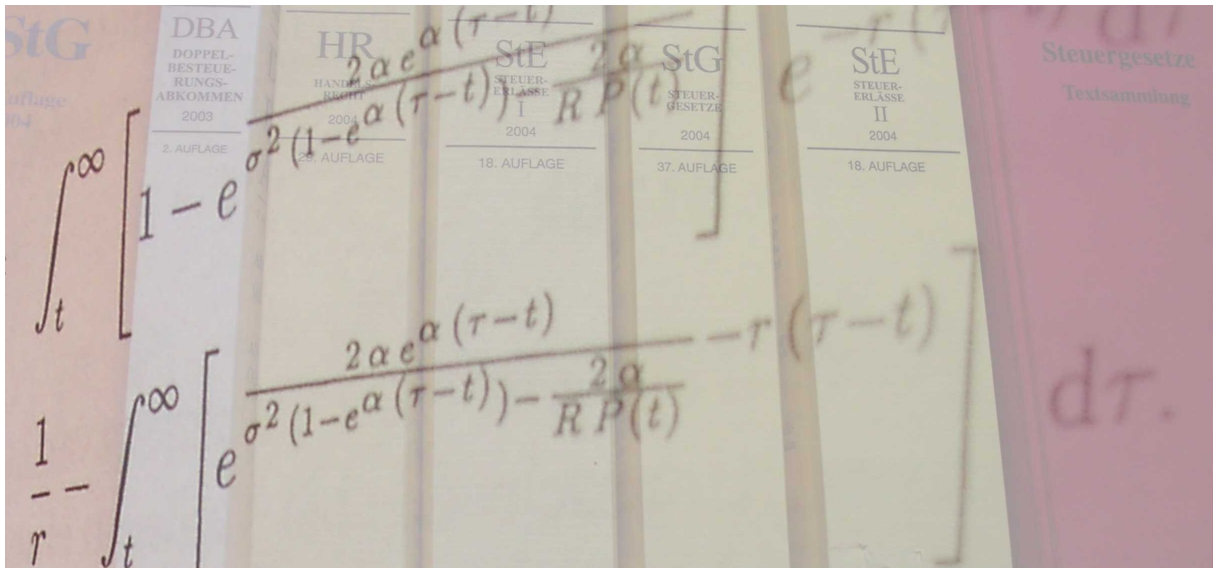


arqus

Arbeitskreis Quantitative Steuerlehre

www.arqus.info



Diskussionsbeitrag Nr. 81

(zugleich Beitrag zur Festschrift für Franz W. Wagner zum 65. Geburtstag)

Ekkehard Wenger

Muss der Finanzsektor stärker reguliert werden?

Mai 2009

arqus Diskussionsbeiträge zur Quantitativen Steuerlehre

arqus Discussion Papers in Quantitative Tax Research

ISSN 1861-8944

Muss der Finanzsektor stärker reguliert werden?

Ekkehard Wenger, Universität Würzburg
ekkehard.wenger@uni-wuerzburg.de

Abstract

Does the financial sector need more regulation?

As in the 1930s, the world-wide economic crisis resulting from instabilities in the financial system has led to calls for stricter regulation and supervision of the financial sector. The underlying idea is that the economy as a whole will be destabilized, if the financial sector is completely left to market forces. Accordingly, proposals have been made to establish higher standards for the regulation of equity capital in the banking industry and to set rules of banking supervision which pay more attention to domino effects creating systemic risks. But these proposals ignore that banks were less leveraged in former times when regulation of equity capital did not yet exist; moreover, there is no historical evidence that more government intervention reduces instabilities in the financial sector. If the shareholders of leading banks had more control over their managers, the instability of the financial sector might be much more effectively contained than by stricter supervision and regulation.

Zusammenfassung

Wie in den dreißiger Jahren des vergangenen Jahrhunderts wird als Reaktion auf die von einem instabilen Finanzsystem ausgelöste Wirtschaftskrise die Forderung erhoben, den Finanzsektor stärker zu regulieren und zu beaufsichtigen. Angeblich droht eine Destabilisierung der gesamten Wirtschaft, wenn der Finanzsektor allein den Kräften des Marktes überlassen bleibt. Auffassungen dieser Art führen zu Vorschlägen, nach denen die aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalanforderungen an die Kreditinstitute zu verschärfen seien und die Ausschaltung von Domino-Effekten auf nicht mehr funktionsfähigen Finanzmärkten in den Mittelpunkt einer stärker systemisch ausgerichteten Aufsicht rücken solle. Bei diesen Vorschlägen wird allerdings vergessen, dass zu Zeiten ohne aufsichtsrechtliche Eigenkapitalanforderungen die Eigenkapitalquoten der Privatbanken höher waren als heute und die historische Evidenz eher dagegen spricht, dass die Stärke von Domino-Effekten mit wachsendem Staatseinfluss auf das Bankensystem abnimmt. Wenn es gelingt, die Manager großer Banken einer verbesserten Kontrolle durch ihre Eigentümer zu unterwerfen, kann die Krisenanfälligkeit des Finanzsektors besser eingedämmt werden als mit den Mitteln des Bankaufsichtsrechts.

Muss der Finanzsektor stärker reguliert werden?

Hans Werner Sinn fordert in einem Interview über sein gerade erschienenes Buch zum „Kasino-Kapitalismus“ eine „präzisere und wesentlich strengere Regulierung des Bankenwesens“; dazu gehören für ihn insbesondere deutlich höhere Vorgaben für das vorzuhaltende Eigenkapital.

Martin Hellwig ist demgegenüber zwar deutlich vorsichtiger und vermerkt in einem Ende 2008 erschienenen Diskussionspapier, von den einschlägigen Protagonisten einer verschärften Kontrolle des Finanzsektors werde noch nicht einmal in Erwägung gezogen, dass die Regulierung in ihrer bisherigen Form die derzeitige Krise verschärft haben könnte; angesichts der vielfältigen Dominoeffekte, die in ihrem Verlauf deutlich geworden seien, plädiert er aber mit Nachdruck dafür, dass zukünftig verstärkt die systemischen Risiken Berücksichtigung finden, wenn für die Branche ein neues Rahmenwerk gezimmert wird. Dabei räumt er unumwunden ein, dass noch völlig unklar sei, wie neben den bankindividuellen auch systemische Risiken im Verhältnis zwischen Kreditinstituten und ihren Aufsehern erfasst werden könnten. Seine Skizze für die ersten Reformschritte in Richtung eines weniger „mechanischen“ Ansatzes der Bankenregulierung erfährt dann noch eine weitere Relativierung: Die Bankenaufseher hätten gegenwärtig für den praktischen Vollzug einer auf systemische Risiken abstellenden Aufsicht nicht die notwendigen Ressourcen und verfügten insbesondere nicht über hinreichend qualifiziertes Personal.

