

RD Gerda Hofmann
Leiterin des Referats IV D4
Bundesministerium der Finanzen
Wilhelmstr. 97
10117 Berlin

10. Mai 2013

Finanztransaktionsteuer (FTT)

Sehr geehrte Frau Hofmann,

wir danken Ihnen für die Gelegenheit, zum Entwurf einer Richtlinie der Europäischen Kommission zur Ausgestaltung einer Finanztransaktionsteuer (KOM 2013, 71 final) Stellung nehmen zu können.

Gegen die Einführung einer Finanztransaktionsteuer (FTT) sprechen zahlreiche gravierende Punkte, die in der Öffentlichkeit bereits ausführlich diskutiert worden sind und auf die wir schon in unseren Stellungnahmen zum 1. Entwurf aus dem Jahr 2011 aufmerksam gemacht haben. Wir wollen alle diese Punkte nicht noch einmal wiederholen, sondern vor allem auf die Aspekte eingehen, die sich in der bisherigen Diskussion als besonders problematisch herausgestellt haben.

I. Ökonomische Aspekte

- Bereits die **Grundannahme** der Initiatoren einer FTT, der **Finanzsektor sei** gerade mit Blick auf die Mehrwertsteuer **unterbesteuer**t, ist schlicht **unzutreffend**. Die Feststellung, dass die meisten Leistungen von Unternehmen der Finanzbranche von der Mehrwertsteuer befreit sind, ist zwar richtig, aber die hieraus gezogene Schlussfolgerung ist falsch. Eine Steuerbefreiung im Rahmen der Mehrwertsteuer entlastet nicht den leistenden Unternehmer, sondern allenfalls seinen Abnehmer, soweit dieser ein Endverbraucher ist. Ist der Abnehmer kein Endverbraucher, sondern ein Unternehmen, so erhöht sich für dieses Unternehmen sogar die

Deutscher Derivate Verband e.V.

Geschäftsstelle Berlin

Pariser Platz 3
10117 Berlin

Telefon +49 (30) 4000 475 - 0
Telefax +49 (30) 4000 475 - 66

Geschäftsstelle Frankfurt

Feldbergstraße 38
60323 Frankfurt a.M.

Telefon +49 (69) 244 33 03 - 60
Telefax +49 (69) 244 33 03 - 99

politik@derivateverband.de
www.derivateverband.de

Vorstand

Stefan Armbruster
Dr. Hartmut Knüppel
Jan Krüger
Klaus Oppermann
Grégoire Toublanc

Geschäftsführung

Dr. Hartmut Knüppel
Lars Brandau
Christian Vollmuth

Bankverbindung

HypoVereinsbank
Konto 605 846 670
BLZ 503 201 91

Steuerlast. Dieser Umstand beruht darauf, dass die Mehrwertsteuer als Besteuerungssystem den Vorsteuerabzug ermöglicht. Dieser Vorsteuerabzug geht allerdings verloren, wenn ein Unternehmer steuerfreie Leistungen erbringt. Damit wird die Vorsteuer zum Kostenbestandteil dieses Unternehmens. Die **Finanzwirtschaft** wird also **durch die Mehrwertsteuerbefreiungen nicht entlastet, sondern** ganz im Gegenteil - anders als die übrige gewerbliche Wirtschaft - **belastet**. Eine 2011 veröffentlichte Studie von PWC beziffert die Belastung der Finanzwirtschaft europaweit auf etwa 33 Milliarden Euro pro Jahr.

- Die seinerzeitige Abschaffung der nationalen Kapitalverkehrssteuern diene vor allem dazu, die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Deutschland zu stärken. Es liegt auf der Hand, dass die **Wettbewerbsunterschiede**, vor allem gegenüber London und den USA, aber auch mit Blick auf die aufstrebenden asiatischen Märkte **durch die Einführung einer FTT**, die sich nur auf Teilbereiche der Euro-Zone beschränkt, nicht verringert, sondern sogar noch **vergrößert** werden.
- Die FTT wird, wie die früheren Kapitalverkehrssteuern, insbesondere zahlreiche Anlageinstrumente am Geldmarkt belasten. Die **institutionellen Anleger**, die mit diesen klassischen Anlageprodukten handeln, werden nicht zögern, ihre **Geschäfte in andere Länder zu verlagern**. Es besteht Einigkeit, dass die Einführung einer FTT eine Abwanderungsbewegung des Handels zu Börsen außerhalb des Erhebungsgebiets auslösen wird. Dabei steigt die Gefahr des Ausweichens umso mehr, je geringer die Zahl der Mitgliedstaaten ist, die die Steuer einführen. Dies gilt gerade für Geschäfte an Terminbörsen, wobei Deutschland hier überproportional betroffen wäre.
- Eine FTT auf Termingeschäfte (Derivate) **behindert bzw. verhindert** sogenannte **Hedge-Geschäfte**, die abgeschlossen werden, um stark schwankende Preise im Waren- oder Geldhandel abzusichern. Eine FTT erhöht somit letztlich die Volatilität dieser Preise.
- Das schwedische Beispiel hat gezeigt, wie schnell solch eine **Verlagerung** von Geschäftsaktivitäten erfolgt und wie dies dann auch den Abbau von Arbeitsplätzen sowie Steuerausfälle bei den Einkommen- und Gewerbesteuern nach sich zieht, während die

Einnahmen aus der Kapitalverkehrssteuer weit unter den Erwartungen bleiben.

