



Bundesministerium der Finanzen
Wilhelmstr. 97
10117 Berlin

17. Januar 2020

Entwurf für eine Europäische Richtlinie im Rahmen der verstärkten Zusammenarbeit auf dem Gebiet einer Finanztransaktionsteuer (Stand: Dezember 2019)

Sehr geehrte Damen und Herren,

wir nehmen Bezug auf den Entwurf einer EU-Richtlinie im Rahmen der verstärkten Zusammenarbeit auf dem Gebiet einer Finanztransaktionsteuer (Stand: Dezember 2019).

Grundsätzlich lässt sich vorab festhalten, dass die Ziele, Staatseinnahmen zu generieren und die beabsichtigte Lenkungswirkung auf der einen Seite und die volkswirtschaftlichen Kosten inklusive der Kosten der Implementierung dieses

neuen Steuersystems vorab auf der anderen Seite ernsthaft und mit Bedacht abzuwägen sind.

Nachfolgend haben wir Ihnen eine wirtschaftliche Kurzanalyse des Richtlinienentwurfs (s. I.) sowie einen Vorschlag zur Überarbeitung des Richtlinienentwurfs (s. II.) beigefügt.

I. Wirtschaftliche Analyse des Richtlinienentwurfs

1. Keine neue Idee: Alter Wein in neuen Schläuchen

Die Idee einer Finanztransaktionsteuer, Börsenumsatzsteuer, Stempelsteuer oder Tobin Tax ist nicht neu. Sie ist in unterschiedlichster Art und Weise ausgestaltet in Ländern in und außerhalb von Europa eingeführt worden,

Markus Erb

Verband der Auslandsbanken
Weißfrauenstraße 12-16
60311 Frankfurt am Main
Tel: +49 69 975850 0
Fax: +49 69 975850 10
markus.erb@vab.de
www.vab.de

Interessenvertretung
ausländischer Banken,
Kapitalverwaltungsgesellschaften,
Finanzdienstleistungsinstitute
und Repräsentanzen

Eingetragen im Transparenzregister
der Europäischen Kommission,
Registrierungsnummer:
95840804-38

nachweislich meist mit sehr geringem Erfolg mit Blick auf die erzielten Einnahmen und der negativen Auswirkungen auf den Aktienmarkt. Ein Wiederholen alter Fehler führt nicht zu einem besseren Ergebnis.

2. Negative Auswirkungen auf die Altersvorsorge

Eine der elementaren Aufgaben von Politik in Bund und Länder muss sein, möglichst zügig die Rente zukunftsfest zu machen. Die Altersvorsorge muss einfach, günstig, renditestark und sicher als Standardprodukt für jedermann sein.

Die zusätzliche Altersvorsorge muss demnach attraktiver werden. Die betriebliche und private Altersvorsorge ist in Deutschland unterentwickelt. Der Staat muss daher stärker in die Verantwortung gehen, ansonsten werden viele Bürgerinnen und Bürger in einigen Jahren ihren Lebensstandard im Alter nicht halten können. Gleichzeitig droht immer mehr Menschen zukünftig die Altersarmut.

Die Anlage in Aktien ist für die privaten Anleger eine der wichtigsten Anlagemöglichkeiten für den langfristigen Vermögensaufbau und die private Altersvorsorge geworden, gerade in Zeiten von sehr niedrigen Zinssätzen. Gerade für die langfristige Anlage wird mit Einführung einer Finanztransaktionsteuer der Anlageerfolg reduziert und die Anlage somit unattraktiv(er). So verlieren Rentner nach Berechnungen einer Studie auf Basis von Aktienportfolios für die Altersvorsorge durch die Finanztransaktionsteuer zwischen 2,5 und 5,5 % jährlich. Private Haushalte und die Realwirtschaft werden (erheblich) belastet.

3. Rückgang der Attraktivität der Aktienanlage

Die mögliche Vorteilhaftigkeit der Aktienanlage hängt in nicht unerheblichem Maße von den Kosten der Anlage ab. Hier ist zwischen professionellen und privaten Anlegern zu differenzieren. Für „Kleinanlegern“ ist der Erwerb von Aktien und deren Risiko relativ teurer (geringe Menge) und riskanter (fehlende Absicherung). Sofern die Orderprovisionen, die Depotführungsgebühren und die Finanztransaktionsteuer (als Nebenkosten der Aktienanlage) zusehends belastend wirken, wird die Anlage weiter an Attraktivität und Wettbewerbsfähigkeit im Vergleich zu anderen Produkten (etwa ETF, Derivate) verlieren. Professionelle Anleger sind in der Lage, Derivate und alternative Anlagen zu nutzen bzw. sich zuschneiden zu lassen.

