



**Schriftliche Aussage für die Anhörung zum Thema Finanztransaktionssteuer (FTS)
im Deutschen Bundestag am 17. Mai 2010**

Finanztransaktionssteuern: Aufsichtsrechtliche, regulatorische, informationstechnische und fiskalische Instrumente der Zukunft

**Sony.Kapoor@re-define.org Sony Kapoor, Geschäftsführer,
Re-Define, www.re-define.org**

Kernpunkte der Aussage

Finanztransaktionssteuern (FTS) dürfen nicht als einzelne Steuerart mit einheitlichem Steuersatz, sondern als hochflexibles steuerpolitisches Instrumentarium variabler Steuern angesehen werden, mit deren Hilfe sich mehrere regulatorische Ziele erreichen lassen, die Funktionsweise der Finanzmärkte verbessert und ein erhebliches Steuereinkommen auf progressive Weise erzielt werden kann.

Des Weiteren sind FTS günstig und leicht umzusetzen, was durch die anstehenden regulatorischen Änderungen, wie etwa die Zentralisierung des Derivatehandels, um so mehr gilt. Sie können in jedem Land einzeln oder im Euro-Raum bzw. in der EU insgesamt eingeführt werden. Sie lassen sich nur schwer umgehen und sind eine natürliche Ergänzung zu Bankgebühren. Ein Finanztransaktionsteuersystem kann für folgendes verwendet werden:

- Generierung von Informationen und Buchungskontrollen auf Einzeltransaktionsebene, um die Aufsicht zu erleichtern und Steuerhinterziehung und Steuervermeidung zu verringern.
- Verbesserung der Aufsicht als ein systemorientiertes Instrument, wobei Steuersätze für die Marktsegmente erhöht werden können, in denen sich Überhitzungserscheinungen zeigen.
- Minimierung der systemischen Bedrohung, die sich aus dem Hochfrequenzhandel ergibt.
- Verbesserung des Funktionierens der Finanzmärkte, in dem sie übermäßige Käufe und Verkäufe durch Wertpapierhäuser im Namen der Kunden zur Generierung von Gebühren (sog. „churning“), den exzessiven Fokus auf kurzfristige Entwicklungen und die nur scheinbar vorhandene Liquidität verringert.

- Generierung erheblicher zusätzlicher Einnahmen, wobei die Erhebungskosten gering sind, die Steuer nur schwer zu umgehen ist und eine hohe Progressivität aufweist.
- Bestrafung von Finanztransaktionen, die systemische Risiken dadurch erhöhen, dass sie komplex oder undurchsichtig sind oder die Vernetzung übermäßig ausweiten.
- Ergänzung von Bankgebühren, wo FTS eine ergänzende Rolle zu Bankgebühren für äquivalente marktbasierende Transaktionen spielen können, sodass die Kreditintermediation nicht übermäßig von den Banken in das Schattenbankensystem abwandert.

Hintergrund

Seit der Finanzkrise müssen sich Entscheidungsträger weltweit mit einer Reihe zwar verbundener, jedoch letztendlich unterschiedlicher Fragen auseinandersetzen.

1. Wie kann es erreicht werden, dass der Finanzsektor einen „fairen“ Anteil an den Kosten übernimmt, den er dem Rest der Wirtschaft in dieser Krise aufgebürdet hat?
2. Wie lässt sich die Wahrscheinlichkeit des Auftretens neuer Krisen minimieren?
3. Wie kann sichergestellt werden, dass wir für den Fall einer neuen Krise besser vorbereitet sind und sowohl die Kosten für die Realwirtschaft als auch für den Steuerzahler minimieren können?
4. Wie kann der Finanzsektor besser darauf ausgerichtet werden, nachhaltigere langfristige Beiträge für die Realwirtschaft zu leisten?
5. Wie lassen sich umfangreiche Finanzmittel für dringende weltweite Notwendigkeiten, wie die Finanzierung der wirtschaftlichen Entwicklung oder die Abwehr des Klimawandels, mobilisieren?

Wie in dieser Aussage und anderen Veröffentlichungen von Re-Define dargestellt, sind Finanztransaktionssteuern ein gutes Instrument, das zur Erfüllung dieser Ziele in erheblichem Maße beitragen kann.

Eine Transaktionssteuersystem, nicht eine einzelne Finanztransaktionssteuer

Wir arbeiten mit Finanzministerien, Aufsichtsbehörden, Zentralbanken, Steuerbehörden, Gewerkschaften und Nichtregierungsorganisationen (NGO) zusammen und haben deshalb eine umfassendere und besser informierte Perspektive im Hinblick auf die Debatten um Finanztransaktionssteuern, die Regulierung des Finanzsystems, öffentliche Einnahmeausfälle und Finanzbedarf für die Entwicklungshilfe.

Deswegen setzen wir uns für ein anspruchsvolleres, differenziertes Finanztransaktionssteuersystem ein¹. Re-Define hat vorgeschlagen, dass Finanztransaktionssteuern als ein Portfolio anspruchsvoller regulatorischer Instrumente betrachtet werden sollen, die darauf ausgerichtet werden können, mehrere Ziele zu erreichen. Zwar ist die Erzielung zusätzlicher Einnahmen eines der Hauptziele, doch die Verbesserung der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte ist ein ebenso wichtiges, wenn nicht sogar wichtigeres Ziel, welches ebenfalls verfolgt werden muss.

Re-Define weist darauf hin, dass ein Finanztransaktionssteuersystem mit variablen und unterschiedlichen Steuersätzen eingesetzt werden kann, um erhebliche Einnahmen zu erzielen, die Kurzsichtigkeit der Finanzmärkte zu verringern, Transaktionen, die systemische Risiken erhöhen, zu bestrafen, die Steuerhinterziehung zu bekämpfen und – als aufsichtsrechtliches Instrument –, um sich überhitzende Märkte abzukühlen. Diese Vorschläge werden im folgenden Abschnitt dieser schriftlichen Aussage im Detail erörtert.

Einige Länder arbeiten bereits in der einen oder anderen Form mit differenzierten Systemen. Taiwan zum Beispiel wendet ein anspruchsvolles System mit differenzierten Steuersätzen auf Aktien (0,3%), Anleihen (0,1%), Futures (zwischen 0,0000125% und 0,06% je nach Art des Kontraktes) und Optionen (zwischen 0,1% und 0,6%) an. In Finnland, Italien und Malta existiert ein Transaktionssteuersystem, das allerdings an Börsen gehandelte Wertpapiere ausschließt. Eine solche Steuer bestraft also die Undurchsichtigkeit von außerbörslichen Transaktionen und fördert den Handel von Wertpapieren an den Börsen.

Verbesserung des Marktverhaltens

Zwar ist das Motiv der Erzielung zusätzlicher Steuereinnahmen durch die Einführung einer FTS wichtig, doch von noch größerer Bedeutung sind die positiven Wirkungen einer FTS in Bezug auf Aufsicht und Regulierung. In diesem Abschnitt möchten wir kurz unsere Gründe für diese Meinung darlegen.

„Finanzinstitute konzentrieren sich selbstverständlich darauf, Produkte zu entwickeln, mit denen sie Geld verdienen können. Mit Produkten, die intensiv gehandelt werden, verdienen sie das meiste Geld. Dementsprechend ist das Finanzsystem einseitig auf exzessiven Handel, das Drehen von Wertpapierpositionen („churning“) und Volatilität ausgerichtet.“ – Avinash Persaud, Chairman Intelligence Capital Writing in der Financial Times

„Es steht nahezu außer Frage, dass ein Teil der Handelsaktivität aus ökonomischer Sicht nicht optimal ist, nämlich der Teil, der über das optimale Maß hinausgeht. Wenn wir nun eine vergleichsweise geringe Steuer einführen, können wir damit zumindest Gelder generieren, ohne hiermit Schaden anzurichten. Denn selbst wenn hierdurch die Handelsaktivität etwas abnimmt, bedeutet dies keinen Schaden, wenn wir vorher der Meinung waren, dass zuviel gehandelt wird.“ – Lord Adair Turner, Chairman Financial Services Authority, im Gespräch mit Re-Define

Das Verringern von Churning

Privatkunden und institutionelle Kunden bezahlen Milliarden Dollar an übermäßigen Wertpapierhandelsprovisionen und anderen Gebühren. Dies resultiert direkt daraus, dass die Wertpapierhandelshäuser Kundengelder in volatilere Wertpapiere lenken, da es wahrscheinlicher ist, dass diese häufiger gehandelt werden. Das generiert höhere Provisionen für die Wertpapierhändler und sorgt für ein exzessives Handelsvolumen in Wertpapieren. Damit wird das Gebührenaufkommen maximiert, obschon die Fundamentaldaten das hohe Transaktionsvolumen gar nicht rechtfertigenⁱⁱⁱ.

Selbst eine kleine Finanztransaktionssteuer würde Churning, also das ständige Drehen von Wertpapierpositionen, bestrafen, und damit dazu beitragen, einen Teil der überflüssigen und ausschließlich auf Gewinn ausgerichteten Geschäfte an den Finanzmärkten zu verringern.