In der realen Welt war dieser Gesichtspunkt für die ausufernde Krisendynamik bekanntlich von nicht unerheblicher Bedeutung: So war bei der IKB als dem deutschen Pionierunternehmen in Sachen Finanzkrise zwar schon im Frühjahr 2006 im Geschäftsbericht zu lesen, dass außerhalb der Bilanz rund 14 Milliarden Euro und damit das Elffache des Eigenkapitals mit ominösen „Kreditzusagen“ aufs Spiel gesetzt worden waren; dessen ungeachtet machten die Finanzaufsicht und der über ihr thronende Finanzminister Steinbrück, der damals zudem noch Verwaltungsratsvorsitzender der Muttergesellschaft der IKB war, zu ihrer Entlastung geltend, das damit verbundene Gefahrenpotential sei für sie nicht erkennbar gewesen, weil es ja nicht in der Bilanz ausgewiesen worden sei. Offen bleibt, ob Steinbrück und seine Aufseher bis zum Juli 2007, als ihnen die Schieflage der IKB dann endlich aufgefallen war, nicht gelesen oder nicht verstanden hatten, was dem Geschäftsbericht des Vorjahrs an Informationen zu entnehmen war.

Wem das noch nicht reichte, um die intellektuellen Kapazitäten der Bankenaufsicht als erstklassigen Stoff für Kabarettveranstaltungen einzuordnen, der durfte spätestens im Mai 2009 seinen Humor einer erneuten Belastungsprobe unterziehen, als im Handelsblatt ein Brief der Behörde zitiert wurde, wonach diese ihre Aufsichtstätigkeit weitgehend eingestellt habe. Pfandbriefbanken würden gar nicht mehr überwacht, bei drei namhaften Privatbanken sei es ähnlich und für Großbanken, Sparkassen und Landesbanken sei die Aufsichtstätigkeit auf halbe

Kraft zurückgefahren worden. Als Grund nannten Steinbrücks Aufseher die intensive Arbeitsbelastung durch Anfragen eines Bundestagsuntersuchungsausschusses, der aufklären soll, was im Hause der mittlerweile zum deutschen Hauptkrisenfaktor aufgerückten Hypo Real Estate Bank vorgefallen ist.

Befürworter einer strengeren oder auch nur weniger mechanischen Bankenaufsicht mögen in diesem Zustand einen Beweis für die Richtigkeit der Überlegung sehen, neben oder anstelle von höheren Eigenkapitalanforderungen mehr und teureres Humankapital für die Überwachung der Branche bereitzustellen; die Kosten dieser Aufrüstung wären nach dieser Auffassung in Kauf zu nehmen, weil sie im Verhältnis zu den kolossalen Schäden einer systemischen Finanzkrise nur eine untergeordnete Rolle spielen.

Zwei Fragen drängen sich dabei allerdings auf. Zum einen ist durchaus offen, ob höhere Eigenkapitalquoten tatsächlich einer Vorgabe im Rahmen der Bankenregulierung bedürfen; zum anderen wäre zu klären, ob die Dominoeffekte, auf denen der Ruf nach einer verstärkten Berücksichtigung systemischer Risiken beruht, auch dann noch ein systemgefährdendes Ausmaß erreichen, wenn es gelingt, die prozyklischen Effekte der bisherigen Überwachung des Finanzsektors auszuschalten.

Wer höhere Eigenkapitalquoten über die Bankenregulierung erzwingen will, wird sich zunächst mit dem historisch gut belegten Sachverhalt auseinandersetzen müssen, dass die Eigenkapitalquoten zu Zeiten, als es noch keine bankaufsichtsrechtlichen Eigenkapitalanforderungen gab, deutlich höher waren als heute. Vor dem ersten Weltkrieg, als Aufsichtsbehörden, die mit der Einhaltung von Eigenkapitalstandards betraut waren, weltweit unbekannt waren, lagen die Eigenkapitalquoten von Privatbanken meist in der Größenordnung von 40 %. Bei Ausbruch der Finanzkrise lagen die aufsichtsrechtlichen Vorgaben bei nur 8 %, wenn Geschäfte mit vollem Risikogewicht zu unterlegen waren: Bezogen auf die Bilanzsumme lag die tatsächliche Quote etwa bei der Deutschen Bank sogar unter 2 %, weil bei den meisten Bilanzpositionen nicht das volle Risikogewicht maßgeblich war. Die Gründe für die vormals weitaus höheren Eigenkapitalquoten sind vielfältig und legen jedenfalls nicht den Schluss nahe, dass höhere Eigenkapitalquoten als die zuletzt verlangten mit Mitteln der Bankenaufsicht erzwungen werden sollten.

Zum einen hätte ein Institut wie die Deutsche Bank, das im Jahre 2007 nicht einmal 2 % seiner Bilanzsumme mit Eigenkapital unterlegt hatte, allergrößte Schwierigkeiten, Geschäftspartner zu finden, wenn es keine Aufsichtsbehörde gäbe, auf deren Überwachung die Marktteilnehmer glauben, vertrauen zu können. Zu Zeiten, als diese Illusion von Sicherheit fehlte, wäre das Geschäftsmodell einer Universalbank, die mit einem bilanziellen Hebel von mehr als 50 operiert, einfach nicht praktikierbar gewesen und die Branche hätte sich darauf einzustellen. Unter solchen Umständen hätten sich auch die nach den heutigen bankaufsichtsrechtlichen Vorschriften bei der Berechnung der erforderlichen Eigenkapitalunterlegung möglichen Saldierungen

bestimmter Aktiv- und Passivgeschäfte nicht dahingehend auswirken können, dass wegen scheinbar abgesicherter Positionen mit wesentlich größeren Hebeln operiert wird. Die für die Destabilisierung des Finanzsystems bedeutsamen Gegenpartei-risiken hätten nicht in dem Maße aufgebläht werden können wie im Vorfeld der aktuellen Krise.

