, wobei Emissionen in Europa und – etwas schwächer – in Nordamerika überwiegen (Abbildung 1). Waren supranationale Organisationen anfangs noch ein bedeutender Akteur, haben sie mittlerweile ihre Vorreiterrolle eingebüsst. Allerdings sind die öffentlichen Gebietskörperschaften (weiterhin) ein wichtiger Emittent grüner Anleihen. Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass grüne Anleihen zu den wachstumskräftigsten Segmenten am internationalen Finanzmarkt gehören und sich potenzielle Anlegerinnen und Anleger nicht über ein mangelndes Angebot beklagen können.

Unter Standortgesichtspunkten mag es für den Schweizer Finanzplatz interessant sein, sich als Emissionsstandort in diesem Segment zu positionieren. Unter Umweltschutzgesichtspunkten gibt es anhand dieses deskriptiven Eindrucks wenig Evidenz für ein Absatzproblem von grünen Anleihen. Ob diese tatsächlich einen klimarelevanten Beitrag leisten, hängt zum einen davon ab, dass ein green-washing vermieden werden kann. Selbst wenn dies vermieden wird, stellt sich die Frage, ob zusätzliches Kapital durch grüne Anleihen mobilisiert werden kann. Wenn bestehende «grüne» Projekte umbenannt werden beziehungsweise bestehende Projekte neu «grün» refinanziert werden, kommt kein zusätzlicher Impuls zustande, falls die Projekte ohnehin durchgeführt werden (CSSP, 2020, S. 54).

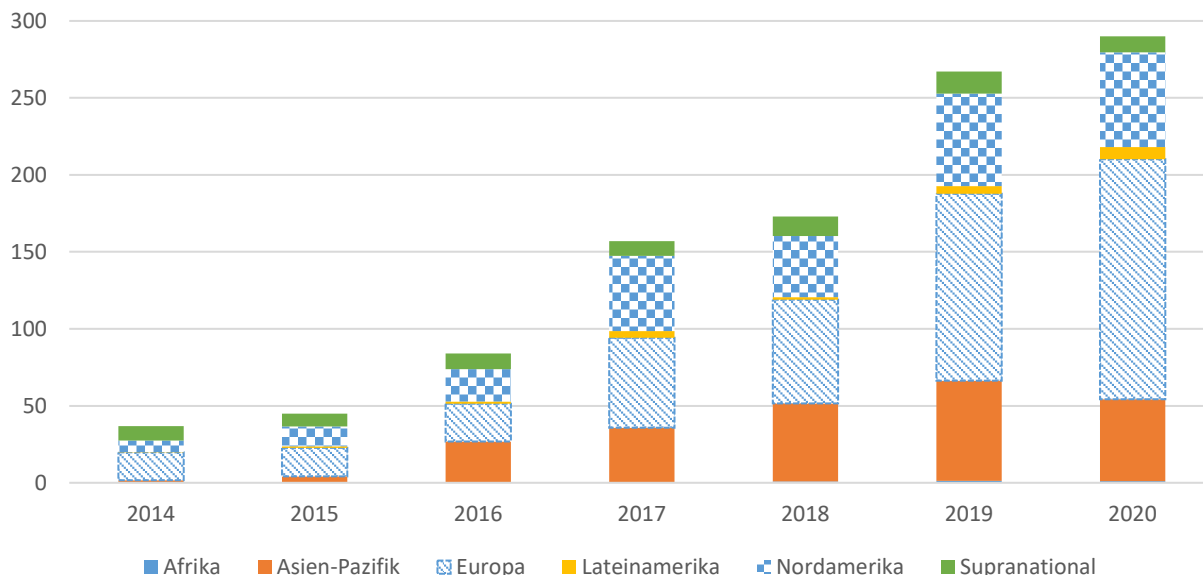
¹¹ Der Bericht soll bis Ende 2021 verabschiedet werden.

¹² www.sif.admin.ch > Finanzmarktpolitik und –strategie > Nachhaltigkeit im Finanzsektor.

¹³ [Bundesrat legt Eckwerte zur verbindlichen Klimaberichterstattung für grosse Schweizer Unternehmen fest \(admin.ch\)](https://www.admin.ch/gov/de/press/044/044131/044131.pdf)

¹⁴ Letztendlich ist nicht ganz klar, ob die hohen Zuwachsraten bei grünen Anleihen Ausdruck einer Transformation zugunsten einer «grüneren» Wirtschaftstätigkeit oder die Folge eines «green-washing» sind.

Abbildung 1: Entwicklung von «Green-Bond»-Emissionen nach Regionen (in Mrd. Dollar)



Quelle: Green Bonds Initiative

2.3.2 Finanzielle Anreize mit Bezug zum Finanzsektor

Bezüglich der Transparenz bei klimabezogenen Finanzrisiken hat die Schweiz der Arbeitsgruppe zur Klimaberichterstattung ihre offizielle Unterstützung zugesagt.¹⁵ Die im «Bericht Nachhaltigkeit im Finanzsektor Schweiz» diskutierten Massnahmen setzen unter anderem ebenfalls auf Transparenz. Dies gilt ebenfalls für den Entscheid des Bundesrates Unternehmen ab einer gewissen Grösse zu einer Klimaberichterstattung zu verpflichten.¹⁶ Eine Erhöhung der Transparenz wirkt jedoch nur indirekt, indem dafür gesorgt wird, dass im Finanzsektor bestehende Marktunvollkommenheiten abgebaut werden. Das eigentliche Problem – mangelnde Eigentumsrechte im Umweltbereich – wird damit jedoch nicht adressiert. Transparenz für sich genommen leistet keinen Klimazielbeitrag; sie ist jedoch eine wichtige Voraussetzung dafür, dass Finanzmarktteilnehmer ihre Präferenzen zum Ausdruck bringen können.

Ebenso ist Transparenz die Voraussetzung für weiterreichende Fördermassnahmen. Wie auch im realwirtschaftlichen Bereich besteht die Möglichkeit, über finanzielle Anreize, Finanzmarktteilnehmende sowie Finanzinstitute zur Anlage in ökologisch nachhaltigen Produkten zu bewegen. Zwingende Voraussetzung ist, dass klimafreundliche (beziehungsweise -schädliche) Anlagen identifiziert und zertifiziert werden können. Analog zum realwirtschaftlichen Bereich kämen finanzielle Anreize bei einkommensbezogenen Steuern infrage. Die meisten finanziellen Anreize im realwirtschaftlichen Sektor wirken jedoch über spezielle Verbrauchsabgaben, das heisst sie belasten den Konsum umweltschädlicher Güter.