Bekämpfung der übermäßigen Kurzsichtigkeit

Lord Myners, ein früherer Fondsmanager und derzeit City Minister, hat seine Sorge zum Ausdruck gebracht, die Unternehmen könnten wegen des superschnellen automatischen Aktienhandels zum Spielball der Spekulanten werden. Seiner Ansicht nach besteht das Risiko, dass solche Praktiken die Beziehung zwischen dem Kapitalanleger und dem Unternehmen zerstören. Er meint auch, dass „die Tatsache, dass Menschen Aktien nur für Nanosekunden besitzen können, dem Konzept einer Aktiengesellschaft diametral entgegensteht.“ – BBC-Interview mit Lord Myners^{iv}

Er bringt damit auf prägnante Weise zum Ausdruck, was sich als zunehmendes Problem an den Kapitalmärkten erwiesen hat, nämlich, dass ihre Rolle als Informationsmärkte, Kapitalgeber und Aufseher über die Investitionen durch den immer kürzer werdenden Anlagehorizont und

entsprechenden Anstieg des Transaktionsvolumens unterminiert wird. So wird beispielsweise geschätzt, dass der automatisierte Hochfrequenzhandel mittlerweile bereits 70% des gesamten Handelsvolumens in US-Aktien ausmacht. Die übermäßige Volatilität, die sich aus der zunehmend kurzfristigen Orientierung des Marktes ergibt, und die Dominanz der Händler, die sich bei ihren Geschäften allein an der Markttechnik orientieren, über jene Händler, die auf Basis von Fundamentaldaten Positionen eingehen, bedeutet, dass sowohl langfristigen Kapitalanlegern als auch Unternehmen, die Kapital an den Märkten aufnehmen, Nachteile entstehen.

Langfristig orientierte Anleger können wegen der höheren Preisvolatilität ihrer Wertpapiere hohe Geldsummen verlieren. Zusätzlich entstehen ihnen Milliarden an Handelskosten, da sie als Reaktion auf die höhere Volatilität öfter Wertpapiere handeln müssen als eigentlich beabsichtigt. Den Kapitalnehmern können Nachteile entstehen, da die empfangenen Marktsignale, die ihre Investitionsentscheidungen beeinflussen, immer weniger auf ökonomischen Fundamentaldaten beruhen, sondern zunehmend von markttechnischen Handelsstrategien bestimmt sind.

Es herrscht allgemein Übereinstimmung darin, dass selbst eine kleine Steuer kurzfristige Transaktionen im Vergleich zu längerfristigeren bestrafen würde. Bei einem Steuersatz von nur 0,01% beträgt der effektive jährliche Steuersatz für Händler, die eine Position 100 Mal am Tag handeln, 240%, während Kapitalanleger, die ihre Aktien 5 Jahre lang halten nur 0,002% zahlen. Die Steuer bestraft außerdem den markttechnisch bestimmten Wertpapierhandel gegenüber dem auf fundamentalen Entwicklungen basierenden Handel.

Im September 2009 veröffentlichte das angesehene Aspen Institute in den USA „Overcoming Short-termism“, ein wirtschaftspolitisches Positionspapier, das die Regierung auffordert, etwas gegen die Kurzsichtigkeit beim Wertpapierhandel zu unternehmen. Einer der zentralen Vorschläge des Positionspapiers ist die Einführung einer Steuer auf Finanztransaktionen. Zu den prominenten Unterzeichnern dieses Aufrufs zählten unter anderem Warren Buffett, der legendäre Kapitalanleger, John Bogle, der Gründer der Vanguard-Gruppe, einer Reihe von Kapitalanlagegesellschaften, und James Wolfensohn, der ehemalige Präsident der Weltbank^v.

Finanztransaktionssteuern erhöhen die Transaktionskosten kurzfristiger Wertpapiergeschäfte und bestrafen deshalb Anleger mit einem übermäßig kurzen Anlagehorizont. Die Einführung dieser Steuern könnte die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte erheblich verbessern, indem sie das ständige Drehen von Positionen, die übermäßige Kurzsichtigkeit sowie das exzessive Volumen und die Volatilität in diesen Märkten verringern. Dies wird voraussichtlich auch die Informationseffizienz der Finanzmärkte erheblich verbessern. Mit FTS können potenziell mehrere Milliarden Dollar Kosten eingespart und Effizienzsteigerungen erzielt werden, zusätzlich zu den Mehreinnahmen, die die Steuer selbst generieren würde. Ähnlich wie bereits vom Aspen Institute dargelegt, würde eine FTS Anreize für ein stabileres, langfristigeres Investitionsverhalten liefern^{vi}.

Der IWF hat bei seiner Untersuchung verschiedener Arten von Kapitalverkehrskontrollen festgestellt, dass Finanztransaktionssteuern auf Devisenzuflüsse Ländern wie Chile dabei geholfen haben, die Struktur ausländischer Kapitalanlagen zu verlängern, indem sie eigentlich kurzfristig orientierte Kapitalanleger veranlasste, langfristig zu investieren^{vii}.

Verringerung von exzessiver Volatilität, Marktüberhitzungen und Scheinliquidität

Exzessive Volatilität

Ein weiterer störender Trend an den Finanzmärkten ist die Zunahme der Volatilität. Obwohl neue Informationen zu den Unternehmen oder zu relevanten makroökonomischen Daten relativ selten auftauchen, sind die Marktpreise hochvolatil, und es werden mehr Wertpapiertransaktionen durchgeführt, als mit der Bekanntgabe neuer Informationen gerechtfertigt werden kann. Laut Angaben eines Berichtes der Financial Times wurde die Vodafone-Aktie an einem gewöhnlichen Handelstag in weniger als 1 Minute 90 Mal gehandelt, wobei sich ihr Preis 72 Mal änderte^{viii}.

Bei Umfragen unter Devisenmarkthändlern sagen zwei Drittel der Händler, dass bei einem Anlagehorizont von bis zu sechs Monaten die volkswirtschaftlichen Rahmendaten nicht der wichtigste Erklärungsfaktor für die Kursentwicklung sind. Stattdessen verweisen sie auf Spekulation, Herdenverhalten und „technischen Handel“^{ix}.

Nehmen wir einmal an, dass eine Veränderung der Fundamentaldaten stattfindet, die eine Preisänderung eines Wertpapiers von 100 auf 101 rechtfertigt. In einem Umfeld übermäßigen Kurzfristhandels erfolgt diese Preisveränderung möglicherweise in 50 Zwischenschritten. Ist der Kurzfristhandel weniger dominant, werden hierfür vielleicht nur 2 Schritte benötigt. Dies kann nach den üblichen Volatilitätsmaßstäben, denen Preisveränderungen je Transaktion zu Grunde liegen, bedeuten, dass der Markt im zweiten Fall volatiler erscheint. Dies ist auch eine mögliche Erklärung dafür, dass von Wissenschaftlern verwendete empirische Modelle manchmal einen durch Finanztransaktionssteuern verursachten Anstieg der kurzfristigen Volatilität ausweisen. Aber durch diese Volatilitätsmaßstäbe wird die Volatilität aus Sicht des langfristigen Kapitalanlegers nicht richtig gemessen. Sie werden bestraft, wenn der durch Dynamik bedingte Handel zu einem Überschießen der Preise führt, was schließlich aller Voraussicht nach in größeren Ausschlägen bei langfristigen Preisveränderungen mündet.

Wenn die Handelsstrategien bestraft werden, die allein auf der Marktdynamik basieren, dann können Finanztransaktionssteuern die Informationseffizienz des Marktes verbessern und aus Sicht des langfristigen Kapitalanlegers die Volatilität verringern.

Marktüberhitzung

Im technischen Handel („the trend is one’s friend“) kaufen Händler, wenn der Preis eines Wertpapiers nach oben geht, und verkaufen, wenn der Preis fällt, und zwar basierend auf bestimmten Marktverhaltensmustern^x. Ein Großteil des algorithmischen Handels (Hochfrequenzhandel) folgt ähnlichen Mustern. Zusammengenommen erhöhen diese Vorgehensweisen das „Noise“-Element der Finanzmärkte (also den Teil des Handels, der nicht auf fundamentalen Entwicklungen beruht). Die Tatsache, dass sich Händler auf die Aktionen anderer Marktteilnehmer und auf Preisbewegungen als Informationsquelle stützen, kann die Informationseffizienz der Finanzmärkte erheblich beeinträchtigen. Ein solches Verhalten führt zu übertriebenen Preisbewegungen, lässt Märkte

überschießen und kann die Marktvolatilität erheblich erhöhen, was letztendlich die an den Finanzmärkten zu beobachtenden Boom-Bust-Muster noch verstärkt.