Zum anderen fehlte vor dem ersten Weltkrieg ein wesentliches Element des Anreizsystems, das in heutiger Zeit die Banken dazu veranlasst, das aus ihrer Sicht „teure“ Eigenkapital knapp zu halten. Bekanntlich waren zu dieser Zeit die Sätze der Einkommen- und Gewinnsteuern im Vergleich zur aktuellen Situation extrem niedrig. So konnte es für die Banken und ihre Eigentümer keine Rolle spielen, was heute bei allen Kapitalstrukturüberlegungen von zentraler Bedeutung ist: die steuerliche Diskriminierung von Eigen- und Fremdkapital.

Diese Diskriminierung trifft heute im Übrigen gerade die großen international tätigen Banken, die für die Destabilisierung des Weltfinanzsystems an vorderster Front verantwortlich waren. Während die Bedienung von grenzüberschreitend gewährtem Fremdkapital nach den gängigen internationalen Besteuerungsgrundsätzen grundsätzlich ohne Steuerbelastung an der Quelle möglich ist, fallen auf Erträge aus Eigenkapital neben den Ertragsteuern des Unternehmens wie etwa Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer regelmäßig noch Quellensteuern auf Dividenden an. Mit der Beseitigung dieser staatlich gesetzten Verzerrung der Kapitalstruktur stünde ein marktkonformes Mittel zur Erhöhung der Eigenkapitalquoten zur Verfügung, das aufsichtsrechtlichen Zwang möglicherweise völlig entbehrlich macht, jedenfalls aber wesentlich entschärft.

Hier hat sich freilich gerade der deutsche Gesetzgeber für das genaue Gegenteil entschieden. Mit der Einführung der Abgeltungsteuer, die eine bislang unerreichte Diskriminierung des Eigenkapitals zur Folge hat, wurde ein wesentlicher Beitrag zur Destabilisierung des Finanzsystems geleistet, der sich im Übrigen nicht nur direkt auf die Eigenkapitalversorgung der Banken auswirkt, sondern über die gleichartigen Anreize zum Verzicht auf Eigenkapitalzuführung in der gewerblichen Wirtschaft auch die Insolvenzanfälligkeit der von den Banken gehaltenen Kreditportfolios erhöht.

Vor diesem Hintergrund ist aus theoretischer Sicht davon auszugehen, dass der Verzicht des Staates auf Eingriffe in die Eigenkapitalversorgung des Finanzsektors die gemeinhin als systemrelevant betrachteten Dominoeffekte zumindest spürbar reduziert. Die historischen Erfahrungen stehen mit dieser theoretischen Vermutung durchaus in Einklang. Jedenfalls für Phasen des „free banking“ ohne Notenausgabemonopol einer staatlichen oder unter Staatseinfluss stehenden Zentralbank hielten sich die von Anhängern einer umfassenden Bankenregulierung notorisch befürchteten Dominoeffekte durchaus in Grenzen, während sich die Existenz einer solchen Zentralbank destabilisierend auszuwirken scheint (vgl. z.B. Selgin, 1993).

Vor dem Hintergrund, dass die aktuelle Finanzkrise praktisch einhellig auf einen Ursachenkomplex zurückgeführt wird, in welchem eine lang anhaltende Niedrigzinspolitik der US-Notenbank und eine dadurch begünstigte Blase auf dem US-Immobilienmarkt eine wichtige Rolle spielen, ist der Destabilisierungsvorwurf, den die Anhänger des „free banking“ gegenüber einem auf staatlichen Hoheitsakten beruhenden Zentralbankensystem mit Notenausgabemonopol erheben, jedenfalls nicht zu entkräften. Dies gilt umso mehr, als die aktuelle Krisenbekämpfung im wesentlichen auf der Idee beruht, dass die in der Wirtschaftskrise der dreißiger Jahre erfolgte Geldmengenkontraktion ein krisenverschärfender Fehler der US-Notenbank war, dessen Wiederholung die Zentralbanken heute mit allen Mitteln zu verhindern suchen.

Die Frage, ob man auf eine Verschärfung der Bankenregulierung verzichten kann oder das Rad insoweit sogar so weit wie möglich zurückdrehen sollte, ist allerdings vor dem Hintergrund zu beantworten, dass die Abschaffung der Zentralbanken und die Rückkehr zur privaten Notenausgabe derzeit jedenfalls keine realistische Option zu sein scheint. Zu sehr sind die Interessen von Politikern, Zentralbankiers, zentralbankgesponsorten Wirtschaftswissenschaftlern und sonstigen Experten mit der Existenz eines lukrativen Notenausgabemonopols verknüpft, als dass dieser Personenkreis die Herrschaft darüber im gegenwärtigen Zeitpunkt freiwillig aufgeben würde. Dazu besteht schon deshalb kein Anlass, weil es bisher erfolgreich gelungen ist, der Bevölkerung die Finanzkrise als Auswuchs des Kasinokapitalismus zu verkaufen, den es nunmehr von Staats wegen entschlossen zu bekämpfen gilt.

Muss man die destabilisierenden Wirkungen einer diskretionären Zentralbankpolitik demnach jedenfalls vorläufig als gegeben hinnehmen, so stellt sich die Frage, ob unter solchen Umständen Domino-Effekte zu gewärtigen sind, die im Hinblick auf die Vermeidung von Systemkrisen eine verschärfte Bankenregulierung erfordern.

Ob die gegenwärtige Krise für eine solche Argumentation etwas hergibt, hängt davon ab, ob die von den Zentralbanken ausgehenden Störungen stark genug sind, um im geltenden oder auch einem geeignet modifizierten Umfeld die notorischen Domino-Effekte auszulösen.

Die Antwort auf diese Frage hängt davon ab, ob es ohne zusätzliche bankaufsichtsrechtliche Mittel oder gar unter Zurückdrängung der bisher verfügbaren hätte gelingen können, die krisenhaften Zuspitzungen der jüngsten Vergangenheit frühzeitig zu unterbinden oder bereits im Keim zu ersticken.

