

Andreas Mayert/Gerhard Wegner

## Begründung und Ausgestaltung einer Finanztransaktionssteuer

### 1. Einführung

Seit John Maynard Keynes 1936 in seiner General Theory unter dem Eindruck der Großen Depression und insbesondere mit Blick auf ihre Ursachen eine Besteuerung von Aktientransaktionen gefordert hat, wird eine Steuer auf Finanztransaktionen sowohl in der ökonomischen Theorie als auch politisch – wenn auch mit wechselhafter Intensität - diskutiert. Bereits Keynes ging es dabei vor allem um die Frage, ob Spekulation ein neutrales bzw. möglicherweise sogar nützliches Nebenprodukt realwirtschaftlicher Vorgänge ist, oder ob der spekulative Handel an Finanzmärkten das Potenzial besitzt, die in der Realwirtschaft getroffenen Entscheidungen in negativer Art zu beeinflussen und so gesamtwirtschaftliche Schäden zu verursachen<sup>1</sup>. James Tobin (1978) griff diese Argumentation in seinem Vorschlag zur Einführung einer universalen Steuer auf Devisenmarkttransaktionen auf, wobei es ihm nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems fixer Wechselkurse vor allem darum ging, nationalen Zentralbanken zinspolitisches Handlungsspielraum zu ermöglichen, den er durch Spekulationen am Devisenmarkt gefährdet sah. Insbesondere stellte er in Frage, dass sich Wechselkurse auf unregulierten Devisenmärkten als Ergebnis rationaler Entscheidungen informierter Händler und entsprechend auf der Grundlage von Fundamentaldaten bilden. Vielmehr seien Wechselkurse zu einem großen Teil Ergebnis spekulativen Handels und könnten so systematisch und dauerhaft von ihren fundamentalen Gleichgewichtswerten abweichen. Die auf diese Weise verzerrten Wechselkurse führten zu ungleichen Wettbewerbschancen der Staaten im Welthandel und schädigten eine effiziente internationale Allokation des Kapitals<sup>2</sup>.

Trotz der prominenten Befürworter blieb die Idee einer generellen Besteuerung von Finanztransaktionen in der ökonomischen Diskussion stets umstritten. Auch in der Praxis hat sich eine generelle und international koordinierte Transaktionssteuer, die den Vorstellungen von Keynes und Tobin gefolgt wäre, niemals durchsetzen können, obwohl im Laufe der Jahre eine größere Zahl von Staaten isoliert Regeln zu einer Besteuerung von Finanztransaktionen eingeführt hat<sup>3</sup>.

Die Auseinandersetzung um eine solche Steuer hat jedoch in den letzten Jahren und bereits einige Zeit vor dem Ausbruch der aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise deutlich an Fahrt gewonnen. Verschiedene Entwicklungen trugen dazu bei. So lässt sich beobachten, dass Diskussionen um eine

---

<sup>1</sup> Keynes (1936): „*Speculators may do no harm as bubbles on a steady stream of enterprise. But the position is serious when enterprise becomes the bubble on a whirlpool of speculation. When the capital development of a country becomes a by-product of the activities of a casino, the job is likely to be ill-done. (...) The introduction of a substantial Government transfer tax on all transactions might prove the most serviceable reform available, with a view to mitigating the predominance of speculation over enterprise in the United States.*”

<sup>2</sup> Tobin (1978): „*So I must remain skeptical that the price signals these unanchored markets give are signals that will guide economies to their true comparative advantage, capital to its efficient international allocation, and governments to correct macroeconomic policies. That is why I think we need to throw some sand in the well-greased wheels. (...) It would be an internationally agreed uniform tax, administered by each government over its own jurisdiction. (...) The purpose is to moderate swings in major exchange rates, not to break links between closely related economies.*”

<sup>3</sup> Vgl. die Übersichten in Habermeier/Kirilenko (2001, S.28f.) und IMF (2010, S.49).

universelle Besteuerung von Finanztransaktionen häufig an jeweils aktuelle Finanzkrisen anschließen. Finanzkrisen traten in den letzten 15 Jahren gehäuft auf. So führten z.B. die Asienkrise der Jahre 1997/1998, die Russlandkrise 1998/1999 und die Brasilienkrise 1999, bei deren Entstehen der extrem schnelle Zu- und Abfluss kurzfristigen ausländischen Kapitals jeweils eine große Rolle spielte, zu einem starken Wiederaufleben der Frage, ob internationale Finanzströme kontrolliert und besteuert werden sollten, um die durch extrem kurzfristig orientierte Kapitalflüsse verursachten Verwerfungen in den betroffenen Ländern von vorneherein zu vermeiden<sup>4</sup>. Zusätzlich haben die rasante Entwicklung des Handelsvolumens an den Finanzmärkten, die Zahl, Ausgestaltung und Komplexität gehandelter Finanzprodukte, die Ausbreitung des elektronischen Handels und nicht zuletzt die Erfahrung der sog. Dotcom-Krise 2000 einen veränderten Blickwinkel auf die Finanzmärkte nach sich gezogen und weitergehende Überlegungen zur Transaktionssteuer inspiriert. Anders als noch von Tobin vorgesehen, wird seither zunehmend eine Besteuerung aller Finanztransaktionen gefordert, um Möglichkeiten der Steuerumgehung durch Finanzinnovationen zu verhindern und die Steuerbemessungsgrundlage auszuweiten. Nicht nur Devisentransaktionen im Kassageschäft sollen demnach der Besteuerung unterliegen, sondern auch der Handel mit Derivaten, d.h. von Terminkontrakten (Futures, Optionen) und Swaps. Schließlich wurde die Transaktionssteuer in den letzten Jahren zunehmend auch als ein innovatives Mittel der Generierung substantieller Staatseinnahmen ins Gespräch gebracht, mit dem traditionelle Formen der Haushaltsfinanzierung ergänzt oder ersetzt sowie Mittel für supranationale oder globale Entwicklungsprojekte aufgebracht werden können. Eine Transaktionssteuer hätte auf diese Weise eine doppelte Dividende: In Form einer korrektiven Besteuerung könnte sie die Märkte effizienter machen, zur gleichen Zeit könnten ihre Einnahmen wohlstandsvermehrend eingesetzt werden.

