



Stellungnahme zur Anhörung im Finanzausschuss des Deutschen Bundestags am 17. Mai 2010

zu den Themen (1) Finanztransaktionssteuer und (2) Eckpunktepapier der Bundesregierung zur Finanzmarktregulierung

I) Allgemeine Grundsätze

1. Schieflagen einzelner Finanzinstitute und Finanzkrisen allgemein sollten, soweit möglich, ohne den Einsatz staatlicher Mittel gelöst werden. Das Scheitern von Akteuren ist normaler und notwendiger Bestandteil der Funktionsmechanismen einer Marktwirtschaft. Dies gilt auch und insbesondere für große Institute. Eigentümer und auch Gläubiger eines Finanzinstituts müssen die ökonomischen Konsequenzen des ökonomischen Scheiterns der Institution tragen.
2. Im Fall einer systemischen Finanzkrise, die die Stabilität des Finanzsystems insgesamt bedroht und die Gesamtwirtschaft negativ beeinträchtigt, ist ein staatliches Eingreifen inkl. des Einsatzes von staatlichen Garantien und Steuermitteln jedoch geboten, um das Ausmaß der negativen Auswirkungen auf die Volkswirtschaft zu begrenzen. Auch in diesem Fall ist ein Beitrag der Finanzindustrie politisch wie ökonomisch geboten; dem Umfang eines solchen Beitrags sind jedoch in einer akuten Krisensituation enge Grenzen gesetzt, da anderenfalls eine Verschärfung der Krise droht.
3. Eine exklusive Sonderbelastung der Finanzindustrie bei der Bewältigung einer Finanzkrise ist ökonomisch freilich nur schwierig zu rechtfertigen.
 - Eine exklusive nachträgliche Belastung der Finanzindustrie für die Kosten der Krise ist insoweit fragwürdig, als die Maßnahmen, die ab Sommer 2007 zur Stabilisierung des Bankensystems ergriffen wurden, nicht nur den Banken zu Gute kamen, sondern vielmehr explizit dem Ziel dienten (und politisch ja folgerichtig auch so begründet wurden), die negativen Auswirkungen einer systemischen Bankenkrise auf die Gesamtwirtschaft zu minimieren.
 - Ebenso ist eine selektive Besteuerung bzw. Abgabenerhebung bei der Finanzindustrie oder gar nur den Banken ordnungspolitisch problematisch, wenn und soweit diese Abgaben in den allgemeinen Etat fließen und nicht zweckgebunden für im Zusammenhang mit der Finanzmarktstabilität stehende Fragestellungen verwendet werden. Es wäre ordnungspolitisch fragwürdig, wenn Nutzer eines bestimmten Sektors zur Finanzierung allgemeiner Politikziele herangezogen würden.
 - Die endgültige Höhe der Belastungen, die der öffentlichen Hand aus der Stützung des Finanzsystems entstehen werden, ist noch nicht absehbar. Klar ist, daß die Belastungen aufgrund der Verwertung der durch den Staat übernommenen Aktiva sowie durch eventuelle Kapitalgewinne bei den durch den Staat übernommenen Anteilen an Finanzinstituten mit großer Wahrscheinlichkeit geringer ausfallen werden als die zunächst ausgezahlten Beträge.
4. Im Rahmen der regulatorischen Konsequenzen aus der Finanzkrise haben sich die G20-Staaten in Anerkennung des globalen Charakters der Finanzmärkte auf ein international abgestimmtes Vorgehen geeinigt. Dies ist vernünftig, sachgerecht und im Interesse Deutschlands als einer offenen, international eng verflochtenen Volkswirtschaft mit Unternehmen, die im globalen Wettbewerb stehen. Nationale Alleingänge bei Steuern und / oder Abgaben auf Finanztransaktionen oder Finanzinstitute sind sowohl mit Blick auf die Effektivität dieser Maßnahmen als auch auf die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzstandorts Deutschland und der dort agierenden Unternehmen kontraproduktiv und nicht anzuraten.