Unbestrittenermaßen waren die Anreize der innerhalb des Finanzsystems agierenden Entscheidungsträger eine wesentliche Voraussetzung für das Entstehen der Krise. Es fällt schwer, sich vorzustellen, dass es ohne diese fehlerhaften Anreize auch nur entfernt zu jenen Zuspitzungen hätte kommen können, die seit dem Herbst 2008 zu beobachten waren. Keine Niedrigzinspolitik der Welt hätte für sich allein genommen dazu führen können, dass Immobilienkredite, die nur im Falle eines ständigen Anstiegs der Immobilienpreise werthaltig bleiben können, an im Übrigen

erkennbar nicht kreditwürdige Personen vergeben werden. Keine Niedrigzinspolitik der Welt hätte für sich allein genommen dazu führen können, dass solche Kredite – und sei es nach vielfältiger Tranchierung und Bündelung – mit höchsten Bonitätsnoten bedacht werden. Und schließlich hätte keine Niedrigzinspolitik der Welt für sich allein genommen dazu führen können, dass Bankangestellte Beträge von irrwitziger Größenordnung in Finanztitel investieren, deren Werthaltigkeit sie nicht beurteilen können. All dies ist nur vor dem Hintergrund denkbar, dass die Entscheidungsträger der Finanzwelt eine Geschäftspolitik verfolgen konnten, die auf kurze Sicht die Hoffnung auf persönliche Vorteile eröffnete und auf lange Sicht mit der Perspektive verbunden war, dass der zu befürchtende Schaden auf Dritte abgewälzt werden kann.

Zur Illustration dieser Überlegungen kann nicht zuletzt auf die bei Hellwig (2008) referierten Befunde verwiesen werden, dass die Qualität der in den USA neu ausgereichten und dann weiterverkauften Immobilienkredite sich im Laufe der Zeit immer mehr verschlechterte. Dies kann schwerlich auf die Niedrigzinspolitik der US-Notenbank zurückgeführt werden, sondern lässt sich am ehesten mit zunehmend verrottenden Anreizstrukturen im Finanzsektor erklären.

Sehr überraschen muss in diesem Zusammenhang die Auffassung von Sinn, wonach die Eigentümer der Banken diejenigen gewesen sein sollen, die „kurzfristig gut verdient und entsprechende Ausschüttungen erhalten haben“, so dass sie es verkraften könnten, wenn wegen zu riskanter Geschäfte später das gesamte Eigenkapital der Bank verschlungen wird. In diesem Zusammenhang befürwortet er den zwangsweisen Einschuss staatlichen Kapitals, um die Anleger davon abzuhalten, allzu riskante Geschäfte zu tätigen.

Bedenkt man, dass in Deutschland an vorderster Front die Landesbanken von ihren riskanten Geschäften eingeholt worden sind, die sich praktisch durchweg im öffentlichen Eigentum befinden, so würde man mit Sinn unterstellen müssen, dass der Staat – in diesem Fall in erster Linie vertreten durch die Bundesländer bzw. deren Steuerzahler – auf die riskanten Geschäfte gedrängt hat, um kurzfristig zu profitieren. Dies erscheint gerade vor dem Hintergrund einer Forderung nach verschärften Staatseingriffen mehr als skurril.

Aber auch bei privaten Banken lässt sich kaum mit der Anreizstruktur der Eigentümer als Krisenursache argumentieren. Die kurzfristig realisierten Ausschüttungen erreichten bei international tätigen Großbanken in etwa die Größenordnung von 5 % pro Jahr; Ausschüttungen in dieser Höhe rechtfertigen es selbst dann nicht, einen Totalverlust des eingesetzten Kapitals zu riskieren, wenn der Eintritt des Risikofalls zehn Jahre auf sich warten lässt. Man mag einwenden, dass man Aktien in liquiden Märkten vorher verkaufen kann; aber erstens liegt ein nennenswerter Teil der Aktien in festen Händen und zweitens waren die realisierbaren Verkaufspreise ungewöhnlich niedrig. Kurs-Gewinn-Verhältnisse von deutlich unter zehn bei einem Zinsniveau von 5 % waren ein klares Signal, dass die kurzfristig ausgewiesenen

Gewinne sich nur mit einem erheblichen Misstrauensabschlag auf das Vermögen der Aktionäre auswirkten.

Natürlich waren es nicht die Eigentümer, die von den fehlerhaften Anreizen profitierten, sondern die im Finanzsystem beschäftigten Manager, die sich gegen die Interessen der privaten, aber auch der öffentlichen Eigentümer stellten.

Soweit es sich um öffentliche Eigentümer handelt, kann der Beitrag der Anreizsysteme zur Krisenverursachung offenkundig nicht einem stärker regulierungsbedürftigen privaten Sektor angelastet werden.

Bei privaten Eigentümern könnte man hingegen auf den ersten Blick immerhin vermuten, dass sie die internen Corporate-Governance-Probleme des Finanzwesens nicht adäquat zu lösen imstande waren und deshalb staatliche Eingriffe etwa in die Entlohnungssysteme der Beschäftigten ein Gegenstand staatlicher Regulierung sein sollten.

Mit dieser Argumentation werden freilich die tatsächlichen Verhältnisse auf den Kopf gestellt. Die Corporate Governance von börsennotierten Aktiengesellschaften wird regelmäßig nicht von den Eigentümern im Sinne von Residualanspruchsberechtigten bestimmt. Der in den Hauptversammlungen der Großbanken vertretene Eigenbesitz von privaten Aktionären bleibt regelmäßig auf einen niedrigen einstelligen Prozentsatz der Präsenz beschränkt. Die überwältigende Stimmenmehrheit liegt im Allgemeinen bei Funktionären aus dem Finanzsektor, wie beispielsweise Managern von Investmentfonds, Pensionskassen oder Lebensversicherungen; zum Teil sind sie flankiert von Vertretern großer Aktiengesellschaften aus der gewerblichen Wirtschaft. Die Anreize dieser Personengruppen, im Interesse der Residualanspruchsberechtigten zu handeln, sind in ähnlicher Weise gestört wie die der Beschäftigten in den Banken selbst. Regelmäßig ist davon auszugehen, dass die Interessen der mehrheitlich abstimmenden Funktionäre denen der Bankangestellten weitaus näher stehen als denen der Residualanspruchsberechtigten. Das Zustandekommen ihrer eigenen Vergütungssysteme unterliegt grundsätzlich denselben Mechanismen, die auch für die Beschäftigten in der Bank gelten. Exzessiven und auf die schnelle Mark ausgerichteten Vergütungen werden sie nicht ohne Not entgentreten. Demgegenüber ist kaum anzunehmen, dass sich die Residualanspruchsberechtigten jemals mit derartigen Vergütungen anfreunden konnten, zumal ihnen deren Ausmaß nach Möglichkeit vorenthalten wurde.