Es ist jetzt auch bekannt, dass sogenannte ‚animal spirits‘ bei Kapitalanlegern einen Spekulationswahn auslösen können, wenn sich bestimmte Märkte überhitzen und die Verbindung zu den ökonomischen Fundamentaldaten verlieren. Ein Beispiel hierfür ist der Aktienmarkt während der „Dot-Com“-Blase. Es mehren sich auch die Stimmen, die auf die in den letzten Monaten akuter gewordene Überhitzung des chinesischen Marktes für Wohnimmobilien hinweisen. Ähnliche Überhitzungen der Immobilienmärkte in den USA und im Vereinigten Königreich haben die Finanzkrise verursacht.

Die chinesische Regierung setzt ihre Aktientransaktionssteuer als regulatorisches Instrument ein, um einen sich überhitzenden Aktienmarkt abzukühlen, sobald sie glaubt, der Markt sei von Spekulanten dominiert^{xi}. Im Mai 2007 zum Beispiel verdreifachte sie den Steuersatz, um den Markt abzukühlen und eine gewisse Rationalität zurückzubringen, bevor noch mehr Spekulanten in den Markt einsteigen konnten. Die Idee eines „Schutzschalters“, wie eine zweistufige Steuer, um spekulative Übertreibungen in überhitzten Märkten einzudämmen, wurde als erstes von dem deutschen Wissenschaftler Paul Spahn^{xii} in einer Untersuchung für die Co-operative Bank vorgestellt^{xiii}.

Eine variable Finanztransaktionssteuer, die eine Erhöhung der Steuersätze zulässt, wenn sich Märkte überhitzen oder spekulative Exzesse aufbauen, kann ein sinnvolles marktspezifisches regulatorisches Instrument in den Händen der Aufsichtsbehörden sein.

Scheinliquidität

Der Umsatz an den Finanzmärkten hat sich in den letzten Jahrzehnten sprunghaft erhöht. Das Handelsvolumen an den Devisenmärkten stieg beispielsweise von \$ 4 Bio. in den siebziger Jahren auf \$ 40 Bio. in den achtziger Jahren und mehr als \$ 500 Bio. in der heutigen Zeit an. Zwischen 1993 und 2005 hat sich der Umsatz an den Aktienmärkten auf etwa \$ 51 Bio. versiebenfacht, und das Vermögen, das heute an den weltweiten Anleihemärkten angelegt ist, beträgt mehr als \$ 60 Bio., wobei die Umsätze dort noch höher sind. Der Nominalwert von außerbörslich gehandelten Credit Default Swaps, nur einer einzigen Art von Derivatinstrumenten, stieg innerhalb eines Jahrzehnts von wenig über null auf mehr als \$ 60 Bio.^{xiv}.

Heute wissen wir, dass dieser schnelle Umsatzanstieg nicht nur gute Seiten hat. Die Überzeugung, dass der Umsatzanstieg ein Hinweis auf höhere Liquidität sei, hat sich durch die Finanzkrise als falsch erwiesen. Die Liquidität resultiert daraus, dass am Markt eine Reihe unterschiedlicher Teilnehmer und Meinungen zum weiteren Marktgeschehen existieren, und das Handelsvolumen ist dabei weitaus weniger bedeutend. Die Liquidität, die an den Märkten vor der Krise existierte, ist genau dann verschwunden, als sie am dringendsten benötigt wurde.

Debatten über Liquidität an den Finanzmärkten sind oft konfus, weil Liquidität zumeist mit dem Transaktionsvolumen gleichgesetzt wird, was falsch ist. Die wirkliche Liquidität in einem Markt entstammt der Diversität der Marktmeinungen, und die Anzahl der Transaktionen in Zeiten leicht-

en Kreditzugang ist eine sehr schlechte Messgröße dafür. Es ist tatsächlich so, wie sich in der Krise herausgestellt hat, dass die liquide scheinenden, d.h. ein hohes Transaktionsvolumen aufweisenden Märkte, sehr schnell illiquide werden können, sobald der Finanzsektor Turbulenzen ausgesetzt ist. Dieses Phänomen war während der gegenwärtigen Finanzkrise auf einer Reihe von Märkten zu beobachten. In gewisser Hinsicht besteht also in ruhigen Zeiten eine Illusion von Liquidität an den Märkten, aber diese Liquidität besteht nur oberflächlich und beruht nicht auf fundamentalen Faktoren. Dies vermittelt Marktteilnehmern ein falsches Gefühl von Sicherheit, weshalb sie wegen dieser illusorischen Liquidität selbst zu geringe Kapital- und Liquiditätsreserven vorhalten.

Eine Situation mit deutlich niedrigerem Transaktionsvolumen, die jedoch für eine robustere Liquidität sorgen, ist eindeutig vorzuziehen. Die Einführung von Finanztransaktionssteuern kann dazu beitragen, die überflüssigen Transaktionen, die keinen ökonomischen Mehrwert schaffen, vom Markt zu entfernen, und somit sicherstellen, dass die Wertpapiertransaktionen stärker auf fundamentalen ökonomischen Motiven basieren.

Bewältigung der systemischen Bedrohung durch den Hochfrequenzhandel

Mehr als 60% des Handels an den US-Aktienmärkten zum Beispiel wird heutzutage durch den sogenannten algorithmischen Handel oder Hochfrequenzhandel generiert, bei dem Computer und nicht Menschen Handelsentscheidungen treffen und die übliche Transaktionszeit in Mikrosekunden und nicht Tagen gemessen wird.

Hieraus ergeben sich vier Probleme:

- 1) Die meisten dieser Algorithmen basieren auf dem Börsenprinzip aus dem technischen Handel „The trend is your friend“, was sowohl die Zyklizität des Marktes als auch die Preisbewegungen und die kurzfristige Volatilität verstärkt.
- 2) Wertpapierhandel, der in Mikrosekunden vollzogen wird, kann nicht in Reaktion auf Veränderungen der ökonomischen Fundamentaldaten erfolgen und kann folglich die „Informationsfindungsfunktion“ des Marktes übertönen. Bei einem vor kurzem durchgeführten Test wurden 90 Transaktionen mit 72 Veränderungen des Preises der Vodafone-Aktie innerhalb einer Minute an einem gewöhnlichen Handelstag berichtet, wobei die meisten Transaktionen durch automatische Algorithmen ausgelöst wurden.
- 3) Ein derart „automatisierter“ Wertpapierhandel kann ernstzunehmende systemische Risiken bergen. Dies war im August 2007 zu beobachten, als unerwartete Marktbewegungen eine Funktionsstörung bei den Algorithmen auslösten und allgemein zu Stress an den Märkten und fast zu einem Zusammenbruch führten. Goldman Sachs nannte es ein „25-Standardabweichungen-Ereignis“, das im Hinblick auf seine Eintrittswahrscheinlichkeit nur einmal über mehrere Lebensdauern des Universums vorkommen sollte. Letzte Woche fiel der DJIA innerhalb von nur 15 Minuten um 800 Punkte, ebenfalls ausgelöst durch dieselben Funktionsstörungen bei den Algorithmen.
- 4) Das durch den Hochfrequenzhandel verursachte Geschäftswachstum der Börsen und Handelsplattformen hat dazu geführt, dass mehrere von ihnen Hedge-Fonds Kollokationsfazilitäten angeboten haben, die diesen früher als den übrigen Marktteilnehmern Informationszugang zu Preisbewegungen gibt, was eine Verletzung des Grundsatzprinzips fairer Märkte verletzt. Es hat auch zu Sonderkonditionsvereinbarungen geführt, deren Kosten möglicherweise auf andere Kapitalanleger in Form höherer Gebühren abgewälzt werden.

Selbst wenn nur eine niedrige Transaktionssteuer eingeführt würde, würde dies dem automatisierten Computerhandel, der allein auf mechanischen Regeln basiert, die dazu führen, dass dasselbe Wertpapier manchmal Hunderte Male am Tag gekauft und wieder verkauft wird, die Existenzgrundlage entziehen. Angesichts der Risiken, die diese Form des Wertpapierhandels für das Finanzsystem verursacht, wie von seinem totalen Zusammenbruch im August 2007 und dann noch einmal im Mai 2010 eindrucksvoll gezeigt wurde, wäre dies nicht unbedingt etwas Schlechtes. Die Verringerung von Handelsmustern, die die Finanzstabilität bedrohen

und kaum einen gesellschaftlichen Nutzen stiften, würde die Wahrscheinlichkeit des Eintretens neuer Finanzkrisen senken.

Die Bewältigung von problematischen Derivaten und strukturierten Produkten und die Verringerung von Steuerhinterziehung

Die Ausbreitung derivativer Produkte wie zum Beispiel Credit Default Swaps (CDS), und von strukturierten Finanzprodukten, wie etwa Collateralized Debt Obligations (CDO), hat maßgeblich zur Entstehung der Finanzkrise beigetragen. 2009 betrug der ausstehende Nominalwert bilateral vereinbarter, außerbörslicher Derivatprodukte mehr als \$ 600 Bio., etwa das Zehnfache des weltweiten BIP^{xv}.

