

## Entwurf einer EU-Richtlinie zur Finanztransaktionssteuer

[KOM (2011) 594 final vom 28.9.2011]

### Sachverhaltsklärung Derivate

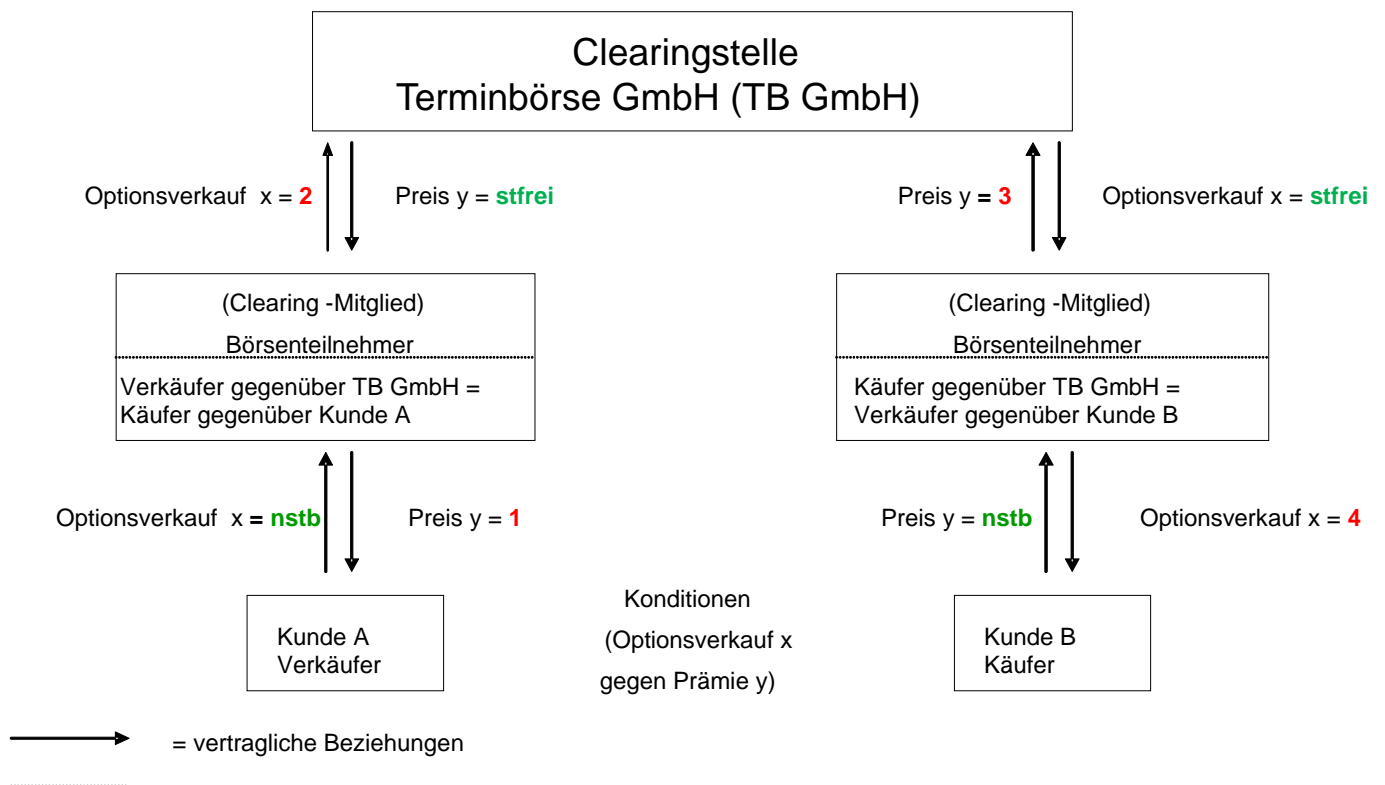
Der Richtlinienentwurf sieht einen **gespaltenen Steuersatz** vor. Dies steht in Zusammenhang mit der Regelung in Art. 6, wonach bei Derivaten die **Bezugsgrößen** als Bemessungsgrundlagen heranzuziehen sind, während bei anderen Finanzinstrumenten der **Kaufpreis** maßgeblich ist. Bemessungsgrundlage soll bei Derivaten also nicht der Kaufpreis des Derivats sein, sondern das gesamte dem Derivat zu Grunde liegende Transaktionsvolumen oder, anders ausgedrückt, der um ein Vielfaches höhere Nominalbetrag des Basiswerts, auf den sich der Kontrakt bezieht und von dem sich das Derivat ableitet.