Erst mit großer Verspätung erfuhren die Aktionäre der Deutschen Bank, dass deren Rentenhändlerteam unter der Leitung eines gewissen Boaz Weinstein stand, der sich unter anderem dadurch auszeichnete, dass er bei einem Pokerturnier auch schon mal einen Sportwagen gewonnen hat und nach Dienstschluss die Tätigkeit seines Teams nahtlos in eine Pokerrunde mit 100 Dollar Mindesteinsatz übergehen ließ. Er ist mittlerweile entlassen und mit ihm sollen sich anderthalb Milliarden Dollar verflüchtigt haben. Das war allerdings nicht sein Gehalt, das sich dankenswerterweise nur im zweistelligen Millionenbereich bewegt haben soll.

Ganz genau kennt man es nicht; nach einer denkwürdigen Entscheidung des OLG Frankfurt in einem vom Verfasser betriebenen aktienrechtlichen Auskunftsverfahren geht es den Aktionär nichts an, was die Einkommensmillionäre der Deutschen Bank verdienen, ja er soll nicht einmal wissen, wie viele Einkommensmillionäre die Deutsche Bank überhaupt beschäftigt. Passend dazu war es weder für den Bundesgerichtshof noch für das Bundesverfassungsgericht eine Überlegung wert, ob vorausgegangene Entscheidungen des OLG Stuttgart und des OLG Köln Vergütungspraktiken ermöglichen, die auch erfolglosen Managern das Abräumen zweistelliger Millionenbeträge mit Hilfe falsch konstruierter Optionspläne ermöglichen. Natürlich haben auch die Politiker, die gerade Krokodilstränen über zu hohe Managergehälter vergießen, ihren Beitrag zu den Vergütungsexzessen geleistet, als sie mit Gesetzesänderungen in den späten neunziger Jahren die Schleusen für die Auskehrung zweistelliger Millionenbeträge an erfolglose Manager geöffnet haben. Da braucht man sich dann nicht zu wundern, wenn auch die Gerichte mit dem Zeitgeist gehen und den Managern das leistungslose und tunlichst im Verborgenen stattfindende Reichwerden auf Kosten der Aktionäre erleichtern.

Für die Lösung des Anreizproblems gibt es nun zwei denkbare Wege. Der erste Weg führt über die weitere Entrechtung der Residualanspruchsberechtigten. In diesem Fall könnte dann die Bankenregulierung dazu benutzt werden, kurzfristig orientierte Vergütungsexzesse einzudämmen.

Nötig ist eine derart motivierte Bankenregulierung allerdings nicht. Der markt-konforme Weg bestünde darin, die Eigentümerrechte zu stärken und so private Kräfte gegen potentielle Vergütungsexzesse zu mobilisieren.

Angesichts der derzeitigen Mehrheitsverhältnisse in den Hauptversammlungen bedarf es dabei allerdings eines breit angelegten Programms, das den Fehlern der staatlichen Einwirkungen auf die Corporate Governance-Struktur großer Aktiengesellschaften zu Leibe rückt. Entscheidend ist dabei die Zurückdrängung der Interessenkonflikte der Funktionäre des Finanzsektors und ihrer Alliierten.

Dies erfordert als Minimalprogramm die Beseitigung der umfassenden steuerlichen Anreize, die die individuelle Direktanlage in Aktien gegenüber der Anlage in Fonds, Lebens- oder Rentenversicherungen und Pensionskassen diskriminiert. Die Abgeltungsteuer, die die Fondsanlage begünstigt, weil diese nach Kursgewinnen aus im Fonds enthaltenen Einzeltiteln steuerfreie Vermögensumschichtungen zulässt, wäre im Hinblick auf Kursgewinne wieder abzuschaffen. Vermeintliche Errungenschaften wie die Rürup- oder Riester-Rente müssten entweder beseitigt oder das direkte private Aktiensparen müsste ihnen steuerlich gleichgestellt werden.

Wenn der Staat aufhört, die private Direktanlage in Aktien steuerlich zu bestrafen, hätte dies zur Folge, dass das Stimmengewicht der Privatanleger wieder zunimmt. Dies allein wird für eine umfassende Zurückdrängung der Interessenkonflikte im Finanzsektor aber voraussichtlich nicht ausreichen. Ergänzend müssen die Bedingungen geändert werden, unter denen aus Aktien abgestimmt werden darf, für

die der Abstimmende nicht der Residualanspruchsberechtigte ist. Hayek hat in diesem Zusammenhang Stimmrechtsverbote in Erwägung gezogen. Dies wäre ein radikaler Schritt, der auch unerwünschte Konsequenzen nach sich ziehen könnte. Was sich aus marktwirtschaftlicher Sicht aber keinesfalls rechtfertigen lässt, ist ein status quo, in dem für untreues Abstimmungsverhalten keine wahrnehmbaren straf- und zivilrechtlichen Sanktionen existieren: Wer in der Vergangenheit mit seiner Stimmabgabe bei Entlastungsentscheidungen, Aufsichtsratswahlen und Optionsplänen die Vergütungsexzesse des Spitzenpersonals auf Kosten der von ihm vertretenen Residualanspruchsberechtigten gedeckt hat, ist nicht in einem einzigen Fall verfolgt worden.

