

Stellungnahme: Merkmale einer praktikablen und effektiven Finanztransaktionssteuer

Rodney Schmidt, PhD

23. November 2011

Meiner Ansicht nach ist es möglich und nicht allzu schwierig, eine Finanztransaktionssteuer (FTS) so auszugestalten, dass sie nicht nur praktikabel und durchsetzbar ist, also nur in minimalem Umfang umgangen werden kann, sondern auch effektiv, also ein erhebliches Steueraufkommen generieren wird, ohne die Finanzmärkte über Gebühr zu belasten.

Eine praktikable und effektive FTS weist eine Reihe von Hauptmerkmalen auf. Sie

- hat einen umfassenden Geltungsbereich, besonders innerhalb einer Anlageklasse
- wird weitgehend zentral von Clearing- und Abrechnungsstellen sowie von elektronischen Handelsplattformen eingezogen
- hat einen niedrigen Steuersatz im Verhältnis zu den zugrunde liegenden Transaktionskosten und
- wird am Markt- statt am Nennwert von Derivaten bemessen.

Eine praktikable und effektive FTS muss nicht alle Anlageklassen abdecken und braucht nicht von allen Ländern und nicht einmal von allen großen Finanzzentren eingeführt zu werden. Beispielsweise erhebt London derzeit mit Erfolg einseitig eine Stempelgebühr ausschließlich für an Börsen gehandelte Aktien.

Die Last (Steuerwirkung) der FTS wird letztlich weitgehend von großen Wertpapierhandelsbanken und Hedgefonds getragen werden.

Geltungsbereich

Wie das Beispiel der Stempelgebühr beim Aktienhandel in London zeigt, ist es möglich, eine FTS auf eine einzelne Anlageklasse zu erheben. Um wirtschaftliche Verzerrungen durch Anlagensubstitution zu minimieren, ist es jedoch klug, eine Steuer für ein breites Spektrum von Anlagen zu erheben, darunter Aktien, Rohstoffe, Derivate, Anleihen, Geldmarktinstrumente und Devisen. Das vereinfacht zudem die Einziehung der Steuer, da eine Unterscheidung zwischen diesen Instrumenten nicht mehr notwendig ist. Beispielsweise ist es schwieriger (wenngleich dennoch möglich), nur Fremdwährungstransaktionen zu besteuern, als sowohl Geschäfte in Fremdwährung als auch in Inlandswährung (Geldmarkt) zu besteuern, wenn beide über inländische Großbetragszahlungssysteme abgerechnet werden.

Innerhalb einer Anlageklasse, etwa Aktien, ist es wichtig, alle Transaktionen von allen Arten von Händlern zu besteuern. Für Händler ist es einfach, Ausnahmeregelungen auszunutzen, indem sie ihre Handelsstrategien anpassen und Handelsabsichten verschleiern. Bedenken bezüglich der Minimierung der Steuerlast für private Händler und für Handelsgeschäfte, die einen unmittelbaren Bezug zu realwirtschaftlichen Transaktionen haben, lassen sich über die Steuereinzugsmechanismen und den Steuersatz effektiver Rechnung tragen.

Eng miteinander verbundene Anlageklassen sollten allesamt besteuert werden. Beispielsweise sollte sowohl auf Aktien als auch auf derivative Instrumente eine Steuer erhoben werden, da sie eng miteinander verwandte Substitute sind. Eine Finanzposition kann durch Aktien- oder Derivatgeschäfte oder

beides aufgebaut werden. Weiter unten finden sich weitere Informationen zur Besteuerung von Derivaten.

Einziehung

Die effektivste und umfassendste Möglichkeit, eine FTS einzuziehen, ist die Einziehung über und durch zentralisierte Clearing- und Abrechnungsstellen sowie elektronische Handelsplattformen. Diese Stellen und Plattformen gibt es an allen börslichen wie außerbörslichen (Over-the-Counter, Freiverkehr) Finanzmärkten, und sie sind die Grundlage für den modernen Handel mit Finanzinstrumenten.

In den meisten Fällen, etwa an Börsen, wickelt und rechnet eine einzige Stelle, der sog. «zentrale Kontrahent», alle an diesem Markt erfolgenden Handelsgeschäfte ab. Bisweilen ist eine einzelne Stelle auch für Abwicklung aller Handelsgeschäfte an mehreren Börsen zuständig. An größeren Freiverkehrsmärkten, etwa an Devisen- und den meisten Derivatmärkten, ist es ebenso der Fall, dass eine einzelne Stelle die meisten Handelsgeschäfte abrechnet. Bei Devisen ist diese Stelle die CLS Bank, bei Derivaten MarkitSERV.

