

Öffentliche Anhörung
im Finanzausschuss des Deutschen Bundestags

Stellungnahme der
Gruppe Deutsche Börse

zu den Anträgen der Fraktionen SPD und Die LINKE zur
„Finanztransaktionssteuer“ (Drucksachen 17/527; 17/518)
sowie den „Eckpunkten für die Finanzmarktregulierung“
der Bundesregierung (Drucksache 17(7)46)

Berlin, Mai 2010

Einleitung

Die Gruppe Deutsche Börse begrüßt es sehr, zu den Anträgen der Fraktionen SPD und Die LINKE zur Finanztransaktionssteuer (Drucksachen 17/527; 17/518) sowie zu den Eckpunkten für die Finanzmarktregulierung der Bundesregierung (Drucksache 17(7)46) Stellung nehmen zu können.

Als eine der größten Börsenorganisationen der Welt bietet die Gruppe Deutsche Börse Markinfrastrukturen an und öffnet Investoren, Finanzinstituten und Unternehmen den Weg zu den globalen Kapitalmärkten. Unser Produkt- und Dienstleistungsportfolio umfasst die gesamte Prozesskette vom Aktien- und Terminhandel über Clearing (Verrechnung), Abwicklung und Verwahrung bis zur Bereitstellung von Marktdaten und der Entwicklung und dem Betrieb der elektronischen Handelssysteme.

Die Finanzkrise hat einmal mehr bewiesen, dass Börsen mit ihren transparenten und hoch regulierten Märkten sowie den von ihnen betriebenen Marktinfrastrukturen einen wertvollen Beitrag zur Stabilisierung der Märkte leisten können. So war die Deutsche Börse während der Hochphase der Finanzkrise zu jeder Zeit in der Lage, den Handel aufrechtzuerhalten und auch beim Lehman Fall ist es dem Clearinghaus Eurex Clearing gelungen, die Positionen von Lehman ohne Schaden für den Markt zu verarbeiten.

Die Gruppe Deutsche Börse ist der Auffassung, dass trotz der insgesamt gut funktionierenden Infrastruktur während der Krise mit einer stark steigenden Regulierungsintensität auf Kapitalmärkten zu rechnen ist. Dies gilt sowohl auf globaler als auch auf europäischer und nationaler Ebene. Aus Sicht der Gruppe Deutsche Börse sollte dabei das ordnungspolitische Leitmotiv für jedwedes politische Handeln im Hinblick auf die zukünftige Regulierung der Finanzmärkte die Sicherung von Marktintegrität und Stabilität sein. Dazu bedarf es im Einzelnen:

- einer umfassenden Erfassung aller Finanzmarkttransaktionen,
- einer neutralen Risikobewertung insbesondere für außerbörslich gehandelte Derivate,
- einer möglichst weit reichenden Standardisierung von Finanzmarktprodukten,
- einer effektiven Aufsichtsstruktur sowie
- der Gewährleistung eines internationalen „*level playing field*“.

Finanztransaktionssteuer

Vor dem Hintergrund der Finanzmarktkrise kann die Gruppe Deutsche Börse grundsätzlich die politische Motivation nachvollziehen, die Finanzbranche an den Kosten der Krise zu beteiligen. Wir sind jedoch nicht davon überzeugt, dass eine Finanztransaktionssteuer ein geeignetes Instrument darstellt, um zielgerichtet die krisenverursachenden Marktteilnehmer an den Kosten der Krise zu beteiligen und das Ziel einer gesteigerten Sicherheit und Integrität der Finanzmärkte nachhaltig zu unterstützen.

Bedauerlicherweise werden ferner die Konzepte der Börsenumsatzsteuer im Vergleich zur Finanztransaktionssteuer vielfach undifferenziert diskutiert und häufig als ein und dasselbe dargestellt. Das ist mitnichten der Fall. Im Gegensatz zu einer Finanztransaktionssteuer würde eine Börsenumsatzsteuer sämtliche Umsätze in den nicht oder deutlich weniger regulierten außerbörslichen Märkten (OTC¹-Märkten) überhaupt nicht erfassen. Eine Steuer, die Umsätze bestraft, die an regulierten – und das heißt an transparenten und überwachten – Märkten zustande kommen, belohnt damit indirekt die Umsätze, die an unregulierten – und das heißt an intransparenten und nicht überwachten – Märkten getätigt werden. Als Folge würde eine Börsenumsatzsteuer Anreize induzieren, den Handel noch mehr in die weniger transparenten OTC Märkte zu verlagern und damit dem Ziel der G20 – mehr Transparenz und Integrität – entgegenwirken. Mit anderen Worten: Eine Börsenumsatzsteuer verschlimmert das Problem, das sie zu lösen vorgibt. Der Marktanteil des OTC-Handels ist bereits beträchtlich. Laut der Statistik des Europäischen Börsenverbands FESE² finden bereits heute 40% des Aktienhandels in Europa außerbörslich statt, beim Derivatehandel sind es weltweit sogar 90%. Ferner würde die Börsenumsatzsteuer auf nationaler und europäischer Ebene den deutschen bzw. europäischen Kapitalmarkt benachteiligen, da die Geschäfte an andere Handelsplätze im (außereuropäischen) Ausland verlagert würden. Somit würden weder eine effizientere Regulierung noch die erwarteten staatlichen Steuereinnahmen generiert.

