

Bundesministerium der Finanzen
Herrn MD Michael Sell
Wilhelmstraße 97
10117 Berlin

Per E-Mail: IVC1@bmf.bund.de

14. Januar 2016

**Referentenentwurf eines Gesetzes zur Reform der Investmentbesteuerung
(Investmentsteuerreformgesetz – InvStRefG),
hier: Verhinderung von Cum/Cum-Geschäften**

GZ: IV C 1 – S 1980-1/14/1001 :002
DOK: 2015/1101556

Sehr geehrter Herr Sell,
sehr geehrte Damen und Herren,

der vorliegende Referentenentwurf zu einem Gesetz zur Reform der Investmentbesteuerung (Investmentsteuerreformgesetz – InvStRefG) zielt ausweislich des Anschreibens an die Verbände und der Gesetzesbegründung u.a. darauf ab, sogenannte „Cum/Cum-Geschäfte“, mit deren Hilfe Steuerausländer oder inländische Körperschaften bisher faktisch die Besteuerung von Dividendenerträgen weitgehend umgehen konnten, zukünftig zu verhindern.

Dies soll dadurch erreicht werden, dass die Anrechenbarkeit der auf Dividenden erhobenen Kapitalertragssteuer davon abhängig gemacht wird, dass der Steuerpflichtige die Aktie für einen Mindestzeitraum von 45 Tagen hält und dabei ein Mindestmaß an wirtschaftlichem Risiko trägt. Es wird somit angenommen, dass ein kurzfristiges, unter dieser Frist liegendes Halten von Aktien als Indiz für eine aggressive/missbräuchliche Steuergestaltung gewertet werden kann. Von der Anwendung dieser Missbrauchsverhinderungsvorschrift soll nur abgesehen werden, sofern die Gesamtsumme der Kapitalerträge des Steuerpflichtigen den Betrag von 20.000 Euro jährlich nicht übersteigt.

In diesem Zusammenhang weisen die im Briefkopf genannten Börsen gemeinsam mit dem Bundesverband der Wertpapierfirmen darauf hin, dass es entgegen der in der Gesetzesbegründung geäußerten Auffassung faktisch nicht allen Steuerpflichtigen möglich ist, sich auf eine solche haltezeitbezogene Regelung „einzustellen“. Dies trifft insbesondere die an den hiesigen Wertpapierbörsen unter den Begriffen „*Designated Sponsor*“, „*Skontroführer*“, „*Spezialist*“ oder „*Quality Liquidity Provider*“ als Liquiditätsspender tätigen Market-Maker, die es - durch das fortlaufende Stellen von An- und Verkaufspreisen - Anlegern ermöglichen, zu jeder Zeit und unabhängig von der allgemeinen Marktliquidität, Aktien zu kaufen oder zu verkaufen.

Dass es sich bei dieser liquiditätsspendenden Tätigkeit um eine volkswirtschaftlich wünschenswerte und unverzichtbare Funktion handelt, ist allgemein anerkannt und wird in der Kapitalmarktgesetzgebung und seitens der Aufsicht entsprechend gewürdigt.¹

Die im Rahmen des fortlaufenden Kaufs und Verkaufs entstehenden Aktienpositionen stellen für den Market-Maker dabei in erster Linie die Übernahme eines Marktpreisänderungsrisikos dar, welches er durch „Glatstellen“ der Position möglichst kurzfristig zu neutralisieren sucht. Aus Sicht des Market-Makers wäre es daher schlichtweg nicht praktikabel, eine Position aus Gründen der Besteuerungsmethodik von Dividendenerträgen für einen Zeitraum von 45 Tagen zu halten. Zudem ist ein Market-Maker, aufgrund der eingegangenen Verpflichtung zur fortlaufenden Preisstellung und des börslichen Kontrahierungszwangs nur sehr bedingt in der Lage, einer Position „auszuweichen“.