II) Zur Errichtung und Finanzierung eines Finanzsektorstabilisierungsfonds

5. Sanierungs- und Abwicklungsregime nehmen in der Diskussion über die regulatorischen Konsequenzen der Finanzkrise zunehmend breiten Raum ein. Dabei konzentriert sich die Diskussion insbesondere auf die Frage, wie in geordneterer Weise und zu geringeren Kosten eine potentielle Schieflage von großen, komplexen Finanzinstituten geregelt werden kann. Ein „Finanzsektorstabilisierungsfonds“ (FSSF) wäre ein effektives Instrument für ein geordnetes Krisenmanagement. Er sollte als ein Element eines ganzen Spektrums von Instrumenten angesehen werden.
6. Der FSSF wäre nur eines von vielen Elementen zur Verbesserung des Krisenmanagements. Weitere Instrumente sind u.a. verbesserte Insolvenzverfahren, bedingtes Kapital („contingent capital arrangements), eine widerstandsfähigere Infrastruktur der Märkte sowie besondere Eingriffsrechte für die Finanzaufsichtsbehörden. Der Fonds kann und darf nicht als Patentlösung für alle Probleme betrachtet werden, die im Zusammenhang mit einer in die Krise geratenen Bank entstehen. Er ist vielmehr als ein Instrument unter mehreren zur Verfügung stehenden anzusehen. Kein einzelnes Instrument wird für sich genommen ausreichend sein, angemessen auf alle möglichen Arten von Krisen zu reagieren, und kein einzelnes Instrument wird in der Lage sein, alle die Probleme zu bewältigen, die im Falle des Scheiterns eines komplexen Finanzinstituts auftreten.
7. Das Konzept eines FSSF basiert auf folgenden Zielen:
 - Das wichtigste Ziel ist es, im Falle einer systemischen Bankenkrise ein Instrumentarium für einen geordneteren und strukturierteren Prozess zur Krisenbewältigung bereitzustellen.
 - Das zweite Ziel ist es, für eine gerechtere Lastenverteilung zwischen der öffentlichen Hand und dem Finanzsektor im Falle des Scheiterns eines oder mehrerer Finanzinstitute, das die Stabilität des gesamten Finanzsystems gefährdet, zu sorgen.
 - Das dritte, wenn auch indirekte Ziel ist es, Hindernisse für die Errichtung einer pan-europäischen Aufsichtsstruktur zu beseitigen, da ein Fonds auch dazu beitragen könnte, das bisher ungelöste Problem der Lastenteilung zwischen den EU-Ländern im Falle des Scheiterns eines europaweit tätigen großen Instituts zu lösen.
8. Der Fonds darf nicht als Instrument verstanden werden, in Schwierigkeiten geratene Institute vor der Pleite zu retten. Er sollte vielmehr die geordnete Abwicklung angeschlagener Banken ermöglichen und dazu beitragen, dass Ansteckungseffekte auf das übrige Finanzsystem so gering wie möglich gehalten werden können.
9. Ein FSSF sollte am besten auf EU-Ebene eingerichtet werden. Dies würde den EU-Finanzbinnenmarkt zu bewahren, potenzielle Wettbewerbsverzerrungen nationaler Lösungen vermeiden und wäre die effizienteste Vorgehensweise, um mit der Schieflage eines grenzüberschreitend tätigen Finanzinstituts umzugehen. Bei einer Koexistenz nationaler Konzepte würde man die europäische Dimension der Finanzstabilität ignorieren, die aufgrund des Finanzbinnenmarktes und der dominanten Rolle, die große grenzübergreifend tätige Finanzinstitute für seine Stabilität spielen, offensichtlich sein sollte. Sollte eine europäische Lösung nicht möglich sein, müssen zumindest die konzeptionellen Eckpunkte des Fonds wie z.B. die Höhe der Abgabe, Ziele und Zugangsbedingungen international harmonisiert werden. Um die internationale Wettbewerbsfähigkeit von Finanzdienstleistern mit Sitz in der EU sicherzustellen, muss ein Konsens über die wichtigsten Aspekte im Rahmen der G20-Länder erzielt werden. Es muss ebenfalls gewährleistet sein, dass Finanzdienstleistungsfirmen nur in einen Fonds einzahlen, d.h. das Prinzip der konsolidierten Aufsicht und der Heimatlandkontrolle muss sich auch auf diesen Bereich erstrecken.