Der Steuersatz für Derivate soll zwar niedriger sein als für sonstige Finanzinstrumente (0,01% anstelle von 0,1%), dieser Steuersatz wird aber im börslichen Derivatehandel nicht erreicht, weil dort angesichts der Börsentechnik **die Steuerbelastung de facto achtmal bis zwanzigmal so** hoch ausfällt.

#### 1. Kaskadenwirkung im Börsengeschäft

Aufgrund der Eigenarten des börslichen Handels entstehen Vertragsketten, so dass eine **einzelne wirtschaftliche Transaktion insgesamt mindestens vier steuerbare Geschäftsvorfälle erzeugt** (Kunde A – Market-Maker A – Clearing House – Market-Maker B – Kunde B). Für die Closing Transaktion gilt das Gleiche. Diese Ketten verlängern sich, wenn – wie häufig in der Praxis – zusätzlich Hausbanken eingeschaltet werden.

Damit würde ein einzelnes Geschäft mindestens 4 steuerbare Transaktionen auslösen (die Transaktionen aus Sicht des Clearing House werden hier nicht mitgezählt, da sie steuerbefreit sind). Da sich gleiches **aufgrund der Closing Transaktion** nochmals vollzieht, **verdoppelt sich die Anzahl der steuerbaren Vorgänge auf 8**. Wird zusätzlich noch eine Hausbank zwischengeschaltet, so entstehen (opening + closing) 20 Transaktionen. Es ist ungewiss, ob sich in diesem Zusammenhang die Kommissionsregelung von Art 9 Nr. 2 heranziehen ließe; aber auch in diesem Fall bliebe es bei mindestens 8 Transaktionen.



Zieht man, wie es der Entwurf zurzeit tut, die Nominalwerte (=Bezugsgrößen) von Derivaten als Bemessungsgrundlagen heran, so ergibt sich, angewandt etwa auf die **Terminbörse EUREX**, folgendes Szenario:

- im Jahr 2010 betragen die kumulierten Bezugsgrößen ca. 100.000 Mrd €
- x 8 Transaktionen = 800.000 Mrd € Bemessungsgrundlage
- x Steuersatz von 0,01 % = **80 Mrd €**

Allein die Besteuerung der deutschen Terminbörse EUREX überträte schon bei weitem das Einnahmeziel auf europäischer Ebene und wäre vierzigmal so groß wie die in Deutschland geplanten Gesamteinnahmen. Zum einen wäre das das unmittelbare Ende der deutschen Terminbörse. Zum anderen kann ein Future- oder Optionsgeschäft leicht in eine Vereinbarung oder ein Wertpapier des OTC-Marktes verwandelt werden. Diese Instrumente werden lediglich bilateral gehandelt. Würde die Steuer dazu führen, dass die Teilnehmer an börsenmäßigen Geschäften (mit der Regulierungs- und Schutzfunktion des zentralen Kontrahenten) zu Gunsten solcher Instrumente ausweichen, so hätte die Steuer einen ungewollten Lenkungseffekt zum Nachteil des Börsenwesens insgesamt.

Im Börsenhandel könnte eine sachgerechte Regelung beispielsweise darin bestehen, **nur das Opening – Geschäft, und zwar einmalig anlässlich seines „Durchlaufs“ bei der Clearing-Stelle, steuerlich zu erfassen.**

Nicht nur die Finanzwirtschaft, sondern auch die gewerbliche Wirtschaft ist von diesen Regelungen ganz erheblich betroffen. Dies gilt insbesondere für die Wirtschaftszweige, die im großen Umfang Preissicherungsgeschäfte abschließen müssen oder die auch im Bereich der Rohstoffderivate direkt handeln.