Die aktuelle Finanz- und Wirtschaftskrise hat die Auseinandersetzung um eine Finanztransaktionssteuer nun noch einmal intensiviert und auf die höchste Ebene gebracht. So wurde auf dem G20-Gipfel im September 2009 in Pittsburgh eine entsprechende Initiative von Bundeskanzlerin Angela Merkel und dem damaligen Finanzminister Peer Steinbrück diskutiert und dem IWF der Auftrag erteilt, die Einführung einer solchen Steuer zu prüfen. Die EU-Mitgliedstaaten bekannten sich in einer gemeinsamen Erklärung vom 11. Dezember 2009 zum Ziel der Einführung einer Transaktionssteuer. Im März 2010 verabschiedete das Europäische Parlament einen Beschluss, in dem es die Europäische Kommission zu einer Überprüfung der Rolle einer Transaktionssteuer als innovatives Mittel der Erzielung von Staatseinnahmen auffordert. Anfang April 2010 hat die Europäische Kommission ein Arbeitspapier vorgelegt, in dem sich unter anderem eine Diskussion von Transaktionssteuern als innovatives Mittel der öffentlichen Finanzierung findet. Der IWF hat Mitte April 2010 beim G20-Ministertreffen in Washington einen Zwischenbericht zum Auftrag der G20 aus dem September 2009 vorgelegt, der eine Einschätzung der Transaktionssteuer enthält. Die Vorlage eines Endberichts ist für das G20-Treffen im Juni 2010 in Kanada geplant.

In den Überlegungen zu den Lehren aus der seit 2007 andauernden weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise, die sich im Arbeitspapier der Europäischen Kommission und im Zwischenbericht des IWF finden, treffen sich nun in gewisser Weise die beiden oben genannten Begründungslinien einer Finanztransaktionssteuer. Das fiskalische Potenzial einer solchen Steuer steht im Mittelpunkt der Forderung einer substantiellen Beteiligung des Finanzsektors an den Kosten der Wirtschaftskrise und einer Verpflichtung dieses Sektors zum Aufbau eines Sicherungsfonds zur Bewältigung der

---

<sup>4</sup> Ähnliches lässt sich nun auch in Bezug auf die Währungskrisen in Island und Ungarn 2008/2009 sagen.

Belastungen durch künftige Krisen. Die Lenkungswirkung einer Finanztransaktionssteuer ist Gegenstand von Überlegungen, wie die Entstehung künftiger Finanzkrisen – wenn diese schon nicht völlig verhindert werden können - unwahrscheinlicher gemacht und ihr Verlauf abgemildert werden kann. Soweit die bisherigen Bedingungen auf den Finanzmärkten zur Entstehung von Finanzkrisen beigetragen oder ihre Folgen – z.B. über Ansteckungsprozesse - vertieft und verlängert haben, könnte einer Transaktionssteuer eine krisenverhindernde oder krisenabmildernde Funktion zukommen.

Es muss jedoch darauf hingewiesen werden, dass bei den auf die Initiativen des Europäischen Parlaments und der G20-Staaten zurückgehenden Überlegungen<sup>5</sup> einige der traditionell mit einer Finanztransaktionssteuer verbundenen Ziele in den Hintergrund getreten sind. So ging es weder Tobin (1978) noch vielen anderen Vertretern einer Transaktionssteuer explizit um die Verhinderung von Finanzkrisen. Ihr Ansatzpunkt lag vor allem in einer effizienteren Gestaltung der Finanzmärkte und einer Verminderung der realwirtschaftlichen Kosten verzerrter Vermögenspreise – ein wichtiges, in seiner Wirkungsweite aber viel bescheideneres Ziel. Zudem wurden mit den Einnahmen einer Transaktionssteuer häufig weitergehende Ziele verbunden als die Bewältigung der Kosten einer Finanz- und Wirtschaftskrise oder der Aufbau eines Kapitalstocks, der die fiskalischen Kosten künftiger Finanzkrisen auffangen soll. Zu einem großen Teil sollten die potenziellen Steuereinnahmen explizit an gesellschafts- und entwicklungspolitische Projekte und Maßnahmen adressiert werden. Diese Ziele spielen in der aktuellen Diskussion auf EU- und G20-Ebene kaum noch eine Rolle. Im weiteren Verlauf werden daher die Begründung und die mögliche Wirkung einer Finanztransaktionssteuer auch vor dem Hintergrund der ursprünglichen Zielsetzungen einer solchen Steuer diskutiert. Die aktuellen Überlegungen des IWF und der Europäischen Kommission werden jedoch ausgiebig gewürdigt, dies umso mehr, als sie entscheidend für die politische Durchsetzbarkeit einer Finanztransaktionssteuer sind.

Der weitere Aufbau ist wie folgt. Im zweiten Kapitel werden die unterschiedlichen Begründungslinien für eine Finanztransaktionssteuer vorgestellt. Im dritten Kapitel werden verschiedene kritische Einwände gegen eine Finanztransaktionssteuer geprüft. Aufbauend auf den Ergebnissen der ersten beiden Kapitel befasst sich das vierte Kapitel mit der möglichen Ausgestaltung einer Finanztransaktionssteuer.

## 2. Begründung einer Finanztransaktionssteuer

Die langjährige Diskussion um die Einführung einer Finanztransaktionssteuer, die Heterogenität ihrer Vertreter, die schnelle Weiterentwicklung der Finanzmärkte und nicht zuletzt die aktuelle Finanz- und Wirtschaftskrise haben zur Folge, dass mittlerweile mehrere Gründe für eine solche Steuer ins Feld geführt werden. James Tobin verband die Idee einer Finanztransaktionssteuer vor allem mit dem Motiv der *Korrektur von Marktversagen*. Dieses Motiv dominiert bis heute die Diskussion. Ein weiteres Motiv stellt auf das Potenzial einer Finanztransaktionssteuer zur Generierung substantieller Staatseinnahmen bzw. ihren *fiskalischen Effekt* ab. Verbunden mit der Wirtschaftskrise wird eine Finanztransaktionssteuer mittlerweile auch als ein Mittel zu einer *gerechten Steuerlastverteilung* gesehen, wobei dieses Argument auch unter Effizienzgesichtspunkten vertreten werden kann. Schließlich haben die Finanz- und Wirtschaftskrise und insbesondere die Diskussion um die aus ihren Ursachen zu ziehenden Lehren als viertes Motiv einer Finanztransaktionssteuer die *Vermeidung oder Abmilderung künftiger Finanzkrisen* in den Mittelpunkt gerückt. Alle vier genannten

---

<sup>5</sup> Vgl. hierzu IMF (2010) und European Commission (2010).