10. Im Gegensatz zu einer Finanztransaktionssteuer (financial transaction tax, FTT) setzt die Finanzabgabe, in Verbindung mit der Schaffung eines FSSF, an dem eigentlichen Problem an, viz. der Frage wie das Scheitern auch eines großen Instituts ohne Schaden für das restliche Finanzsystem bewerkstelligt werden kann. Mit einer FTT dagegen kann man dieses Problem gar nicht angehen, weil sie ohne Unterscheidung alle Finanztransaktionen erfasst, unabhängig davon, wer diese auslöst.
11. Neben Liquiditätshilfen und Garantien ist frisches Kapital eines der Hauptelemente zur Lösung von Bankenkrisen. Kapitalhilfen können notwendig sein, um die Kapitalbasis eines Instituts wiederherzustellen, das beträchtliche Verluste verzeichnet hat und dessen Eigenkapital als Folge dieser Verluste soweit gefallen ist, dass das Institut keinen Zugang mehr zu den Kapitalmärkten hat und nicht mehr als Gegenpartei am Geld- und Derivatemarkt akzeptiert wird. Im weiteren Sinne wird frisches Kapital benötigt, um gesunde Vermögenswerte auf eine andere Bank auszulagern bzw. um die Übertragung und anschließend die geordnete Abwicklung von Problemaktiva zu ermöglichen („Bad bank“). Frisches Kapital kann ebenfalls notwendig sein, um die geordnete Abwicklung von Positionen an den Derivatemarkten zu ermöglichen, wozu auch die Verpflichtung zählt, (höhere) Besicherungsanforderungen abzudecken.
12. Die Bereitstellung frischen Kapitals impliziert nicht, dass das betroffene Finanzinstitut auf Dauer seine Geschäftstätigkeit aufrechterhalten kann und dass das Geschäftsmodell, die Struktur und die Organisationsform des Instituts unverändert bleiben. Anders gesagt, die Verwendung frischer Gelder ist kein „Bail-out— für ein insolventes Institut. Frisches Kapital ist aber oft einfach notwendig, um eine geordnete Abwicklung eines Instituts zu ermöglichen, d.h. die Bank oder Teile davon zu stabilisieren, während die Geschäftstätigkeit heruntergefahren wird. Das Konzept und die Existenz eines Stabilisierungsfonds steht mithin in Einklang mit anderen Instrumenten, die eine effektive Reaktion auf das Scheitern einer großen, komplexen Finanzinstitution ermöglichen – Instrumente wie z.B. effektive Insolvenzverfahren, „Bridge banks“ und Einschränkungen von Aktionärsrechten im Kontext staatlicher Unterstützung. Gleichzeitig ist evident, dass die Einrichtung eines FSSF in logischem Zusammenhang mit dem geplanten speziellen Insolvenzrecht für Banken steht, und dass diese beiden Verfahren aufeinander abgestimmt sein müssen.
13. Wenn sich die Wahrscheinlichkeit einer geordneten Abwicklung erhöht, da es einen im Voraus definierten Prozess dafür gibt, wird der Marktmechanismus gestärkt, da die Regierung glaubhafter signalisieren kann, dass sogar große Banken nicht als „too big to fail“ angesehen werden. Anders gesagt: Anstatt die Moral hazard-Problematik zu erhöhen, könnte die Existenz eines Fonds Moral hazard im Finanzsystem reduzieren. Was ebenfalls zur Reduzierung der Unsicherheit und des Moral hazard-Problems beitragen kann, ist die Tatsache, dass die Einrichtung eines Fonds ex ante Klarheit schaffen würde bezüglich der Bedingungen, unter denen die Mittel eingesetzt werden. Ein dritter Vorteil besteht darin, dass in Übereinstimmung mit den oben genannten Zielen eine Einbeziehung der privaten Gläubiger in die Vermeidung und Bewältigung von Krisen („Bail-in“) stattfinden würde, wenn der FSSF (z.T.) von der Finanzindustrie finanziert würde. Ein vierter Vorteil ist darin zu sehen, dass das Risiko eines Ansteckungseffekts auf gesunde Finanzinstitute reduziert würde.
14. Ungeachtet dessen, werden oft Bedenken geäußert, dass die bloße Existenz eines Fonds einen Moral hazard auslösen würde. Dabei ist zunächst festzuhalten, dass Moral hazard in ökonomischen Fragestellungen ein verbreitetes Phänomen ist, das mit adäquaten institutionellen Regelungen angegangen werden muss. Deshalb ist ein (vermeintlicher) Moral hazard an und für sich kein Argument gegen die Einrichtung des Fonds, er ist nur ein Argument für ein umsichtiges Design desselben. Konkret wird häufig die Einschätzung vertreten, dass Banken im Fall der Einrichtung eines Fonds riskantere