Würden diese positiven oder negativen steuerlichen Anreize bei allen Wirtschaftsteilnehmern ansetzen, würde man bei den klassischen umweltpolitischen Instrumenten landen, die in der Schweiz bereits genutzt werden (Kapitel 2.2).¹⁷ Speziell im Finanzsektor kämen darüber hinaus in Betracht (Thomä und Schönauer, 2021):

¹⁵ [Die Schweiz fördert die Transparenz bei klimabezogenen Finanzrisiken \(admin.ch\)](#)

¹⁶ [Bundesrat legt Eckwerte zur verbindlichen Klimaberichterstattung für grosse Schweizer Unternehmen fest \(admin.ch\)](#)

¹⁷ Darunter fallen Verbote / Regulierungen, positive fiskalische Anreize, Umweltabgaben oder die Zuweisung von Eigentumsrechten / Handel mit Umweltzertifikaten (für eine detaillierte Diskussion der einzelnen Instrumente siehe zum Beispiel: Fritsch et. al., 1993, S. 65-118; Goulder und Parry, 2008, S. 152-174).

- Steuerliche Anreize für klimafreundliche Finanzprodukte bei der Ersparnisbildung beziehungsweise beim Aufbau der Altersvorsorge
- Bankabgaben
- Finanztransaktionssteuern auf umweltschädliche Produkte

Diese steuerlichen Instrumente werden in vielen Ländern in allgemeiner Form bereits angewendet. In der Schweiz wird die Bildung von Altersvorsorgeguthaben zum Beispiel mit Hilfe der Säule 3a gefördert und die Umsatzabgabe kann im weitesten Sinne als Finanztransaktionssteuer interpretiert werden. Bankabgaben wurden insbesondere im Zuge der Finanzkrise von einigen Ländern erhoben.¹⁸ Diese Instrumente sind folglich nicht neu. Neu wäre dagegen, diese Massnahmen mit klimafreundlichen Zielen zu motivieren.

Das Kommissionspostulat setzt hier bei den Stempelabgaben an, bei denen Lenkungswirkungen zugunsten ökologischer Zielsetzungen bisher nicht beabsichtigt waren. Als finanzieller Anreiz wird die Prüfung eines Erlasses oder zumindest einer Reduktion der Stempelabgaben avisiert. Negative Anreize, in Form höherer Steuerbelastungen, sollen dagegen nicht geprüft werden.¹⁹

3 Evaluation einer Abschaffung der Stempelabgaben auf klimafreundlichen Finanzprodukten

Von den Stempelabgaben erfasst werden rein inländische Unternehmen mit einem Kapitalbedarf (Emissionsabgabe) sowie der Handel mit Wertpapieren in- und ausländischer Unternehmen (Umsatzabgabe). Die Emissionsabgabe auf Eigenkapital erfasst die entgeltliche oder unentgeltliche Ausgabe und Erhöhung des Nennwertes von inländischen Beteiligungsrechten. Gegenstand der Umsatzabgabe ist die entgeltliche Übertragung von Eigentum an inländischen und ausländischen Urkunden, sobald eine der beiden Vertragsparteien oder einer der Vermittler als inländischer Effekthändler qualifiziert. Der Satz der Emissionsabgabe beträgt 1 Prozent; derjenige der Umsatzabgabe 0.15 Prozent auf den Erwerb inländischer Wertpapiere bzw. 0.3 Prozent auf dem Erwerb ausländischer Wertpapiere, sobald der Erwerb über inländische Effekthändler vonstattengeht. Diese führen die Umsatzabgabe jeweils hälftig ab.

3.1 Aufkommenseffekte einer Entlastung bei den Stempelabgaben

Die Einnahmen aus der Umsatz- und Emissionsabgabe schwanken im Zeitverlauf. Im Durchschnitt der letzten 10 Jahre wurden von diesen beiden Stempelabgaben Einnahmen von jährlich etwa 1.5 Mrd. Franken generiert. Die Einnahmen aus der Emissionsabgabe beliefen sich im Durchschnitt der letzten Jahre auf etwa 0.25 Mrd. Franken, die der Umsatzabgabe auf etwa 1.25 Mrd. Franken. Mehr als 80 Prozent der Einnahmen aus der Umsatzabgabe gehen auf Transaktionen mit ausländischen Wertpapieren zurück.

Eine Schätzung der Mindereinnahmen in Form einer Befreiung umweltfreundlicher Finanzprodukte von diesen Abgaben ist nicht möglich. Gründe hierfür sind:

- Es ist unklar, wie viel Prozent des Finanzanlagevolumens als klimafreundlich zu klassifizieren ist.

¹⁸ Die Bemessungsgrundlage solcher Abgaben ist typischerweise die Bilanzsumme bzw. die Höhe der Verbindlichkeiten. Denkbar wären aber auch gewinn- oder renditeabhängige Abgaben. Eine Förderung liesse sich erreichen, wenn klimafreundliche Bilanzpositionen von der Bemessungsgrundlage der Abgabe ausgenommen würden.

¹⁹ Ein negativer Anreiz in Form einer Lenkungsabgabe auf klimaschädliche Produkte wird z.B. im Po. Python (19.4512) thematisiert. Generell ist die folgende Beurteilung bzgl. der meisten Argumente auch auf Massnahmen, welche einen negativen fiskalischen Anreiz vorsehen, übertragbar.

- Selbst wenn klar wäre, wie hoch der Anteil steuerbefreiter Anlagen ist, hängen die Mindereinnahmen von der Umschlagshäufigkeit des Wertpapiers (Umsatzabgabe) beziehungsweise vom Eigenkapitalbedarf der Unternehmung (Emissionsabgabe) ab. Es ist unklar, ob Unternehmen, die in umweltfreundliche Technologien investieren, sich in diesen beiden Punkten systematisch von anderen Unternehmen unterscheiden.
- Je nach Ausgestaltung ist schliesslich davon auszugehen, dass es von Seiten der Investierenden zu Verhaltensanpassungen kommen wird. Für Kleinanlegerinnen und Kleinanleger dürften die Anreize bescheiden sein, für einen Fonds, dessen Anlagen nahe an der Schwelle zur Nachhaltigkeit operieren, könnte es aber von Interesse sein, Anlagen in umweltfreundliche Produkte aufzustocken, damit der Fonds als Ganzes als 'grün' zertifiziert werden kann.