Begründungsmöglichkeiten einer Finanztransaktionssteuer sollen hier zunächst kurz vorgestellt werden. Im folgenden dritten Kapitel werden dann die Motive für eine Finanztransaktionssteuer mit den verschiedenen vorgebrachten Gegenargumenten konfrontiert und eine Abwägung des Für und Wider vorgenommen.

*(a) Eine Finanztransaktionssteuer als Instrument zur Korrektur von Marktversagen*

Kern dieser Begründungslinie ist die Frage, ob Finanzmärkte aus sich heraus zu einer effizienten Bildung von Vermögenspreisen führen oder nicht. Eine effiziente Vermögenspreisbildung liegt dabei dann vor, wenn sich Händler bei ihren Entscheidungen rational verhalten, sie ständig über alle relevanten Fundamentaldaten der gehandelten Vermögenswerte informiert sind, allein diese Fundamentaldaten mittels der Verwendung des „richtigen“ Modells ihre Preiserwartungen und damit Handelsentscheidungen bestimmen und keine Transaktionskosten anfallen. Sind alle diese Bedingungen erfüllt, sind die Vermögenspreise zu jedem Zeitpunkt in dem Sinne korrekt, als sie alle relevanten Informationen enthalten und auf diese Weise zu einer effizienten Allokation der gehandelten Vermögenswerte führen. Selbstverständlich liegen diese idealen Bedingungen niemals vollständig vor, insbesondere führt die Existenz positiver Transaktionskosten dazu, dass eine sofortige Reaktion der Händler auf kleinste Informationsveränderungen nicht lohnenswert ist und Preisanpassungen daher nicht unendlich schnell, sondern über einen schrittweisen Prozess erfolgen. Die Preise weichen daher bei nur beinahe idealen Bedingungen im Regelfall von ihren fundamentalen Gleichgewichtswerten ab, bewegen sich aber tendenziell stets auf ihr jeweiliges Gleichgewicht zu, der Preisbildungsprozess wirkt somit stabilisierend.

Lange Zeit wurde angenommen, dass diese beinahe idealen Bedingungen gerade auf Finanzmärkten vorzufinden sind, denn dort sind neue Informationen schnell zugänglich und die Transaktionskosten ausgesprochen niedrig. Daher sollten gerade Vermögenspreise ausgesprochen stabil sein, insbesondere als die Ausbreitung des elektronischen Handels und die Verwendung zentralisierter Clearing- und Settlementssysteme<sup>6</sup> im Zahlungsverkehr die Transaktionskosten in den letzten Jahren noch weiter gesenkt haben. Zudem müsste auch die in den letzten Jahren zu beobachtende ausgeprägte Erhöhung des Handelsvolumens auf Finanzmärkten zu stabileren Vermögenspreisen beigetragen haben, da sie mit der Erhöhung der Liquidität den – der Theorie nach stabilisierenden – Preisfindungsmechanismus beschleunigen und damit die Preisvolatilität verringern müssten. Dies ist jedoch nicht geschehen. Tatsächlich scheinen die Preisfluktuationen auf den Finanzmärkten in den letzten Jahren eher zu- als abgenommen zu haben.

Die offensichtliche Diskrepanz zwischen den Modellannahmen und der tatsächlichen Entwicklung hat dazu geführt, dass alternative Erklärungsansätze entwickelt wurden, die die Effizienz der Finanzmärkte grundsätzlich in Frage stellen<sup>7</sup>. Diese Ansätze schließen dabei an Überlegungen an, die bereits Tobin (1978) in Bezug auf die Funktionsfähigkeit des Devisenmarktes angestellt hatte. Er argumentierte, dass dieser zwar in technischem Sinne – also z.B. in Bezug auf die Höhe der Transaktionskosten und die Geschwindigkeit der Informationsübermittlung – effizient sei, aber nicht in dem tieferen ökonomischen Sinn der Verwendung fundamentaler Daten bei der Preisbildung. Er führte die misslingende Preisbildung auf Devisenmärkten darauf zurück, dass die Marktteilnehmer bei

---

<sup>6</sup> Dies sind die zentralisierten Nettostellungs- und Abrechnungssysteme, die im Zahlungsverkehr auf den Finanzmärkten mittlerweile beinahe universell zur Anwendung kommen.

<sup>7</sup> Vgl. z.B. Stiglitz (1989) und Eichengreen/Tobin/Wyplosz (1995).

ihren Preiserwartungen kein homogenes „richtiges“ Modell der Preisbildung verwenden, sondern vielmehr heterogene Preiserwartungen bilden, die Spielraum für die Dominanz spekulativen über fundamentalen Handel bieten und so den Preis vom Gleichgewicht wegtreiben können. Die Ausbreitung des elektronischen Handels auf den Finanzmärkten hat dazu geführt, dass die misslingende Preisbildung auf Finanzmärkten heute vor allem auf die Dominanz technischer Analyseverfahren bei der Bestimmung von Handelsentscheidungen der Marktteilnehmer und das damit einhergehende „Noise-Trading“ zurückgeführt wird. Eine hinreichend große Anzahl von Marktteilnehmern nutzt dieser Argumentation nach bei ihrer Preiserwartungsbildung bewusst keine Fundamentaldaten über die gehandelten Vermögenswerte, sondern leitet die für die Zukunft angenommene Preisentwicklung allein aus historischen Preisen bzw. Preistrends („Trending“) ab. Ein solches Handelsmodell widerspricht grundlegend den Annahmen des oben geschilderten Idealmodells rationaler Preisbildung und kann bereits aus sich heraus zu einem langfristigen Abweichen der Vermögenspreise von ihren Gleichgewichtswerten und destabilisierenden Preisbildungsprozessen führen. Diese Wirkung wird jedoch noch über verschiedene Mechanismen verstärkt, und zwar sowohl durch die Verwendung des technischen Handelsmodells selbst als auch durch die Marktreaktion von Händlern, die ihre Entscheidungen nicht auf der Basis technischer Analyse treffen.