Die Finanztransaktionssteuer ist zwar vor diesem Hintergrund eine weniger schädliche Lösung als die Börsenumsatzsteuer. So gesehen könnte eine Finanztransaktionssteuer zwar ein Fortschritt sein – aber kein wesentlicher. Denn auch sie würde Anreize schaffen, noch stärker als bisher in die Nischen auszuweichen, die von dieser Steuer noch nicht erfasst sind. Eine solche Steuer wäre ein Geschenk an die unregulierten Finanzplätze dieser Welt. Selbst wenn es gelingen würde, diese Steuer weltweit flächendeckend einzuführen, wäre ihre Wirkung immer

¹ Over-the-counter

² Federation of European Securities Exchanges

noch zweifelhaft, zumal schon die Erfassung aller Finanztransaktionen als Voraussetzung für die Besteuerung äußerst aufwendig wäre und mit hoher Wahrscheinlichkeit lückenhaft bliebe.

Als Anbieter von zuverlässigen, integren und hoch regulierten Marktinfrastrukturen ist es der Deutschen Börse wichtig, dass jede – auch steuerliche – Regulierungsmaßnahmen vor dem Hintergrund der Erfahrungen aus der Finanzkrise die Transparenz, die Integrität und die Stabilität der Märkte stärken. Dabei gilt es jedoch zu beachten, dass die Maßnahmen zu keinen Wettbewerbsverzerrungen führen.

1. Eine Finanztransaktionssteuer schafft Anreize noch stärker auf Nischen (Märkte und Produkte) auszuweichen

Eine Finanztransaktionssteuer, die lediglich in Deutschland oder Europa eingeführt wird, würde die oben beschriebenen Ziele ad absurdum führen, denn um die Steuer zu umgehen würden Finanztransaktionen ins (außereuropäischen) Ausland verlagert und die erwarteten Steuereinnahmen blieben aus. Zusätzlich käme es zu einem immer weiteren Ausweichen auf Nischen, auf die unregulierten und intransparenten Märkte, die sich jeglicher Kontrolle entziehen. Auch würde auf Nischenprodukte ausgewichen und es würden neue Produkttypen (Beispiel: CFDs³) erfunden, die die Steuer nicht erfasst. Das Kapital ist über Grenzen hinweg mobil und nur eine lückenlose Besteuerung einer jeden Finanztransaktion auf wirklich globaler Ebene würde eine Umgehung der Steuer verhindern. Wenn sich auch nur ein Staat weigerte, diese Steuer einzuführen, wären der Steuerarbitrage Tür und Tor geöffnet.⁴

2. Die Notwendigkeit der lückenlosen Erfassung aller Transaktionen macht die Durchführbarkeit (nahezu) unmöglich

Um die Umgehung der Finanztransaktionssteuer zu verhindern, ist eine vollständige und zentrale Erfassung aller Transaktionen vorausgesetzt. Dies könnte vielleicht durch (neu zu schaffende) Datensammelstellen (Trade Repositories) gewährleistet werden. Auch wie die Steuer letztlich eingezogen würde ist noch unklar. Doch wäre die lückenlose Erfassung aller Finanztransaktionen nur mit höchstem Aufwand zu bewältigen und mit enormen internen Verwaltungsgebühren der Institute sowie mit hohen Bürokratiekosten der öffentlichen Hand verbunden, die die Einnahmen aus der Steuer wiederum schmälerten.

³ Contracts for Difference

⁴ International Monetary Fund, April 2010, „A fair and substantial contribution by the financial sector – Interim Report for the G-20“, Seite 15.

3. Die Finanztransaktionssteuer erhöht die Transaktionskosten und reduziert Liquidität

Durch die Finanztransaktionssteuer würde für Unternehmen Kapital teurer. Gerade in der Krise sind die Unternehmen jedoch auf zusätzliches Kapital und Investoren angewiesen. Eine Finanztransaktionssteuer würde die Zahl der Transaktionen und die Liquidität auf bestimmten Märkten, abhängig von Nachfrage- und Angebotselastizität, senken, denn kurzfristige Transaktionen würden im Verhältnis zu langfristigen Transaktionen verteuert. Dies würde die Effizienz der Preisbildung erheblich beeinträchtigen, weil Kursschwankungen zunehmen, wenn Liquidität fehlt. Das heißt, die Finanztransaktionssteuer würde die Preisvolatilität und die Risiken für Investoren und somit auch die Kosten für die Absicherung gegen Risiken (Hedging) erhöhen.⁵