Dabei wäre schon viel gewonnen, wenn den Vertretern fremden Eigentums zumindest dann ein strafrechtlich unterlegter und in der Öffentlichkeit einzulösender Rechtfertigungszwang aufgebürdet würde, wenn sie anders abstimmen als die Mehrheit der privaten Direktanleger. Dies setzt als ersten Schritt zur Eindämmung der Interessenkonflikte von Stimmrechtsvertretern aus dem Finanzsektor voraus, dass zukünftig die Stimmen von Privatanlegern jedenfalls auf Antrag einer qualifizierten Minderheit gesondert ausgezahlt werden müssen; in solchen Fällen sollen die Vertreter des Finanzsektors dann erst nach Kenntnisnahme vom Mehrheitsentscheid der privaten Direktanleger abstimmen dürfen. Ob dies für eine spürbare Eindämmung der Interessenkonflikte bereits ausreicht, bleibt abzuwarten. Vorläufig besteht ohnehin die Hoffnung, dass im Finanzsektor mit Vergütungssystemen etwas zurückhaltender umgegangen wird, damit keine unwillkommenen Reaktionen der Öffentlichkeit und des Gesetzgebers provoziert werden.

Welche Maßnahmen gegen Abstimmungsuntreue letzten Endes ergriffen werden müssen, ist aus heutiger Sicht noch nicht absehbar. Ihre sanktionslose Hinnahme wäre allerdings ein denkbar schlechtes Argument, um eine ansonsten alles andere als wünschenswerte Verschärfung der Bankenregulierung zu rechtfertigen.

Literaturverzeichnis

Hans Werner Sinn (2009): Kasino-Kapitalismus – Wie es zur Finanzkrise kam und was jetzt getan werden muss, Berlin 2009.

Martin Hellwig (2008): Systemic Risk in the Financial Sector - An Analysis of the Subprime-Mortgage Financial Crisis, Bonn 2008.

George Selgin (1996): Bank Deregulation and Monetary Order, New York 1996.

Bislang erschienene **arqus** Diskussionsbeiträge zur Quantitativen Steuerlehre

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 1

Rainer Niemann / Corinna Treisch: Grenzüberschreitende Investitionen nach der Steuerreform 2005 – Stärkt die Gruppenbesteuerung den Holdingstandort Österreich? –
März 2005

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 2

Caren Sureth / Armin Voß: Investitionsbereitschaft und zeitliche Indifferenz bei Realinvestitionen unter Unsicherheit und Steuern
März 2005

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 3

Caren Sureth / Ralf Maiterth: Wealth Tax as Alternative Minimum Tax ? The Impact of a Wealth Tax on Business Structure and Strategy
April 2005

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 4

Rainer Niemann: Entscheidungswirkungen der Abschnittsbesteuerung in der internationalen Steuerplanung – Vermeidung der Doppelbesteuerung, Repatriierungspolitik, Tarifprogression –
Mai 2005

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 5

Deborah Knirsch: Reform der steuerlichen Gewinnermittlung durch Übergang zur Einnahmen-Überschuss-Rechnung – Wer gewinnt, wer verliert? –
August 2005

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 6

Caren Sureth / Dirk Langeleh: Capital Gains Taxation under Different Tax Regimes
September 2005

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 7

Ralf Maiterth: Familienpolitik und deutsches Einkommensteuerrecht – Empirische Ergebnisse und familienpolitische Schlussfolgerungen –
September 2005

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 8

Deborah Knirsch: Lohnt sich eine detaillierte Steuerplanung für Unternehmen? – Zur Ressourcenallokation bei der Investitionsplanung –
September 2005

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 9

Michael Thaut: Die Umstellung der Anlage der Heubeck-Richttafeln von Perioden- auf Generationentafeln – Wirkungen auf den Steuervorteil, auf Prognoserechnungen und auf die Kosten des Arbeitgebers einer Pensionszusage –
September 2005

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 10

Ralf Maiterth / Heiko Müller: Beurteilung der Verteilungswirkungen der "rot-grünen" Einkommensteuerepolitik – Eine Frage des Maßstabs –
Oktober 2005

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 11

Deborah Knirsch / Rainer Niemann: Die Abschaffung der österreichischen Gewerbesteuer als Vorbild für eine Reform der kommunalen Steuern in Deutschland?

November 2005

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 12

Heiko Müller: Eine ökonomische Analyse der Besteuerung von Beteiligungen nach dem Kirchhof'schen EStGB

Dezember 2005

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 13

Dirk Kiesewetter: Gewinnausweispolitik internationaler Konzerne bei Besteuerung nach dem Trennungs- und nach dem Einheitsprinzip

Dezember 2005

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 14

Kay Blaufus / Sebastian Eichfelder: Steuerliche Optimierung der betrieblichen Altersvorsorge: Zuwendungsstrategien für pauschaldotierte Unterstützungskassen

Januar 2006

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 15

Ralf Maiterth / Caren Sureth: Unternehmensfinanzierung, Unternehmensrechtsform und Besteuerung

Januar 2006

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 16

André Bauer / Deborah Knirsch / Sebastian Schanz: Besteuerung von Kapitaleinkünften – Zur relativen Vorteilhaftigkeit der Standorte Österreich, Deutschland und Schweiz –

März 2006

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 17

Heiko Müller: Ausmaß der steuerlichen Verlustverrechnung - Eine empirische Analyse der Aufkommens- und Verteilungswirkungen

März 2006

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 18

Caren Sureth / Alexander Halberstadt: Steuerliche und finanzwirtschaftliche Aspekte bei der Gestaltung von Genussrechten und stillen Beteiligungen als Mitarbeiterkapitalbeteiligungen

Juni 2006

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 19

André Bauer / Deborah Knirsch / Sebastian Schanz: Zur Vorteilhaftigkeit der schweizerischen Besteuerung nach dem Aufwand bei Wegzug aus Deutschland

August 2006

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 20

Sebastian Schanz: Interpolationsverfahren am Beispiel der Interpolation der deutschen Einkommensteuertariffunktion 2006

September 2006

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 21

Rainer Niemann: The Impact of Tax Uncertainty on Irreversible Investment

Oktober 2006

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 22

Jochen Hundsdoerfer / Lutz Kruschwitz / Daniela Lorenz: Investitionsbewertung bei steuerlicher Optimierung der Unterlassensalternative und der Finanzierung

Januar 2007, überarbeitet November 2007

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 23

Sebastian Schanz: Optimale Repatriierungspolitik. Auswirkungen von Tarifänderungen auf Repatriierungsentscheidungen bei Direktinvestitionen in Deutschland und Österreich

Januar 2007

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 24

Heiko Müller / Caren Sureth: Group Simulation and Income Tax Statistics - How Big is the Error?