Undurchsichtigkeit

Diese Derivatgeschäfte waren undurchsichtig und eigneten sich nicht für die Überwachung durch Aufsichtsbehörden oder Gegenparteien, die einfach nicht über die notwendigen Informationen verfügten, um die den Derivatengagements innewohnenden Risiken bewerten zu können. Hierdurch wurde es möglich, dass sich im Finanzsystem hinter den unerwünschten Blicken der Aufsichtsbehörden erhebliche Risiken aufbauen konnten, die schließlich die Finanzkrise mitverursachten. Außerdem weigerten sich die Finanzinstitute wegen fehlender Informationen über Derivatpositionen gegenüber Dritten, sich gegenseitig Finanzmittel zur Verfügung zu stellen, nachdem die Krise ausgelöst worden war, sodass die Interbankenmärkte zum Stillstand kamen, was den anfänglichen Finanzschock noch verstärkte.

Durch die in die Wege geleiteten aufsichtsrechtlichen Maßnahmen, die Derivatgeschäfte auf Börsen und zentralisierte Gegenparteien zu konzentrieren, wird diese Undurchsichtigkeit zum Teil behoben, aber für einige Derivatgeschäfte sind bereits wieder Ausnahmen vorgesehen.

Die Einführung von Finanztransaktionssteuern auf alle Derivatgeschäfte könnte die Anreize für die Aufsichtsbehörden beträchtlich erhöhen und ihnen zudem die notwendigen Informationen vermitteln, um alle Derivatgeschäfte ohne Ausnahme verfolgen zu können. Auch in allen anderen Finanzmärkten, in denen eine Steuer eingeführt wird, wird die Übersicht über alle Geschäfte gewährt sein.

So hat zum Beispiel der indische Finanzminister geäußert, dass die Indian Banking Cash Transactions Tax, die von 2005 bis 2009 mit einem Steuersatz von 0,1% auf *Barabhebungen* von Banken erhoben wurde, „sehr dienlich war, indem sie das Informationssystem des Income Tax Department erweiterte^{xvi}“. Laut Angaben des „The Economist“ hat auch die CPMF in Brasilien sehr nützliche Informationen geliefert, die den brasilianischen Behörden halfen, die Steuerhinterziehung zu bekämpfen^{xvii}. Die Finanztransaktionssteuer könnte außerdem dazu verwendet werden, Länder und Steuerparadiese, die die Zusammenarbeit verweigern, zu bestrafen, indem Wertpapiergeschäfte mit solchen Ländern höheren Steuersätzen ausgesetzt würden.

“... ..,im Hinblick auf die Informationsfunktion [dieser Finanztransaktionssteuer]; Sie haben absolut Recht, dass einige Dinge, die wir tun, um die Geschäftsabwicklung stärker bei einer zentralen Gegenpartei und Depotbanken zu konzentrieren und eine deutliche Offenlegung nach dem Geschäft zu verlangen, dazu beitragen, sowohl das Steuersystem an sich, als auch den reinen Prozess der steuerlichen Behandlung besser durchzusetzen...einer der Gründe, warum wir so gut

über unsere Kohlenstoffemissionen Bescheid wissen, liegt genau darin, dass wir bestimmte Aktivitäten besteuern^{xviii}.“ – Lord Adair Turner, Chairman Financial Services Authority, im Gespräch mit Re-Define

Kurz gesagt, Finanztransaktionssteuern auf Derivate und andere Finanzmarktprodukte können Aufsichts- und Steuerbehörden mittels ihrer „Informationsfunktion“ helfen, indem sie einen Mechanismus und einen Anreiz für die Behörden schaffen, die relevanten Finanztransaktionen und die hierin involvierten Gegenparteien nachzuverfolgen.

Vor kurzer Zeit hat Andrew Shang, der oberste Berater der Chinese Banking Regulatory Commission, die Einführung einer Steuer auf Devisentransaktionen mit einem Steuersatz von Null vorgeschlagen, nur um herauszufinden, wer an den Devisenmärkten spekuliert. Dies stellt noch einmal das Potenzial von Finanztransaktionssteuern zur Informationsgewinnung in den Vordergrund^{xix}.

Fremdfinanzierungsgrad

Außerbörslich gehandelte Derivate erfordern nur eine geringe Eigenkapitalunterlegung und Besicherung und haben es Finanzinstituten somit ermöglicht, mit einem hohen Fremdfinanzierungsgrad zu operieren, was, wie bereits dargestellt, eine erhebliche Bedrohung für die Finanzstabilität ist. Bei bis zu einem Drittel der außerbörslich gehandelten Derivate war überhaupt keine Eigenkapitalunterlegung erforderlich, sodass die Finanzinstitute praktisch kostenlos und ohne Sicherheitsnetz mit Fremdkapital Geschäfte betreiben konnten. Der übermäßige Fremdfinanzierungsgrad war eine wesentliche Ursache der Finanzkrise.

Die Besteuerung von Derivatengeschäften kann dazu beitragen, einen übermäßigen Fremdfinanzierungsgrad zu bestrafen, wenn die Steuersätze so festgelegt werden, dass die Derivatengeschäfte, die stärker fremdfinanziert sind, mehr bestraft werden als solche mit weniger Fremdfinanzierung.

Vernetzung

Ein weiteres Merkmal von außerbörslichen Derivaten ist, dass sie den Vernetzungsgrad zwischen Finanzinstituten erhöhen, indem sie ineinandergreifende Verbindlichkeiten aufbauen. Die übermäßige Vernetzung von Institutionen, wie zum Beispiel Lehman Brothers und AIG, über die Derivatmärkte hat dazu geführt, dass die Probleme bei diesen Instituten ein gravierendes systemisches Risiko darstellten, indem sie die Gefahr dominoartiger Verluste für viele ihrer Gegenparteien heraufbeschworen. Der Ausdruck „too-interconnected-to-fail“ (zu vernetzt, um untergehen zu dürfen) wurde in der Krise geboren und bezieht sich auf die übermäßige Vernetzung über die außerbörslichen Derivatmärkte.

Ungeachtet der Reformen, die mehr Geschäfte an die Derivatbörsen und zentralisierte Gegenparteien lenken sollen, steht jetzt bereits fest, dass es auch weiterhin einen außerbörslichen Derivatmarkt geben wird. Das bedeutet, dass die verbleibenden außerbörslichen Derivatgeschäfte die exzessive Vernetzung zwischen Finanzinstituten aufrechterhalten und so zu systemischen Risiken beitragen werden. Deshalb wäre es vorteilhaft, solche außerbörslichen Derivatgeschäfte

zu bestrafen, indem ihnen ein höherer Finanztransaktionssteuersatz auferlegt wird.

Komplexität

Die Banken haben mit dem Ziel, ihre Gewinnmargen zu maximieren, immer komplexere Wertpapiere, wie zum Beispiel Collateralized Debt Obligations (CDO) und quadrierte Collateralized Debt Obligations (CDO²) auf den Markt gebracht. Eine höhere Komplexität kann die Gewinnmargen ausweiten, da sie den natürlichen Unterschied zwischen Verkäufer und Käufer im Hinblick auf Verständnis und Informationsstand verstärkt.

Nach Aussage der Bank of England müsste ein Kapitalanleger, der ein CDO² wirklich vollständig verstehen möchte, etwa 18 Mrd. Seiten an Dokumenten durchsehen.

Hinter dem Verkauf komplexer Derivate an unerfahrene Privatkunden sowie an mehrere Kommunalverwaltungen (Städte und Gemeinden) in Ländern wie Italien stand außerdem das Ziel, die Ertragskraft zu maximieren. Bei Ausbruch der Krise hat die Unsicherheit im Hinblick auf den fairen und tatsächlichen Wert komplexer strukturierter Finanzprodukte und Derivate die Folgen des anfänglichen Schocks erheblich verstärkt.

Da Komplexität die systemischen Risiken erhöht, wäre es sinnvoll, komplexeren Derivaten und strukturierten Produkten wegen dieses Beitrags zum Risikoanstieg höhere Transaktionssteuern aufzuerlegen.

Anmerkung: *Derivate und strukturierte Finanzprodukte könnten allgemein entweder mit einer Transaktionssteuer oder im Fall weniger gehandelter Wertpapiere mit einer Finanzemissionssteuer besteuert werden. In beiden Fällen würde ein Verhalten, das zum Entstehen übermäßiger systemischer Risiken beitragen würde, bestraft werden, also auch bei Finanzprodukten, die nicht regelmäßig gehandelt werden.*

Kurz gesagt, die Einführung eines differenzierten Finanztransaktionssteuersystems mit unterschiedlichen Steuersätzen für verschiedene Märkte und der Möglichkeit, den Steuersatz zu verändern, kann:

- 1) erhebliche Einnahmen generieren
- 2) mit einer hohen Progressivität
- 3) von Hedge-Fonds, Investmentbanken und anderen Teilen des Schattenbankensystems
- 4) die Kurzsichtigkeit an den Finanzmärkten bekämpfen
- 5) die übermäßige Spekulation verringern
- 6) Undurchsichtigkeit bestrafen
- 7) Komplexität bestrafen
- 8) als antizyklisches Instrument zur Abkühlung überhitzter Märkte verwendet werden
- 9) die wahre Marktliquidität fördern
- 10) Steuerhinterziehung bekämpfen helfen
- 11) eine bessere Überwachung systemischer Risiken fördern.