- Betrachtet seien zunächst jene Händler, die ihre Erwartungen auf Grundlage technischer Handelsmodelle bilden. Nimmt man an, dass deren Zahl eine bestimmte kritische Größe übersteigt, dann muss die Nutzung von nur vergangenen Preisentwicklungen bzw. Trends bei der Erwartungsbildung inhärent zu einer Verstärkung dieser Trends und damit zu einer höheren Volatilität der Vermögenspreise führen. Denn unterstellt man, dass trotz der Verwendung technischer Handelsmodelle durch einen Teil der Händler die Preise mittel- bis langfristig immer noch um ihren fundamentalen Gleichgewichtswert schwanken, dann fallen diese Schwankungen umso größer aus, je mehr Händler bei ihren Kauf- bzw. Verkaufsentscheidungen jeweils auf eine Fortsetzung des Trends setzen – also bei trendmäßig steigenden Kursen auf weiter steigende Kurse et vice versa. Technischer Handel stört die effiziente Preisentwicklung somit nicht nur durch die Produktion von nicht-fundamentalen „Geräuschen“ (Noise), er trägt zudem zu einem „Überschießen“ der Preise bzw. zu einem ausgeprägten Abweichen der Marktpreise von ihren Gleichgewichtswerten nach oben und unten bei.
- Betrachtet seien nun Händler, die keine technischen Analyseverfahren verwenden, sondern ihren Preiserwartungen all jene relevanten Informationen zugrundelegen, die zur zukünftigen Preisentwicklung beitragen können. Sie verhalten sich also rational im oben geschilderten Sinn. Ihre Informationen beinhalten nun zum einen die Fundamentaldaten über die gehandelten Vermögensgüter. Ihre Informationsmenge enthält aber zum anderen auch ihre Annahme über das Marktverhalten der anderen Marktteilnehmer. Sie wissen daher, dass die Preisbildung keineswegs ein reiner Zufallsprozess ist, der auf die sich im Zeitablauf ändernden Informationen über die gehandelten Güter zurückgeführt werden kann, sondern zu einem großen Teil auch von den Marktentscheidungen jener Händler abhängig ist, die allein dem Trend folgen. Ihre Entscheidungen werden daher aus vollständig rationalen Gründen ebenfalls – wenn auch vielleicht in geringerem Ausmaß – dem Trend folgen und diesen dadurch ebenfalls verstärken.



Im Ergebnis kann der Preisbildungsmechanismus somit aus sich heraus zu einem stabilen Abweichen vom Gleichgewichtspreis und damit zu einer Fehlallokation der gehandelten Güter führen. Ist dies der Fall, so kann im klassischen Sinn von Marktversagen gesprochen werden. Es lässt sich dann ein staatlicher Eingriff in Form korrekativer Besteuerung begründen.

Eine Finanztransaktionssteuer könnte die Funktion einer solchen korrekativen Besteuerung ausfüllen. Dazu müsste sie zielgerichtet gerade jenes Verhalten teurer bzw. weniger ertragreich machen, dass zum Abweichen der Marktpreise von ihren fundamentalen Gleichgewichtswerten führt. Sie müsste daher die Relativpreise gerade jener Transaktionen erhöhen, mit denen Händler durch eine (retrospektive) technische Trendanalyse oder eine (prospektive) rationale Ausnutzung des trendgesteuerten Verhaltens anderer Marktteilnehmer versuchen, kurzfristige Gewinnchancen zu realisieren. Dieses Ziel lässt sich tendenziell erreichen, wenn vorwiegend der extrem kurzfristig angelegte Handel („Riding the Trend“ und „Flash Trading“) und Wettgeschäfte auf die Fortsetzung von Trends verteuert werden. Eine universale Finanztransaktionssteuer, die den Nominalwert von Finanztransaktionen besteuert, scheint dazu aus den folgenden Gründen besonders geeignet zu sein:

- Die Besteuerung jedes einzelnen Kauf-/Verkaufsgeschäfts wirkt sich umso stärker auf die Transaktionskosten von Handelsgeschäften aus, je kürzer ihr Zeithorizont ist. Insbesondere der extrem schnelle An- und Verkauf von Vermögenswerten zur Mitnahme geringer Gewinnmargen („Flash-Trading“) wird auf diese Weise unvorteilhafter. Gerade diese Handelsgeschäfte sind aber häufig spekulativ motiviert und erfolgen auf Grundlage der Chartanalyse, so dass zielgerichtet potentiell destabilisierenden Handelsgeschäfte verteuert werden
- Eine universale Besteuerung von Finanztransaktionen wirkt sich umso stärker aus, je geringer die Transaktionskosten sind. Die Transaktionskosten von Finanzderivaten sind erheblich geringer als die Transaktionskosten von Kassageschäften, so dass der Handel mit Derivaten relativ teurer wird. Nimmt man an, dass der Handel mit Finanzderivaten zu einem erheblichen Teil spekulativ ist und auf Grundlage technischer Analyseverfahren durchgeführt wird, so werden auch auf diese Weise zielgerichtet die potentiell destabilisierenden Handelsgeschäfte verteuert.
- Die Besteuerung des Nominalwertes einer Transaktion wirkt sich umso stärker aus, je größer die Hebelwirkung einer Transaktion bzw. die Diskrepanz zwischen Kapitaleinsatz und Gewinnchance ist. Mit anderen Worten: Die Hebelwirkung im Verhältnis des Gewinns zum Kapitaleinsatz beim Handel mit Optionen oder Futures wirkt sich in gleicher Weise auch auf den effektiven Steuersatz aus. Nimmt man an, dass die risikoreichen Geschäfte mit hoher Hebelwirkung (z.B. der Handel mit Optionen, die besonders weit „aus dem Geld sind“) zu einem erheblichen spekulativ motiviert sind, so werden auch auf diese dritte Weise zielgerichtet die potentiell destabilisierenden Handelsgeschäfte verteuert.