Erwirbt ein Investor oder eine Investorin «grüne» Anlagen im Wert von 50 000 Franken, die hälftig in in- und ausländische Wertpapiere aufgeteilt sind, und ist er/sie in der Lage sich die Steuerentlastung vollständig anzueignen, resultiert daraus eine Ersparnis von 112,50 Franken ($50\,000 \cdot 0,225\%$). Zum Vergleich: Saniert die Person ihr Eigenheim, indem sie die alte Ölheizung durch ein modernes Heizsystem erneuert und trägt die werterhaltende Komponente 30'000 Franken, die wertvermehrende Komponente 20'000 Franken, resultiert bei einer Grenzsteuerbelastung von 25 Prozent einer Steuerersparnis von 5000 Franken bei identischem Kapitaleinsatz.²⁰ Zumindest für Privatanleger dürfte der Impuls bei den Stempelabgaben zu schwach sein, um die Entscheidung zugunsten klimafreundlicher Produkte zu verändern.

3.2 Standort- und Effizienzwirkungen einer Entlastung bei den Stempelabgaben

Die Umsatzabgabe ist eine Transaktionssteuer. Aus Standort- und Effizienz­sicht hat sie die folgenden unerwünschten Effekte (Arbeitsgruppe Schrittweise Abschaffung der Stempelabgaben, 2012, S. 26-29):

- Aus Standortsicht wirkt sie sich für hiesige Finanzintermediäre nachteilig aus, da der Erwerb von Wertpapieren über eine Bank im Ausland nicht der Umsatzabgabe unterliegt.
- Sie wirkt aus Sicht der Investierenden nachteilig, wenn diese die Umsatzabgabe tragen.
- Aus Unternehmenssicht trägt die Umsatzabgabe zu einer Verteuerung der Finanzierungskosten bei, da eine Investorin beziehungsweise ein Investor antizipieren, dass der Verkauf des Wertpapiers die Umsatzabgabe auslöst.

Wenngleich für in- und ausländische Wertpapiere unterschiedliche Steuerbelastungen gelten, ist davon auszugehen, dass die Umsatzabgabe für kleinere inländische börsennotierte Unternehmen besonders problematisch ist, da deren potenzielle Investoren häufiger aus dem Inland stammen. Da inländische Investoren häufiger eine inländische Bank nutzen, dürfte die tatsächliche Belastung mit der Umsatzabgabe bei dieser Unternehmenskategorie vergleichsweise hoch ausfallen.

Ebenfalls entfaltet die Emissionsabgabe unerwünschte Wirkungen (ebenda, S. 13-15):

- Wenngleich aufgrund des Freibetrags von 1 Million Franken kleinere Unternehmen von dieser Abgabe in der Regel nicht betroffen sein werden, trifft dies auf grössere Unternehmen nicht zu. Mit einem Steuersatz von 1 Prozent ist die Steuerbelastung vergleichsweise hoch und belastet die unternehmerische Substanz. Selbst wenn sich die mit der Kapitalerhöhung getätigten Investitionen ex post als werthaltig erweisen, kann

²⁰ Auch hier wieder unter der Annahme, dass sich die Person die Förderung vollständig aneignen kann. Des Weiteren gilt das Ergebnis nur grob, da wertvermehrende Aufwendungen, die nicht dem Energiesparen dienen, beim Verkauf der Immobilie steuermindernd wirken. Liegt der Immobilienverkauf sehr weit in der Zukunft oder entsteht kein Kapitalgewinn aus dem Verkauf, gelten die 5000 Franken Steuerersparnis jedoch näherungsweise.

die Emissionsabgabe zu Liquiditätsproblemen führen, da sie erhoben wird, bevor Erträge aus der Investition fließen.

- Die Emissionsabgabe ist nicht finanzierungsneutral, da sie die Beteiligungsfinanzierung zugunsten der Selbstfinanzierung diskriminiert.
- Die Emissionsabgabe kann die Investitionsneutralität verletzen, da sie im Zeitpunkt der Emission und nicht kontinuierlich anfällt.²¹
- Die Emissionsabgabe ist nicht standortneutral, da Eigenkapitalemissionen von heimischen Unternehmen beziehungsweise von im Inland operierenden Unternehmen getätigt werden. Heimischen Unternehmen erwächst gegenüber ausländischen Unternehmen ein Standortnachteil.

3.2.1 Kern des Problems nicht adressiert

Die zuvor dargestellten Standort- und Effizienz Nachteile betreffen grundsätzlich alle Segmente der Wirtschaft. Würden die Emissions- und die Umsatzabgabe auf klimafreundlichen Finanzprodukten entfallen, würden für dieses Segment die unerwünschten Auswirkungen beseitigt. Diese lediglich partielle Abschaffung hat aber einen hohen Preis, da sie mit zahlreichen Nachteilen verbunden wäre.

Besteht das eigentliche Problem im Finanzsektor in Informationsasymmetrien, d.h. der potentiell Investierende kann sich nicht sicher sein, ob eine Anlage tatsächlich klimafreundlich ist, wird eine Steuerreduktion kaum einen Anreiz bieten, vermehrt klimafreundlich anzulegen. Besser wäre es, die Transparenz in diesem Segment zu erhöhen. Eine Steuerentlastung wäre ein erst darauffolgender Schritt, der aber nicht mehr notwendig ist, wenn eine glaubwürdige Zertifizierung erfolgt und ein hinreichend grosses Interesse an klimafreundlichen Finanzanlagen besteht.

Besteht ein solches nicht, besteht die Möglichkeit, direkt beim Produzenten anzusetzen statt den Umweg über die Stempelabgaben zu gehen. Werden Wirtschaftsbereiche mit hohem CO₂-Ausstoss belastet, solche mit niedrigem dagegen entlastet, besteht kein Grund eine zusätzliche Entlastungs- bzw. Belastungswirkung mit Hilfe der Stempelabgaben zu erzeugen. Grundsätzlich bestehen solche umweltpolitischen Instrumente in der Schweiz, so dass es zielführender wäre, die bewährten Instrumente auszubauen, statt die Stempelabgaben zu umweltpolitischen Zwecken einzusetzen (siehe Kapitel 2.2).