Vor allem die **aktuellen Beispiele Frankreichs und Italiens** zeigen, dass die Warnungen vor einer derartigen Steuer nicht aus der Luft gegriffen sind. Vielmehr scheinen nach den ersten dortigen Erfahrungen genau die aufgezeigten negativen Konsequenzen für den dortigen Kapitalmarkt einzutreten. Insbesondere das Konzept einer Erfassung von Finanzinstrumenten im Allgemeinen und von Derivaten, das dem italienischem Gesetz zugrunde liegt, zeigt deutlich, dass es offenbar keine Steuererhebungstechnik gibt, die in der Praxis bewältigt werden könnte.

II. Generelle rechtliche Bedenken

- Nach Art. 2 Absätze 3 und 4 des Richtlinienentwurfs ist der Begriff der Finanzinstrumente dem Anhang I Abschnitt C der Richtlinie 2004/39/EG (MIFID) zu entnehmen. Der Begriff umfasst auch die Derivate, die in diesem Abschnitt in den Nummern 4 bis 10 aufgeführt sind und durch die Artikel 38 und 39 der Verordnung 1287/2006 der Kommission näher erläutert werden.

Da **Finanzinstrumente**, die keine Derivate sind, und **Derivate** eine unterschiedliche Bemessungsgrundlage und unterschiedliche Steuersätze aufweisen, müssen sie für die Zwecke des Richtlinienentwurfs voneinander getrennt werden. Dies setzt aber die **Möglichkeit einer Trennbarkeit** voraus.

Die Begriffsbestimmung des Richtlinienentwurfs lehnt sich stark an die Richtlinien zum Aufsichts- bzw. Wertpapierhandelsrecht an. Der Entwurf entnimmt seine zentralen Begrifflichkeiten diesem Rechtsgebiet. Im Zentrum steht dabei der Begriff des „übertragbaren Wertpapiers“. **Ausschlaggebend** für diesen Begriff ist die **Fungibilität der Instrumente**.

Europarechtlich ist die Frage einer Verbriefung nicht von Bedeutung.

Fungible Derivate sind damit auch übertragbare Wertpapiere und fallen demzufolge auch unter dem Begriff der Finanzinstrumente im Sinne von Art. 6 des Richtlinienentwurfs¹. Anders, als Art. 2

¹ zur näheren Begründung vgl. **Anlage 1**

dies suggeriert, existiert in Wirklichkeit keine Abgrenzung zwischen den besagten Gruppen von Finanzinstrumenten.

Die Trennung in „normale“ Finanzinstrumente und solche, die Derivate darstellen, muss mithin aufgegeben werden. Damit würde gleichzeitig dem Gebot der Besteuerung nach der Leistungsfähigkeit Rechnung getragen, die nicht nur ein deutsches Verfassungsgebot (Gleichheitsgrundsatz) ist, sondern sich ebenfalls europarechtlich unschwer aus dem Gleichheitsgebot der Charta der Grundrechte herleiten lässt.

Es ist also notwendig, „normale“ Finanzinstrumente und Derivate für die Zwecke der FTT unter allen Aspekten gleich zu behandeln.

Dies erfordert vor allem, Wege zu suchen, Derivate, die keinen Erwerbspreis haben, zu bewerten, d.h. für die **Bemessungsgrundlage** den „ökonomischen“ Wert festzustellen. Dieser Wert muss dem Marktpreis im Sinne von Art. 6 Abs. 3 des Richtlinienentwurfs entsprechen.

- Die **Einbindung von Finanzinstituten im Drittland** ist eine ganz große Schwachstelle des vorgelegten Richtlinienentwurfs. Gelingt deren Mitverpflichtung nicht, so wird der Marktabwanderung Tür und Tor geöffnet. Das Bundesverfassungsgericht hat im Jahr 1991 befunden, dass die seinerzeitige Erhebung der Einkommensteuer auf Zinserträge nicht verfassungsgemäß war², da kein institutionalisiertes Erfassungssystem existierte (**Verifikationsdefizit**). Wendet man diese Rechtsprechung auf die vorliegende Situation an, so ergibt sich das gleiche, denn wer wollte erwarten, dass Transaktionsparteien außerhalb des VZ-Gebietes die FTT abführen, nur weil der Gegenstand ihres Geschäfts ein Finanzinstrument ist, das innerhalb des VZ-Gebietes emittiert wurde.

