

Öffentliche Anhörung  
im Finanzausschuss des Deutschen Bundestags

Stellungnahme der  
Gruppe Deutsche Börse

zum Vorschlag für eine Richtlinie des Rates über das  
gemeinsame Finanztransaktionssteuersystem und zur  
Änderung der Richtlinie 2008/7/EG (Ratsdok.Nr. 14942/11)

## I. Hintergrund und Position der Gruppe Deutsche Börse (GDB)

Vor dem Hintergrund der Finanzmarktkrise kann die GDB grundsätzlich die politische Motivation nachvollziehen, die Finanzbranche angemessen zur Finanzierung der öffentlichen Haushalte heranzuziehen. Wir unterstützen nachdrücklich regulatorische Maßnahmen, die darauf abzielen, zukünftige Krisen zu vermeiden. Als Anbieter von zuverlässigen, integren und hoch regulierten Marktinfrastrukturen ist es der GDB wichtig, dass jede – auch steuerliche – Regulierungsmaßnahme vor dem Hintergrund der Erfahrungen aus der Finanzkrise die Transparenz, die Integrität und die Stabilität der Märkte stärkt. Dabei gilt es zu beachten, dass die Maßnahmen zu keinen Wettbewerbsverzerrungen und regulatorischer Arbitrage oder zur Abwanderung in opaque Nischen führen.

Wir haben den vor kurzem veröffentlichten Vorschlag der EU-Kommission für eine Richtlinie zur Einführung einer FTS bis 2014 in Europa zur Kenntnis genommen. Wir sind jedoch nicht überzeugt, dass eine FTS das geeignete Instrument ist, um das Ziel effektiv zu unterstützen, die Sicherheit und Integrität der Finanzmärkte zu erhöhen. Solch eine Steuer schafft Anreize noch stärker auf die intransparenten und unregulierten Märkte und Produkte auszuweichen. Eine nur auf die EU beschränkte FTS wäre ein Geschenk an die unregulierten und nicht kooperativen Finanzplätze dieser Welt. Darüber hinaus adressiert der Vorschlag nicht die systemischen Risiken oder die Gefahren des Moral Hazard, die von „too-big-to-fail“- oder „too-systemic-to-fail“-Instituten ausgehen.

Obwohl eine FTS sich auf Sekundärmarkt-Aktivitäten beschränken würde, könnte sie eine Rückwirkung auf die Primärmärkte verursachen. Die Erhöhung von Transaktionskosten und die Reduzierung von Liquidität senken die Attraktivität für Investoren, am Primärmarkt Aktienemissionen zu zeichnen. Dies würde die Kosten für Unternehmen und KMUs in den EU-Mitgliedstaaten signifikant erhöhen und eine Zugangsbarriere zu den Finanzmärkten schaffen. Weiterhin würde in diesen Märkten die Liquidität eingeschränkt (und dadurch die Volatilität gesteigert) werden<sup>1</sup>.

In der Auswirkungsanalyse der Kommission geht diese selbst davon aus, dass eine FTS in Höhe von 0,1 Prozent auf Aktien, Anleihen und andere Wertpapiere zu einem Absinken des BIP um 1,76 Prozent führen würde. Die beabsichtigte Besteuerung von Derivaten wurde von der Kommission in diese Beispielrechnung offenbar nicht einbezogen. Ebenso blieb die Verdoppelung der Steuer unberücksichtigt, fällt diese doch bei einer steuerbaren Transaktion für alle beteiligten Parteien an. Es ist demnach bei der Einführung einer FTS von einem noch stärker sinkendem BIP auszugehen.

Abgesehen von den negativen Effekten auf die europäischen Volkswirtschaften empfiehlt die GDB, sehr genau die tatsächlichen Auswirkungen der FTS auf die europäischen Rentner, Sparer und Haushalte zu bedenken. Empirische Studien haben ergeben, dass durch die Einführung von Finanztransaktionssteuern die Attraktivität (Renditeerwartung, Kosteneffizienz) von Anlagen wie Aktien, Anleihen und Fonds sinkt. Sinkende Renditen treffen sowohl institutionelle wie private (Fonds-) Investoren<sup>2</sup>, z.B. bei der privaten Altersvorsorge. Zudem besteht die Gefahr, dass die Steuer

---

<sup>1</sup> Siehe "ISDA Comments on EC's Proposal for a Financial Transaction Tax".