3.2.2 Fehlende Zielgerichtetheit der Stempelabgaben

Eine Entlastung alleine umweltfreundlicher Finanzanlagen wäre nicht sonderlich zielgenau:

- **Mangelnde Koordination nationaler Politiken anderer Länder:** Mit Bezug auf ausländische Wertpapiere ist das Instrument nicht zielgenau, da in einigen Ländern der CO₂-Ausstoss bepreist wird beziehungsweise klimafreundliche Unternehmen gefördert werden, in anderen dagegen nicht. Die Aufhebung der Umsatzabgabe kommt aber allen klimafreundlichen Unternehmen zugute, unabhängig einer etwaigen weiteren (ausländischen) Förderung. Um eine zielgerichtete Wirkung zu entfalten, müsste nicht nur zwischen ökologisch nachhaltigen und nicht-nachhaltigen Anlagen unterschieden werden, sondern innerhalb des Segments nachhaltiger Anlagen dürften nur diejenigen entlastet werden, bei welchen nicht bereits eine Förderung durch das Ausland besteht.
- **Anreizwirkung von Wertpapierart abhängig:** Der Entlastungsimpuls bei der Umsatzabgabe ist zudem unterschiedlich, zumindest, wenn diese vollständig auf umweltfreundlichen Anlagen abgeschafft würde. Ursache ist die unterschiedliche Steuerbelastung, da

²¹ Wenn alternative Investitionsprojekte dasselbe zeitliche Verteilungsprofil der Nettoauszahlungen haben, geht mit der Emissionsabgabe keine Verletzung der Investitionsneutralität einher. Da die Annahme identischer Verteilungsprofile der Nettoauszahlungen oftmals verletzt sein dürfte, ist es denkbar, dass die Emissionsabgabe die Investitionsneutralität verletzt.

die Umsatzabgabe bei inländischen Wertpapieren lediglich 0,15 Prozent, bei ausländischen Wertpapieren 0,3 Prozent beträgt.²² Hingegen ist für ausländische Unternehmen die Emissionsabgabe faktisch nicht relevant. Eine Entlastung kann bei der Emissionsabgabe folglich nur bei inländischen oder im Inland operierenden Unternehmen eintreten. Während bei der Umsatzabgabe der Entlastungsimpuls stärker bei Transaktionen in ausländischen Wertpapieren auftritt, ist dieser bei der Emissionsabgabe Kapitalerhöhungen inländischer Unternehmen vorbehalten. Damit wirkt eine Anknüpfung über die Stempelabgaben sehr undifferenziert, weil keinerlei Bezug zu etwaig existierenden Praktiken zur Vermeidung von Umweltschäden (im In- und Ausland) genommen wird. Dies gilt sowohl wenn ausländische Wertpapiere betrachtet werden als auch wenn inländische mit ausländischen Wertpapieren verglichen werden.

- **Entlastungswirkung stark von Charakteristika der Unternehmen beziehungsweise der Anlegenden abhängig:** Die Entlastungswirkung ist sehr stark von den Charakteristika der Unternehmen beziehungsweise der Anlegenden abhängig. Bei Anlagen, die eher selten gehandelt werden, stellt sich eine geringere Entlastungswirkung ein als bei Wertpapieren, die häufiger gehandelt werden. Bezüglich der Finanzierung mit Eigenkapital kann eventuell statt der Beteiligungsfinanzierung die Selbstfinanzierung gewählt werden. Bei der Fremdkapitalfinanzierung kann statt der Kapitalmarkt- die Bankfinanzierung gewählt werden. Die Entlastungswirkung hängt somit von der Art des Finanzierungskanals ab. Folglich werden mit diesem Instrument «lediglich» Unterschiede in der Besteuerung des Finanzierungswegs beseitigt, nicht aber umweltfreundliche Anlagen gefördert.²³ Ebenso ist der Impuls von der Grösse der Unternehmung abhängig, da bei der Emissionsabgabe bereits heute ein Freibetrag von 1 Million Franken besteht.
- **Entlastung nur in losem Zusammenhang mit Umweltschaden:** Eine Entlastung umweltfreundlicher Anlagen von den Stempelabgaben würde an den Investitions- und Finanzierungsentscheidungen der Finanzmarktakteure ansetzen. Neben den zuvor geschilderten Problemen kommt hinzu, dass die Förderung nur in losem Zusammenhang mit dem Umweltschaden stehen würde. Selbst, wenn man voraussetzt, dass eine trennscharfe Zertifizierung in (nicht) klimafreundliche Finanzanlagen möglich ist,²⁴ kann daraus keine Aussage bezüglich des Umweltschadens getroffen werden. Wird das umweltfreundliche Konsumprodukt nicht zur Marktreife gebracht, verpufft die Entlastung. Selbst wenn sich das Konsumprodukt erfolgreich am Markt positionieren lässt, hängt der Effekt auf die Umwelt von der Nutzungsintensität ab. Eine Entlastung bei den Stempelabgaben hätte somit ähnliche Nachteile wie eine Regulierung im realwirtschaftlichen Bereich, welche die Nutzungsintensität nicht erfasst, während Instrumente wie die CO₂-Abgabe auf Brennstoffe oder die leistungsabhängige Schwerverkehrsabgabe auch die Nutzungsintensität des Konsumprodukts erfassen.
- **Kein grenzüberschreitender Effekt:** Grundsätzlich vorteilhaft an dem Instrument wäre dagegen, dass auch umweltschädliche (-freundliche) Praktiken besteuert (entlastet) werden könnten, die weder bei der Produktion noch beim Konsum einen Bezug zur Schweiz aufweisen. Theoretisch könnten umweltfreundliche Investitionen eines Unternehmens, welche in anderen Staaten getätigt und die nicht in der Schweiz konsumiert werden, gefördert werden, indem der Erwerb der Anteile an dem Unternehmen von der Umsatzabgabe entlastet wird. Die Umsatzabgabe könnte somit eine extraterritoriale Wirkung bei

²² Die Ausführungen beziehen sich auf die steuerlich unterschiedliche Behandlung von in- und ausländischen Wertpapieren. Ob auch der tatsächliche Entlastungsimpuls bei ausländischen Wertpapieren höher als bei inländischen Wertpapieren ausfällt, hängt davon ab, ob Transaktionen in ausländischen Wertpapieren stärker oder schwächer über inländische Effektenhändler koordiniert werden.

²³ Alternativ lässt sich konstatieren, dass bei ökologisch nicht-nachhaltigen Anlagen die unterschiedliche Besteuerung des Finanzierungskanals erhalten bleibt und lediglich bei klimafreundlichen Anlagen steuerliche Unterschiede beseitigt werden.