Die aktuelle Quote von Anlegern in den Aktienmarkt dürfte sich mit Einführung der Finanztransaktionsteuer weiter verringern.

4. Ausweichreaktionen höchstwahrscheinlich

Erfahrungen und Prognosen lassen verlässlich erwarten, dass Ausweichreaktionen auf andere, nicht von der Steuer betroffene Kapitalmärkte, Aktienmärkte und sonstige Märkte oder Produkte stattfinden. Das zu erwartende Steueraufkommen wird somit deutlich geringer sein, als von der Politik prognostiziert bzw. erhofft. Mit einem Rückgang des Handels- bzw. Transaktionsvolumen von ca. 10-20 % ist auszugehen. Darüber hinaus ist mit Auswirkungen auf die Zusammensetzung der Anteilseigner der relevanten Aktiengesellschaften zu rechnen. Die Finanztransaktionsteuer wird dazu führen, dass Anteilseigner ihren Umsatz und ihre Handelsaktivitäten reduzieren. Damit einher

geht zudem, dass die durchschnittliche Haltedauer der Aktien verlängert wird und eher langfristig orientierte Anleger in die betroffenen Aktien investieren.

Kritisch ist dabei zu erwähnen, dass eine Ausweichreaktion insbesondere von professionellen Anlegern auch dazu führt, dass der Handel in Jurisdiktionen verlagert wird, in denen schwächere oder keine qualitativ hochwertigen Börsen- und Bankenaufsichtsregime (aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen und Aufsichtsbehörden) existieren. Dies kann politisch nicht gewollt sein.

5. Negative Auswirkungen auf Finanzmarktparameter zu erwarten

Das (nicht zielgenaue) Eingreifen auf einzelne Finanzmarktprodukte führt unweigerlich auf eine Marktverzerrung hinaus. Negative Auswirkungen auf Volatilität, Liquidität und Informationsverarbeitung auf den Märkten sind naheliegend. Finanzgeschäfte und folglich Investitionen in Sachkapital sowie Transaktionen mit realwirtschaftlichem Hintergrund werden verteuert und es kommt zu gesamtwirtschaftlich wohlfahrtsmindernden Verzerrungen hinsichtlich der Kapitalallokation, regelmäßig dann, wenn nicht alle relevanten Produkte gleichmäßig besteuert werden.

Das Argument, niedrige Mindeststeuersätze für eine Finanztransaktionssteuer sind vorteilhaft, da diese nur relativ geringe Verzerrungen bei der Kapitalallokation zur Folge haben, greift nicht, da mehrere Transaktionen im Finanzsystem etwa zur effizienten Allokation des Risikos aufeinander folgen können, und somit eine niedrige Steuer kumuliert eine höhere Belastung mit sich bringt.

Zudem führt eine Finanztransaktionsteuer auf den Aktienerwerb zu höheren Kosten für die Absicherung offener Posten aus Aktienderivaten.

Eine Finanztransaktionsteuer hat zur Folge, dass weniger Transaktionen erfolgen und dass es zu einer verminderten Marktliquidität kommt. Des Weiteren führen höhere Transaktionskosten nicht zu weniger spekulativem Verhalten (s. weiter unten). Beides, verminderte Marktliquidität und höheren Transaktionskosten, führen zu volatileren Finanzmärkten (Aktienmärkten), was aus dem Blickwinkel der Finanzstabilität nicht wünschenswert sein kann.

Betroffenen Aktien werden sowohl im Inland als auch auf elektronischen Handelsplattformen außerhalb des betroffenen Landes gehandelt. Der Preisfindungsprozess könnte mit der Einführung einer Finanztransaktionsteuer, für den diese Märkte eine wichtige Rolle spielen, deutlich und messbar gestört werden. Damit einher geht auch, dass der Kapitalmarkt Informationen weniger effizient verarbeiten kann und somit seiner für die Ökonomien bedeutenden Funktion nicht mehr uneingeschränkt nachkommen kann.

Nicht effizient funktionierende Kapitalmärkte (Aktienmärkte) führen im Ergebnis zu einer falschen bzw. nicht gewollten Allokation von Kapital und letztendlich zu einem Wohlfahrtsverlust in einer Volkswirtschaft.