Januar 2007

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 25

Jens Müller: Die Fehlbewertung durch das Stuttgarter Verfahren – eine Sensitivitätsanalyse der Werttreiber von Steuer- und Marktwerten

Februar 2007

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 26

Thomas Gries / Ulrich Prior / Caren Sureth: Taxation of Risky Investment and Paradoxical Investor Behavior

April 2007, überarbeitet Dezember 2007

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 27

Jan Thomas Martini / Rainer Niemann / Dirk Simons: Transfer pricing or formula apportionment? Taxinduced distortions of multinationals' investment and production decisions

April 2007

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 28

Rainer Niemann: Risikoübernahme, Arbeitsanreiz und differenzierende Besteuerung

April 2007

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 29

Maik Dietrich: Investitionsentscheidungen unter Berücksichtigung der Finanzierungsbeziehungen bei

Besteuerung einer multinationalen Unternehmung nach dem Einheitsprinzip

Mai 2007

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 30

Wiebke Broekelschen / Ralf Maiterth: Zur Forderung einer am Verkehrswert orientierten Grundstücksbewertung – Eine empirische Analyse-

Mai 2007

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 31

Martin Weiss: How Well Does a Cash-Flow Tax on Wages Approximate an Economic Income Tax on Labor Income?

Juli 2007

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 32

Sebastian Schanz: Repatriierungspolitik unter Unsicherheit. Lohnt sich die Optimierung?

Oktober 2007

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 33

Dominik Rumpf / Dirk Kiesewetter / Maik Dietrich: Investitionsentscheidungen und die Begünstigung nicht entnommener Gewinne nach § 34a EStG

November 2007, überarbeitet März 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 34

Deborah Knirsch / Rainer Niemann: Allowance for Shareholder Equity – Implementing a Neutral Corporate Income Tax in the European Union

Dezember 2007

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 35

Ralf Maiterth/ Heiko Müller / Wiebke Broekelschen: Anmerkungen zum typisierten Ertragsteuersatz des IDW in der objektivierten Unternehmensbewertung

Dezember 2007

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 36

Timm Bönke / Sebastian Eichfelder: Horizontale Gleichheit im Abgaben-Transfersystem: eine Analyse äquivalenter Einkommen von Arbeitnehmern in Deutschland

Januar 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 37

Deborah Knirsch / Sebastian Schanz: Steuerreformen durch Tarif- oder Zeiteffekte? Eine Analyse am Beispiel der Thesaurierungsbegünstigung für Personengesellschaften

Januar 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 38

Frank Hechtner / Jochen Hundsdoerfer: Die missverständliche Änderung der Gewerbesteueranrechnung nach § 35 EStG durch das Jahressteuergesetz 2008 – Auswirkungen für die Steuerpflichtigen und für das Steueraufkommen

Februar 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 39

Alexandra Maßbaum / Caren Sureth: The Impact of Thin Capitalization Rules on Shareholder Financing

Februar 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 40

Rainer Niemann / Christoph Kastner: Wie streitanfällig ist das österreichische Steuerrecht? Eine empirische Untersuchung der Urteile des österreichischen Verwaltungsgerichtshofs nach Bemessungsgrundlagen-, Zeit- und Tarifeffekten

Februar 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 41

Robert Kainz / Deborah Knirsch / Sebastian Schanz: Schafft die deutsche oder österreichische Begünstigung für thesaurierte Gewinne höhere Investitionsanreize?
März 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 42

Henriette Houben / Ralf Maiterth: Zur Diskussion der Thesaurierungsbegünstigung nach § 34a EStG
März 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 43

Maik Dietrich / Kristin Schönemann: Steueroptimierte Vermögensbildung mit Riester-Rente und Zwischenentnahmemodell unter Berücksichtigung der Steuerreform 2008/2009
März 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 44

Nadja Dwenger: Tax loss offset restrictions – Last resort for the treasury? An empirical evaluation of tax loss offset restrictions based on micro data.
Mai 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 45

Kristin Schönemann / Maik Dietrich: Eigenheimrentenmodell oder Zwischenentnahmemodell – Welche Rechtslage integriert die eigengenutzte Immobilie besser in die Altersvorsorge?
Juni 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 46

Christoph Sommer: Theorie der Besteuerung nach Formula Apportionment – Untersuchung auftretender ökonomischer Effekte anhand eines Allgemeinen Gleichgewichtsmodells
Juli 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 47

André Bauer / Deborah Knirsch / Rainer Niemann / Sebastian Schanz: Auswirkungen der deutschen Unternehmensteuerreform 2008 und der österreichischen Gruppenbesteuerung auf den grenzüberschreitenden Unternehmenserwerb
Juli 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 48

Dominik Rumpf: Zinsbereinigung des Eigenkapitals im internationalen Steuerwettbewerb – Eine kostengünstige Alternative zu „Thin Capitalization Rules“? –
August 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 49

Martin Jacob: Welche privaten Veräußerungsgewinne sollten besteuert werden?
August 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 50

Rebekka Kager/ Deborah Knirsch/ Rainer Niemann: Steuerliche Wertansätze als zusätzliche Information für unternehmerische Entscheidungen? – Eine Auswertung von IFRS-Abschlüssen der deutschen DAX-30- und der österreichischen ATX-Unternehmen –
August 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 51

Rainer Niemann / Caren Sureth: Steuern und Risiko als substitutionale oder komplementäre Determinanten unternehmerischer Investitionspolitik? – Are taxes and risk substitutional or complementary determinants of entrepreneurial investment policy?