<sup>2</sup> Siehe "Barclays Capital, Equity Research", 4 October 2011, S. 3.

von den Banken auf die Endverbraucher - Unternehmen sowie private Kunden und unter diesen gerade die Kleinsparer - abgewälzt wird. Es werden also zuletzt nicht die Marktteilnehmer an den Folgekosten der Krise beteiligt, die diese verursacht haben.

Zusätzlich erhöht die FTS die Transaktionskosten und führt zu einer Reduzierung der Handelsvolumina. In einem IWF-Arbeitspapier, in dem verschiedene FTS<sup>3</sup> untersucht wurden, wird die Elastizität des Handelsvolumens im Verhältnis zu den Transaktionskosten hervorgehoben. Bestimmte Transaktionen werden insgesamt unprofitabel oder das Handelsvolumen wird zu Finanzzentren ohne FTS (z.B. USA, Singapur) verlagert. Das hätte zur Folge, dass die Liquidität an europäischen Märkten deutlich sinken und sich dadurch die Kapitalkosten für die Unternehmen und die Investoren in der EU erhöhen würden. Weiterhin hätten reduzierte Handelsvolumina und Liquidität einen negativen Einfluss auf die Möglichkeiten der Unternehmen, sich effektiv vor Risiken abzusichern<sup>4</sup>. Die Derivateindustrie stellt wichtige Risiko Management Instrumente zur Verfügung, die dabei helfen, Wirtschaftswachstum zu generieren. Dies kommt einer Vielzahl von großen, mittleren und kleinen Unternehmen und Institutionen zugute, die Derivateprodukte zur Steuerung von Zins-, Währungs- und Gegenpartierisiken nutzen. Die GDB ist besorgt, dass die FTS letztlich die Kosten zur Absicherung vor diesen Risiken erhöht. Die Steuerung von solchen Risiken ist nach unserer Auffassung essenziell für das langfristige Wirtschaftswachstum und die Erholung der europäischen Volkswirtschaften<sup>5</sup>.

Die GDB zeigt sich ebenso besorgt darüber, dass die FTS mit den genannten Steuersätzen die Kosten des Liquiditätsmanagements durch die Verursachung zusätzlicher Kosten für Repo<sup>6</sup>-Geschäfte auf ein unwirtschaftliches Niveau heben würde<sup>7</sup>. Die Interbanken-Finanzierungsaktivitäten sind zu einem großen Maß mit der Steuerung des Liquiditätsmanagements der Banken verbunden. EU-Banken vertrauen in hohem Maße auf die Kontrahentensicherheit. Folglich ist der Zugang zu diesen Finanzierungsmöglichkeiten kritisch für die Sicherheit und Nachhaltigkeit des Sektors. Zur Erhöhung der Sicherheit wurden Geldmarktaktivitäten in den vergangenen Jahren stärker mit Sicherheiten unterlegt. Dieser Trend zur stärkeren Besicherung könnte durch die FTS wieder umgekehrt werden. Repo-Geschäfte, sowohl mit drei Parteien als auch bilateral, sind essentielle Instrumente für das Finanzierungsmanagement von Banken. Obwohl die GDB begrüßt, dass eine gewisse Reduzierung der Bilanzsummen des Sektors offenbar ein Politikziel ist, wird jedoch die Abhängigkeit von der Interbanken-Finanzierung in absehbarer Zukunft ein charakteristisches Merkmal des Sektors bleiben.

---

<sup>3</sup> Siehe "IMF Working Paper WP/11/54".

<sup>4</sup> Siehe "Barclays Capital, Equity Research", 4 October 2011, S. 3.

<sup>5</sup> Siehe "ISDA Comments on EC's Proposal for a Financial Transaction Tax".

<sup>6</sup> Als "Repo" (Wertpapier-Pensionsgeschäft) wird ein Geschäft bezeichnet, bei dem der Kreditschuldner dem Kreditgeber Sicherheiten in Form von festverzinslichen Wertpapieren mit hoher Bonität überlässt.