6. Überwälzung der Kosten auf die Realwirtschaft absehbar

Die (unmittelbaren und mittelbaren) Kosten werden nicht zwingend von den Finanzinstituten getragen, sondern übergewälzt. Dies gilt auch für die volkswirtschaftlichen Kosten. Die unmittelbaren Kosten (die Steuer selbst) als auch die mittelbaren Kosten, etwa durch zusätzlichen

administrativen Aufwand werden wahrscheinlich auf die Kunden (Unternehmen und Privatpersonen) und somit die Realwirtschaft umgelegt werden. Die Idee, die Finanzindustrie an den Kosten etwa der Finanzkrise zu beteiligen, gelingt mit einem derartigen Grobsteuerinstrument nicht. Vielmehr bedarf es genauer Feinsteuerung, die in Deutschland etwa mit der Einführung einer **europäisch harmonisierten Bankenabgabe** als zielgenauerer Schritt bereits erfolgt ist, um Banken an der Finanzierung von Restrukturierungs- und Abwicklungsmaßnahmen von in Schieflage geratenen Banken zu beteiligen. Des Weiteren sind erweiterte Eigenkapitalanforderungen (**Basel III**) und Liquiditätsvorschriften nach den neuen harmonisierten EU-Vorgaben für die Finanzbranche auf den Weg gebracht, um mögliche Ausfallrisiken wirkungsvoller eindämmen zu können.

Feinsteuerungsinstrumente sind einer Grobsteuerung, etwa durch eine Finanztransaktionsteuer, regelmäßig vorzuziehen.

7. Mehr Steuereinnahmen zweifelhaft

Die möglichen Einnahmen aus der Finanztransaktionsteuer sind mit den direkten und indirekten (betriebs- und volkswirtschaftlichen) Kosten ihrer Erhebung auch in Relation zu anderen Steuerarten abzuwägen. Die Höhe der erzielbaren Einnahmen hängt von den einbezogenen Transaktionen, der Steuerbemessungsgrundlage und dem Steuersatz ab. Umgehungs- und Verlagerungseffekte sind zu berücksichtigen. Zu beachtende Effekte auf andere Steuerarten (z. B. der Körperschaft- und Gewerbesteuer) sind nicht ausgeschlossen (und gehen etwa mit einer Reduzierung der Steuerbemessungsgrundlage einher). Des Weiteren sind die Kosten der Finanzverwaltung mit in die steuerliche „Nettobetrachtung“ einzubeziehen, da ihr Verwaltungsaufwand nicht unerheblich sein wird. Hinsichtlich der Steuereinnahmeverwendung ist zu erwähnen, dass es in Deutschland das Nonaffektationsprinzip gilt, das nicht zulässt, Einnahmen aus einer Steuerart einer konkreten Verwendung zuzuweisen. Dies wird zusehends problematisch, wenn die Einführung einer neuen Steuerart negative Auswirkungen auf die Einnahmesituation einer anderen Steuerart (ggf. mit zeitlicher Verzögerung) mit sich bringt.

8. Europäische Harmonisierung einer Finanztransaktionsbesteuerung nicht erreicht

Eine Finanztransaktionsteuer sollte zumindest in der gesamten EU eingeführt werden. Eine globale Einführung ist zweckdienlicher. Alles andere ist Stückwerk. Mit einem weltweiten Konsens ist allerdings nicht zu rechnen. Von einer Vorreiter-Nachahmer-Reaktion ist im „nicht-teilnehmenden Resteuropa“ ebenfalls nicht auszugehen. Das vorauseilende Einführen einer nationalen Finanztransaktionsteuer in einigen Ländern der verstärkten Zusammenarbeit (insbesondere Frankreich und Italien) zeigt dies und ist der Sache insgesamt nicht dienlich.

Eine globale Einführung einer Finanztransaktionsteuer inklusive aller führenden Finanzplätze ist essentiell und ohne Alternative. Eine rein deutsche Steuer würde dem europäischen Recht¹ und dem Koalitionsvertrag widersprechen: *„An dem bisherigen Ziel der Einführung einer Finanztransaktionsteuer im europäischen Kontext halten wir fest“*.

¹ Vgl. Richtlinie 2008/7/EG des Rates vom 12. Februar 2008 und EuGH-Urteil C-299/13 vom 9. Oktober 2014 (Rs. Gielen).