Geschäfte eingehen würden in der Annahme, dass die Wahrscheinlichkeit eines „Bail out“ höher ist, sollten sie in Schwierigkeiten geraten. Diese Argumentation würde nur zutreffen, wenn der Fonds wirklich für einen vollständigen, bedingungslosen „Bail-out“ eines in die Krise geratenen Instituts sorgen würde, ohne den Anteilseignern, dem Management und den Gläubigern Verluste und Sanktionen aufzuerlegen. Wenn die Existenz des Fonds eindeutig keinen bedingungslosen „Bail-out“ impliziert, sondern ein Instrument für eine geordnete Abwicklung ist und mit Sanktionen verbunden sein wird, die denjenigen auferlegt werden, die verantwortlich für das Problem sind, ist Moral hazard auf Seiten des Managements einer Bank unwahrscheinlich. Zudem sollte die Bestimmung, dass die jährlichen Zahlungen an den Fonds risikobasiert sind, dazu beitragen, Moral hazard-Bedenken zu entkräften.

15. Der Fonds sollte primär durch eine Abgabe der Finanzinstitute finanziert werden. Alle Segmente der Finanzindustrie sollten verpflichtet sein, sich daran zu beteiligen. Grundlage für diesen Ansatz ist das Argument, dass alle Bereiche des Finanzsystems von einem ordnungsgemäßen Sanierungsprozess profitieren. Dazu zählen alle institutionellen Investoren, wie z.B. Versicherungsgesellschaften, sowie große und kleine Banken.
16. Die breite Basis entspräche unseres Erachtens auch den verfassungsrechtlichen Vorgaben:
 - Nach dem deutschen Verfassungsrecht, so wie durch das Bundesverfassungsgericht geformt, unterliegen Abgaben generell strengen Voraussetzungen: (i) die Abgabe dient einem genau definierten, spezifischen Zweck, das über die bloße Mittelbeschaffung für den Staat hinausgeht, (ii) sie belastet eine bestimmte homogene Personengruppe, (iii) die Gruppe trägt besondere Verantwortung in Bezug auf den mit der Abgabe verfolgten Zweck und (iv) die Gruppe ist die Nutznießerin der Abgabe im Sinne einer gruppennützigen Verwendung des Abgabenaufkommens, so dass die durch die Abgabe verursachten Belastungen durch die Vorteile, die dieser Gruppe zuteil werden, ausgeglichen werden. Außerdem muss die Abgabe mit den Prinzipien der Verhältnismäßigkeit und der Gleichbehandlung in Einklang stehen.
 - Im Hinblick auf den FSSF muss die Zusammensetzung der Gruppe, die die Abgabe zu entrichten hat, auf den Zweck des FSSF ausgerichtet werden. Angesichts der Tatsache, dass die Abgabe der geordneten Abwicklung von angeschlagenen Instituten und im Gegensatz zu einem „Bail-out“-Mechanismus der Stabilisierung des Finanzsystems insgesamt dient, sollte die belastete Gruppe der Finanzsektor als Ganzes sein und nicht auf bestimmte Finanzinstitute oder Geschäftsmodelle begrenzt sein. Die Leistungen sollten innerhalb der Gruppe genau zugeteilt werden, und die potenzielle Verwendung der Gelder sollte klar definiert sein. Im Interesse einer angemessenen Lastenverteilung innerhalb der Gruppe sollte die Abgabe risikobasiert sein, so dass sie den Instituten einen Anreiz gibt, die bestmöglichen Risikomanagementsysteme zu implementieren.
17. Für die Abgabe sollten einige Prinzipien gelten:
 - Die Abgabe sollte in der Höhe angemessen sein: Damit die Finanzindustrie auch weiterhin in der Lage sein wird, die Wirtschaft mit Krediten zu versorgen, muss die Höhe der Abgabe die Ertragskraft der Finanzindustrie und die Belastungen berücksichtigen, die aus der absehbaren neuen Regulierung, wie z.B. höheren Eigenkapitalanforderungen, entstehen.
 - Die Abgabe sollte risikobasiert sein, d.h. das Risikoprofil eines Instituts berücksichtigen. Dies ist bei Einlagensicherungssystemen bereits gängige Praxis, wo die Mitglieder in verschiedene Ratingkategorien eingeordnet und die jeweiligen Beiträge entsprechend festgelegt werden. Auch trägt eine solche Staffelung dazu bei, Moral hazard-Bedenken entgegenzuwirken. Finanzinstitute würden z.B. je nach

Qualität des Portfolios, Qualität des Risikomanagements und Solidität der Kapitalausstattung eingeordnet.

- Die Abgabe darf nicht selektiv bestimmte Geschäftsmodelle oder Finanzinstrumente belasten oder bestimmte Geschäftsfelder aus politischen Gründen aus der Berechnungsbasis ausschließen.