Wirkt eine Finanztransaktionssteuer wie beschrieben und gehen von ihr keine gravierenden adversen Nebenwirkungen aus, kann sie Marktversagen abmildern oder beseitigen und damit die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes erhöhen. Verschiedene theoretische Modellansätze untermauern die oben geschilderte Argumentation und ergänzen sie um verschiedene Facetten. So zeigen z.B. Westerhoff (2003), Haberer (2004), Song/Zhang (2005), Westerhoff/Dieci (2006), Pelizzari/Westerhoff (2007) und Mannaro/Marchesi/Setzu (2008), dass die Existenz verschiedener

Arten von Händlern auf Finanzmärkten („technische“ und „fundamentale“ Händler) zur Folge haben kann, dass das optimale Ausmaß an Marktliquidität bzw. das optimale Transaktionsvolumen überschritten wird und es infolgedessen zu einer ineffizient hohen Volatilität der Preise kommt. Ist dies der Fall, kann eine Transaktionssteuer über die durch sie verursachte Erhöhung der Transaktionskosten die Liquidität und die Preisvolatilität auf ihr optimales Ausmaß beschränken und die Markteffizienz erhöhen.

*(b) Eine Finanztransaktionssteuer als Mittel zur Generierung von Staatseinnahmen*

Bei der Erhebung der meisten Steuern stehen fiskalische Ziele im Vordergrund und das Hauptproblem besteht darin, ihre verzerrenden Auswirkungen auf die Entscheidungen der wirtschaftlich Handelnden in Grenzen zu halten. Dies gilt insbesondere für die Besteuerung des Einkommens (Arbeits- und Kapitaleinkommen), aber auch eine Besteuerung des Konsums kann die Relativpreise der Güter verzerren und der optimalen Marktallokation schaden. Bei der Finanztransaktionssteuer besteht jedoch die Möglichkeit, den positiven fiskalischen Effekt mit einer positiven Lenkungswirkung zu verbinden. Im Ergebnis würde sich so eine zweifach positive Wirkung bzw. eine doppelte Dividende ergeben.

Der positive Einnahmeeffekt einer Transaktionssteuer wird häufig von Organisationen in den Vordergrund gestellt, die auf diese Weise zusätzliche finanzielle Ressourcen für die Bereitstellung globaler öffentlicher Güter, für die Entwicklungspolitik, die Armutsbekämpfung oder für Maßnahmen der Abmilderung und Bewältigung des Klimawandels gewinnen wollen. Im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise rückt die Transaktionssteuer jedoch mittlerweile auch als eine denkbare Finanzierungsquelle der Bewältigung direkter und indirekter fiskalischer (Folge-)Lasten der Krise bzw. zur Ansammlung eines Fonds zur Bewältigung künftiger Krisen in den Fokus. So führte das Europäische Parlament in seiner Beauftragung der Europäischen Kommission zur Prüfung innovativer Maßnahmen öffentlicher Finanzierung neben der Entwicklungspolitik und der Bewältigung der Klimaveränderungen explizit den Finanzierungsbeitrag zur Bewältigung der Krisenfolgelasten als einen Grund für die Notwendigkeit der Erschließung solcher Quellen an. Und auch der IWF prüft im Auftrag der G20-Staaten den möglichen Beitrag einer Transaktionssteuer zur Bewältigung der gegenwärtigen und künftigen Kosten von Finanzmarktkrisen. Dies geschieht nicht ohne Grund. Die Budgetbelastung der Industriestaaten durch die derzeitige Krise ist immens. Die Aufwendungen der EU-Staaten zur Bewältigung der Wirtschaftskrise belaufen sich bereits bis heute auf 3,7 Billionen Euro, was 30% des jährlichen BIP der EU-Staaten entspricht. Der IWF schätzt in seinem Zwischenbericht vom April 2010, dass allein für die Unterstützung des Finanzsektors in den entwickelten Volkswirtschaften 1,98 Billionen US-\$ an direkten und 7,54 Billionen US-\$ an indirekten Hilfen notwendig sind. Dazu kommt der durch die Krise verursachte Verlust an volkswirtschaftlichem Output, der bis jetzt für die G20-Staaten auf 27% ihres BIP veranschlagt wird. Die Staatsverschuldung der G20-Staaten wird durch diese Entwicklungen zwischen 2008 und 2015 um etwa 40 Prozentpunkte zunehmen.

In gewisser Weise stehen die ursprünglich mit der Erhebung einer Finanztransaktionssteuer verbundenen fiskalischen Ziele mittlerweile in Konkurrenz zu den fiskalischen Notwendigkeiten (und Begehrlichkeiten), die Folge der Finanz- und Wirtschaftskrise sind. Befürworter einer Finanztransaktionssteuer, deren Ansatzpunkt weniger in einer effizienten Ausgestaltung der Finanzmärkte und mehr in der Bereitstellung von Mitteln für die Entwicklungspolitik und ähnliche Ziele liegt, sollten dies in der politischen Auseinandersetzung berücksichtigen. Wie bei jeder Steuer,

die eine lenkende Wirkung mit einer fiskalischen Wirkung verbindet, kann sich zudem ein Zielkonflikt zwischen der Hoffnung auf die Generierung substantieller Mittel zur Finanzierung bestimmter Zwecke und dem tatsächlichen Eintreten der Lenkungswirkung ergeben. Anders gewendet wird der fiskalische Ertrag einer Finanztransaktionssteuer umso geringer sein, je stärker die erwünschte Lenkungswirkung tatsächlich eintritt. Dies schmälert jedoch weder den Nutzen der Lenkungswirkung, noch stellt es die Möglichkeit zur Erzielung einer doppelten Dividende grundsätzlich in Frage oder verbietet eine Diskussion über die Verwendung des fiskalischen Ertrags.