<sup>7</sup> Clearstream Banking Luxembourg kalkuliert, dass bei einem durchschnittlichen nominalen Wert bei Repo-Geschäften in Höhe von etwa EUR 2.5 Mio. Kosten von EUR 5.000 pro Handelsgeschäft verbunden wären, wenn beide Gegenparteien in der EU ansässig sind, wohingegen die Ausführungskosten etwa EUR 1,00 betragen.

Da die FTS weder Spekulationen noch Spekulationsblasen verhindern kann, sieht die GDB die Einführung einer solchen Steuer als nicht komplementär mit dem politischen Ziel anderer regulatorischer Maßnahmen an, zukünftige Krisen zu verhindern.

Die GDB ist insgesamt besorgt über die geplante Einführung einer FTS, da sie die oben erläuterten Konsequenzen nach sich ziehen würde:

1. Schaffen von Anreizen für bestimmte Marktteilnehmer noch stärker auf intransparente und unregulierte Märkte sowie Produkte auszuweichen
2. Steigende Kapitalbeschaffungskosten für Unternehmen und KMUs in den Mitgliedsstaaten
3. Bildung einer Zugangsbarriere zu den Finanzmärkten für kleine und mittlere Unternehmen
4. Reduzierung der Attraktivität der regulierten Märkte
5. Signifikante Reduzierung der Liquidität und Effizienz der europäischen Finanzmärkte
6. Spekulationen und Spekulationsblasen werden nicht verhindert, sondern durch die weitere Fragmentierung eher verstärkt

## II. Relevante Aspekte des Kommissionsvorschlags, die einer Klarstellung bedürfen

Aufgrund der Komplexität, die eine Einführung einer FTS mit sich bringen würde und der weitreichenden Implikationen für die europäischen Volkswirtschaften und Finanzmärkte, bedürfen einige entscheidende Aspekte des Kommissionsvorschlags einer Klarstellung, bevor eine weiterführende Folgenabschätzung möglich ist.

Wie oben beschrieben sollte berücksichtigt werden, dass die Einführung einer FTS wahrscheinlich zu einer Geschäftsverlagerung ins außereuropäische Ausland führen wird. Obwohl das Residenzprinzip die Abwanderung von größeren und komplexen Organisationen vielleicht verhindert, wird dies aber wahrscheinlich nicht der Fall sein für flexiblere Marktteilnehmer als auch für traditionell langfristig orientierte Fondsgesellschaften mit Sitz in der EU. In der EU ansässige Investmentfondsgesellschaften werden für alle Transaktionen die FTS zahlen müssen. Nicht in der EU ansässige Investmentfondsgesellschaften werden nicht mit der Steuer belastet. Die Folge: Die Performance der Nicht-EU-Investmentfondsgesellschaften wird besser<sup>8</sup> als die Performance der mit signifikanten Kostenerhöhungen belasteten EU Investmentfondsgesellschaften sein. Bleibt alles andere gleich, dann wird es ein rationaler Investor bevorzugen, in die Fonds der Nicht-EU-Investmentfondsgesellschaften zu investieren<sup>9</sup>. Das ist unabhängig von der Tatsache, dass ein EU-Investor die FTS auf Transaktionen mit Fondsanteilen zahlen müsste, wie es in den beiden oben beschriebenen Fällen der Fall wäre. Unserem Erachten nach geht aus dem Vorschlag nicht hervor, wie die europäische Politik diese Schwächung der europäischen Volkswirtschaften verhindern will. Möchte die europäische Politik also wirklich eine Geschäftsverlagerung in Märkte, die weniger

---

<sup>8</sup> Der Unterschied in der Performance wird dem Steuerbetrag entsprechen, der für jede Transaktion in der jeweiligen Assetklasse gezahlt wurde.

<sup>9</sup> Es ist zu beachten, dass die von Nicht-EU-Investmentfondsgesellschaften angebotenen Fonds heutzutage in der EU aufgrund ihrer starken Präsenz und ihrer existierenden Distributionskanäle einfach zugänglich sind.

reguliert und transparent und zudem außerhalb der Reichweite europäischer Aufsichtsbehörden sind?