An einigen Märkten erfolgt die Abrechnung von Handelsgeschäften aber möglicherweise durch mehr als eine Stelle. Am Devisenmarkt beispielsweise können Geschäfte entweder über die CLS Bank oder inländische Großbetragszahlungssysteme abgerechnet werden. Die FTS muss daher in beiden Systemen eingezogen werden. Eine entsprechende Koordinierung ist kein Problem, da jede Transaktion jeweils nur über eines dieser Systeme abgewickelt wird.

Zuweilen erfolgt der Handel an inoffiziellen «Börsen», von großen Broker-Dealer-Banken betriebenen elektronischen Handelsplattformen. Diese Plattformen dienen außerdem als inoffizielle Abrechnungsstellen, denn die Broker-Dealer-Banken, die diese Plattformen betreiben, rechnen die überwiegende Mehrzahl (bis zu 80 Prozent) der Transaktionen gegeneinander auf, ehe sie die verbleibenden Zahlungsverpflichtungen an eine Abrechnungsstelle weiterleiten. In diesem Fall würde die Broker-Dealer-Bank als Plattformbetreiberin die FTS auf die über die Plattform erfolgenden Transaktionen einziehen. Nur wenige Banken sind groß genug, um solche Plattformen zu betreiben. Es ist daher machbar, die Einziehung der Steuer durch die Überprüfung der Unterlagen durchzusetzen.

Der Handel mit Finanzinstrumenten wird fast immer über eine Stelle abgerechnet. Das bedeutet, dass diese Stellen in hohem Maße einander ausschließen, sodass eine einzelne Transaktion normalerweise nicht über mehr als eine Stelle abgewickelt wird. Die Möglichkeit, dass eine Transaktion mehrfach besteuert wird, stellt in der Praxis daher kein Problem dar.

Grundsätzlich ist es möglich, eine an einer Börse erhobene Steuer auf Aktien durch Verlegung des Handels an eine Börse außerhalb des Steuergebiets zu umgehen. (Bei Devisen und einigen Derivaten ist das nicht möglich, da die Abrechnung weltweit zentralisiert geschieht.) Eine solche Verlagerung des Handels kann aber durch eine geeignete Ausgestaltung der Steuer vermieden werden, wie die Stempelgebühr in London zeigt. Konkret bedeutet das, dass die gesetzliche Zahlungswirksamkeit von der Entrichtung der Steuer abhängig gemacht werden sollte. Eine Zahlung zur Abwicklung eines Geschäfts würde also erst

dann offiziell (rechtlich) anerkannt oder geschützt sein, wenn die Steuer für die Transaktion entrichtet wurde.

Zentrale Clearing- und Abrechnungsstellen sowie elektronische Handelsplattformen stellen die grundlegende Infrastruktur für den Interbanken-Finanzmarkt («Firmenkunden-Finanzmarkt» ist mittlerweile vielleicht eine treffendere Bezeichnung) dar. Der Großteil des Handels mit Finanzanlagen durch Privatanleger erfolgt über eine andere Infrastruktur, nämlich über örtliche Privatkundenbanken. Zieht man also die FTS über Clearing- und Abrechnungsstellen und elektronische Handelsplattformen ein, würde die Steuer bei den meisten privaten Finanztransaktionen, die den unmittelbarsten Bezug zur realwirtschaftlichen Aktivität haben, tatsächlich nicht erhoben.

Steuersatz

Die FTS ist letztlich ein Posten, der unter die Transaktionskosten fällt, ganz ähnlich wie andere Transaktionskosten wie Maklergebühren und -provisionen oder auch sonstige Handels- und Abwicklungskosten. Wie an jedem Markt besteht eine Beziehung zwischen den Transaktionskosten und dem Handelsvolumen – je höher die Kosten, desto geringer das Volumen. Die FTS erhöht die Transaktionskosten an den Finanzmärkten, sodass der Handel abnimmt.

Für die FTS sollte ein Steuersatz gelten, der zu erheblichen Steuereinnahmen führt, ohne aber den Handel zu stark zu verringern.

Bei einem bestimmten Steuersatz lässt sich die daraus resultierende Abnahme des Handelsvolumens daran abschätzen, wie der Handel normalerweise auf die zugrunde liegenden Transaktionskosten (vor Steuern) reagiert. Der wesentliche Faktor bei einer solchen Schätzung ist die Höhe des Steuersatzes im Verhältnis zu den zugrunde liegenden Transaktionskosten. Das heißt, entscheidend ist der steuerbedingte prozentuale Anstieg der Transaktionskosten.