Derzeit bestehen mit wichtigen Ländern keine bi- oder multilateralen Abkommen, die eine entsprechende Amts- und Informationshilfe sicherstellen könnten. Selbst wenn Doppelbesteuerungsabkommen bestehen, gelten diese nicht für eine

² BVerfG BStBl II 91, 654

FTT. An dieser Stelle sei deshalb der Hinweis gestattet, dass zumindest nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts **ein Steuergesetz, das nicht durchgesetzt werden kann, verfassungswidrig ist.**

Offenbar sehen auch die Verfasser des Richtlinienentwurfs diese Gefahren und versuchen, sie mit einer Regelung einzudämmen, mit der die Steuer weltweit eingefordert wird, wenn nur das Instrument im VZ-Gebiet emittiert wurde. Nach dem im internationalen öffentlichen Recht geltenden **Territorialitätsprinzip** können Rechtsakte grundsätzlich nicht in das Gebiet eines anderen Staates hinüber wirken. Im Bereich des Steuerrechts wird eine grenzüberschreitende Wirkung nur dann (eingeschränkt) für zulässig gehalten, wenn das besteuerte Subjekt zu dem steuernden Staat durch Wohnsitz, gewöhnlichen Aufenthalt, Staatsangehörigkeit, Belegenheit von Vermögenswerten, etc. eine adäquate Beziehung hat³. Dass der bloße Abschluss eines Vertrages über die Übertragung eines Finanzinstrumentes zwischen Rechtssubjekten außerhalb des Erhebungsgebiets eine solche ausreichende Anknüpfung darstellt, ist ausgeschlossen.

- Der vorgelegte **Richtlinienentwurf widerspricht der Richtlinie vom 12.02.2008⁴**, mit der seinerzeit europarechtlich der Weg für eine Abschaffung der steuerlichen Belastungen von Finanzgeschäften eingeschlagen wurde.

In Art. 5 Abs. 2 der Richtlinie wird **ausdrücklich die Einführung einer indirekten Steuer auf den Handel mit Aktien und Zertifikaten untersagt**. Art. 6 Abs. 1 der Richtlinie eröffnet keinen weiteren Spielraum, da er für indirekte Steuern keine Aussage trifft. Dass offenbar auch die EU-Kommission der gleichen Auffassung ist, zeigt der Umstand, dass im ersten Entwurf⁵ noch eine ausdrückliche Öffnung dieser Richtlinie vorgesehen war, was allerdings jetzt daran scheitert, dass die für eine Änderung der Richtlinie 2008/7/EG notwendige Einstimmigkeit der 27 Mitgliedsstaaten nicht herbeigeführt werden kann. Stattdessen versucht die Begründung zum jetzigen FTT- Richtlinienentwurf darzulegen, dass das zuvor gesehene Problem nun plötzlich nicht mehr existiere.

³ vgl. etwa BVerfG E 63,343,369

⁴ 2008/7/EG, Richtlinie betreffend die indirekten Steuern auf die Ansammlung von Kapital

⁵ KOM 2011,594

III. Derivatebesteuerung im Einzelnen

Zu den größten Schwächen des Richtlinienentwurfs zählen die **Bemessungsgrundlagen** sowie die **Kumulationswirkung** der Steuer bei Börsengeschäften und bei Geschäften, die zur Absicherung von Derivaten getätigt werden⁶. Die entsprechenden negativen Wirkungen treten dabei nicht nur an den Börsen auf, sondern wirken sich mittelbar mit gleicher wirtschaftlicher Intensität auch auf andere Produkte des Finanzmarktes aus. Hiervon sind in erster Linie Lebensversicherungen, Pensionsfonds, Investmentfonds und Zertifikate betroffen. Gerade diese Kapitalsammelstellen bzw. Finanzprodukte sind auf eine flexible Anpassung an veränderte Marktbedingungen durch einen häufigen Umschlag von Papieren und auf eine Risikoabsicherung mit Derivaten zwingend angewiesen. Sie sind damit in erster Linie diejenigen, die angesichts der verfehlten Konzeption des Richtlinienentwurfs Schaden nehmen werden.

- Der Entwurf sieht vor, bei Übertragungstransaktionen von Finanzinstrumenten sowohl die Käufer- als auch die Verkäuferseite jeweils mit einer Transaktionsteuer zu belasten, die mindestens 0,1 % des Kaufpreises beträgt. Bei Derivaten hingegen soll bereits der Abschluss/die Begründung solcher Geschäfte besteuert werden. Hier soll zwar ein Steuersatz von lediglich 0,01 % zur Anwendung kommen, Bemessungsgrundlage soll jedoch nicht der Kaufpreis, sondern das gesamte Transaktionsvolumen des Derivats sein. Auch hier werden grundsätzlich beide Teilnehmerseiten des Geschäfts belastet.