Wie sollte ein gutes Finanztransaktionssteuersystem ausgestaltet sein?

Ein wirksames Transaktionssteuersystem sollte möglichst viele der folgenden Ziele erfüllen:

- Erhebliche Einnahmen mit der höchstmöglichen Progressivität erzielen
- Das Marktverhalten verbessern, indem das schnelle Drehen von Marktpositionen (Churning) und übertriebene Kurzsichtigkeit bestraft werden sowie die exzessive Spekulation verringert wird.
- Die Erhöhung systemischer Risiken bestrafen, indem undurchsichtige, komplexe, stark fremdfinanzierte und übermäßig vernetzte Marktsegmente mit höheren Steuersätzen belegt werden.
- Zu einer besseren Überwachung systemischer Risiken beitragen und die Steuerhinterziehung bekämpfen, indem nützliche Informationen auf Einzeltransaktionsebene generiert werden.
- Ein gutes aufsichtsrechtliches Instrument darstellen, indem die Steuersätze als Reaktion auf bestimmte Marktentwicklungen, wie beispielsweise Überhitzungen, geändert werden können.

Um dies zu erreichen, sollte die Steuer 1) einen niedrigen Steuersatz aufweisen 2) in möglichst vielen Finanzmärkten und Rechtssystemen angewandt werden 3) bei der Vereinbarung einer Finanztransaktion anfallen 4) elektronisch direkt am Abwicklungsort bzw. an der Börse erhoben werden, um die Steuervermeidung so gering wie möglich zu halten 5) zunächst für alle Marktteilnehmer gelten, wobei Kleinanleger und/oder der öffentliche Sektor eventuell Rückerstattungen erhalten könnten 6) unterschiedliche Steuersätze in den einzelnen Marktsegmenten aufweisen, damit gesellschaftlich nutzlose Transaktionen und Geschäfte, die das systemische Risiko durch ihre Komplexität oder Undurchsichtigkeit erhöhen, bestraft werden können 7) über einen variablen Steuersatz verfügen, sodass sie flexibel als aufsichtsrechtliches Instrument eingesetzt werden kann.

Der Steuersatz sollte festgelegt werden in Abhängigkeit von der Bewertung der Bedeutung und Nützlichkeit des Marktes durch die öffentliche Ordnung; den vorherrschenden durchschnittlichen Transaktionskosten; dem Ertragsniveau am Markt; dem Profil der Marktteilnehmer und dem Beitrag zu systemischen Risiken zum Beispiel durch Komplexität, Fremdfinanzierungsgrad oder Undurchsichtigkeit.

Die Steuer sollte idealerweise weltweit eingeführt werden, ist aber auch auf nationaler oder regionaler Ebene umsetzbar

Wie in den vorangegangenen Abschnitten bereits erörtert, lassen sich durch ein gut gestaltetes Finanztransaktionssteuersystem Informationen zu Finanztransaktionen generieren. Diese Informationen können, wie im Fall der indischen Banksteuer und der brasilianischen CPMF zuvor bereits dargestellt, die Steuerbehörden sehr gut in ihrem Kampf gegen die Steuerhinterziehung unterstützen. Dies ist um so wichtiger in Zeiten wie heute, in denen die öffentliche Haushaltslage allgemein prekär ist. Aus steuerpolitischer Sicht können die Finanztransaktionssteuern außerdem dazu eingesetzt werden, Finanztransaktionen mit Steuerparadiesen und anderen nicht-kooperierenden Ländern anzuvisieren.

Des Weiteren erlangen die Aufsichtsbehörden selbst bei einem Steuersatz von Null ein vollständiges Informationsbild darüber, wo die finanziellen Engagements und Risiken konzentriert sind.

Allein schon die Existenz eines Steuerregimes mit einem Steuersatz von Null vor Ausbruch der Krise hätte den Aufsichtsbehörden wertvolle Informationen darüber geliefert, welche Finanzinstitute welche Risiken eingegangen sind, und wer die Gegenparteien der verschiedenen Finanzinstitute waren.

Wie von Andrew Shang von der Chinese Banking Regulatory Authority nahegelegt, können diese Informationen auch dafür verwendet werden, Spekulanten oder Institute zu identifizieren, die durch ihr Verhalten übermäßig zur Erhöhung der systemischen Risiken beitragen.

Im Gegensatz zu den Behauptungen von Kritikern lassen sich wichtige Finanztransaktionssteuersysteme auch auf nationaler oder regionaler Ebene umsetzen, besonders innerhalb der Europäischen Union. Dieser Aspekt wird in einer demnächst erscheinenden Veröffentlichung von Re-Define im Detail untersucht.

Die Steuer müsste als Stempelsteuer konzipiert sein

Historisch ist eine Stempelsteuer eine Gebühr, die immer dann an die öffentlichen Behörden zu entrichten ist, wenn ein Eigentümerwechsel bei einem Vermögenswert stattfindet. Unabhängig davon, ob das von uns erörterte Steuersystem sich auf Transaktionssteuern oder Emissionssteuern bezieht, sind wir der Auffassung, dass diese Steuern rechtlich als eine Art Stempelsteuer konzipiert werden sollten. Dies würde bedeuten, dass die Steuerverbindlichkeit zum Zeitpunkt der Emission oder des Handelsgeschäfts entstehen würde, und dass die Anerkennung des rechtlichen Eigentums eines Vermögenswertes durch ein Finanzinstitut nur erfolgt, wenn dieses die fällige Stempelsteuer bezahlt bzw. für den Fall, dass der Steuersatz Null beträgt, die verlangten (elektronischen) Formulare ordnungsgemäß übermittelt hat.

Bei Geschäften, die innerhalb eines Tages ablaufen, müssten die fällige Stempelsteuer am Ende des Tages aufaddiert und auf das relevante Treuhandkonto überwiesen, und detaillierte Informationen zu sämtlichen Transaktionen übermittelt werden. Stichprobenartige Überprüfungen könnten sicherstellen, dass solche Informationen tatsächlich vorgehalten und berichtet werden, wobei jegliches Fehlen von Bestandteilen der Buchungskontrollen eventuell die rechtlichen Eigentumsforderungen an das Finanzinstrument annullieren würden.

Die Steuer müsste eine Erhöhung systemischer Risiken bestrafen

Das Finanztransaktionssteuersystem müsste so ausgestaltet sein, dass Finanzinstrumente, die undurchsichtiger oder komplexer bzw. stärker fremdfinanziert sind als andere Instrumente, mit höheren Steuern belegt werden, um damit ihren stärkeren Anteil an der Erhöhung systemischer Risiken zu bestrafen. Komplexe außerbörslich gehandelte Derivate und hochkomplexe strukturierte Produkte sollten also mit höheren Steuersätzen belegt werden.

Die Steuer müsste die übermäßige Kurzsichtigkeit und Churning bestrafen

Eine Transaktionssteuer müsste vom Prinzip her so gestaltet sein, dass sie Churning und eine übermäßige Kurzsichtigkeit bestraft. Bei einem Steuersatz von nur 0,01% beträgt der effektive jährliche Steuersatz für Händler, die eine Position 100 Mal am Tag handeln, 240%, während Kapitalanleger, die ihre Aktien 5 Jahre lang halten, nur 0,002% zahlen. Die Steuer wird die Hochfrequenzhandelshäuser am stärksten treffen, in denen Computeralgorithmen Menschen abgelöst haben, während die Kosten für langfristige Kapitalanleger zu vernachlässigen sind.

Eine Finanztransaktionssteuer würde zudem die Praxis des Churning, also des ständigen Drehens von Wertpapierpositionen, in die skrupellose Vermögensverwalter immer wieder verwickelt sind, bestrafen. Die Steuer würde sich negativ auf ihre Gewinne auswirken und ihre Wettbewerbsfähigkeit gegenüber anderen Vermögensverwaltern, die die Positionen ihrer Kunden nicht ständig drehen, verringern, sollten sie versuchen, die zusätzlichen Kosten auf ihre Kunden überzuwälzen.

Die Steuer müsste als aufsichtsrechtliches Instrument eingesetzt werden können

Sämtliche Märkte für Vermögenswerte neigen zu Übertreibungen, und der gesamte Finanzsektor durchläuft Boomphasen, in denen Risiken aufgebaut werden, und anschließenden Busts, in denen diese Risiken zum Tragen kommen. Unserer Auffassung nach eignet sich das Finanztransaktionssteuersystem hervorragend als aufsichtsrechtliches Instrument, um sowohl der Überhitzung bestimmter Marktsegmente als auch marktumfassenden Preisbooms und -blasen zu begegnen. Wenn zum Beispiel ein bestimmtes Marktsegment wie etwa der Aktienmarkt Anzeichen einer übertriebenen Spekulation oder Überhitzungserscheinungen zu zeigen beginnt oder sich einem Bewertungsniveau nähert, das auf eine entstehende Blase hinweist, dann könnten die Aufsichtsbehörden entweder allmählich oder auch in einem einzigen Schritt den Transaktionssteuersatz in diesem Marktsegment erhöhen. Dies würde nicht nur das Chancen-Risiko-Verhältnis der Marktteilnehmer beeinflussen und den Markt in Richtung nachhaltigere Bewertungen drücken, sondern auch ein klares Signal aussenden, dass das betreffende aktuelle Bewertungsniveau nicht haltbar ist. Diese Wirkungen würden sich gegenseitig verstärken, und hierdurch könnten die entstehenden Probleme in dem Marktsegment wirksam entgegengewirkt werden.