## **2. Kaskadenwirkung bei Finanztransaktionen zur Absicherung von Derivaten**

Derivate beziehen sich regelmäßig auf einen Basiswert und werden häufig zur Absicherung von Risiken abgeschlossen, die aus dem Basiswert resultieren können. Beispielhaft genannt seien Optionen, die ein Industrieunternehmen zur Absicherung von Kursrisiken aus Aktien abschließt, die es in seinem Portfolio hält.

Ein Finanzinstitut, das ein Derivat anbietet, ist aufsichtsrechtlich gehalten, die Risiken abzusichern, die aus dem Derivat resultieren. Dies führt beispielsweise bei Derivaten auf Aktien dazu, dass während der Laufzeit des Derivats permanent Aktien gehandelt werden. Darüber hinaus sind weitere Kontrakte zu schließen, um das Gesamtrisiko (Kursrisiko, Volatilitätsrisiko, Zinsrisiko) aus dieser Position abzusichern. Alle diese Kosten gehen selbstverständlich in die Preiskalkulation für das Derivat mit ein. Eine zusätzliche Belastung durch die FTT, die nach dem aktuellen Entwurfstext neben der FTT auf den Abschluss des Derivats auf die Aktienankäufe und -verkäufe sowie die anderen o.g. Absicherungskontrakte erhoben würde, würde jedoch dazu führen, dass das Derivat nicht mehr zu einem Preis angeboten werden könnte, den die Marktteilnehmer akzeptieren würden. Zwangsläufige Folge wäre eine Verlagerung derartiger Geschäfte in Staaten, die keine FTT erheben.

Die gleiche Problematik besteht bei Finanzinstrumenten, die zur Kapitalanlage dienen, wie etwa Aktienanleihen oder Aktienzertifikate. Da diese Anlageinstrumente insbesondere in Deutschland und von deutschen Emittenten angeboten werden, würde die FTT in diesem Bereich dazu führen, dass die Anlageinstrumente auf dem Markt nicht mehr platziert werden könnten.

Wir halten es daher für notwendig, Finanztransaktionen zur Absicherung von Risiken aus Derivaten und Anlageinstrumenten von der FTT auszunehmen. Missbräuche sind in diesem Bereich nicht zu erwarten, da die entsprechenden Sicherungsgeschäfte in den IT-Systemen der Institute / Emittenten gekennzeichnet werden können.

### 3. Inkohärente Besteuerung

Ein **gespaltener Steuersatz führt zu gespaltenen Märkten** und zu gleichheitswidrigen Bruchkanten innerhalb eines Steuergesetzes.

Gegen einen gespaltenen Steuersatz sprechen folgende Gründe:

- Es gibt keine gangbare Abgrenzung zwischen Derivaten und sonstigen Finanzinstrumenten aus den Grundbestandteilen der Produkte heraus. Oft sind Derivate zentrale Bestandteile von „normalen“ Finanzinstrumenten (einige Beispiele: Indexanleihen, Indexoptionen, Umtauschanleihen oder Wandelanleihen). Hier bestimmen zu wollen, ob es sich um ein hoch oder niedrig zu besteuerns Finanzinstrument handelt, dürfte praktisch unmöglich sein.
- Gerade wegen der Austauschbarkeit von Finanzinstrumenten untereinander und wegen der Einfachheit, durch Ummantelungen in die eine oder andere Erscheinungsform zu schlüpfen, müssen die Bemessungsgrundlagen aller der Steuer unterworfenen Instrumente grundsätzlich gleich sein. Daher muss es auch bei Derivaten darum gehen, den sogenannten **ökonomischen Wert** festzustellen; dieser würde dann die Bemessungsgrundlage darstellen.

Die Ambivalenz von Finanzinstrumenten wird sehr schnell deutlich, wenn man sich das Beispiel einer Option vor Augen hält. Würde man die Option als Derivat ansehen und den bisherigen Vorstellungen zufolge das Transaktionsvolumen des Basiswertes heranziehen, so ergäbe sich zweifelsohne ein ganz anderer steuerlicher Effekt, als wenn man die Option wertpapiermäßig ummanteln würde. Im letzteren Falle wäre sie nämlich dann ein „normales“ Finanzinstrument, das am Markt erworben würde und wo selbstverständlich der Erwerbspreis die Bemessungsgrundlage wäre. Der Erwerbspreis ist aber eben nicht das Volumen des Basiswertes, sondern der Optionspreis.