9. Auswirkungen auf Ansiedlung von Wertpapiergeschäft mit dem Brexit – Standortfrage

London spielt eine bedeutende Rolle als Finanzzentrum dieser Welt. London stellt den zentralen Handelsplatz für Derivate, insbesondere Zinsderivate, dar. Mit der Einführung einer Finanztransaktionsteuer wird die Attraktivität Londons gerade als zentraler Handelsplatz für Derivate (für Aktien) - als mögliches Umgehungsszenario - zunehmen. Inwieweit die Einführung einer Finanztransaktionsteuer in Deutschland zu einer zunehmenden und nachhaltigen Ansiedlung des Wertpapiergeschäftes mit dem Brexit in Frankfurt führen wird, ist zweifelhaft. In der Kumulation mit anderen vorgesehenen oder bestehenden steuerlichen Regelungen (wie beispielsweise Anzeigepflicht für Steuergestaltungen auch im Wertpapierbereich, Verlustverrechnungsbeschränkungen, steuerliche Behandlung von hybriden Gestaltungen, Umsatzsteuer auf Börsenhandelsleistungen und Dokumentationsanforderungen für die Kapitalertragsteuer in Deutschland) wird dies u. E. zusehends unwahrscheinlicher.

Nicht unwahrscheinlich ist eine **Sanktionierung** (steuerstrafrechtliche Strafen) von Steuerumgehung oder -vermeidung (s. Artikel 13). Ein mögliches Risiko derartiger Sanktionierung am Kapitalmarkt kann für die Entscheidungsträger von Unternehmen und Banken zur Standortfrage (oder zum Verzicht auf diese Anlageklasse) führen.

Nicht ausgeschlossen sind zudem weitere **Verschärfungen** im Zeitablauf (Ausweitung der Steuer auf andere Finanzinstrumente oder/und die Erhöhung des Steuersatzes über den Mindeststeuersatz, vgl. Artikel 7).

Dies würde zu einer Einschränkung der verlässlichen Planung unserer Mitglieder und zu einer Belastung des Vertrauensschutzes in den hiesigen Finanzplatz beitragen sowie ein negatives Signal ins Ausland senden. Die Verlässlichkeit des deutschen Finanzstandorts, als bisherige Stärke gewertschätzt, würde leiden und die Standortfrage gestellt werden.

II. VAB-Petitum

ALTERNATIVVORSCHLAG: Wir regen an, das bestehende elektronische System des zentralen Wertpapierverwahrers zu nutzen.

Der vorgelegte überarbeitete Entwurf zur Einführung einer Finanztransaktionsteuer belastet in besonderem Maße administrativ die Finanzdienstleister, die weitgehend in die Pflicht genommen werden.

Wenn eine derartige Steuer überhaupt eingeführt werden sollte, sollte sie einfach, effizient, nachhaltig sowie bestenfalls vollautomatisiert und elektronisch in der Praxis zu implementieren sein.

Hierzu würde sich anbieten, ein bestehendes, etabliertes und verlässliches elektronisches Abwicklungssystem zu nutzen, um eine einfache, effiziente und erfolgreiche Einführung sicher zu stellen. Die Einführung eines komplett neuen Systems erfordert hingegen langwierige Vorbereitungen und Übergangsfristen. Wir schlagen vor, die Systeme der zentralen Wertpapierverwahrer zu nutzen, da darüber überwiegend (papierlose) Wertpapiere abgewickelt werden können. Zentrale Wertpapierverwahrer sollten für Transaktionen über das elektronische Abwicklungssystem



steuerentrichtungspflichtig und mit den relevanten Erklärungs- sowie Zahlungspflichten betraut sein. Die Finanztransaktionsteuer - als Steuer auf die Inanspruchnahme von inländischen Wertpapierregulierungsdienstleistungen - sollte automatisch über das elektronische Abwicklungssystem (vgl. *CREST-System* bei *UK Stamp Duty*) einbehalten werden.

Einige Gedanken dieser Stellungnahme sind dem Gutachten der Universität Hohenheim vom Dezember 2019: „Finanztransaktionssteuer – der aktuelle Richtlinienentwurf in ökonomischer Wertung“², angelehnt.

Wir bedanken uns im Voraus für die Berücksichtigung unserer Bedenken und Anregungen im weiteren politischen Abstimmungsprozess und stehen für Rückfragen sowie ein Gespräch gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

Dr. Oliver Wagner

Markus Erb

² Vgl. <https://www.fdpbt.de/gutachten-aktiensteuer-trifft-kleinanleger-und-schont-spekulantent>.