18. Um eine kritische Masse von Mitteln in einem angemessenen Zeitraum aufzubringen, sollte der Staat ebenfalls einen Beitrag leisten. Der Beitrag des Staates könnte im Zuge des Zuflusses der von den Finanzinstituten zu leistenden Abgabe im Zeitablauf reduziert werden.

19. Die Diskussion über das Zielvolumen muss davon ausgehen, dass es nicht die Absicht der Fondsidee ist, ein angeschlagenes Institut zu retten oder die gesamten Kosten einer Bankenkrise zu decken, sondern es vielmehr darum geht, einen geordneten Sanierungs- und Abwicklungsprozess zu ermöglichen. Nach unseren Schätzungen müsste die Zielgröße des Stabilisierungsfonds auf EU-Ebene bei ca. EUR 120-150 Mrd. liegen. Für Deutschland allein wäre wahrscheinlich eine Größenordnung von EUR 40-60 Mrd. nötig. Diese Größenordnungen scheinen plausibel auch angesichts derjenigen Summen, die verschiedene EU-Regierungen tatsächlich in Institute investiert haben, die während der aktuellen Krise in Schwierigkeiten geraten sind. EU-weit beliefen sich die Kapitalhilfen von Regierungen an die Banken auf ca. EUR 140 Mrd.

20. Die Errichtung eines FSSF liegt im Interesse des Parlaments. Es ist wesentlich besser, vorab die Konditionen für den Einsatz von Steuergeldern und den staatlichen Eingriff im Falle einer systemischen Finanzkrise festzulegen, als in einer akuten Krisensituation quasi zur Zustimmung gezwungen zu sein.

21. *Verbindung zu Einlagensicherungssystemen:* Es ist theoretisch denkbar, bestehende Einlagensicherungssysteme in den Fonds zu integrieren. Tatsächlich erlauben Mandate einiger bestehender Einlagensicherungsfonds (z.B. der FDIC und des *Einlagensicherungsfonds* der deutschen Privatbanken) bereits heute Aktivitäten, die in den Aufgabenbereich des Fonds fielen, z.B. die Bereitstellung der Finanzierung für eine „Bridge bank“ oder die Bereitstellung von Kapitalgarantien/Kapitalhilfen, die ermöglichen, dass Teile des angeschlagenen Instituts auf eine gesunde andere Bank übertragen werden. Außerdem könnte argumentiert werden, dass es einfacher wäre, ein umfassendes integriertes Krisenmanagement zu realisieren, wenn alle verschiedenen Elemente und Instrumente von einer Institution eingesetzt werden. In der Praxis sprechen jedoch einige Argumente dafür, die Einlagensicherungssysteme separat vom Fonds zu halten.

- Das engere und einfachere Konzept von Einlagensicherungssystemen dürfte für die breite Öffentlichkeit wohl eher zu verstehen sein als das umfassendere Fondskonzept und dürfte deshalb stärker zum Vertrauen der allgemeinen Öffentlichkeit in die Sicherheit ihrer Einlagen beitragen.
- Wenn und soweit der Aufgabenbereich von Einlagensicherungssystemen eng definiert ist (d.h. im Wesentlichen begrenzt ist auf die Auszahlung an eine klar definierte Zahl von Einlegern eines in die Krise geratenen Instituts), würde die Koexistenz des Fonds und von Einlagensicherungen das Krisenmanagement nicht merklich schwieriger machen.
- Bezüglich der Option, den Stabilisierungsfonds auf EU-Ebene einzurichten, sei daran erinnert, dass Bestrebungen einer Harmonisierung, geschweige denn Integration bestehender Einlagensicherungssysteme in Europa aufgrund der Komplexität der aktuell bestehenden unterschiedlichen Systeme wiederholt gescheitert sind.