Es soll nun noch eine kurze Abschätzung des möglichen fiskalischen Ertrags einer Finanztransaktionssteuer vorgenommen werden. Eine solche Abschätzung ist mit großer Unsicherheit behaftet, weil die Basis dieser Steuer – also das Volumen und der Wert der Finanztransaktionen – vermutlich hoch elastisch auf eine Besteuerung reagieren wird und es mangels praktischer Erfahrung mit universalen Transaktionssteuern kaum möglich ist, diese Reaktion hinreichend genau vorherzubestimmen. Die in der Literatur zu findenden Schätzungen weichen aus diesem und einigen anderen Gründen – z.B. welche Transaktionen überhaupt besteuert werden und welches Basisjahr den Berechnungen zu Grunde gelegt wird – zum Teil erheblich voneinander ab. Da eine Finanztransaktionssteuer unabhängig vom fiskalischen Effekt vor allem auch aufgrund ihrer Lenkungswirkung befürwortet werden kann und es zudem unlauter wäre, überzogene Erwartungen zu wecken, ist es angemessen, eine Schätzung möglichst konservativ vorzunehmen. Hierzu bieten sich die Untersuchungen von Schulmeister (2009) bzw. Schulmeister/Schrattenstaller/Picek (2008) an, die den Effekt einer Finanztransaktionssteuer für den niedrigen Steuersatz von 0,01% und unter Zugrundelegung unterschiedlicher Annahmen über die Elastizität der Steuerbasis – aufgeschlüsselt nach verschiedenen Finanzprodukten – abschätzen. Die nachstehenden Tabelle gibt die von ihnen unter Zugrundelegung konservativer Annahmen, d.h. bei Unterstellung hoch steuerelastischer Finanztransaktionen, berechneten fiskalischen Effekte in % des BIP Deutschlands, der EU und der Welt an. Diese Werte wurden auf das jeweilige BIP des Jahres 2009 bezogen, um eine Abschätzung des absoluten fiskalischen Ertrags in Mrd. Euro zu erhalten. Da für die Berechnung ein ausgesprochen niedriger Steuersatz und eine für den fiskalischen Effekt pessimistische Annahme verwendet wurde, können die ermittelten Werte als eher unterer Rand des tatsächlich zu erwartenden Ertrags interpretiert werden.

	Deutschland	EU	Welt
Einnahmen in % des BIP	0,408	0,587	0,418
<b>Einnahmen in Mrd. Euro</b>	<b>10,8</b>	<b>76,0</b>	<b>190,7</b>

*(c) Eine Finanztransaktionssteuer als Mittel zur gerechten Steuerlastverteilung*

Eine Finanztransaktionssteuer könnte sowohl aus Umverteilungs- als auch aus Effizienzerwägungen ein Mittel zur Gewährleistung einer gerechten Steuerlastverteilung sein.

Überwiegend wird bislang auf das Argument der Verteilungsgerechtigkeit abgestellt. So würde eine Finanztransaktionssteuer formal in erster Linie von Finanzmarktinstitutionen erhoben, also von Akteuren, denen allgemein ein großer finanzieller Spielraum unterstellt wird. Zudem würde eine



Transaktionssteuer tendenziell eher Vermögende treffen, da diese sowohl über ihren relativ großen Besitz an Finanzaktiva als auch über ihre mutmaßlich vergleichsweise starke Neigung zur Nutzung des Finanzmarktes größere Summen an diesen Märkten bewegen als relativ Ärmere und daher auch absolut größere Steuerbeträge abführen müssten. Zusätzlich würde eine Finanztransaktionssteuer im internationalen Vergleich überproportional von den Bürgern jener Länder getragen werden müssen, die eine größere volkswirtschaftliche Aktivität und daher auch eine stärkere Nutzung des Finanzmarktes aufweisen. Die durchschnittliche Steuerbelastung wäre damit für die Bürger von Industrieländern weitaus größer als für Bürger von Schwellen- oder Entwicklungsländern. Während die beiden zuletzt genannten Argumente im Durchschnitt – wenn auch nicht in jedem Einzelfall – zutreffend sein dürften, lässt sich in Frage stellen, ob die Steuerlast tatsächlich in erster Linie von Finanzinstituten getragen werden müsste oder ob diese nicht in der Lage wären, die Steuerlast an ihre Kunden zu überwälzen. Denn die Zahlungslast einer Steuer teilt sich im Normalfall immer auf Anbieter und Nachfrager eines Produktes bzw. einer Dienstleistung auf. Inwieweit eine Überwälzung möglich ist, hängt dabei vor allem von der Wettbewerbsintensität und der Transparenz auf einem Markt ab. Zwar ist die Wettbewerbsintensität auf dem Finanzmarkt hoch, die Markttransparenz für Endkunden jedoch gering, so dass eine substantielle Überwälzung der Steuerlast nicht auszuschließen ist. Der IWF hält die Möglichkeit einer Überwälzung der Steuerlast sogar für so entscheidend, dass er sie für eine bedeutende Schwäche der Finanztransaktionssteuer im Vergleich zu anderen Formen von Bankenabgaben hält. Jedoch ist schwer einsehbar, warum alternative Formen der Besteuerung von Finanzmarktakteuren nicht aus den gleichen Argumenten auf die Kunden überwält werden könnten. Die überwiegende Zahl der Kunden von Finanzinstitutionen sind zudem selbst Finanzmarktakteure, so dass die Steuerlast bei Überwälzung nur innerhalb des Sektors weiter geschoben würde. Die Möglichkeit einer Abwälzung der Zahlungslast an Kunden kann somit kein wirkliches Gegenargument zur Verteilungswirkung einer Transaktionssteuer sein. Hält man eine substantielle Überwälzung an Endkunden für möglich, so ist das eher ein Argument für die Erhöhung der Wettbewerbsintensität und Transparenz auf dem Finanzmarkt denn eine Schwäche der Finanztransaktionssteuer. Eine solche Steuer würde daher in der Tendenz alle aufgeführten Verteilungswirkungen erzielen können.