Ein Abstellen auf die Bezugsgröße ist nicht geeignet, den **ökonomischen Wert des Derivates** zu erfassen, der wie bei sonstigen Finanzinstrumenten auch **allein für eine Steuerbemessungsgrundlage ausschlaggebend** sein darf.

- Der Entwurf berücksichtigt schließlich nicht, dass im Börsenhandel aufgrund der Handelstechnik ganze **Vertragsketten** entstehen, die jeweils einzeln der Steuer unterworfen und sich in ihrer **Belastungswirkung kumulieren** würden.

Die Regelungen führen beim börslichen Derivatehandel dazu, dass die Steuer bei einem einzelnen (wirtschaftlichen) Geschäft mindestens 12-mal anfällt⁷. Dadurch beträgt die **Gesamtsteuer-**

⁶ zu beiden Aspekten vgl. **Anlage 2**

⁷ vgl. hierzu auch **Anlage 2**

belastung des Geschäftes **nicht nur 0,01 %, sondern mindestens 0,12 %**. Dass das vorgelegte Konzept der Derivatebesteuerung fehlerhaft und in seinen Auswirkungen unzureichend durchdacht ist, zeigt sich schon darin, dass dann allein aus den Transaktionen an der deutschen Terminbörse EUREX (auf Basis der Daten von 2010) ein Steueraufkommen von etwa 120 Mrd € resultieren würde. Die Kommission selbst erwartet ein Aufkommen von 39 Mrd € für ganz Europa.

An dieser Wirkung ändert auch die Kommissionsregelung des Art. 10 Abs. 2 und die Befreiung des zentralen Kontrahenten nichts, weil die Kontraktanzahlen allein schon im Verhältnis zu Nicht-Finanzinstituten zustande kommen⁸. Auch die gelegentliche Empfehlung, das Börsengeschehen doch auf ein Verfahren der **Stellvertretung** umzustellen, ist **nicht zielführend**. Dann würde nämlich das Insolvenzrisiko der wirtschaftlichen Gegenpartei durchschlagen. Es ist gerade Sinn und Zweck des Systems des Zentralen Kontrahenten (in Kombination mit einem Auftreten der Marktbeteiligten im eigenen Namen), dieses Risiko auszuschalten.

Die **Ausweichreaktionen** liegen auf der Hand. Der Börsenhandel würde dem bilateralen OTC-Handel weichen, und Derivate würden in Finanzinstrumente umstrukturiert werden. Damit hätte die so ausgestaltete Steuer einen **ungewollten Lenkungseffekt zum Nachteil des Börsenwesens insgesamt**. Dies würde auch den aktuellen Bestrebungen (EMIR-Verordnung) widersprechen, den OTC-Handel zu reduzieren und stattdessen die Geschäfte an organisierte Märkte mit zentralen Kontrahenten zu ziehen.

Wir verweisen auch in diesem Zusammenhang auf die **Anlage 2**, in der wir Alternativen für ein kohärentes Besteuerungssystem beschreiben:

- **Derivate dürfen nicht anders besteuert werden als andere Finanzinstrumente auch.**
- **Im Börsenhandel darf es nur zu einer Einmalbesteuerung kommen.**

⁸ vgl. hierzu auch **Anlage 2**

Im Übrigen ist nicht nur die Finanzwirtschaft, sondern auch die gewerbliche Wirtschaft von den angestrebten Regelungen ganz erheblich betroffen. Dies gilt insbesondere für die Wirtschaftszweige, die im großen Umfang Preissicherungsgeschäfte abschließen müssen, zu denen u.a. auch die Landwirtschaft zählt. Auch hier wäre der Schaden bei einer Umsetzung des derzeitigen Richtlinienentwurfs unabsehbar.

Mit freundlichen Grüßen



Dr. Hartmut Knüppel
Geschäftsführender Vorstand



Ronny Klopffleisch
Vorsitzender des Steuerausschusses

2 Anlagen

Anlage 1 zur DDV-Stellungnahme vom 10. Mai 2013

Keine Abgrenzbarkeit zwischen Finanzinstrumenten und Derivaten

Nach Art. 2 Absätze 3 und 4 des Richtlinienentwurfs ist der Begriff der Finanzinstrumente dem Anhang I Abschnitt C der Richtlinie 2004/39/EG (MIFID) zu entnehmen. Der Begriff umfasst auch die Derivate, die in diesem Abschnitt in den Nummern 4 bis 10 aufgeführt sind und durch die die Artikel 38 und 39 der Verordnung 1287/2006 der Kommission näher erläutert werden.