III) Zur Finanztransaktionssteuern

22. Eine Finanztransaktionssteuer soll offenkundig mehrere, z.T. konkurrierende, Ziele erreichen. Dazu zählen (i) das Erzielen staatlicher Einnahmen; (ii) eine lenkende Wirkung auf das Geschäftsmodell und Verhalten der Akteure auf Finanzmärkten; (iii) eine Reduzierung von Volatilität an Finanzmärkten.
23. Offenkundig ungeeignet ist die FTT dagegen mit Blick auf einen der wichtigsten Themenkomplexe, die im Kontext der Finanzkrise diskutiert werden, viz. wie das Krisenmanagement im Falle der Schieflage eines systemrelevanten Instituts so geregelt werden kann, daß die Auswirkungen auf den übrigen Finanzmarkt minimiert werden. Eine FTT wäre kein geeignetes Instrument für die Abwicklung gescheiterter Institute, es sei denn, dass die Erlöse der FTT in einen separaten Fonds geflossen sind (s.o.). Selbst dann sprechen die folgenden Argumente im übrigen eher für eine Finanzsektorabgabe, wie sie im ersten Teil der Stellungnahme dargelegt wurde, als für die Einführung einer FTT, da die FTT größere Nebenwirkungen hat.
24. Ökonomische Wirkung
FTTs haben vielfältige Wirkungen auf die Finanzmärkte und die Allokation von Kapital in einer Volkswirtschaft.¹
- *Eine FTT erhöht die Kosten der Kapitalaufnahme.* Sie erschwert damit die Stärkung der Eigenkapitalbasis von Unternehmen. Das wirtschaftspolitische Ziel der Stärkung der Eigenkapitalbasis der Unternehmen wird so schwieriger zu erreichen sein. Zu berücksichtigen dabei ist, daß die Kosten sich nicht, nicht einmal vorrangig, durch die – vermutlich geringe – Besteuerung erhöhen, sondern durch die mit der Besteuerung einhergehende Reduzierung der Liquidität, die die Liquiditätsprämie erhöht. Dies gilt im übrigen in besonderem Maße für ohnehin kleinvolumige und damit illiquidere Emittenten – mittelgroße Unternehmen, die den Kapitalmarkt nur unregelmäßig nutzen, werden also relativ stärker getroffen als Großunternehmen.
 - *Eine FTT erhöht die Kosten der Absicherung von Risikopositionen,* beispielsweise Devisen- oder Warentermingeschäfte oder den Erwerb von CDS. Unternehmen wären, wenn sie als Konsequenz dieser höheren Kosten auf eine Absicherung verzichteten, damit ebenso wie institutionelle Investoren stärkeren Ertragsschwankungen ausgesetzt.
 - *Eine FTT erhöht die Kosten von Änderungen in der Portfolio-Zusammensetzung.* Institutionelle und private Investoren könnten wegen der damit verbundenen zusätzlichen Kosten auf Anpassungen verzichten, was zu einer sub-optimalen Zusammensetzung des Portfolios, d.h. einem schlechteren Risiko-Ertrags-Profil führen kann.
 - *Eine FTT erhöht die Kosten der Vermögensanlage* sowohl durch private als auch durch institutionelle Investoren. Die wünschenswerte und angestrebte Ersparnis und Kapitalbildung in privater Hand wird damit beeinträchtigt.
 - *Eine FTT führt zu verzerrter Allokation,* da sie einen Anreiz schafft, in solche Aktiva zu investieren, die keiner FTT unterliegen – z.B. Edelmetalle oder Immobilien. Die Effizienz der Kapitalallokation würde verringert.
25. Hinsichtlich der Steuerinzidenz gilt: Finanztransaktionssteuern werden, soweit Endkunden an den Transaktionen beteiligt sind, an die Nutzer dieser Dienstleistungen überwältzt. Zwar ist es – wie bei anderen Umsatzsteuern auch – eine offene Frage, ob den Intermediären eine vollständige Überwälzung der Steuerlast auf die Endkunden gelingt; zieht man jedoch die empirische Erfahrung mit der Börsenumsatzsteuer als

¹ Einkommens- und Substitutionseffekte treten bei jeder Form der Besteuerung auf, sind insoweit keine Eigenheit von FTTs; es ist gleichwohl sinnvoll, die spezifischen Effekte zu beleuchten, um die potentiellen Auswirkungen einschätzen zu können.



Maßstab heran, ist eine vollständige Überwälzung sehr wahrscheinlich. Die Belastung aus der Besteuerung fällt mithin bei den Endnutzern an. Eine etwaig politisch gewünschte Belastung vor allem von Banken wird somit nicht erreicht. Zu beachten ist dabei, daß der kumulative Effekt einer FTT bei komplexen Produkten bzw. solchen, die eine längere Wertschöpfungskette aufweisen, beträchtlich sein kann. In diesem Zusammenhang ist erwähnenswert, daß man sich in Deutschland, wie auch in den meisten anderen Staaten, aus guten Gründen für eine Mehrwert- anstelle einer Bruttoumsatzbesteuerung entschieden und Transaktionen zwischen Unternehmen steuerfrei gestellt hat.