²⁴ In Kapitel 4.4 wird gezeigt, dass die Kriterien bezüglich einer nachhaltigen Anlage keineswegs einheitlich sind.

der Förderung klimafreundlicher Umweltpraktiken entfalten. Relativierend muss allerdings eingewandt werden, dass das Instrument Stempelabgabe viel zu undifferenziert wirkt, um tatsächlich eine sachgerechte grenzüberschreitende Wirkung zu entfalten. Bei der Emissionsabgabe ist eine solche per se ausgeschlossen, bei der Umsatzabgabe kann eine solche nur dann entstehen, wenn das Wertpapier über einen inländischen Effektenhändler erworben wird. Da Wertpapiere über einen inländischen Effektenhändler häufiger von Inländern erworben werden, werden ausländische Anlegende grösstenteils nicht erfasst. Eine Erfassung dieser Gruppen würde bedingen, dass auch ausländische Effektenhändler die Umsatzabgabe entrichten müssten. Dies ist nicht durchsetzbar. Schliesslich impliziert eine Erfassung von Wertpapieren, die keinen Bezug zur Schweiz haben, keine hinreichende Bedingung für einen Anreiz, um nachhaltiger anzulegen. Entscheidend ist, ob das Ausland bereits Umweltschäden internalisiert oder nicht. Ohne eine solche Differenzierung wirkt das Instrument nicht zielgenau. Schliesslich stellt sich vorgelagert die grundsätzliche normative Frage, warum es erstrebenswert sein soll, klimafreundliche Finanzanlagen, die weder über die Produktions- noch Konsumsphäre einen Bezug zur Schweiz aufweisen, zu fördern.

- **Einschränkung auf mobilem Kapital:** Der Prüfauftrag bezieht sich auf die Stempelabgaben. Damit beschränkt er sich auf mobiles Kapital. Analog zur Umsatzabgabe können Handänderungssteuern ebenfalls als Transaktionssteuern auf (immobiler) Kapital interpretiert werden (Thöma und Schönauer, 2021, S. 19). Es ist nicht ersichtlich, warum fiskalische Anreize bei klimafreundlichen Kapitalanlagen lediglich auf mobilem Kapital beschränkt sein sollten. Im Gegenteil: Die in Kapitel 3.4. zu diskutierenden Praktikabilitätsprobleme treten bei Immobilien in geringerem Masse auf, da dort über den Minergie-Standard bereits eine aussagekräftige Zertifizierung besteht. Allerdings liegt die Erhebung von Handänderungssteuern in kantonaler Kompetenz, so dass nur diese einen Umbau der Handänderungssteuer zugunsten umweltpolitischer Ziele vornehmen könnten.

3.2.3 Potenzielle Konflikte mit weiteren Zielen

Eine Anlage kann mit Bezug auf ihre Klimawirkungen als förderwürdig erachtet werden, mit Blick auf weitere Ziele oder weiter gefasste Umweltziele aber als problematisch anzusehen sein. Beispiele für potenzielle Zielkonflikte sind:

- **Zielkonflikt I:** Wenn es sich bei den zertifizierten Finanzprodukten um besonders risikante Finanzanlagen handelt, kann ein Konflikt mit dem Ziel «Finanzsystemstabilität» entstehen (Bericht des Bundesrates, 2020, S. 27 und S. 47). Des Weiteren wird die Möglichkeit zur Risikodiversifikation erschwert, falls aufgrund der Zertifizierung die Anlage in bestimmte Branchen erschwert oder gar untersagt würde. Weiter können Anlagevorschriften dazu führen, dass private sowie institutionelle Anleger höhere Risiken eingehen müssen, um die benötigte erwartete Rendite zu erzielen.
- **Zielkonflikt II:** Wird «ökologische Nachhaltigkeit» auf einen geringen CO₂-Ausstosses eingeeengt, geht dies nicht notwendigerweise mit insgesamt geringeren Umweltrisiken und -auswirkungen einher. Das wahrscheinlich wichtigste Beispiel in diesem Bereich betrifft die Frage, wie mit Investitionen in Atomkraftanlagen umzugehen ist. Mit Blick auf die Reduktion des CO₂-Ausstosses schneiden Atomkraftwerke gut ab; nichts desto trotz birgt der Betrieb dieser Anlagen seltene, im Eintretensfall aber umso grössere Umweltrisiken.²⁵ Bundesrat und Parlament haben sich nach der Katastrophe von Fukushima darauf geeinigt, bestehende Atomreaktoren weiter zu betreiben, solange sie sicher sind, dagegen auf den Bau neuer Reaktoren zu verzichten.

²⁵ Ein weiteres Beispiel ist, ob nachwachsende Ressourcen wie zum Beispiel die Nutzung von Holz, als ökologisch nachhaltig zu etikettieren sind oder nicht.

Dem gegenüberzustellen sind Komplementaritäten zu anderen Zielen. Die in Kapitel 2.1. angesprochenen «stranded assets» sind ein Beispiel für potenzielle Zielkomplementaritäten.

3.2.4 Weitere Problemfelder

Neben diesen Problemen, die massgeblich in der bloss partiellen Abschaffung der Stempelabgaben begründet liegen, entstehen weitere Probleme, die eher genereller Natur sind und somit auch bei einer integralen Abschaffung der Stempelabgaben auftreten würden.

- **Mitnahmeeffekte:** Ein Teil der Investitionen (in klimafreundliche Anlagen) wäre auch ohne eine steuerliche Förderung über die Stempelabgaben durchgeführt worden.
- **Gegenfinanzierung:** Die Entlastung umweltfreundlicher Finanzprodukte von den Stempelabgaben führt zu Mindereinnahmen. Diese müssen durch andere (verzerrende) Steuern kompensiert werden. Eine möglichst verzerrungsfreie Kompensation wäre denkbar, wenn nicht nur klimafreundliche Finanzprodukte entlastet, sondern auch ökologisch nicht-nachhaltige Anlagen im Gegenzug belastet würden. Ein solcher Ansatz wird oft in der Realwirtschaft gewählt. So können Wohneigentümer beispielsweise vom Ersatz ihrer alten Heizungsanlage durch eine umweltfreundlichere Heiztechnik von Fördergeldern profitieren, gleichzeitig werden mit der CO₂-Abgabe aber auch fossile Brennstoffe belastet. Immerhin wäre der Gegenfinanzierungsbedarf geringer als bei einer integralen Abschaffung der Stempelabgaben.
- **Steuerplanung:** Werden Wertpapiere bereits heute über einen ausländischen Effektenhändler erworben, verpufft das Instrument. Aus Standortsicht mag die Abschaffung der Umsatz- und Emissionsabgabe dennoch geboten sein, um die verlorene Wertschöpfung im Finanzsektor zu repatriieren; dieses Argument gilt aber allgemein und nicht nur für «grüne» Finanzprodukte, wobei eine allgemeine Abschaffung einen stärkeren Effekt auf die «Repatriierung» von Wertschöpfung hätte als eine Abschaffung nur für klimafreundliche Finanzprodukte.