Da Finanzinstrumente, die keine Derivate sind, und Derivate eine unterschiedliche Bemessungsgrundlage und unterschiedliche Steuersätze aufweisen, müssen sie für die Zwecke des Richtlinienentwurfs voneinander getrennt werden. Dies setzt aber die Möglichkeit einer Trennbarkeit voraus.

Man wird den Entwurfstext am ehesten so zu verstehen haben, dass die Vorschriften über Derivate im Verhältnis zu Finanzinstrumenten (im allgemeinen) als *lex specialis* gemeint sind. Dies ist jedoch gesetzestechnisch nur dann erfolgversprechend, wenn Derivate nicht gleichzeitig unter die Nummern 1 – 3 des Abschnitts C fielen. In Betracht kommt aber, dass auch Derivate „übertragbare Wertpapiere“ im Sinne von Nr. 1 sein können. Wäre dies der Fall, so wäre der gesetzgeberische Versuch einer Trennung beider Bereiche mit den genannten Rechtsfolgen gescheitert.

Nähere Konkretisierungen zum Begriff des übertragbaren Wertpapiers enthält Art. 35 der erwähnten Verordnung. Charakteristika solcher Wertpapiere sind danach eine freie Handelbarkeit und eine Fungibilität innerhalb der gleichen Kategorie von Wertpapieren. Nur eingeschränkt übertragbare Wertpapiere sind auch dann frei handelbar, wenn die Einschränkung voraussichtlich die Funktionsweise des Marktes nicht beeinträchtigt (hier ist beispielsweise an Namenspapiere gedacht). Art. 38 schließlich ist zu entnehmen, dass Kassageschäfte keine derivativen Finanzinstrumente sind. Dies sind Verkaufsgeschäfte über „Rechte“, deren Erfüllung im Regelfall innerhalb von 2 Handelstagen erfolgt.

Europarechtlich keine Verbriefung erforderlich

Die obigen Gesetzesstellen beantworten allerdings noch nicht die Frage, ob ein Wertpapier verbrieft sein muss.

Letzteres wäre die Lesart, wie sie in Deutschland angelegt würde, wenn man den zivilrechtlichen Wertpapierbegriff zugrunde legt. Danach liegen Wertpapiere nur vor, wenn ein Papier über das Recht ausgestellt ist und eine Leistung nur unter Vorlage des Papiers

erfolgen darf. Das Recht wird dann in dem Papier verkörpert und das Papier selbst wird zum abstrakten Handelsobjekt¹.

Allerdings handelt es sich vorliegend um **europäisches Recht**, sodass schon von diesem Ansatz her ausgeschlossen ist, dass sich der Wertpapierbegriff eines Mitgliedslandes durchsetzt. Wenn das europäische Recht von Wertpapieren spricht, so muss zwangsläufig ein Begriffsinhalt damit verbunden sein, der auf die Rechte aller Mitgliedsstaaten Anwendung finden kann. Das genannte deutsche Abstraktionsprinzip ist aber nicht die in allen Mitgliedsstaaten gültige Vorstellung (z. B. nicht in Frankreich).

Ob ein Wertpapier verbrieft werden muss, wird aus den bisher herangezogenen Vorschriften des europäischen Rechts nicht mit Sicherheit deutlich. Allerdings weist Art. 38 Abs. 2 der Durchführungsverordnung zur MIFID bereits darauf hin, dass es sich auch um ein bloßes Recht handeln kann.

Die Begriffsbestimmung des Richtlinienentwurfs lehnt sich, wie gezeigt, stark an die Richtlinien zum Aufsicht- bzw. Wertpapierhandelsrecht an. Sie entnimmt ihre zentralen Begrifflichkeiten diesem Rechtsgebiet. Daher kann es nur richtig sein, bei der Suche nach dem Begriffsinhalt des Wertpapiers auf die weiteren europäischen Rechtsnormen Bezug zu nehmen, die zu diesem Bereich ergangen sind und die die Begrifflichkeiten der MIFID geprägt haben. Hier ist in erster Linie die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie 2006/49/EG zu nennen. In deren Art. 3 Abs. 1 Buchstabe m wird wiederum deutlich, dass auch (im deutschen Sinne) nicht-verbrieft Rechte zu den Wertpapieren im Sinne dieser Richtlinie gehören. Gleiches ergibt sich aus Art. 1 Abs. 2 der Insider-Richtlinie 89/592/EG sowie aus Art. 1 Nr. 4 der 1. Wertpapierdienstleistungsrichtlinie 93/22/EG, die ausdrücklich auch nicht verbrieft Rechte und ausdrücklich sogar auch Derivate zu den Wertpapieren im vorgenannten Sinne zählt.

