

Finanztransaktionssteuer verantwortungsvoll gestalten

Sachverständigenanhörung,
Finanzausschuss Bundestag,
30. November 2011

Öffentliche Anhörung zu dem Antrag der Fraktion der SPD
„Finanztransaktionssteuer in Europa einführen – Gesetzesinitiative jetzt
vorlegen“ - Drucksache 17/6086, einem deutsch-französischen Positionspapier
zur Finanztransaktionssteuer (Ausschussdrucksache 17(7)226) sowie zu dem
Richtlinienvorschlag der Europäischen Kommission zur
Finanztransaktionssteuer - Ratsdok.Nr. 14942/11 -

Die Diskussion über das Für und Wider einer Finanztransaktionssteuer ist ein wertvoller Beitrag zur Aufarbeitung der Deregulierung des Wertpapierhandels. Die verantwortungsvolle Gestaltung einer Finanztransaktionssteuer muss dabei folgendes berücksichtigen:

- 1. Möglichst geringe Beschädigung der Effizienz der Umlaufmärkte,**
- 2. Erhalt der Wettbewerbsfähigkeit der Umlaufmärkte,**
- 3. Vermeidung eines negativen Einflusses auf die Kapitalbeschaffung für Unternehmen,**
- 4. Ursachen- und verursachergerechte Besteuerung, Doppelbesteuerung vermeiden**

Es ist begrüßenswert, dass das deutsch-französische Positionspapier sowie der Vorschlag der Europäischen Kommission eine Würdigung dieser Aspekte anstrebt.

Zur Verhinderung umfassender Negativeffekte ist in der weiteren Bearbeitung sicherzustellen:

Die maximale Steuerhöhe sollte einen Basispunkt (bzw. 0,1 Basispunkte für den Derivatehandel) betragen.

Für Marktteilnehmer in liquiditätsspendender Funktion, für Geschäfte in Unternehmensanleihen, sowie für Geschäfte von privaten Sparern müssen Ausnahmetatbestände eingeführt werden.

Zu den Punkten im Einzelnen:

1. Möglichst geringe Beschädigung der Effizienz der Umlaufmärkte

Der vorgeschlagene Steuersatz von 10 Basispunkten¹ ist übermäßig hoch. Das zeigt ein Vergleich mit den derzeitigen Gebühren für den Handel von liquiden Standardwerten. Diese betragen 0,1 bis 0,5 Basispunkte. Die geplante Steuerhöhe würde daher mindestens eine Verzwanzigfachung der Kosten für die Benutzung der bislang hocheffizienten europäischen Wertpapiermärkte bedeuten.

Die derzeit diskutierte Höhe wird die Qualität der Marktpreisbildung im Geltungsbereich einer Finanztransaktionssteuer zum Nachteil des Verbrauchers stark verschlechtern, da die für den gleichen Handelsgegenstand an den verschiedenen Märkten festgestellten Preise sich in der Höhe der Steuer unterscheiden werden. Anders als heute, wird die preisangleichende Arbitrage in dem Maße zum Erliegen kommen, wie sie sich durch die Steuerbelastung nicht mehr lohnt. Es werden diese Märkte zudem weniger liquide als heute sein und eine höhere Volatilität aufweisen.

Ein dringend notwendiger Schritt zur Bewahrung der Effizienz der Wertpapiermärkte ist die unbedingt notwendige Ausnahme von Marktteilnehmern in liquiditätsspendender Funktion (Market Maker, Specialists, Quality-Liquidity-Provider, Skontrofürer).

Die Deregulierung des Wertpapierhandels in den letzten Jahren hat zu einer dramatischen Fragmentierung des Wertpapierhandels geführt. Die Zersplitterung der Liquidität auf eine Vielzahl verschiedener Plattformen führt dazu, dass ein ordnungsgemäßer Handel überhaupt nur durch Liquiditätsspender zustande kommt. Die Liquiditätsspende bildet damit die Basis für eine effiziente und anlegerschützende Marktorganisation. Das Entgelt für diese neutrale Vermittlungstätigkeit beträgt regelmäßig zwei bis acht Basispunkte des Auftragsvolumens. Selbst bei einer niedrigen Besteuerung der Transaktionen des Liquiditätsspenders in Höhe eines Basispunktes wäre der Einsatz des Liquiditätsspenders nicht mehr rentabel. Insbesondere in den Fällen, in denen der Liquiditätsspende Liquidität von anderen Märkten beschaffen muss, würden sich die Kosten vervielfachen. Das Geschäft wäre sowohl bei der Ausführung der Kundenorder, als auch bei der späteren Glättstellung über einen anderen Markt betroffen. Dadurch, dass Liquiditätsspender eine Grundliquidität an den Marktplätzen sicherstellen und damit ihre Funktionsfähigkeit gewährleisten, handelt es sich nicht um eine eigentliche Handelstätigkeit, sondern vielmehr um eine den Handel ermöglichende Tätigkeit.²