3.3 Verteilungswirkungen einer Entlastung bei den Stempelabgaben

Eine kohärente Analyse der Verteilungswirkungen einer Reduktion der Stempelabgaben auf klimafreundliche Finanzprodukte ist nicht möglich. Erstens hängen die Verteilungseffekte von den Angebots- und Nachfrageelastizitäten auf den Finanzmärkten ab, da ein Teil der Förderung eventuell den geförderten Unternehmen in Form niedrigerer Kapitalkosten und/oder den Finanzinstituten beziehungsweise ihren Anteilseignern und Anteilseignerinnen in Form höherer Margen zugutekommen könnte. Zweitens müsste Klarheit bestehen, wie und bei welchen Gruppen Mindereinnahmen aus der Steuerreduktion gegenfinanziert werden.

Bei einer isolierten Betrachtung sollten eher einkommens- und vermögensstarke Haushalte profitieren, da diese weit häufiger – sowohl mit Blick auf das absolute Ausmass in Franken als auch in Relation zu ihrem gesamten Vermögen – in Wertpapieren investiert sein dürften. Ob sich diese Aussage aber nach Betrachtung aller Überwälzungsvorgänge und Gegenfinanzierungsmassnahmen aufrechterhalten lässt, ist ungewiss.

3.4 Praktikabilität

Bei den Stempelabgaben handelt es sich um Selbstveranlagungssteuern. Die Unternehmen müssen die Steuerlast selbständig ermitteln und tragen Abwicklungsrisiken bei fehlerhafter Anwendung. Eine Entlastung von klimafreundlichen Anlagen bei den Stempelabgaben bedarf einer Einteilung in förderungswürdige Anlagen und solchen, bei denen weiterhin die Stempelab-

gaben zu entrichten wären. Ein solches System ginge mit administrativen Aufwand einher, sofern der Zertifizierungsprozess nicht stark standardisiert würde.

Dem Zertifizierungsprozess vorgelagert ist die Erarbeitung einer Taxonomie. Eine Taxonomie ist eine Rahmenregulierung, die definiert, was als ökologisch nachhaltig anzusehen ist. Auf der Basis einer solchen beziehungsweise der in der Taxonomie verankerten Kriterien können Finanzprodukte zertifiziert werden. Um Kosten zu reduzieren, ist bei der Erarbeitung einer Taxonomie eine international koordinierte Lösung sinnvoll, allerdings um den Preis, dass nationale Eigenheiten dann schwieriger berücksichtigt werden können. Die Übernahme ins nationale Recht kann sich dabei vollständig oder nur in Teilen an der Taxonomie orientieren. Mittlerweile existieren zahlreiche Bestrebungen, zu einer solchen zu gelangen.²⁶

Im Anschluss an die Erarbeitung einer Taxonomie müsste geklärt werden, wer für die Zertifizierung zuständig ist. Denkbar wären unter anderem:

- Selbstdeklaration der Unternehmen;
- Gewinnorientierte Ratingagenturen;
- ESTV;
- Gemeinnützige Organisationen / öffentlich-rechtliche Agentur.

Eine Zertifizierung durch Selbstdeklaration der Unternehmung ist kritisch zu sehen, da ein solcher Ansatz zu einem «green-washing», das heisst dem Vortäuschen einer klimafreundlichen Tätigkeit, führen könnte. Dies ist nicht nur problematisch, da den Anlegenden eine ökologisch nachhaltige Tätigkeit vorgaukelt wird. Mit Hilfe des green-washing, könnte sich das Unternehmen zudem aufgrund einer Reduktion der Stempelabgaben günstiger refinanzieren. Sanktionen im Kombination mit risikobasierten Stichprobenkontrollen könnten dieses Risiko allerdings begrenzen.

Alternativ könnte die Zertifizierung an eine Rating-Agentur ausgelagert werden. Das zu zertifizierende Unternehmen hätte für den Zertifizierungsprozess eine Gebühr zu entrichten, welche (eventuell) auf die Anleger überwält werden könnte. Auch ein solcher Ansatz birgt die Gefahr, dass es zu einem «green-washing» kommt. Da davon auszugehen ist, dass sich nur wenige Unternehmen, die solche Zertifizierungsprozesse vornehmen, herausbilden werden und auf der anderen Seite – anders als bei der Bewertung der Bonität eines Unternehmens – die Kriterien für ein ökologisch nachhaltiges Investment wohl mehr Interpretationsspielraum zulassen dürften, besteht der Anreiz (zu) viele Anlagen als ökologisch sinnvoll zu zertifizieren. Immerhin dürfte das «green-washing» bei einem solchen Ansatz im Vergleich zur Selbstdeklaration spürbar gemildert werden.

Eine Prüfung durch die Steuerbehörden (ESTV) könnte das Problem des «green-washing» grundsätzlich beheben. Da aber bei den Steuerbehörden (ESTV) die Expertise bezüglich der Unterscheidung ökologisch (nicht) nachhaltiger Produkte fehlt und es sich hierbei – zumindest, wenn alle Finanzanlagen potenziell zertifiziert werden sollen – um ein Massengeschäft handelt, ist diese Option ebenfalls kein gangbarer Weg.

Eine weitere Option wäre die Zertifizierung durch gemeinnützige Organisationen. Mittlerweile existieren zahlreiche Initiativen, um eine solche Zertifizierung durchzuführen. Vergleicht man bereits bestehende Zertifizierungsansätze, fällt auf, dass unterschiedliche Kriterien verwendet werden,

²⁶ Beispiele sind die EU-Taxonomie oder die privatwirtschaftliche Climate Bonds Initiative, oder Green Bond Principles der International Capital Market Association. Erstere ist sehr umfassend, da sie 6 Bereiche umweltpolitischer Zielsetzungen beinhaltet: 1. Linderung des Klimawandels; 2. Anpassung an den Klimawandel, 3. Nachhaltige Nutzung der Wasserressourcen, 4. Übergang zur Kreislaufwirtschaft, 5. Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung 6. Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität des Ökosystems. Die Verordnung trat am 12. Juli 2020 in Kraft. Das vorrangige Ziel der Verordnung wird in Art. 1 definiert: «Diese Verordnung enthält die Kriterien zur Bestimmung, ob eine Wirtschaftstätigkeit als ökologisch nachhaltig einzustufen ist, um damit den Grad der ökologischen Nachhaltigkeit einer Investition ermitteln zu können».