An den verschiedenen Märkten für Finanzanlagen sind die zugrunde liegenden Transaktionskosten unterschiedlich hoch. So sind sie beispielsweise an den Devisenmärkten erheblich niedriger als an den Rentenmärkten. Das liegt an der unterschiedlichen Größe und Organisation der Finanzmärkte. Ein weiteres Beispiel sind die Transaktionskosten an einem als Auktionsmarkt organisierten Aktienmarkt (etwa an der New York Stock Exchange), die im Allgemeinen niedriger sind als an einem als Händlermarkt organisierten Aktienmarkt (wie an der NASDAQ).

Um Verzerrungen und unterschiedliche Auswirkungen auf die einzelnen Finanzmärkte zu verhindern, sollte für die FTS ein Steuersatz festgelegt werden, der im Verhältnis zu den (variierenden) zugrunde liegenden Transaktionskosten konstant ist. Beispielsweise könnte der Steuersatz auf ein Drittel oder die Hälfte der zugrunde liegenden Transaktionskosten an allen Märkten festgelegt werden. Dann würde an den verschiedenen Anlagenmärkten jeweils ein anderer absoluter Steuersatz gelten. Daher liegen zum Beispiel die am häufigsten vorgeschlagenen Steuersätze bei 0,005 % für die Devisenmärkte und 0,05 % für die Aktienmärkte.

Die absolute steuerliche Belastung eines Händlers in einem bestimmten Zeitraum hängt natürlich davon ab, wie viel und wie häufig der Händler handelt. Die Transaktionskosten an großen Märkten sind sehr niedrig, weil das Handelsvolumen sehr hoch ist. Das Handelsvolumen an Interbankenmärkten (Firmenkundenmärkten), an denen der Hochfrequenzhandel vorherrscht, ist um ein Vielfaches höher als an den Märkten, an denen Privatkunden agieren. Die Steuerlast wird hier also ebenfalls zum Großteil von den Händlern an den Interbankenmärkten getragen.

Marktwerte von Derivaten

Einige Finanzanlagen sind komplexer als andere. So geht etwa der Kauf von Devisen am Kassamarkt mit einer einmaligen Zahlung in bar einher. Beim Kauf von Derivaten werden Zahlungen dagegen zu einem späteren Zeitpunkt geleistet oder empfangen, je nachdem, wie sich der Preis, Kurs oder Wert eines Basiswerts in der Zwischenzeit verändert. Die Besteuerung von Devisen-Kassageschäften ist unkompliziert. Doch werden im Falle eines Derivats nur der Kaufpreis des Instruments (sofern vorhanden) und die anschließende vertraglich festgelegte, geleistete oder empfangene Zahlung besteuert oder auch der «fiktive» Wert des Kontrakts, der Wert des Basiswerts, auf dem die Zahlungsströme basieren?

Dies ist keine Frage der Machbarkeit, sondern eine Frage möglicher Verzerrungen infolge der Steuer. Wenn die Absicht darin besteht, im Handel eine steuerbedingte Substitution von Basiswerten durch Derivate weitestgehend zu verhindern, sollte der fiktive Wert der Derivate besteuert werden, da dies die äquivalente Grundlage für die Besteuerung von Transaktionen mit den Basiswerten ist.

Jedoch machen die Transaktionskosten an den Derivatmärkten im Verhältnis zum fiktiven Wert der Derivate bereits heute gerade einmal einen Bruchteil der Kosten an den Märkten für die Basiswerte aus, und trotzdem bestehen beide Märkte nebeneinander. Das liegt unter anderem daran, dass Derivate zum Zwecke ihrer Bewertung auf gut funktionierende Märkte für die Basiswerte angewiesen sind. Sollen die derzeitigen Marktstrukturen erhalten bleiben, sollte daher nicht der fiktive Wert der Derivatkontrakte besteuert werden.

Steuerliche Belastung durch die FTS

Auf große Wertpapierhandelsbanken und Hedgefonds entfällt der deutlich größte Teil der Finanztransaktionen; sie nutzen dabei Strategien des computergestützten Hochfrequenzhandels. Da die meisten Finanzmärkte, vor allem die vom Hochfrequenzhandel beherrschten, von massivem Wettbewerb geprägt und hochspekulativ sind, haben Händler und Hedgefonds nur begrenzte Möglichkeiten, die steuerbedingten Kosten auf andere – kleinere – Händler abzuwälzen. Händler und Hedgefonds konkurrieren massiv um den Handel mit kleineren Kontrahenten, sowohl um Marktanteile zu gewinnen als auch um Marktinformationen zu erlangen, auf die sie anschließend spekulieren können. Daher dürften letzten Endes Händler und Hedgefonds den Großteil der Steuerlast tragen.