Da der unmittelbar nach dem Dividendenstichtag zu beobachtende Preisabschlag einer Aktie sowohl die Dividendenzahlung als auch den wirtschaftlichen Wert der Steuergutschrift reflektiert, würde die vorgeschlagene Gesetzesnovellierung die angesprochene Gruppe der Market-Maker systematisch benachteiligen, da die Kurzfristigkeit der von ihnen eingegangenen Positionen nachweislich nicht im Zusammenhang mit Steuervermeidungsstrategien steht, sie aber gleichwohl von der rein „schematischen“, halbefristbezogenen Missbrauchsverhinderungsvorschrift erfasst würden.

In der Folge wäre zu erwarten, dass diese zukünftig immer dann steuersystematisch bedingte Verluste zu antizipieren hätten, wenn sie Aktienpositionen, die ihnen unmittelbar vor dem Dividendentermin angetragen werden, kurz nach dem Ausschüttungszeitpunkt wieder glattstellen, also lediglich ihrer Aufgabe als Market-Maker nachkommen. Dies kann auch deswegen nicht gewollt sein, weil in Folge der Gesetzesnovellierung – durch den Wegfall der zu verhindernden „CUM/CUM-Geschäfte“ – ein Rückgang der Marktliquidität um den Dividendenstichtag herum zu erwarten ist. Dieser lässt die Tätigkeit der Market-Maker umso notwendiger erscheinen.

Im Lichte der vorgetragenen Argumente bitten wir Sie nachdrücklich, Market-Maker, die ihre Tätigkeit auf der Grundlage einer schriftlichen Vereinbarung betreiben, von der Anwendung der halbefristbezogenen Missbrauchsverhinderungsvorschrift auszunehmen. Für Rückfragen, Erläuterungen und jedwede Abstimmungen, steht Ihnen Herr *Michael Sterzenbach*² als koordinierender Ansprechpartner jederzeit gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen,

¹ So heißt es beispielsweise in Erwägungsgrund 26 der EU-Leerverkaufsverordnung (VERORDNUNG (EU) Nr. 236/2012): „Market-Making-Tätigkeiten spielen bei der Bereitstellung von Liquidität auf den Märkten in der Union eine maßgebliche Rolle. (...) Es ist daher angemessen, dass die Vorschriften nicht für natürliche oder juristische Personen gelten, die an Market-Making-Tätigkeiten beteiligt sind, da dadurch deren Fähigkeit beeinträchtigt werden könnte, ihre Funktion auszuüben, und dies negative Auswirkungen auf die Märkte in der Union hätte.“ Auch die Europäische Zentralbank hat vor kurzem nachdrücklich auf die positiven Auswirkungen des Market-Making hingewiesen: „The ECB considers it important to sufficiently preserve the market-making activities of banks in order to maintain or increase asset and market liquidity, moderate price volatility and increase security markets’ resilience to shocks. This is essential for financial stability, the implementation and smooth transmission of monetary policy, and the financing of the economy. Therefore, any regulatory treatment should avoid negative consequences for market-making activities that are not justified by significant risks“. (Opinion of the European Central Bank of 19 September 2014, (CON/2014/83))

² E-Mail: m.sterzenbach@bwf-verband.de; Tel.: 069 92 10 16 91

Dr. Jörg Walter

Vorstand
Börse Berlin AG

Thomas Dierkes

Vorstand
Börse Düsseldorf AG

Andreas Schmidt

Vorstand
Bayerische Börse AG

Dr. Thomas Ledermann

Vorstand
BÖAG Börsen AG – Börse Hamburg

Dr. Sandra Reich

Vorstand
BÖAG Börsen AG – Börse Hannover

Dr. Christoph Boschan v. d. Bussche

Geschäftsführer
Börse Stuttgart GmbH

Dr. Martin Reck

Managing Director
Deutsche Börse AG

Oliver Szabries

Geschäftsführer
Tradegate Exchange GmbH

Michael H. Sterzenbach

Geschäftsführer
Bundesverband der Wertpapierfirmen e.V.

Dieses Dokument wurde elektronisch erstellt und ist ohne Unterschrift gültig.