Bei Anzeichen eines marktumfassenden Booms kann die graduelle Erhöhung der Finanztransaktionssteuern auf eine ganze Reihe von Marktsegmenten ausgedehnt werden.

Die Gestaltung der Steuer müsste auf eine möglichst hohe Progressivität abzielen

Die wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger können sicherstellen, dass die Progressivität der Steuer möglichst hoch ist und am stärksten Akteure im Finanzsektor trifft, indem sie

- Marktsegmente, in denen hauptsächlich Hedge-Fonds und Investmentbanken tätig sind, mit einem höheren Steuersatz belegen;
- den Wettbewerb im Finanzsektor erhöhen. So sind zum Beispiel hohe Markteintrittsbarrieren und wenig Wettbewerb ein Grund, warum Investmentbanken in der Lage sind, übermäßig hohe Gewinne zu erwirtschaften;
- die Bezüge der Mitarbeiter im Finanzdienstleistungssektor begrenzen, was auch den verbleibenden Einnahmentopf vergrößern würde, mit dem die zusätzlichen Kosten der Steuer getragen werden könnten;
- härtere Kontrollen gegen übertriebene Gebühren für Endnutzer einführen;
- eine Ausnahme- und Erstattungsregelung einführen, die die Steuerlast für bestimm-

te Marktteilnehmer, wie etwa Rentner, verringert.

Warum die Besteuerung von Finanztransaktionen eine gute Steuerpolitik darstellen kann

In der Steuerpolitik wird eine Steuer gewöhnlich als gut definiert, wenn sie die Prinzipien Gerechtigkeit, Einfachheit und Effizienz erfüllt. Die FTS besteht sämtliche dieser Auflagen mit Bravour. Sie weist zudem auch noch andere sehr attraktive Merkmale auf.

Gerechtigkeit

Die Einführung von FTS führt zu einer gerechteren Verteilung der Kosten der Krise. Es ist die einzige gerechte Option, die in der Krise entstandenen Kosten von dem Sektor zurückzuholen, der diese Kosten verursacht hat. Alle anderen Instrumente, die den Nichtfinanzsektor oder die Verbraucher belasten, sind höchst ungerecht.

Außerdem sind die FTS vertikal gerecht (in dem Sinne, dass sie Steuerobjekte mit einer höheren Zahlungsfähigkeit stärker belasten) weil 1) der Finanzsektor in der Vergangenheit mit am profitabelsten war 2) die Akteure im Finanzsektor sehr gut bezahlt wurden, was auch weiterhin der Fall ist 3) die reicheren Teile der Gesellschaft die Dienstleistungen des Finanzsektors deutlich stärker in Anspruch nehmen als die ärmeren Schichten 4) der Finanzsektor bisher einer der Hauptnutzer von Steuerarbitrage war, was bedeutet, dass er in der Vergangenheit weniger als seinen „fairen“ Anteil an den Steuern bezahlt hat.

Zum Beispiel besitzen die reichsten 1% der Bevölkerung in den USA mehr als 25% der finanziellen Vermögenswerte. Vor der Krise ging man davon aus, dass in bestimmten Märkten 50% des Handelsvolumens auf Hedge-Fonds zurückzuführen war. Die FTS wird voraussichtlich einen sehr progressiven Charakter haben.

FTS sind auch horizontal gerecht, vorausgesetzt es gilt ein einheitlicher Steuersatz in einem bestimmten Finanzmarktsegment und die Steuerlast ist für alle Finanzmarktprodukte, die enge Substitute sind, etwa gleich.

Einfachheit

Das Steuerwesen ist dafür bekannt, dass es enorm komplex ist. Die Gesetze zu Einkommensteuern, Mehrwertsteuern und Unternehmenssteuern umfassen Tausende Seiten und sind voller Ausnahmen, Schlupflöcher und Unklarheiten. Die Steuereintreibungs- und -vollzugskosten sind hoch. Im Vereinigten Königreich betragen sie etwa 1,2 Pence für jedes Pfund Sterling an Einkommensteuereinnahmen. Und die Steuergesetzgebung wird von Tag zu Tag komplizierter.

Finanztransaktionssteuern, die elektronisch erhoben, berechnet und eingezogen werden, zählen zu den am einfachsten zu verstehenden und umzusetzenden Steuerarten. Im Vereinigten Königreich zum Beispiel kostet die Einziehung der Stamp Duty Reserve Tax weniger als 0,02 Pence pro Pfund Sterling. Dies ist 50 mal günstiger als die Erzielung entsprechender Einnahmen aus der Einkommensteuer. Kein Marktteilnehmer hat die Stempelsteuer jemals als zu komplex kritisiert, was in Bezug auf Unternehmens- und Einkommensteuern regelmäßig der Fall ist. Die Anzahl der Seiten in der Steuergesetzgebung, die sich der Stempelsteuer widmen, verblasst im Vergleich zu

der Masse an Seiten, die sich mit anderen Steuerarten auseinandersetzen.

Effizienz

Eine Steuer ist effizient, wenn sich mit ihr ein bestimmtes Einnahmeaufkommen mit möglichst wenig Verzerrungswirkungen erzielen lässt. Alle Steuerarten führen in gewissem Maße zu Verzerrungen. Deshalb muss die Effizienz von FTS dahingehend gemessen werden, ob die Erhebung eines bestimmten Steueraufkommens mit ihr weniger verzerrend wirkt als die Erhebung eines gleichen Steueraufkommens mit anderen Steuerarten.

Eine Erhöhung der Mehrwertsteuer dämpft den privaten Verbrauch, während eine Erhöhung der Einkommensteuer direkt das Wirtschaftswachstum und die Einkommensschaffung beeinträchtigt. Dagegen ist die Beziehung zwischen Finanztransaktionen und realer Produktivität sowie Wirtschaftswachstum nichts so eng. Es ist sogar erwiesen, dass einige der Finanztransaktionen schädlich für die Realwirtschaft sind, indem sie Externalitäten erzeugen. Deshalb ist es grundsätzlich besser, Finanztransaktionen zu besteuern als den privaten Verbrauch oder Einkommen.

Ein weiteres Effizienzkriterium ist es, einen möglichst niedrigen Steuersatz und eine möglichst breite Steuerbasis zu haben. Auch in dieser Hinsicht ist die Bilanz der FTS sehr positiv.

Günstig und leicht einzuziehen

Es ist im Zeitablauf immer günstiger und leichter geworden, Finanztransaktionssteuern einzuziehen, da eine zunehmende Anzahl an Finanztransaktionen elektronisch getätigt wird und selbst außerbörsliche Derivatgeschäfte und Devisentransaktionen in immer größerem Ausmaß elektronisch abgewickelt werden. Es muss wirklich nur der Software Code von bestehenden Benachrichtigungs- und Abwicklungssystemen um einen Satz ergänzt werden. INTL, ein Wertpapierhandelshaus im Vereinigten Königreich, das den Weg für die Einführung einer Finanztransaktionssteuer auf Devisen ebnete, berichtete, dass es lediglich erforderlich war, „einen Satz Software Code hinzuzufügen“.

Schwierig zu umgehen und zu vermeiden

Weil Finanztransaktionen eine elektronische Spur hinterlassen und/oder zentral abgewickelt werden, ist es so gut wie unmöglich, Finanztransaktionssteuern zu umgehen. Ein weiterer Grund, warum sie so schwer zu vermeiden sind, ist, dass sie automatisch zum Zeitpunkt der Geschäftsanbahnung oder zum Abwicklungszeitpunkt eingezogen werden. Wir sind der Auffassung, dass Bedenken, Transaktionen könnten ins Ausland verlagert werden, um im Alleingang eingeführte Steuern zu vermeiden, übertrieben sind. Tatsächlich konnten die in Brasilien durch die Finanztransaktionssteuer generierten Informationen sogar helfen, die Hinterziehung anderer Steuern zu verringern. Dieser Erfolg gegen die Steuerhinterziehung ließe sich leicht auch in anderen Ländern wiederholen.

Die jüngsten internationalen Schritte, die Regulierung von Derivaten auszuweiten sowie ihren Handel auf Börsen zu konzentrieren, zentralisierte Abwicklungsstellen einzuführen und ein Register für Finanztransaktionen einzuführen, macht eine Vermeidung der Finanztransaktionssteuern so gut wie unmöglich.