26. Die Steuerbasis ist bei komplexen Finanzprodukten nicht unmittelbar offensichtlich und wird daher schwierig zu definieren sein. Bei Kreditderivaten bspw. ist der (Brutto-) Nominalwert der ausstehenden Kontrakte um etwa ein Zehnfaches höher als der Nett nominalwert aller ausstehenden Transaktionen. Letzterer ergibt sich aus der Saldierung sich gegenseitig aufhebender Transaktionen und ist für die Bewertung des aus diesen Transaktionen resultierenden Risikogehalts relevant. Er müßte daher herangezogen werden, wenn es um eine Lenkungswirkung der Besteuerung geht. Zu berücksichtigen ist ferner, daß beim Abschluß eines Derivatekontrakts ja kein Zahlungsstrom über den Nominalwert ausgelöst wird, sondern lediglich die Prämie des Versicherungsnehmers fließt.² Ökonomisch relevant schließlich ist der Marktwert des Derivatekontrakts. (Relativ zum ausstehenden Nominalvolumen liegt der Marktwert der Kreditderivatekontrakte bei unter 20% des Bruttonominalwerts.) Bei Abschluss eines CDS-Geschäfts hat der Vertrag in der Regel einen Marktwert von nahe Null. Die Summe der Prämien entspricht dem Barwert des erwarteten Verlustes. Verändert sich über die Vertragslaufzeit das zugrundeliegende Kreditrisiko, ergibt sich für eine der Vertragsparteien ein positiver Marktwert, während die andere einen negativen Marktwert in gleicher Höhe zu verbuchen hat. Der Marktwert ändert sich mithin ständig in Reaktion auf Marktbewegungen und ist insoweit als Bemessungsgrundlage ungeeignet.
27. *Potentielle Einnahmen:* Erwartungen an die Erträge aus einer FTT sind in der Vergangenheit regelmäßig, zum Teil substantiell, enttäuscht worden. Bei Einführung der Börsenumsatzsteuer 1984 in Schweden wurden Steuererträge in Höhe von SKR 1.500 Mio. p.a. erwartet; tatsächlich beliefen sich die Einnahmen auf durchschnittlich SKR 50 Mio. und höchstens SKR 80 Mio. p.a.
- Grund für die geringer als erwartet ausfallenden Einnahmen sind Umgehungen der Steuer. Die Möglichkeiten der räumlichen und instrumentalen Umgehung der Besteuerung sind gegeben. Während die Erhebung einer FTT technisch gesehen keine unüberwindbaren Hürden darstellt, ist eine zumindest partielle räumliche Umgehung wahrscheinlich, wenn und soweit die Steuer nicht weltweit eingeführt wird. Eine instrumentale Umgehung ist zwar umso unwahrscheinlicher, je breiter die Bemessungsgrundlage ist; gleichwohl ist, wie die Vergangenheit zeigt, der Anreiz, Produkte zu entwickeln, die keiner Besteuerung unterliegen, groß.
28. *Unerwünschte Strukturwirkungen*
- Eine FTT könnte eine wohl kaum erwünschte Umgehungsstrategie provozieren: Die Steuer könnte die Konzentrationstendenzen im Bankensektor weiter verstärken. Denn dadurch, dass Transaktionen im eigenen Haus steuerfrei blieben, bestünde ein Anreiz, einen großen Teil der Devisenmarktumsätze intern abzuwickeln bzw. sich mit bisher externen Handelspartnern zusammenzuschließen. Wenngleich eine FTT nicht als Hauptfaktor weiterer Konzentration im Bankensektor angesehen werden sollte, könnte sie doch zu einer Beschleunigung dieses Prozesses beitragen. Ungewollt könnte eine FTT damit das Entstehen großer Finanzkonzerne begünstigen.

² Eine Besteuerung des Nominalbetrags wäre äquivalent zur Besteuerung der Versicherungssumme anstelle der Versicherungsprämie.



- Eine FTT hat relativ größere Wirkung in jenen Marktsegmenten, in denen das Geschäftsmodell auf hohen Transaktionsvolumina mit geringen Margen beruht (z.B. Devisen- und Rentenhandel sowie Cash Management), als in solchen, die durch geringere Liquidität und höhere Margen gekennzeichnet sind (z.B. Derivate). Die Einführung einer FTT schafft einen Anreiz, Letztere zu Lasten Ersterer auszubauen; dies kann negativ für die Finanzmarktstabilität sein, da liquide Märkte tendenziell weniger krisenanfällig sind.