Nach unserem Verständnis ist der veröffentlichte Vorschlag nicht klar in der Aussage, wie und von wem die FTS im Allgemeinen eingezogen würde. Insbesondere mit Bezug auf welche Art und Weise der Steuereinbehalt umgesetzt werden könnte, wenn eine Finanzinstitution die Steuer zahlen muss, die ihren Sitz im außereuropäischen Raum hat. Das Problem würde verschärft, wenn es sich um intransparente OTC-Transaktionen handelt.

Neben dem Aspekt des Steuereinhalts bleibt der Vorschlag auch bezüglich der Frage unklar, ob zwei Parteien einer zu versteuernden Transaktion jeweils die gesamte Höhe der Steuer zahlen müssten oder ob der Betrag in zwei Hälften geteilt würde.

Ein weiterer unklarer Aspekt des Vorschlags ist das angeführte Szenario, dass eine Partei nicht zahlt und die andere Partei gesamtschuldnerisch für die Zahlung der Steuer haftet. Dies führt erneut zu dem Problem, wie die konkrete rechtliche Umsetzung der Zahlung gestaltet sein soll, falls die nichtzahlende Partei sich außerhalb der EU-Gerichtsbarkeit befindet und damit nicht greifbar durch die Rechtsverfolgung der Behörden der Mitgliedsstaaten wäre. Wenn ein CCP in eine solche Transaktion involviert ist, wird die Situation noch komplizierter, da die nichtzahlende Partei außerhalb der EU-Gerichtsbarkeit ihrer Gegenpartei gegenüber während der gesamten Prozesskette anonym ist. Zudem findet sich keine Information zur wichtigen Frage, ob die gesamtschuldnerische Haftung auch für CCPs gilt oder ob sie die Anonymität der nichtzahlenden Partei gegenüber den Regulierungsbehörden aufgeben sollen.

Die vorherige Frage zu den CCPs führt direkt zur sich ergebenden Unklarheit über die wichtige Rolle von CCPs, CSDs und ICSDs ganz generell. Wie der Vorschlag beinhaltet, sind sie außerhalb des Anwendungsbereichs, wenn sie ihre Funktionen als solche ausüben. Aber der Text präzisiert nicht, ob ein involvierter CCP oder CSD/ICSD wirklich in allen möglichen Szenarien neutral ist. Nach unserem Verständnis ist es auch unerheblich, wo der CCP oder CSD/ICSD ansässig ist, um eine Transaktion als steuerpflichtig zu klassifizieren. Der Vorschlag sollte also deutlich machen, ob ein CCP oder CSD/ICSD keinerlei rechtliche Konsequenzen für die Besteuerung einer Transaktion generiert. In den letzten Jahren war ein politisches Ziel regulatorischer Maßnahmen, zukünftige Krisen gerade dadurch zu verhindern, indem Geschäfte vom intransparenten OTC-Segment auf organisierte Märkte verlagert werden. Sollte nun aber die Ansässigkeit eines involvierten CCP oder CSD/ICSD in Europa Transaktionen zwischen Nicht-EU-Parteien mit einer Steuerpflicht „infizieren“ (so z.B. dann auch Repo-Transaktionen), so würde dies eine massive Geschäftsabwanderung zu unregulierten Märkten und Produkten nach sich ziehen. Daher ist die absolute steuerliche Neutralität von CCPs, CSDs oder ICSDs ein fundamentaler Aspekt für die gesamte Marktstruktur, um nicht andere regulatorische Maßnahmen mit dem Ziel der Stärkung von Transparenz und Sicherheit ad absurdum zu führen.

Mit diesem Punkt des Vorschlags hängt ebenfalls zusammen, dass nicht klar hervorgeht, ob ein involvierter Clearing Teilnehmer, dem es möglich ist, im Auftrag von Kunden Verpflichtungen zu erfüllen (ein sogenannter General Clearing Member), nun steuerpflichtig wird oder nicht, wenn er im Auftrag eines anderen Finanzinstituts handelt. Jeden „Schritt“ in einer Transaktionskette mit einem

CCP und seinen Mitgliedern zu besteuern würde zu einem „Kaskadeneffekt“ mit erheblichen Mehrkosten für Fonds, Market Makers und Endverbraucher führen. Zudem würde dies die politischen Bemühungen, den Handel auf regulierten Märkten auszuweiten, konterkarieren.