Keine spürbare Auswirkung auf Marktliquidität und Effizienz

Ungeachtet dessen, dass solche Steuern oftmals als markunfreundlich bezeichnet werden, zeigt doch die breite Palette erfolgreicher FTS, die weltweit eingerichtet sind, dass sie für die Märkte kein Problem darstellen, insbesondere, wenn die Steuersätze niedrig sind. Niedrige Steuersätze haben auch zur Folge, dass nur wenige Finanztransaktionen, die aus ökonomischen Gründen erfolgen, durch die Steuern beeinträchtigt werden. Bei Steuersätzen von einem Basispunkt oder weniger werden diese von den meisten Wertpapierhändlern gar nicht wahrgenommen.

Im Vergleich zu den Transaktionskosten, die sich aus 1) Wertpapierhandelsgebühren 2) Börsengebühren 3) Kosten der kurzfristigen Preisvolatilität 4) Marktbewegungen als Reaktion auf Transaktionen usw. zusammensetzen, ist das von uns vorgeschlagene Besteuerungsniveau zu vernachlässigen. In den meisten Fällen würde die zusätzliche Belastung durch die Steuern die Transaktionskosten auf das Niveau von vor 3-4 Jahren zurückbringen, und damals bezeichnete niemand die Finanzmärkte als „verzerrt“.

Es ist sogar so, dass die FTS möglicherweise die Informationseffizienz der betroffenen Finanzmärkte erhöhen, indem sie den Anteil des Wertpapierhandels von Marktteilnehmern, die nur der Marktdynamik folgen (Noise-Trader), verringern.

Der Umsatz an den Finanzmärkten ist ein schlechter Maßstab für die Liquidität. Die wahre Liquidität resultiert aus der Meinungsvielfalt und nicht aus der Anzahl von Transaktionen am Markt. Als die Krise offensichtlich wurde, kollabierte der Umsatz in den angeblich hochliquiden Märkten genau dann, als die Liquidität am dringendsten benötigt wurde. Die Einführung von FTS kann dazu beitragen, die „wahre Liquidität“ von der „imaginären Liquidität“ zu trennen. Dadurch können die Märkte exakter funktionieren, indem sie die wahren Chancen und Risiken abbilden und so „unliebsame Überraschungen“ vermeiden helfen.

FTS möglicherweise marktstabilisierend

Als Umsatzsteuer wird die FTS kurzfristige Handelsgeschäfte bestrafen und Transaktionen mit einem längerfristigen Anlagehorizont kaum beeinträchtigen. Als Beispiel kann eine Aktientransaktionssteuer mit einem Steuersatz von 0,2% gelten. Ein Händler mit einem Anlagehorizont von einem Tag würde am Tag einmal handeln und pro Jahr einen effektiven Steuersatz von 20% zahlen, der sich errechnet aus $200 \cdot 0,2\% / 2 = 20\%$ (er zahlt nur die Hälfte der 0,2% und das Jahr hat 200 Handelstage). Ein Pensionsfonds dagegen mit einem Anlagehorizont von fünf Jahren würde nur einen effektiven Steuersatz von 0,02% bzw. ein Tausendstel von dem Satz des Wertpapierhändlers mit täglichem Handel bezahlen.

Dies würde die sehr kurzfristigen (computergesteuerten) Finanztransaktionen, die die Finanz-

märkte 2007 destabilisiert haben, uninteressant machen, während die Kapitalanleger mit einem längeren Anlagehorizont nicht betroffen wären. Deswegen würden FTS voraussichtlich marktstabilisierend wirken. Unterschiedliche Steuersätze für Produkte, die das Finanzsystem zusätzlichen Risiken aussetzen, wie zum Beispiel komplexe Derivate, würden die stabilisierenden Wirkungen der FTS wahrscheinlich noch verstärken.

Die bisherige Antwort auf die Krise erleichtert die Einführung von FTS

Nach dem Zusammenbruch der Herstatt Bank im Jahr 1974 suchten die Aufsichtsbehörden nach Wegen, wie das Abwicklungsrisiko an den Devisenmärkten verringert werden könnte. Diese Suche mündete in der Gründung der Continuous Settlement Bank, die die Bruttoabwicklung von Devisengeschäften in Echtzeit ermöglicht. Dieses System hat sich deswegen als wertvoll erwiesen, weil es wegen der gegenwärtigen Finanzkrise im Vergleich zu anderen angespannten Finanzmarktsegmenten ein Hort der Stabilität war. Aus diesem Grund sind die Aufsichtsbehörden damit beschäftigt, die Abwicklung einer zunehmenden Vielzahl von Finanztransaktionen an Wertpapiermärkte oder andere zentralisierte Abwicklungsstellen zu lenken.¹ Selbst bei außerbörslich gehandelten Derivaten, wo dies eventuell nicht möglich ist, wird es aufsichtsrechtliche Anforderungen geben, sämtliche Transaktionen bei den Aufsichtsbehörden zu melden.

Die Tatsache, dass die Finanztransaktionen elektronisch abgewickelt werden, die obligatorischen Buchungskontrollen, die zentralisierte Abwicklung und die verlangte Meldung und Aufzeichnung von Transaktionen werden es allesamt deutlich leichter und günstiger machen, Transaktionssteuern auf die meisten, wenn nicht sogar alle Finanzprodukte² einzuführen.

¹ Anm. d. Übs.: Ausgangssatz fehlerhaft

² Anm. d. Übs.: „produkte“ fehlt im Ausgangstext

Die Ausweitung der Regulierung auf neue Institute, Märkte und Länder wird die bereits heute schwierige Steuerhinterziehung noch weiter erschweren.

Finanztransaktionssteuern sind eine Steuerart der Zukunft, und die Finanzkrise liefert sowohl die Gründe als auch die Gelegenheiten, diese Steuern zügig in immer mehr Finanzmärkten einzuführen.

Finanztransaktionssteuern und Abgaben von Banken: Ergänzung, kein Ersatz

	Finanztransaktionssteuer	Abgaben von Banken
Was wird besteuert?	Erwerb und Veräußerung von Wertpapieren	Refinanzierung (außer Einlagen) von Banken
Umfang der Steuerbasis	sehr, sehr groß > \$3500 Bio.	groß > \$100 Bio.
Steuersatz	Sehr, sehr niedrig (0,005% und größer)	Sehr niedrig (0,15% und größer)
Räumliche Variabilität	Große Unterschiede zwischen Finanzmärkten und Finanzprodukten	Unterschiede nach Refinanzierungsart und Land
Zeitliche Variabilität	Kann angepasst werden, um Überhitzung in Marktsegmenten einzu-	Sollte in Boomphasen erhöht werden
Anfängliche Steuerinzi-	zumeist Hedge-Fonds und Investmentbanken sowie einige Vermögens-	Geschäftsbanken und Investmentbanken
Auswirkung auf Verhalten	weniger Kurzsichtigkeit, Churning und außerbörslicher Handel, mehr Simplität	Niedrigere(s) Währungsinkongruenz und System-
Aufsichtsinstrument	Steuerkomplexität/Undurchsichtigkeit und Satzänderung bei Überhitzung	Satzveränderung bei steigendem Systemrisiko
Steuerbasis	\$3.850 Bio.	\$100 Bio.
Aktiva oder Passiva	Aktivseite	Passivseite
Einnahmenschätzung	\$200 Mrd. - \$300 Mrd.	\$75 Mrd. - \$110 Mrd.
Ausmaß der Abdeckung	Schattenbankensystem, Bankensystem und Vermögensverwalter	Kreditinstitute
Ultimativ erwartete Inzi-	überwiegend Hedge-Fonds sowie Mitarbeiter/Kunden von Investment-	Mitarbeiter und Kunden von Geschäftsbanken

Bankabgaben und Finanztransaktionssteuern werden in den laufenden internationalen Diskussionen oft als Substitute dargestellt, d.h. entweder das eine oder das andere sind umsetzbar. Dies könnte von der Wirklichkeit nicht weiter entfernt sein.

Bankabgaben und FTS ergänzen sich hervorragend, wie die obige Tabelle, die aus unserer demnächst erscheinenden Veröffentlichung entnommen ist, zeigt. Die Steuerbasis ist in beiden Fällen unterschiedlich, sie zielen auf unterschiedliche Aspekte systemisch risikoreichen Verhaltens ab, und sie können komplementär für die bank- und marktbasierende Kreditintermediation sowie Banken und Schattenbanken eingesetzt werden.

Tatsächlich besteht beim Einsatz von Bankabgaben als alleinigem Instrument die Gefahr, dass ein Teil des Geschäfts in das Schattenbankensystem abwandert und somit die systemischen Risiken erhöht. Weiterhin kann dies große Nachteile für Privat- und Mittelstandskunden mit sich bringen, die im Vergleich zu großen Unternehmen, die Fremdmittelzugang über die Anleihemärkte besitzen, höheren Kreditkosten ausgesetzt sind.