Eine durch die Erhebung einer Finanztransaktionssteuer verstärkte Besteuerung von Finanzinstitutionen lässt sich darüber hinaus auch aus Gründen der Leistungsgerechtigkeit, der effizienz erhöhenden Wirkung einer Internalisierung negativer Externalitäten des Finanzsektors und der Beseitigung sektoraler Wettbewerbsverzerrungen vertreten. Die verstärkte Besteuerung von Finanzinstitutionen aus Gründen der Leistungsgerechtigkeit lässt sich insbesondere mit Sicht auf die direkten und indirekten fiskalischen Kosten von Kriseninterventionen rechtfertigen. Dies umfasst zum einen die Kosten der aktuellen Krise und zum anderen die Kosten künftiger Krisen – wenn man das Auftreten weiterer Finanzkrisen für unausweichlich hält. Eine Besteuerung von Finanzmarktakteuren folgt dann dem Verursacherprinzip. Sowohl die Europäische Kommission als auch der IWF haben sich aus dem genannten Grund für eine zusätzliche Steuerbelastung von Finanzinstitutionen ausgesprochen. So schreibt der IWF in seinem Zwischenbericht für die G20-Staaten: *„However, even with strengthened regulation and supervision, there will be failures of financial institutions. The potential costs of these failures should be borne by the financial sector.“* Eine Kostenbeteiligung des Finanzsektors könnte dabei selbstverständlich über ganz verschiedene Formen von Steuern und Abgaben erfolgen. Eine Finanztransaktionssteuer hätte jedoch – wie oben unter Punkt (a) erläutert – den Vorteil, nicht nur eine verursachergerechte Beteiligung des Finanzsektors an Kriseninterventionskosten zu ermöglichen, sondern zugleich auch eine positive Lenkungswirkung zu

entfalten, die die Zahl notwendiger Kriseninterventionen verringert. Sie würde somit in ähnlicher Weise wie eine Versicherung mit Selbstbehalt wirken, indem sie nicht nur die Deckung von Schäden gewährleistet, sondern zugleich auch die Schadeneintrittswahrscheinlichkeit verringert. Eine zielgerichtete Besteuerung des Finanzsektors lässt sich darüber hinaus rechtfertigen, wenn von ihm systematisch negative externe Effekte auf die Realwirtschaft ausgehen. Neben der Erzeugung eines Abweichens der Vermögenspreise von ihren fundamentalen Gleichgewichtswerten und einer ineffizient ausgeprägten Preisvolatilität, die bereits unter Punkt (a) beschrieben wurden, kommt als Auslöser solcher negativen Externalitäten Moral Hazard in Frage. Ein Moral-Hazard-Problem läge dann vor, wenn die Finanzmarktakteure ihre systemische Bedeutung und die daraus folgende Notwendigkeit staatlicher Kriseninterventionen strategisch in ihre Entscheidungen einbeziehen. Von einem Moral-Hazard-Problem könnte zudem dann gesprochen werden, wenn Marktinstabilitäten Finanzmarkt-Insider auf Kosten der Allgemeinheit bereichern. Die Belastung der Finanzmarktakteure mit einer Finanztransaktionssteuer könnte dann tendenziell zu dem Ergebnis führen, dass Finanzmarktakteure die sozialen Kosten ihrer Entscheidungen internalisieren und diese sich so in ihren Konsequenzen dem sozialen Optimum annähern. Eine Finanztransaktionssteuer könnte zusätzlich dazu ein Weg sein, sektorale Wettbewerbsverzerrungen zu verringern, die den Finanzsektor anderen Sektoren gegenüber bevorteilen. So zeigt z.B. eine aktuelle Untersuchung von Markle/Shackleford (2010), dass in den Industriestaaten die effektive Steuerbelastung des Finanzsektors geringer als für jeden anderen Sektor ist. Dazu werden Finanzdienstleistungen, für die nicht explizit eine Gebühr zu entrichten ist, nach allgemeiner Praxis von der Mehrwertbesteuerung ausgenommen<sup>8</sup>. Beide Aspekte führen für sich allein und umso mehr zusammengenommen zu einer Verzerrung der Relativpreise zugunsten des Finanzsektors. Ergebnis kann sein, dass dieser ineffizient groß ist. Eine Finanztransaktionssteuer würde die effektive Steuerbelastung des Finanzsektors erhöhen. Sie könnte außerdem als Surrogat einer aus technischen Gründen nicht möglichen Mehrwertbesteuerung von Finanzdienstleistungen dienen<sup>9</sup>.

*(d) Eine Finanztransaktionssteuer als Mittel zur Vermeidung künftiger Finanzkrisen*

Die Europäische Kommission nennt innovative Methoden der öffentlichen Finanzierung, unter die sie die Finanztransaktionssteuer subsumiert, explizit ergänzende Mittel zur Reduzierung von Finanzmarktinstabilitäten. Zur Vermeidung künftiger Finanzkrisen stellt sie eine solche Steuer also explizit *neben* Maßnahmen der Regulierung und Aufsicht, die unabhängig davon als ebenfalls notwendig angesehen werden<sup>10</sup>. Analog stellt auch der IWF eine Finanztransaktionssteuer in den Kontext prudentieller Maßnahmen der Krisenvermeidung: *„Policy and academic debates have paid little attention until recent to the potential use of corrective taxation from a prudential policy perspective, and to its interaction with regulation. (...) The special features and problems of the financial sector have mostly been addressed through regulatory tools. While well accepted, the reasons for this have rarely been articulated or investigated. This leaves open the question of whether*

<sup>8</sup> Ein Beispiel für eine nur implizit zu entrichtende und daher mehrwertsteuerfreie Gebühr ist der in Kreditinstituten übliche Unterschied zwischen Soll- und Habenzinsen.

<sup>9</sup> Vgl. hierzu Schulmeister (2009, S.17), der zeigt, dass eine Finanztransaktionssteuer mit dem Steuersatz 0,01% in etwa das Steueraufkommen einer Mehrwertsteuer auf Finanzdienstleistungen erbringen würde.