4. Eine Finanztransaktionssteuer kann nicht Spekulationen und Spekulationsblasen verhindern

Kurzfristige Investitionen werden oft mit Spekulation gleichgestellt, die destabilisierend wirken. Deshalb soll eine Finanztransaktionssteuer zu langfristigen Investitionen führen und Spekulationen sowie Spekulationsblasen vermindern. In der Tat würde eine Finanztransaktionssteuer einige kurzfristige Geschäfte verhindern. Doch ist es äußerst schwierig, sogar nahezu unmöglich, zwischen erwünschtem und unerwünschtem kurzfristigen Handel zu unterscheiden. Andersherum betrachtet bedeuten niedrigere Transaktionskosten nicht gleichzeitig zyklische Marktpreisausschläge. Blasen treten ebenso in Märkten mit sehr hohen Transaktionskosten auf, beispielsweise auf dem Immobilienmarkt.⁶ In letzter Konsequenz würde eine Finanztransaktionssteuer die Zahl der schädlichen Finanztransaktionen, Spekulationen und Blasen nicht nachhaltig senken, aber die Kosten von Finanztransaktionen für alle, also auch für die volkswirtschaftlich als sinnvoll betrachteten Finanztransaktionen, kollektiv erhöhen.

5. Mit der Einführung der Finanztransaktionssteuer werden nicht die Verursacher der Krise an den Kosten beteiligt

Exzessive Transaktionen waren nicht der Auslöser der aktuellen Finanzkrise.⁷ Das Transaktionsvolumen ist weder ein aussagefähiger Indikator für den Nutzen, den eine Organisation aus ihren Transaktionen zieht, noch für die Kosten und Risiken, die sie eingeht. Ferner ist die Finanztransaktionssteuer nicht auf die Ursachen des systemischen Risikos – Größe, Vernetztheit und Ersetzbarkeit der Institute – gerichtet

⁵ European Commission, April 2010, Commission Staff Working Document, „Innovative financing at a global level“ SEC(2010) 409, Brüssel, Seite 47.

⁶ International Monetary Fund, April 2010, „A fair and substantial contribution by the financial sector – Interim Report for the G-20“, Seite 17.

⁷ European Commission, April 2010, Commission Staff Working Document, „Innovative financing at a global level“ SEC(2010) 409, Brüssel, Seite 24.

und erhöht nicht die Stabilität des Finanzsystems, so dass sie auch nicht dazu beitragen kann, künftige Krisen zu verhindern. Sie würde somit keineswegs die von den G-20 postulierte Integrität, Sicherheit und Stabilität der Finanzmärkte fördern.⁸ Außerdem würden die Lasten einer Finanztransaktionssteuer nicht ausschließlich diejenigen tragen, die die Krise verursacht haben, sondern ein großer Teil der Lasten der Steuer würde überwältigt, insbesondere auf Investoren und Verbraucher. Die Last einer Steuer, die generell auf jede Finanztransaktion erhoben würde, würde kaskadenartig weitergereicht und so zu Intransparenz führen.⁹

6. Volkswirtschaftliche Auswirkungen der Finanztransaktionsteuer

Die Finanztransaktionssteuer würde einen zusätzlichen Kostenfaktor für die Marktteilnehmer bilden. In der Folge würde sie die Preise und den Wettbewerb verzerren. Daher wäre die Effizienz der Finanzmärkte beeinträchtigt, das Kapital würde gesamtwirtschaftlich nicht mehr optimal eingesetzt und realwirtschaftliche Investitionen gestört. Auf lange Frist würde das ein verringertes Wirtschaftswachstum, sinkende Reallöhne sowie eine nachlassende Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands bedeuten.

In einem aktuellen Papier zu den Auswirkungen der Finanzkrise legte die Europäische Kommission eine Analyse der wichtigsten innovativen Finanzierungsquellen vor und kommt zu dem Schluss, dass es Instrumente gibt, die eine doppelte Dividende – eine Erhöhung der Einnahmen und eine Verbesserung von Markteffizienz und Stabilität – ermöglichen. Sie betont, dass eine globale Koordinierung für die erfolgreiche Umsetzung der meisten innovativen Finanzierungsinstrumente von grundlegender Bedeutung ist. Dabei bewertet sie auch die Auswirkungen einer globalen Steuer auf Finanztransaktionen, nimmt diese jedoch nicht in ihre Schlussempfehlungen auf.¹⁰ Auch der Internationale Währungsfonds (IWF) untersuchte im Auftrag der G-20 jüngst, wie die Finanzindustrie einen fairen und substantiellen Beitrag für die Kosten der Krise leisten und wie die Wahrscheinlichkeit und das Ausmaß künftiger Krisen reduziert werden kann. Als Ergebnis lehnt auch der IWF die Einführung einer Finanztransaktionssteuer als nicht geeignetes Mittel ab, auf den Finanzmärkten für Stabilität, Sicherheit und Integrität zu sorgen.¹¹

⁸ G-20 Leaders' Statement: The Pittsburgh Summit, September 2009.

⁹ International Monetary Fund, April 2010, „A fair and substantial contribution by the financial sector – Interim Report for the G-20“, Seite 16.

¹⁰ European Commission, April 2010, Commission Staff Working Document, „Innovative financing at a global level“ SEC(2010) 409, Brüssel.

¹¹ International Monetary Fund, April 2010, „A fair and substantial contribution by the financial sector – Interim Report for the G-20“.