Diese Zusammenhänge hat auch **der deutsche Gesetzgeber** im Rahmen der Fassung und zwischenzeitlichen Umgestaltung von § 2 WpHG klar herausgearbeitet². Danach kommt es nur auf folgende Kriterien an: „Übertragbarkeit, Standardisierung und Handelbarkeit“. Der deutsche Gesetzgeber entnimmt dies Anhang I Abschnitt 10 Nr. 1 in Verbindung mit Art. 4 Abs. 1 Nr. 18 MIFID. Noch klarer bringt dies die Kommentierung zum Ausdruck³. Dort wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass der Wertpapierbegriff der europäischen Richtlinien mit dem deutschen zivilrechtlichen Wertpapierbegriff nicht identisch ist. Dieser Befund deckt sich mit dem Vorgesagten und ist wie ausgeführt logische Konsequenz dessen, dass das Europarecht eine eigenständige Begriffswirklichkeit verwendet und verwenden muss.

Ausschlaggebend nach den Gesetzesbegründungen ist damit die Fungibilität der Instrumente. Nach deutschem Zivilrecht sind Inhaberschuldverschreibungen und unter Umständen auch Orderschuldverschreibungen (zumindest mit negativer Orderklausel)

¹ Siehe nur Baumbach/Hefermehl, Wechsel- und Scheckrecht, WPR; RGRK/*Steffen* Vor § 793 BGB Rn 10; *Staudinger/Marburger* Vor § 793 BGB Rn 10; MK/*Habersack* Vor § 793 BGB Rn 16)

² Vgl. nur BT-Drucksachen 12/6679, zu § 2 Abs. 1 WpHG und 16/4028, Seite 53 ff.

³ Vgl. Fuchs in Fuchs § 2 WpHG Rn. 8, 11

fungibel in diesem Sinne, eingeschränkt Namensschuldverschreibungen und andere Rektapapiere jedenfalls dann, wenn sie eine individuelle Ausgestaltung hinsichtlich Laufzeit, Volumen und Basispreis aufweisen. Andererseits ist hieraus zu folgern, dass auch (im deutschen Sinne) nicht verbrieft Instrumente aus der Derivatekategorie, wie insbesondere Optionen und Futures, die an Börsen gehandelt werden, eine derartige Fungibilität aufweisen. Nur dann sind sie nämlich für einen Handel unter Einschaltung eines zentralen Kontrahenten geeignet, dessen Aufgabe ja darin besteht (wirtschaftliche) Gegenparteien im Wege der bekannten Leistungsketten an einem solchen Börsengeschehen zusammen zu bringen. Individualisierte Werte wären hierfür nicht geeignet, da dann eine Gegenpartei nur schwer oder im Regelfall gar nicht gefunden werden könnte. In die gleiche Richtung gehen die Vorschriften der EMIR-Verordnung⁴, die auch für OTC-Geschäfte eine Einschaltung zentraler Kontrahenten fordern und hiervon nur Ausnahmen machen, wenn die gehandelten Werte individualisierte Kundenwünsche aufweisen.

In deutscher Begriffssprache sind damit nicht nur Schuldverschreibungen übertragbare Wertpapiere, sondern auch Schuldscheine, soweit sie die Kriterien der vorgenannten Fungibilität aufweisen. Solche Schuldscheine wurden auch nach § 12 Abs. 3 KVStG den Wertpapieren gleicherachtet, wenn sie Teile einer Gesamtemission darstellten und untereinander fungibel waren.

Dies bedeutet:

Fungible Derivate sind übertragbare Wertpapiere und fallen damit der eingangs genannten Prämisse zufolge unter dem Begriff der Finanzinstrumente im Sinne von Art. 6 des Richtlinienentwurfs. Eine andere Interpretation könnte darin bestehen, dass sie sowohl unter Art. 6 als auch unter Art. 7 fallen, da sie zwar fungibel sind, aber dennoch Derivate darstellen. Dann wüsste allerdings der Rechtsanwender endgültig nicht mehr, welche Vorschriften zur Bemessungsgrundlage und Steuersatz zur Anwendung kommen soll. Ist die Grenze zwischen „normalen“ Finanzinstrumenten und Derivaten derart aufgeweicht („**grüne Grenze**“), so könnte sogar der umgekehrte Effekt eintreten, indem dann etwa auch Instrumente wie Floater, Genussscheine und Gewinnobligationen sowohl unter die Kategorie der übertragbaren Wertpapiere gehören, als auch unter diejenigen Derivate fallen, die in Abschnitt I C Nr. 4 MIFID genannt werden. Auch diese Instrumente sind nämlich dadurch gekennzeichnet, dass sie sich auf bestimmte Messgrößen beziehen, also indexiert sind⁵.