- was als «ökologisch nachhaltig» zu bezeichnen ist;
- was auf keinen Fall als «ökologisch nachhaltig» zu bezeichnen ist (ex ante ausgeschlossene Sektoren).

Darüber hinaus bestehen Unterschiede,

- ob die Zertifizierung alleine auf ökologischen Kriterien basiert oder weitere Kriterien im Zertifizierungsprozess (beispielsweise erweitert um «soziale Verantwortlichkeit» und/oder «ethische Unternehmensführung», kurz: ESG-Kriterien) berücksichtigt werden und «kontroverse» Sektoren (zum Beispiel Tabak- oder Waffenindustrie) von vornherein ausgeschlossen werden (Novethic, 2019, S. 4);
- ob alleine ökologisch nachhaltige Anlagen zertifiziert werden oder zum Beispiel auch Anlagen in fossile Brennstoffe, wenn die Extraktion mit «grünere» Verfahren als in der Vergangenheit erfolgt beziehungsweise die Unternehmung die Transition von fossilen auf erneuerbare Energien eingeleitet hat (Novethic, 2019, S. 6).

Mit Blick auf die Evaluation von Fondsanlagen²⁷ bestehen zudem Unterschiede:

- auf Ebene des Anlageobjekts des Fonds (das heisst wie viel Prozent des Umsatzes von Unternehmen x, welches der Fonds y hält, muss «grün» sein) und
- auf Ebene des Fonds (Summation der Einzelposition).

Schliesslich stellt in zeitlicher Hinsicht die Evaluation der Anlagen eines Fonds eine besondere Herausforderung dar. Eine einmalige Evaluation dürfte bei indirekten Anlagen nicht ausreichend sein, um eine permanente Befreiung von den Stempelabgaben zu erwirken. Vielmehr müsste der Fonds periodisch die Anlage in umweltfreundlichen Finanzprodukten belegen können. Die Bewertung von Fondsanlagen verursacht somit einen deutlich höheren Aufwand als die Zertifizierung einer Direktanlage, da letztere (über die Laufzeit) nur einmalig zertifiziert werden muss, solange sich das Geschäftsfeld des Unternehmens nicht verändert. Kommt es dagegen zu Änderungen, wäre auch bei einer Direktanlage eine erneute Zertifizierung vorzunehmen.

Um Ungleichbehandlungen vorzubeugen, müsste die Zertifizierungsstelle des Weiteren eigentlich alle (nicht) handelbaren Wertpapierformen zertifizieren (können). Derzeit haben aber sämtliche Anbieter von Zertifizierungen teils ganze Sektoren noch nicht evaluiert. Zumindest bei einer zeitnahen Umsetzung einer Befreiung ökologisch nachhaltiger Produkte von den Stempelabgaben wäre eine Gleichbehandlung aller potenziell klimafreundlichen Anlagen wohl nicht gewährleistet.

Von den Akteuren, die potenziell mit einer Zertifizierung betraut werden könnten, sind einige Varianten nicht praktikabel (Zertifizierung durch die ESTV), andere können die Problematik des green-washing nicht (gut) lösen. Am vielversprechendsten ist noch der Ansatz, eine Zertifizierung durch (nicht gewinnorientierte) Dritte erbringen zu lassen. Allerdings ist auch diese Lösung mit Problemen behaftet, da wohl

- aufgrund der Komplexität und des hohen Aufwands nicht sämtliche Anlagen zertifiziert werden (können);
- je nach Organisation beziehungsweise der von diesen verwandten Kriterien unterschiedliche Schlüsse bezüglich der ökologischen Nachhaltigkeit von Finanzanlagen gezogen werden können;
- eine Evaluation indirekter Anlagen deutlich häufiger als bei Direktanlagen erfolgen müsste, sobald sich die Wertpapierallokation des Fonds ändert.

²⁷ Das Problem stellt sich grundsätzlich nicht nur bei Fondsanlagen, sondern immer dann, wenn mehrere Anlagen zu einem Produkt gebündelt werden, wie zum Beispiel auch bei strukturierten Produkten.

4 Laufende Reformen

Mit Bezug auf die Verrechnungssteuerreform hat der Bundesrat die Botschaft im April 2021 verabschiedet. Sofern die Reform gemäss Vorschlag des Bundesrates umgesetzt wird, wird sie mit Blick auf inländische Anleihen für sämtliche Anlegergruppen aufgrund des Wegfalls der Verrechnungssteuer attraktive Rahmenbedingungen schaffen. Diese kommen allen Unternehmen, die sich Fremdkapital beschaffen, zugute. Somit profitieren von der Verrechnungssteuerreform (auch) umweltfreundliche Unternehmen, die sich über den Kapitalmarkt Fremdkapital beschaffen. Die Förderwirkung ist bei Wertpapieren, die vornehmlich von ausländischen Investoren gehalten werden, grösser, da bei diesen oftmals eine echte Steuerentlastung resultiert. Für inländische Personen resultiert vornehmlich ein Liquiditätsvorteil und eine geringfügige administrative Entlastung. Neben der Abschaffung der Verrechnungssteuer auf inländischen Zinsanlagen schlägt der Bundesrat auch die Abschaffung der Umsatzabgabe auf inländischen Anleihen vor. Des Weiteren hat das Parlament die Abschaffung der Emissionsabgabe beschlossen. Das Referendum gegen die Abschaffung wurde ergriffen.²⁸ Bezüglich einzelner Bestandteile des Prüfungsauftrags ist die parlamentarische Debatte somit bereits lanciert beziehungsweise die Abschaffung im Parlament bereits beschlossen.

5 Schlussfolgerung

Der Bundesrat ist hinsichtlich des Ziels, ausschliesslich nachhaltige Anlagen von den Stempelabgaben zu befreien, sehr skeptisch. Mit der Abschaffung der Stempelabgaben auf umweltfreundlichen Finanzprodukten würden bestehende Unterschiede in der steuerlichen Behandlung eines Finanzierungswegs abgebaut (zum Beispiel zwischen einer bank- und einer kapitalmarkt-basierten Finanzierung), während diese Unterschiede bei ökologisch nicht-nachhaltigen Produkten weiterhin bestehen blieben. Gleichzeitig resultiert keine Förderwirkung bei nicht-kapitalmarkt-orientierten klimafreundlichen Unternehmen.

Allerdings würden neue Rechtsungleichheiten zwischen klimafreundlichen und nicht-klimafreundlichen Kapitalmarktprodukten geschaffen, die – je nach Art der Zertifizierung – unter Umständen aber auf einer wenig stabilen Grundlage stehen. Rechtsungleichheiten sollten generell und nicht nur für einzelne Segmente der Wirtschaft behoben werden.