Wie bei der Regulierung zum Verbot ungedeckter Leerverkäufe sind Liquiditätsspender von der Steuer zwingend auszunehmen.³

¹ Siehe Art. 8 Abs. 2 lit. (a) des Vorschlags für eine Richtlinie über das gemeinsame Finanztransaktionssteuersystem und zur Änderung der Richtlinie 2008/7/EG [KOM (2011) 594].

² Siehe Erwägungsgrund 5 des Vorschlags für eine Richtlinie über das gemeinsame Finanztransaktionssteuersystem und zur Änderung der Richtlinie 2008/7/EG [KOM (2011) 594].

³ Vgl. § 30h Abs. 2 S. 1 WpHG sowie Art. 17 des Vorschlags für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps (KOM[2010]0482 – C7-0264/2010 – 2010/0251(COD)) in der geänderten Fassung des Europäischen Parlaments vom 15. November 2011.

2. Erhalt der Wettbewerbsfähigkeit der Umlaufmärkte

Die dargelegten Zahlen zeigen, dass sich der Gebührenwettbewerb der Marktplätze im hochliquiden Handel im Bereich von zehntel Basispunkten abspielt. Eine Vervielfachung der Benutzungskosten für einen Marktplatz stellt daher einen sofortigen, umfassenden und durch keine Maßnahme wettzumachenden Wettbewerbsnachteil dar.

Die jüngeren Entwicklungen im europäischen Wertpapierhandel geben eine zuverlässige Prognose über die zu erwartenden Verlagerungseffekte. In den Vorkrisenjahren sind durch staatliche Deregulierung wenig regulierte, außerbörsliche Handelssysteme entstanden, an die sich äußerst rasch enorme Handelsvolumen verlagert haben. Mittlerweile bilden sie einen Großteil des europäischen Wertpapierhandels ab. Beachtenswert daran ist, dass diese Wettbewerber mit vergleichbaren Preisvorteilen antraten, wie sie die Finanztransaktionssteuer nun für diejenigen Staaten zu etablieren droht, die die neue Steuer nicht einführen.

Insbesondere eine isolierte Einführung nur im Euroraum erscheint daher schlicht undenkbar. Die Anknüpfung der Steuerpflicht an den Sitz des Aufgebers einer Wertpapierorder, vermag den umfassenden Wettbewerbsnachteil nicht zu beseitigen. Denn die deutschen Wertpapiermärkte führen in erheblichem Umfang Wertpapierorder von Teilnehmern außerhalb der Europäischen Union und von außerhalb der Eurozone aus.

Von besonderer Bedeutung ist dabei, dass es der europäische Gesetzgeber selbst ist, der mit Hochdruck an der vollständigen Integration des europäischen Wertpapierhandels arbeitet. Damit werden endgültig die strukturellen Voraussetzungen für die umfassende Mobilität der Orderströme innerhalb der Europäischen Union und ihre Verlagerung heraus aus dem Euroraum geschaffen.⁴

3. Vermeidung eines negativen Einflusses auf die Kapitalbeschaffung für Unternehmen

Die Refinanzierung von Unternehmen darf durch eine Finanztransaktionssteuer nicht zusätzlich beeinträchtigt werden. Insbesondere für den Mittelstand wirkt sich eine flächendeckende Erhöhung der Kosten für die Kapitalaufnahme negativ aus. Der Vorschlag der Europäischen Kommission, Finanztransaktionen am Primärmarkt auszunehmen, ist daher richtig.