Diese Austauschbarkeit verschärft sich noch dadurch, dass die dem deutschen Recht immanente Unterscheidung zwischen wertpapiermäßig verbrieften Instrumenten und solchen, die dies nicht sind, sich in aller Regel im ausländischen Recht so nicht findet. Der spezifische deutsche Wertpapierbegriff ist in den Rechten der meisten anderen Mitgliedstaaten so nicht bekannt. In diesen Fällen wäre jeweils zu fragen, ob eine verbrieft Option nun eine Option ist oder ein anders gearteter Titel.

## Folgerungen für die Ausgestaltung der Richtlinie

Bisherige Überlegungen zum ökonomischen Wert von Derivaten tendieren zu folgenden Größen:

### a) Bemessungsgrundlage Optionen

**Hier kommt allein der Optionspreis (Stillhalterprämie) in Betracht.**

Dies zeigt schon ein Vergleich mit einem Optionsschein. Dieser kann den gleichen wirtschaftlichen Inhalt haben wie eine unverbriefte Option, ist aber ein Finanzinstrument und wird demzufolge mit seinem Kaufpreis erfasst. Der Kaufpreis ist aber gleich der Stillhalterprämie.

### b) Bemessungsgrundlage Futures

Ein Anknüpfen an die Kontraktwerte wäre unrealistisch. Eher wäre auf das Ergebnis von Opening und Closing-Transaktion abzustellen. Allerdings ist dieser Weg aus fiskalischer Sicht unerwünscht, da die Abschlusszahlung notwendigerweise erst nach entsprechender Zeitdauer entsteht und man möglicherweise diese Zeitspanne nicht abwarten möchte. Daher käme in Betracht, **im Börsenhandel auf den ersten ermittelten Marginbetrag abzustellen.**

Die Margin ist zwar kein Kaufpreis, sondern lediglich eine Sicherheitsleistung. Jedoch gibt sie (fiktiv) das wieder, was der Kontrakt wert ist, denn die Margin berechnet sich aus einem gedachten Closing am Ende jedes Handelstages, also auf das momentane Ergebnis des Future-Engagements. Selbstverständlich dürfte die Steuer auf die Margin nur einmal pro Geschäft erhoben werden (notwendigerweise gilt dies nur für die Opening-Transaktion, da die Closing-Transaktion keine Margins kennt) und müsste im Gesetz entsprechend als fiktive Bemessungsgrundlage definiert werden. Im Ergebnis käme dies dem eingangs erwähnten Ansatz (Abschlusszahlung) gleich, nur eben, dass die Steuerentstehung vorgezogen würde.

### c) Bemessungsgrundlage bei Swaps

Auch hier wäre ein Abstellen auf das Swap-Volumen (als reiner Berechnungsgrundlage) keine taugliche Bemessungsgrundlage.

Bei der deutschen Einkommensteuer stellt man auf die einzelnen Ausgleichszahlungen ab, jedoch würde dies für eine Rechtsverkehrsteuer nach Art einer FTT nicht passen. Diese betrachtet grundsätzlich nicht die Erträge, sondern den Kontraktwert. Hier sind die Überlegungen noch nicht abgeschlossen, jedoch kommt einem Zinsswap (nach seinem Abschluss) ein Wert zu, der sich aus dem vereinbarten

Swapsatz und dem gültigen Marktzins, jeweils berechnet auf die Laufzeit, ergibt. Technisch gesprochen bringt der „**basis point value**“ als Risikobemessung eines Swaps diesen Wert zum Ausdruck. Es handelt sich dabei um eine Bewertung, die technisch einfach durchzuführen und der Kursfindung einer Anleihe analog ist. So wie der Kurs einer festverzinslichen Anleihe von der Entwicklung des jeweiligen Marktzinses abhängig ist, so verhält es sich letztlich auch beim Swap.