Die Fungibilität als Abgrenzungskriterium zwischen übertragbaren Wertpapieren und Derivaten ist aber keine praktikable Abgrenzung. Zur Begründung sei nur auf die nie überwundenen Schwierigkeiten verwiesen, die der schon erwähnte § 12 Abs. 3 KVStG in der Praxis auslöste. Es ist kein praktikables gesetzgeberischen Konzept, solche grundsätzlichen unterschiedlichen Rechtsfolgen wie Bemessungsgrundlage und Steuersatz an ein wertungsbezogenes Kriterium, wie dasjenige der Fungibilität, zu knüpfen, da der

⁴ VO 648/2012/EU

⁵ Genussscheine verbrieften jedenfalls, wenn sie von Aktiengesellschaften ausgegeben werden, nicht wirklich einen Anteil am Gewinn der AG, da dieser den Aktionären zusteht. Vielmehr ist der Gewinn der AG nur die Messgröße für die Bedienung und unter Umständen Rückzahlung.

Auslegungsrahmen einer solchen Begrifflichkeit uferlos ist und nur Rechtsstreitigkeiten erzeugen kann. In diesem Zusammenhang ist auch an Art. 13 des Richtlinienentwurfs zu erinnern, der einen äußerst weitgefassten Rahmen des Missbrauchs abstecken will, und subjektiven Bewertungen Tür und Tor öffnet („Geist der Steuervorschriften“), sodass sich eine Grenzziehung zusätzlich stets mit der Frage auseinandersetzen müsste, ob ein bestimmtes Instrument nicht in dem Sinne dann als missbräuchlich anzusehen ist.

Im Sinne einer konfliktminimierenden Richtliniengestaltung muss daher die Trennung in „normale“ Finanzinstrumente und solche, die Derivate darstellen, aufgegeben werden. Damit würde gleichzeitig dem Gebot der Besteuerung nach der Leistungsfähigkeit Rechnung getragen, die nicht nur ein deutsches Verfassungsgebot (Gleichheitsgrundsatz) ist, sondern sich ebenfalls europarechtlich unschwer aus dem Gleichheitsgebot der Charta der Grundrechte herleiten lässt.

So kommt man nicht umhin, „normale“ Finanzinstrumente und Derivate für die Zwecke der FTT unter allen Aspekten gleich zu behandeln.

Dies macht es erforderlich, **Derivate**, die keinen Erwerbspreis haben, zu bewerten, also den **„ökonomischen“ Wert für die Bemessungsgrundlage** zu bestimmen. Dieser Wert muss dem Marktpreis im Sinne von Art. 6 Abs. 3 des Richtlinienentwurfs entsprechen. Letzteres ist bei Optionen einfach, denn diese haben einen Preis – nämlich die Prämie –, was beispielsweise Italien durch Art. 9 Decreto ministeriale bereits so geregelt hat. Bei anderen Derivaten wie Futures und Swaps mag die Bestimmung einer sachgerechten Bemessungsgrundlage auf den ersten Blick vielleicht etwas schwieriger erscheinen, doch gibt es auch hierfür gute Lösungsansätze, wie wir in der Anlage 2 zeigen.