Die Anknüpfung über die Stempelabgaben ist zudem nicht sonderlich zielgenau, da Anreize zur Vermeidung von Umweltschäden direkt beim Verursacher beziehungsweise der Verursacherin adressiert werden sollten. Konkret ergeben sich die folgenden Wirkungen:

- Die Massnahme wirkt entlang vieler Dimensionen ungleich und somit vollkommen undifferenziert (grosse versus kleine Firmen, börsenkotiert versus nicht börsenkotiert, liquide versus illiquide Anlagen; Kapitalerhöhung versus Selbst- oder Fremdfinanzierung; im Ausland werden Umweltschäden bereits internalisiert versus das Ausland kennt keine Umweltschutzinstrumente).
- Es besteht ein allenfalls loser Zusammenhang zwischen dem Umweltschaden und der steuerlichen Entlastung. Diese fällt zudem für einen Privatanleger recht bescheiden aus.
- Es bestehen Konflikte zu anderen Zielen (z.B. Finanzsystemstabilität).

Um festzustellen, welche Anlagen klimafreundlich sind, müsste eine entsprechende Klassifizierung von Finanzprodukten stattfinden. Wenn zusätzlich eine Zertifizierung nicht durch einen unabhängigen Dritten, sondern durch das Unternehmen erfolgt, nimmt die Gefahr des «green-washing», das heisst des Vortäuschens einer umweltfreundlichen Tätigkeit, zu.

Die Prinzipien der Allgemeinheit und Gleichmässigkeit der Besteuerung bedingen, dass alle Personengruppen nach derselben gesetzlichen Ordnung zu besteuern und Personen in glei-

²⁸ BBI 2021 1494

chen wirtschaftlichen Verhältnissen gleich zu besteuern sind. Bei der Privilegierung «klimafreundlicher Finanzprodukte» würde es sich um eine ausserfiskalisch motivierte Förderung handeln, die eventuell aufgrund der rechtlichen Ungleichbehandlung der verschiedenen Finanzprodukte in Konflikt mit Artikel 127 Bundesverfassung stehen könnte. Falls das Parlament trotz der negativen Einschätzung des Bundesrats eine Befreiung von den Stempelabgaben in Erwägung ziehen sollte, wäre zu prüfen, ob der Gesetzgeber für die vorgesehenen (Lenkungs-)Massnahme über eine Sachkompetenz verfügt, ob ein öffentliches Interesse vorliegt und die Massnahme verhältnismässig ist, um die rechtliche Ungleichbehandlung sachlich zu rechtfertigen. Da die ökonomische Analyse darauf hindeutet, dass die Massnahme nicht sonderlich zielgenau wirken würde, bestehen mit Blick auf die Verhältnismässigkeit Zweifel.

Wenngleich der Bundesrat das zentrale Anliegen – die Transformation zugunsten einer klimafreundlicheren Wirtschaft – teilt, erscheint ihm der Weg über Erleichterungen bei den Stempelabgaben auf nachhaltigen Anlagen nicht zielführend. Stattdessen ist es ihm wichtig, in einem vorgelagerten Schritt die Transparenz zu verbessern. Hierzu hat der Bundesrat die Eckwerte festgelegt, welche grössere Unternehmen voraussichtlich ab 2024 zur Klimaberichterstattung verpflichten. Diese schliesst sowohl das finanzielle Risiko infolge klimarelevanter Tätigkeiten als auch die Auswirkungen der Geschäftstätigkeit auf das Klima ein.²⁹ Aufgrund der laufenden Bestrebungen auch innerhalb der EU besteht die Möglichkeit, dass sich die Transparenz bezüglich nachhaltiger Finanzanlagen in Zukunft erhöhen wird. Alleine dies ist bereits ein Fortschritt im Vergleich zum Status quo, wenn dadurch der Gefahr eines «green-washing» vorgebeugt werden kann und somit Informationsprobleme auf Seiten der Investierenden abgebaut werden. Der Bundesrat hat hierzu am 11. Dezember 2020³⁰ dem SIF in enger Zusammenarbeit mit dem BAFU den Auftrag erteilt, ihm bis im Herbst 2021 bei Bedarf Anpassungen im Finanzmarktrecht vorzuschlagen, welche das «green-washing», also das Vortäuschen nachhaltiger Geschäftstätigkeit im Umweltbereich, verhindern.³¹ Dabei ist die internationale Entwicklung, insbesondere in der EU, zu berücksichtigen, damit Schweizer Finanzprodukte exportfähig bleiben.

Quellenverzeichnis

Arbeitsgruppe Stempelabgaben (2012) Schrittweise Abschaffung der Stempelabgaben.

Bericht des Bundesrates (2020) Nachhaltigkeit im Finanzsektor Schweiz. Eine Auslegeordnung und Positionierung mit Fokus auf Umweltaspekte.

Medienmitteilung Bundesrat (2020b): [Der Bundesrat konkretisiert Vorschläge für einen nachhaltigen Finanzstandort Schweiz \(admin.ch\)](#)

Medienmitteilung Bundesrat (2021): Bundesrat legt Eckwerte zur verbindlichen Klimaberichterstattung für grosse Schweizer Unternehmen fest (admin.ch)

Climate Bonds Initiative (2019) Climate bonds taxonomy.

CSSP im Auftrag des BAFU (2020) Überblick zur Klimawirkung von Massnahmen durch Finanzmarktakteuren.

Fritsch, M., Wein, T., Ewers, H.-J. (1993) Marktversagen und Wirtschaftspolitik. Mikroökonomische Grundlagen staatlichen Handelns, Vahlen, München.

²⁹ [Bundesrat legt Eckwerte zur verbindlichen Klimaberichterstattung für grosse Schweizer Unternehmen fest \(admin.ch\)](#)

³⁰ [www.sif.admin.ch](#) > Finanzmarktpolitik und –strategie > Nachhaltigkeit im Finanzsektor.

³¹ [Der Bundesrat konkretisiert Vorschläge für einen nachhaltigen Finanzstandort Schweiz \(admin.ch\)](#).

Goulder, L.H., Parry, I.W.H. (2008) Instrumental choice in environmental policy. *Review of Environmental Economics and Policy*, 2(2), 152-174.

Medienmitteilung EFD (2021): Die Schweiz fördert die Transparenz bei klimabezogenen Finanzrisiken (admin.ch)

Novethic (2019) Overview of European sustainable finance labels.

Thomä, J., Schönauer, A. (2021) How can financial sector taxes contribute to climate goals? A review of policy options.