Im Rahmen der Fremdkapitalfinanzierung sind allerdings die Grenzen zwischen Primär- und Sekundärmarkt fließend. So findet insbesondere im Bereich der Unternehmensanleihen mittelständischer Unternehmen auch nach erfolgter Notierungsaufnahme ein weiterer Verkauf durch den Emittenten über den Sekundärmarkt, mit der Folge eines direkten Kapitalzuflusses zum Unternehmen, statt. Es ist daher dringend geboten auch Sekundärmarktgeschäfte in Unternehmensanleihen, ganz besonders im Bereich der Mittelstandsanleihen⁵, von einer

⁴ Siehe Art. 39 des Vorschlags für eine Richtlinie des Europäischen Parlamentes und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente zur Aufhebung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates [KOM(2011)656].

⁵ Vgl. dazu die aktuelle Initiative der Europäischen Kommission zu KMU-Wachstumsmärkten, Art. 35 des Vorschlags für eine Richtlinie des Europäischen Parlamentes und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente zur Aufhebung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates [KOM(2011)656].

Steuerpflicht auszunehmen. Dies sichert die Gleichbehandlung der Refinanzierung über Anleihen mit anderen Finanzierungsformen, wie etwa dem klassischen Bankdarlehen.

4. Ursachen- und verursachergerechte Besteuerung, Doppelbesteuerung vermeiden

Private Sparer sind von der Finanztransaktionssteuer freizustellen. Auf sie kommt mehr als nur eine marginale Belastung zu. Sie bezahlen alle Kosten für sämtliche Transaktionen, die zur Konstruktion und fortlaufenden Betreuung und Abwicklung der Finanzprodukte, insbesondere solcher für die Altersvorsorge nötig sind. Sie werden daher am Ende der Transaktionskette schließlich den Großteil des Gesamtsteueraufkommens tragen. Das gilt ganz besonders, da das Argument, eine Finanztransaktionssteuer ziele nicht auf Anleger, die langfristig orientiert sind und gelegentlich Wertpapiergeschäfte durchführen, sondern auf den hochfrequenten Handel professioneller Marktteilnehmer, endgültig nicht mehr trägt. Denn die Behandlung des Hochfrequenzhandels ist derzeit zentraler Bestandteil der Überarbeitung der Finanzmarktrichtlinie.⁶

Darüber hinaus stellt sich auch hinsichtlich eines minimalen Steuersatzes die Frage, warum private Sparer überhaupt belastet werden. Denn obwohl sie die Hauptlasten der Krisenbewältigung tragen, haben die Privatanleger die Finanz- und Staatsschuldenkrise nicht verursacht. Ebenso wenig beteiligen sie sich an den behaupteten Spekulationen, auf deren Eindämmung es einigen Befürwortern einer Finanztransaktionssteuer ankommt. Ihre Investitionen zur Vermögensbildung und Alterssicherung bestreiten sie überwiegend aus bereits versteuertem Arbeitseinkommen. Zudem betrifft sie, anders als die der Unternehmensbesteuerung unterliegenden professionellen Marktteilnehmer, bereits die spezielle Abgeltungssteuer auf Finanzgewinne von in der Regel 25 Prozent. Bedenken hinsichtlich der technischen Machbarkeit einer Privatanlegerausnahme tragen nicht, denn der Weg ist einfach: Die der Abgeltungssteuer unterliegenden Investoren sind von der Finanztransaktionssteuer auszunehmen.

⁶ Vgl. Art. 16, 51 des Vorschlags für eine Richtlinie des Europäischen Parlamentes und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente zur Aufhebung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates [KOM(2011)656].

Ausblick

Den Negativeffekt der Einführung einer FTAS zulasten des Allgemeinwohls können allerdings auch deren europaeinheitliche Geltung oder die Ausnahme für Liquiditätsspenden sowie für Refinanzierungsaktivitäten von Unternehmen und für den Privatanleger nicht verhindern. Der regulatorische Zugriff auf den Wertpapierhandel, der bei der Krisenbewältigung so wichtig war und ist, wird geschwächt werden. Denn eine Abwanderung von Umsätzen in außereuropäische Märkte wird in jedem Fall stattfinden. Das gleiche gilt für die Verlagerung in den außerbörslichen Bereich. Nach dem Wortlaut des Richtlinienvorschlags sollen zwar sowohl börsliche als auch außerbörsliche Transaktionen der FTAS unterliegen. Im intransparenten, außerbörslichen Handel sind allerdings die Geschäfte weit schwieriger zu erfassen, so dass er eine gesteigerte Anziehungskraft für all diejenigen haben wird, die die Steuer umgehen wollen.

Dr. Christoph Boschan

Geschäftsführer
Baden-Württembergische Wertpapierbörse