August 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 52

Frank Hechtner / Jochen Hundsdoerfer: Steuerbelastung privater Kapitaleinkünfte nach Einführung der Abgeltungsteuer unter besonderer Berücksichtigung der Günstigerprüfung: Unsystematische Grenzbelastungen und neue Gestaltungsmöglichkeiten

August 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 53

Tobias Pick / Deborah Knirsch / Rainer Niemann: Substitutions- oder Komplementenhypothese im Rahmen der Ausschüttungspolitik schweizerischer Kapitalgesellschaften – eine empirische Studie –

August 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 54

Caren Sureth / Michaela Üffing: Proposals for a European Corporate Taxation and their Influence on Multinationals' Tax Planning

September 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 55

Claudia Dahle / Caren Sureth: Income-related minimum taxation concepts and their impact on corporate investment decisions

Oktober 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 56

Dennis Bischoff / Alexander Halberstadt / Caren Sureth: Internationalisierung, Unternehmensgröße und Konzernsteuerquote

Oktober 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 57

Nadja Dwenger / Viktor Steiner: Effective profit taxation and the elasticity of the corporate income tax base – Evidence from German corporate tax return data

November 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 58

Martin Jacob / Rainer Niemann / Martin Weiß: The Rich Demystified – A Reply to Bach, Corneo, and Steiner (2008)

November 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 59

Martin Fochmann / Dominik Rumpf: – Modellierung von Aktienanlagen bei laufenden Umschichtungen und einer Besteuerung von Veräußerungsgewinnen

Dezember 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 60

Corinna Treisch / Silvia Jordan: Eine Frage der Perspektive? – Die Wahrnehmung von Steuern bei Anlageentscheidungen zur privaten Altersvorsorge
Dezember 2008

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 61

Nadja Dwenger / Viktor Steiner: Financial leverage and corporate taxation
Evidence from German corporate tax return data
Februar 2009

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 62

Ute Beckmann / Sebastian Schanz: Investitions- und Finanzierungsentscheidungen in Personenunternehmen nach der Unternehmensteuerreform 2008
Februar 2009

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 63

Sebastian Schanz/ Deborah Schanz: Die erbschaftsteuerliche Behandlung wiederkehrender Nutzungen und Leistungen – Zur Vorteilhaftigkeit des § 23 ErbStG
März 2009

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 64

Maik Dietrich: Wie beeinflussen Steuern und Kosten die Entscheidungen zwischen direkter Aktienanlage und Aktienfondsinvestment?
März 2009

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 65

Maik Dietrich / Kristin Schönemann: Unternehmensnachfolgeplanung innerhalb der Familie: Schenkung oder Kauf eines Einzelunternehmens nach der Erbschaftsteuerreform?
März 2009

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 66

Claudia Dahle / Michaela Bäumer: Cross-Border Group-Taxation and Loss-Offset in the EU - An Analysis for CCCTB (Common Consolidated Corporate Tax Base) and ETAS (European Tax Allocation System) -
April 2009

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 67

Kay Blaufus / Jochen Hundsdoerfer / Renate Ortlieb: Non scholae, sed fisco discimus? Ein Experiment zum Einfluss der Steuervereinfachung auf die Nachfrage nach Steuerberatung
Mai 2009

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 68

Hans Dirrigl: Unternehmensbewertung für Zwecke der Steuerbemessung im Spannungsfeld von Individualisierung und Kapitalmarkttheorie – Ein aktuelles Problem vor dem Hintergrund der Erbschaftsteuerreform
Mai 2009

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 69

Henriette Houben / Ralf Maiterth: Zurück zum Zehnten: Modelle für die nächste Erbschaftsteuerreform
Mai 2009

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 70

Christoph Kaserer / Leonhard Knoll: Objektivierete Unternehmensbewertung und
Anteilseignersteuern

Mai 2009

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 71

Dirk Kiesewetter / Dominik Rumpf: Was kostet eine finanzierungsneutrale Besteuerung von
Kapitalgesellschaften?

Mai 2009

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 72

Rolf König: Eine mikroökonomische Analyse der Effizienzwirkungen der Pendlerpauschale

Mai 2009

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 73

Lutz Kruschwitz / Andreas Löffler: Do Taxes Matter in the CAPM?

Mai 2009

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 74

Hans-Ulrich Küpper: Hochschulen im Umbruch

Mai 2009

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 75

Branka Lončarević / Rainer Niemann / Peter Schmidt: Die kroatische Mehrwertsteuer –
ursprüngliche Intention, legislative und administrative Fehlentwicklungen

Mai 2009

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 76

Heiko Müller / Sebastian Wiese: Ökonomische Wirkungen der Missbrauchsbesteuerung bei
Anteilsveräußerung nach Sacheinlage in eine Kapitalgesellschaft

Mai 2009

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 77

Rainer Niemann / Caren Sureth: Investment effects of capital gains taxation under
simultaneous investment and abandonment flexibility

Mai 2009

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 78

Deborah Schanz / Sebastian Schanz: Zur Unmaßgeblichkeit der Maßgeblichkeit
– Divergieren oder konvergieren Handels- und Steuerbilanz?

Mai 2009

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 79

Jochen Sigloch: Ertragsteuerparadoxa – Ursachen und Erklärungsansätze

Mai 2009

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 80

Hannes Streim / Marcus Bieker: Verschärfte Anforderungen für eine Aktivierung von
Kaufpreisdifferenzen – Vorschlag zur Weiterentwicklung der Rechnungslegung vor dem
Hintergrund jüngerer Erkenntnisse der normativen und empirischen Accounting-Forschung

Mai 2009

arqus Diskussionsbeitrag Nr. 81

Ekkehard Wenger: Muss der Finanzsektor stärker reguliert werden?

Mai 2009

Impressum:

Arbeitskreis Quantitative Steuerlehre, arqus, e.V.

Vorstand: Prof. Dr. Jochen Hundsdoerfer,

Prof. Dr. Dirk Kiesewetter, Prof. Dr. Caren Sureth

Sitz des Vereins: Berlin

Herausgeber: Kay Blaufus, Jochen Hundsdoerfer, Dirk
Kiesewetter, Deborah Knirsch, Rolf J. König, Lutz
Kruschwitz, Andreas Löffler, Ralf Maiterth, Heiko Müller,
Rainer Niemann, Caren Sureth, Corinna Treisch

Kontaktadresse:

Prof. Dr. Caren Sureth, Universität Paderborn, Fakultät für
Wirtschaftswissenschaften,

Warburger Str. 100, 33098 Paderborn,

www.arqus.info, Email: info@arqus.info

ISSN 1861-8944