Bedenkt man die vielen globalen Handelsaktivitäten, ergibt sich ein weiteres Problem bei einer Transaktion zwischen einem Nicht-EU-Finanzinstitut und einer Nicht-EU-Gesellschaft eines Finanzinstituts, das aber selbst in einem Mitgliedsstaat ansässig ist. Der Vorschlag bleibt im Unklaren darüber, wie die Beweislast, dass die Transaktion in keiner Verbindung mit dem Europageschäft der Muttergesellschaft steht, erbracht werden soll.

Unserer Ansicht nach ist eines der zentralen Probleme des Vorschlags, dass nicht nachvollziehbar ist, wie in den skizzierten Szenarien EU-Rechtsprechung auf Gebiete außerhalb der EU-Gerichtsbarkeit angewendet werden kann, ohne die Folge von massiven rechtlichen Hürden und Anwendungsproblemen.

### III. Empfohlene Änderungen für den Kommissionsvorschlag (nicht abschließend)

Aufgrund unserer Bedenken betreffend die Einführung einer FTS bitten wir, die folgenden Ergänzungen zum Kommissionsvorschlag zu berücksichtigen:

- Das Anwendungsgebiet sollte weltweit oder zumindest so weit als möglich gefasst sein. Aus unserer Sicht muss die FTS mindestens für die Europäische Union mit allen 27 Mitgliedsstaaten gelten.
- Involvierte CCP-, CSD- und ICSD-Konstruktionen sollten in jedem rechtlichen Aspekt einer Transaktion neutral sein, um eine weitere Geschäftsverlagerung in unregulierte Märkte und dadurch eine Schwächung der Marktinfrastruktur zu verhindern sowie die Risikostreuung dieser Konstruktionen zu ermöglichen.
- General Clearing Members sollten, wenn sie als solche agieren, nicht von der Steuer belastet werden.
- Ein „Kaskadeneffekt“ sollte vermieden werden, da dieser die Kosten für Fonds, Market Makers und letztlich die Endverbraucher signifikant erhöht.
- Der Vorschlag der gesamtschuldnerischen Haftung sollte nicht in die Richtlinie aufgenommen werden.

IV. Abschließende Bemerkungen

Die GDB kann den grundsätzlichen Willen der politischen Entscheidungsträger und Regulatoren nachvollziehen, den Finanzsektor angemessen zur Finanzierung der öffentlichen Haushalte heranzuziehen. Wie voranstehend erläutert, halten wir die FTS jedoch nicht für das geeignete Instrument. In den vergangenen Jahren zielten verschiedene regulatorische Maßnahmen darauf ab, die Sicherheit und Integrität der europäischen Finanzmärkte zu verbessern. Gerade regulierte Märkte sollten im Gegensatz zum intransparenten außerbörslichen Sektor gestärkt werden. Diese Bemühungen in Richtung Stabilität und Transparenz drohen nun bei Umsetzung des vorliegenden EU-Kommissionsvorschlages zur Einführung einer FTS konterkariert zu werden. Gerade die regulierten und überwachten Marktstrukturen sind nicht in der Lage, durch flexible Gestaltungsmöglichkeiten die FTS zu umgehen. Es ist daher gewiss nicht im Sinne der Regulatoren auf nationalstaatlicher und europäischer Ebene einen gegenteiligen Effekt zu bewirken, etwa durch die erläuterte CCP/CSD/ICSD-Problematik und das benannte Risiko einer Verlagerung von Handelsaktivitäten in intransparente sowie nichtregulierte Bereiche und damit einer Schwächung der europäischen Marktinfrastruktur. Um zukünftige Krisen zu vermeiden, aber eben auch, damit Europa ein wettbewerbsfähiger Wirtschaftsraum bleibt, ist eine auf Effizienz und Stabilität ausgerichtete Regulierung notwendig.

\*\*\*\*\*

*Für Rückfragen stehen wir Ihnen gerne jederzeit zur Verfügung.*

<i>Guido Wünschmann</i>	<i>Felix Scholtysik</i>
Head of Berlin Office Market Policy & European Public Affairs	Market Policy & European Public Affairs
Deutsche Börse AG	Deutsche Börse AG