Vermeidung von Kumulationswirkungen

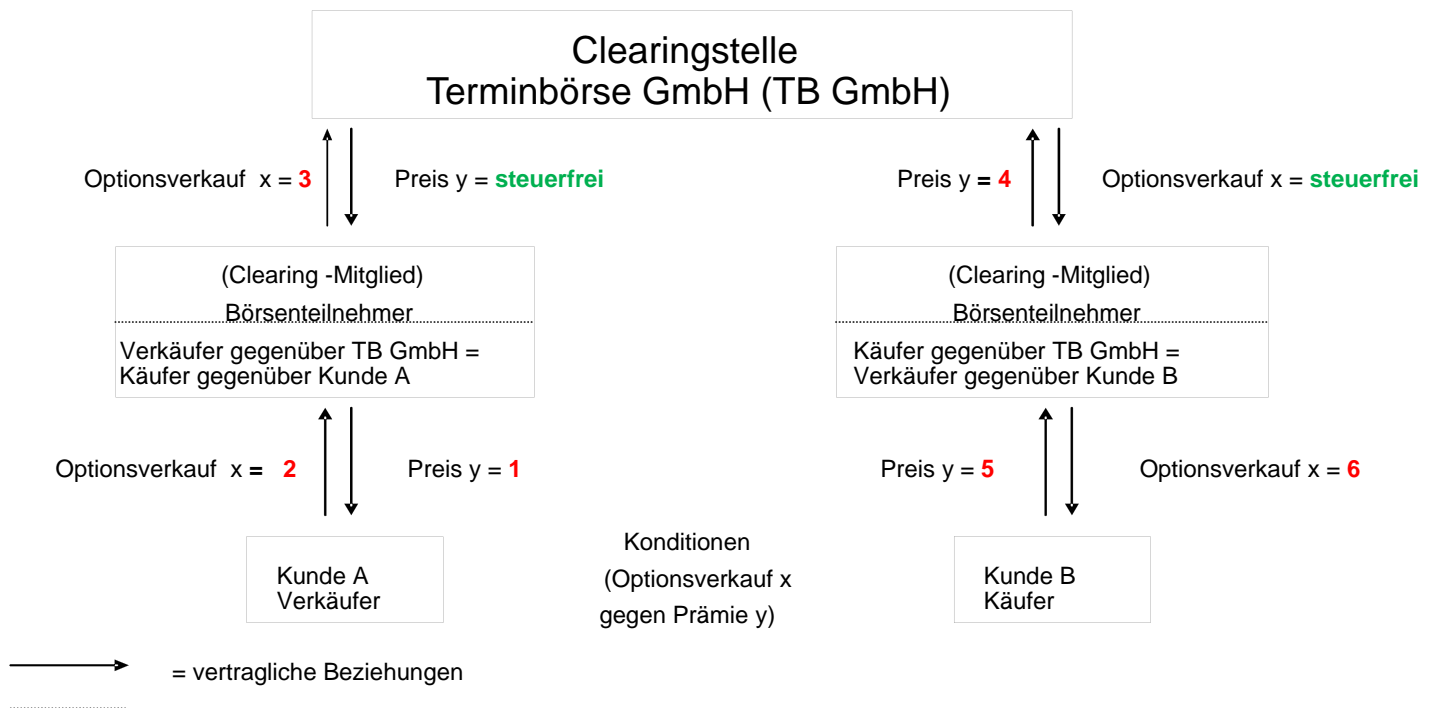
Der Richtlinienentwurf sieht einen **gespaltenen Steuersatz** vor. Dies steht in Zusammenhang mit der Regelung in Art. 7, wonach **bei Derivaten die Transaktionsvolumina als Bemessungsgrundlagen** heranzuziehen sind, während **bei anderen Finanzinstrumenten der Kaufpreis** maßgeblich ist.

Folglich soll der Steuersatz für Derivate erheblich niedriger sein als für sonstige Finanzinstrumente (0,01% anstelle von 0,1%). Dieser Steuersatz wird aber im börslichen Derivatehandel nicht erreicht, weil dort aufgrund der Börsentechnik **die Steuerbelastung de facto mindestens 12-mal so hoch** ausfällt.

1. Kaskadenwirkung im Börsengeschäft

Im börslichen Handel entstehen notwendigerweise 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 6 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 12**. Die Kommissionsregelung von Art 10 hilft nicht weiter, da die Marktbeteiligten für Nicht-Finanzinstitute tätig werden.



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

- im Durchschnitt der letzten Jahre betragen die kumulierten Bezugsgrößen ca. 100.000 Mrd € p.a.
- x 12 Transaktionen = 1.200.000 Mrd € Bemessungsgrundlage
- x Steuersatz von 0,01 % = **120 Mrd €**

Allein die Besteuerung der deutschen Terminbörse EUREX überträfe schon bei weitem das Einnahmeziel auf europäischer Ebene und wäre sechzigmal so groß wie die ursprünglich für 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 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 darin bestehen, **nur das Opening-Geschäft, und zwar einmalig anlässlich seines „Durchlaufs“ bei der Clearingstelle, 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, zu denen auch die Landwirtschaft zählt, 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 seien genannt Optionen, die ein Industrieunternehmen zur Absicherung von Kursrisiken aus Aktien abschließt, die es in seinem Portfolio hält.

Das Finanzinstitut, das das 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 erworben werden. Die diesbezüglichen Kosten (Transaktionskosten) werden selbstverständlich in die Berechnung des Preises für das Derivat einberechnet. Eine zusätzliche Belastung durch die FTT, die nach dem aktuellen Entwurfstext neben der FTT auf den Abschluss des Derivats auf die Aktienan- und -verkäufe erhoben würde, würde jedoch dazu führen, dass das Derivat nicht mehr zu einem Preis angeboten werden könnte, der im Markt akzeptiert würde. **Folge** wäre eine **Verlagerung derartiger Geschäfte** in Staaten, die keine FTT erheben.

Die gleiche Problematik besteht im Bereich von 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 diese 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 könnten.

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 besteuernendes Finanzinstrument handelt, ist praktisch unmöglich.
- 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 im EU- Recht so nicht findet (s. auch Anlage 1). Der spezifische deutsche Wertpapierbegriff ist dort so nicht bekannt. Es 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.

So verfährt auch Italien im Bereich seiner nationalen ITF.

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.

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. Swapbewertungen basieren auf anerkannten Formeln und erfolgen in der Praxis ständig, da Verkäufe von Swaps häufig vorkommen.