Literaturverzeichnis und weiterführende Literatur

„Bank Levies AND Financial Transaction Taxes NOT Bank Levies OR Financial Transaction Taxes“, ein Re-Define Policy Brief von Sony Kapoor, 2010: <http://www.re-define.org/publications> (in Kürze erscheinend)

„A Financial Market Solution to the Problems of MDG Funding Gaps and Growing Inequality“, Rede von Sony Kapoor speech auf der Innovative Finance Conference, organisiert von der koreanischen Regierung, 2007: <http://www.re-define.org/publications>

„Controlling Bonuses, Taxing Transactions and Imposing Levies Complements not Substitutes“, Präsentation und Arbeitspapier von Sony Kapoor, Finanzministerium der Niederlande, 2010

„Financial Transaction Taxes: Desirable, Feasible and Necessary“, Aussage von Re-Define Geschäftsführer Sony Kapoor vor dem Ausschuss des Europaparlaments zu wirtschaftlichen und monetären Fragen, 2009: <http://www.re-define.org/blog/2009/12/04/re-define-testimony-europeanparliament-hearings-financial-transaction-taxes>

„Financial Transaction Taxes: Tools for Progressive Taxation and Improving Market Behaviour“, Re-Define Policy Paper, Februar 2010: <http://www.re-define.org/sites/default/files/ReDefine%20FTTs%20as%20tools%20for%20progressive%20taxation%20and%20improv....pdf>

Financial Transaction Taxes and the Currency Transaction Levy, Rede von Sony Kapoor auf der Innovative Finance Conference, organisiert von der norwegischen Regierung, 2007: <http://www.innovativefinance-oslo.no/pop.cfm?FuseAction=Doc&pAction=View...>

„Steuerpolitik nach der Krise - Innovative Ansätze aus dem europäischen Ausland“, Präsentation von Sony Kapoor, Finanzministerium Deutschland, 2009

„Taking the Next Step – Implementing a Currency Transaction Levy“, David Hillman, Sony Kapoor & Stephen Spratt, norwegische Regierung, 2007: <http://www.innovativefinance-oslo.no/pop.cfm?FuseAction=Doc&pAction=View...>

„Transaction Taxes: Raising Revenues and Stabilizing Markets“, Bericht für ein “Stamp out Poverty“-Projekt, finanziert von der Co-operative Bank, Sony Kapoor, 2004

Biographie von Sony Kapoor, Geschäftsführer, Rethinking Development, Finance & Environment

Sony Kapoors berufliche Karriere umspannt auf einzigartige Weise Stationen im Privatsektor, in der Zivilgesellschaft und in der öffentlichen Verwaltung, und das in mehreren Ländern. In seiner gegenwärtigen Funktion als Geschäftsführer von Re-Define (Rethinking Development, Finance & Environment), ein internationaler Think Tank, beeinflusst er die Agenda im Hinblick auf Reformen in der Fiskalpolitik, der Gesamtwirtschaft und dem Finanzsektor durch seine unabhängige und treffende Beratung für führende politische Entscheidungsträger weltweit.

Derzeit fungiert er als Gutachter für den Sonderausschuss des Europaparlaments zur Wirtschafts-, Sozial- und Finanzkrise, als Mitglied der „High Level Expert Advisory FEPS“-Gruppe zur Finanzregulierung sowie als Berater des Europaparlaments im Hinblick auf Fragen der Finanzaufsicht.

Sony Kapoor hat Berufserfahrung im Geschäfts- und Investmentbankenbereich, hat intensiv als Berater für internationale NGO und Gewerkschaften fungiert und berät mehrere Regierungen und internationale Organisationen, wie etwa die UN und die Weltbank, zu entscheidenden wirtschaftspolitischen Fragen und strategischen Problemen. Insbesondere konzentriert sich seine Arbeit auf die Reform des Finanzsystems, die Verbesserung der Regierungseffizienz und die Förderung einer nachhaltigen wirtschaftlichen Entwicklung.

Er war unter anderem bei den Unternehmen Industrial Credit and Investment Corporation of India (ICICI), Lehman Brothers und Aquila Energy (Europe) Limited angestellt, wo er in den Bereichen Leveraged Finance, Geschäftsbank und Derivativhandel tätig war, und leitete ein Beratungsteam von unabhängigen Derivateexperten in London.

Sony Kapoor war außerdem Director of Policy & Advocacy bei Stamp out Poverty (UK), Strategischer Berater von Oxfam Novib (Netherlands) sowie Senior Advisor für Christian Aid (UK) & the Jubilee (USA) Network. Des Weiteren war er Mitglied des Aufsichtsrats von Eurodad (European Network on Debt and Development) und von International Tax Justice Network, einer Organisation, an deren Gründung er beteiligt war. Außerdem spielte er eine führende Rolle in der internationalen Fürsprache und dem politischen Einsatz für die 2005 erzielte Einigung über einen multilateralen Schuldenerlass. Auch hinsichtlich der Debatte über innovative Finanzierungsquellen ist sein Einfluss groß, und er hat auch dabei geholfen, die Agenda im Kampf gegen Kapitalflucht und Steuerparadiese voranzutreiben.

Sony Kapoor wird wegen seiner unabhängigen Expertise zu den Themen Finanzen, internationale Angelegenheiten und Wirtschaft regelmäßig von Finanzministerien, Parlamenten und internationalen Behörden zu Rate gezogen. Sony Kapoor war strategischer Berater der norwegischen Regierung und berät zur Zeit mehrere G-20-Regierungen in verschiedenen Kapazitäten zu

dem Problem, wie das Finanzsystem am besten reformiert werden kann. Er hat als Experte vor mehreren nationalen Parlamenten in Europa sowie vor dem Europaparlament und dem US-Kongress ausgesagt. Kapoor ist ein namhafter Redner und Kommentator, wird oft in der Funktion des Hauptredners zu Fachkonferenzen führender Universitäten eingeladen und veröffentlicht Kommentare in führenden Zeitungen.

Sony Kapoor hat einen Universitätsabschluss des angesehenen Indian Institute of Technology, einen MBA der Faculty of Management Studies (University of New Delhi), einer der führenden Business Schools Indiens, und einen MSC in International Finance von der London School of Economics.

i S. Financial Transaction Taxes: „Tools for Progressive Taxation and Improving Market Behaviour“, Re-Define, Sony Kapoor, 2010 und frühere Veröffentlichungen. S. auch Aussage von Re-Define Managing Director Sony Kapoor vor dem Europaparlament: Verfügbar unter <http://www.re-define.org/blog/2009/12/04/re-define-testimony-european-parliament-hearings-financial-transaction-taxes>

ii Ein Gespräch zwischen Lord Turner, Chairman FSA und Sony Kapoor, Geschäftsführer Re-Define ist auf der Re-Define-Website www.re-define.org verfügbar.

iii [http://en.wikipedia.org/wiki/Churning\(stocktrade\)](http://en.wikipedia.org/wiki/Churning(stocktrade)), <http://www.sec.gov/answers/churning.htm> , http://www.stockbrokerfraudblog.com/2009/04/churning_accounts_by_brokers_i.html

iv <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/8338045.stm>

v <http://www.aspeninstitute.org/policy-work/business-society/corporate-programs/cvsg/public-policy>

vi <http://www.aspeninstitute.org/policy-work/business-society/corporate-programs/cvsg/public-policy>

vii „Capital Inflows: The Role of Controls, IMF Staff Working Position Note, 2010

viii <http://www.ft.com/cms/s/0/b0ec7222-819e-11de-9c5e-00144feabdc0.html>

ix Cheung Y. and M.D. Chinn (2000) „Currency traders and Exchange rate dynamics. A survey of the U.S. market.“ Department of Economics, University of California, Santa Cruz, mimeo.

Hutcheson T. (2000) „Trading in the Australian foreign exchange market“. Working Paper No. 107, School of Finance and Economics, University of Technology, Sidney.

Cheung Y., M.D. Chinn, and I. Marsh (2000) „How do UK-based foreign exchange dealers think their markets operates?“ NBER Working Paper Nr. 7524

x Lehman Brothers Technical Trading Manual

xi <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601080&sid=az9GIHMvaBhA&refer=asia>

xii <http://www.wiwi.uni-frankfurt.de/professoren/spahn/pdf/publ/1-057.pdf>

xiii *Transaction Taxes: Raising Revenues and Stabilizing Markets, Report for a Project financed by the Co-operative Bank, Sony Kapoor, 2004*

xiv Alle Angaben stammen aus *Taking the Next Step – Implementing a Currency Transaction Levy*, Hillman, Kapoor & Spratt, Norwegian Government, 2007 : <http://www.innovativefinance-oslo.no/pop.cfm?FuseAction=Doc&pAction=View...>

xv www.bis.org

xvi Financial Transaction Tax: Panacea, Threat or Damp Squib? World Bank Policy Research Working Paper 5230, 2010.

xvii <http://www.economist.com/world/americas/displaystory.cfm?storyid=E1TDNVPQQD>

¹ Ein Gespräch zwischen Lord Turner, Chairman FSA und Sony Kapoor, Geschäftsführer Re-Define ist auf der Re-Define-Website www.redefine.org verfügbar.

xix

<http://static.reuters.com/resources/media/editorial/20100319/Global%20Regulatory%20Briefing%202010-03-18.pdf>