29. *Wirkung auf Finanzmarktstabilität:* Eine positive Wirkung einer Finanztransaktionssteuer auf die Stabilität von Finanzmärkten ist nicht zweifelsfrei erkennbar.

- Auch in jenen Märkten, in denen es Finanztransaktionssteuern gibt, gibt es an den Finanzmärkten Vermögensblasen und Phasen der Instabilität. Dies legt nahe, daß die Ursache für Instabilität in Fundamentaldaten, nicht im Volumen der Finanztransaktionen zu suchen ist. Generell ist festzuhalten, daß es Preisblasen und unerwünschte Marktentwicklungen auch in solchen Märkten ergeben kann, in denen die Transaktionskosten hoch sind (wie z.B. den Immobilienmärkten).
- Hinsicht der Volatilität ist die Wirksamkeit einer FTT fraglich und empirisch umstritten. Tatsächlich gibt es gute Gründe zu der Annahme, daß Preisschwankungen auf Finanzmärkten in einer Welt mit FTTs eher zu- als abnehmen: Denn wäre die Erhebung der Steuer erfolgreich in dem Sinn, daß die Marktvolumen sinken, dann käme es zwangsläufig zu einer Abnahme der Marktliquidität. Bei insgesamt niedrigeren Umsätzen würde jedes Geschäft relativ gesehen stärkere Preisausschläge auslösen. Empirisch ist diese Vermutung für Studien in solchen Märkten belegt, in denen man FTTs eingeführt hat. Die Erhebung der FTT führte demnach nicht zu einer Reduzierung, in einigen Fällen sogar zu einem Anstieg der Volatilität.
- In einer Krisensituation, in der die Marktteilnehmer – etwa bei der Abwertung einer Währung – signifikante Preisbewegungen erwarten, haben FTTs mit niedrigen Sätzen keine abschreckende Wirkung.
- Darüber hinaus dürfte dem Informationsgehalt einer einzelnen Transaktion in einer Welt mit FTT von Marktteilnehmern eine höhere Bedeutung zugeschrieben werden. Denn derjenige, der eine kursrelevante Transaktion trotz Steuerbelastung und geringerer Marktliquidität ausübt, würde von den anderen Marktteilnehmern verdächtigt werden, über besonders relevante, nur ihm zugängliche Informationen zu verfügen. Andere Akteure werden sich so dazu veranlasst sehen, diese Transaktion zu imitieren. Das Resultat wäre ein ausgeprägteres Herdenverhalten als dies in einer Welt ohne FTT schon der Fall ist und damit auch eine höhere Volatilität der Marktpreise.
- Hinsichtlich der Reduzierung wirtschaftlicher Aktivität in der Finanzindustrie ist wegen der diffusen Wirkungsketten ungewiss, ob die FTT die richtigen Aktivitäten beeinträchtigt. Unklar ist auch, was ein gewünschtes Ausmaß an Aktivität ist.
- Zu berücksichtigen ist schließlich: Wird eine FTT mit dem Ziel einer Reduzierung der Transaktionsvolumina erhoben, dann erodiert die Besteuerungsbasis und die Einnahmen aus der Steuer gehen zurück. Eine verlässliche Erzielung von Einnahmen aus einer FTT ist also nicht gegeben.

30. *Wettbewerbsfähigkeit von Finanzstandorten:* Bei der Auswirkung einer Besteuerung auf die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzstandorts Deutschland ist zu beachten, daß diese je nach Ausgangslage variiert: je liquider der Markt ex ante, desto geringer die Wirkung. Konkret heißt dies, ...

- ... daß Nebenwerte und illiquide Titel relativ gesehen stärker betroffen sind und sich deren Finanzierungskosten stärker erhöhen. Mittelgroße Unternehmen werden daher z.B. stärker betroffen sein als Großunternehmen; die Hürde für mittelständische Unternehmen, sich am Kapitalmarkt zu refinanzieren, würde – ganz entgegen den bisherigen Bemühungen – erhöht.



- ...daß die negative Wirkung in einem relativ gesehen weniger liquiden Markt wie dem deutschen Finanzmarkt stärker ist als in einem liquideren wie dem britischen Finanzmarkt. Der Finanzplatz Deutschland als eher mittelgroßer Finanzmarkt wird daher relativ gesehen größeren Schaden nehmen.
- Die negative Wirkung auf den Finanzstandort wäre offenkundig besonders groß, wenn die FTT in einem nationalen Alleingang eingeführt würde.