<sup>10</sup> European Commission (2010): *„In addition to raising revenues to help cope with the costs of financial crisis, new approaches to the taxation of the financial sector, alongside with better regulation and supervision, can actively contribute to reducing the instability of financial markets while limiting competition distortions.“*

*corrective taxation could at least complement regulation in helping achieve improved outcomes in the financial sector, while also providing fiscal support.”*

Die Zuschreibung direkter krisenvermeidender Eigenschaften einer Finanztransaktionssteuer ist in der Diskussion relativ neu und liegt außerhalb der Ziele, die z.B. James Tobin mit einer solchen Steuer verband. Ein Blick auf die Ursachen der aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise zeigt jedoch, dass eine Finanztransaktionssteuer über verschiedene Effekte zumindest einen abmildernden Einfluss auf die Entstehung und den Verlauf von Finanzkrisen haben kann:

- Das Finanzsystem hat sich in der Vergangenheit als hochgradig prozyklisch erwiesen. Während in Abschwungsphasen Kredite verknappt und hohe Risikoprämien verlangt werden, die im Ergebnis einem Aufschwung entgegen stehen können („Kreditklemme“), kommt es in Aufschwungsphasen und insbesondere unmittelbar vor dem Ausbruch von Finanzkrisen häufig zu einer Unterschätzung von Risiken und entsprechend geringen Risikoprämien bei der Kreditvergabe und bei Kreditausfallversicherungen sowie zu ausgeprägt schnellen, nicht von Fundamentaldaten gedeckten Vermögenspreissteigerungen („Überschießen der Preise“). Eine Finanztransaktionssteuer könnte hingegen antizyklisch wirken, denn die Steuerbelastung des Finanzsektors würde durch sie in Boomphasen ihren Höhepunkt erreichen und in Krisenzeiten sinken. Sie würde somit wie ein automatischer Stabilisator wirken. Dieser Effekt könnte noch erhöht werden, wenn die den Fisci in Boomphasen zufließenden Steuereinnahmen nicht vollständig wieder verausgabt, sondern zum Teil in einem Fonds ansammelt werden, der in Krisenzeiten – z.B. zur Kreditvergabe an Unternehmen oder zur direkten Konjunkturbelebung durch staatliche Investitionen – aufgelöst wird. Zudem würden durch eine Finanztransaktionssteuer gerade die auf kurzfristige Gewinnrealisierung zurückzuführenden „Preisruns“ verteuert, so dass den ausgeprägt schnellen Vermögenspreissteigerungen und damit dem Überschießen der Preise im Vorfeld von Krisen entgegen gewirkt werden könnte. Damit würde auch das Ausmaß von Vermögensverlusten bei Kurseinbrüchen begrenzt und die Liquidität der Marktakteure in Krisenzeiten positiv beeinflusst.
- Eine Finanztransaktionssteuer verteuert zudem auch sog. Carry-Trades, die Auslöser von Währungskrisen sein können und darüber hinaus schwere Verzerrungen im Außenhandel der betroffenen Staaten verursachen, die diese im Extremfall in eine ökonomische und fiskalische Krise treiben. Bei Carry-Trades verschulden sich Kreditnehmer in Währungen mit geringem Zinsniveau und legen die Kreditsumme in Ländern mit hohem Zinsniveau an. In jüngerer Zeit bekannt geworden ist der Fall Ungarns, bei dem (ungarische und ausländische) Anleger Kredite in Schweizer Franken zu relativ geringen Zinsen aufnahmen und sie hochverzinslich in Ungarn anlegten. Die dadurch ausgelöste Aufwertung des ungarischen Forint schwächte die ungarische Wettbewerbsfähigkeit auf dem Weltmarkt und führte – da nicht auf Fundamentaldaten beruhend – schließlich zu einer rapiden Abwertung des Forint, die die Zahlungsfähigkeit ungarischer Schuldner und des ungarischen Staates massiv verringerten bzw. die Aufnahme zusätzlicher Kredite auf dem Weltmarkt verteuerte. Das Problem von Carry-Trades ist nicht, dass sie von Abweichungen der Wechselkurse von ihren fundamentalen Gleichgewichten profitieren – in diesem Fall würden sie als Arbitragegeschäfte mittelfristig zu einer gleichgewichtigen Wechselkursbildung beitragen. Sie tragen jedoch ganz im Gegenteil gerade dazu bei, dass Wechselkurse von ihren fundamentalen Gleichgewichten abweichen, und erhöhen so die Wahrscheinlichkeit von Währungs- und Finanzkrisen. Eine

Verteuerung von Carry-Trades im Rahmen einer Finanztransaktionssteuer kann dem entgegenwirken<sup>11</sup>.

- Da eine Finanztransaktionssteuer bei jeder getätigten Transaktion anfällt, werden extrem kurzfristige Finanzierungsinstrumente wie z.B. Rückkaufvereinbarungen bzw. „Repos“ gegenüber langfristigeren Finanzierungsarrangements überproportional verteuert und daher weniger lohnenswert<sup>12</sup>. Paul Krugman (2009) hat auf die Rolle von Repos bei der Entstehung der Finanzkrise hingewiesen. Danach bargen die Vermögensverluste in Folge der Subprime-Krise vor allem deshalb ein so hohes Ansteckungspotenzial für das gesamte Finanzsystem und darüber auf die Realwirtschaft, weil die Liquidität der Finanzinstitutionen exzessiv von kurzfristigen Repos abhängig geworden war. Eine über Besteuerung erzielte Eindämmung dieser Geschäfte könnte daher zu einer Verringerung des Ansteckungsrisikos und darüber zu einer Stabilisierung des Finanzsystems beitragen.
- Eine Finanztransaktionssteuer hätte über ihren Einfluss auf die Gewinnmargen bestimmter Finanzmarktprodukte auch Einfluss auf die Anreize von Finanzmarktakteuren, die einen Teil ihres Einkommens in Form von aus kurzfristig realisierten Gewinnen abgeleiteten Bonuszahlungen erhalten. Sofern eine Finanztransaktionssteuer zielgerichtet vor allem spekulativ motivierten kurzfristigen Handel, Handelsgeschäfte mit hoher Hebelwirkung und besonders risikoreichen Handel verteuert, würden die damit erzielten veränderten Anreize auch zu verändertem Akteursverhalten führen, ohne dass dazu eine Veränderung ihrer grundsätzlichen Handlungsmotivation notwendig ist.

Neben einer Finanztransaktionssteuer existiert auch eine größere Anzahl alternativer politischer Maßnahmen, die dem Ziel der Krisenvermeidung dienen können. Viele dieser Maßnahmen stehen allerdings nicht in Konkurrenz zu einer Finanztransaktionssteuer, sondern können als komplementäre Mittel interpretiert werden, um das Ziel größerer Finanzmarktstabilität zu erreichen und künftige Finanz- und Wirtschaftskrisen unwahrscheinlicher zu machen. Soweit in Einzelfällen eine Konkurrenz der Instrumente vorliegt, spricht für eine Finanztransaktionssteuer stets die Möglichkeit, krisenvermeidende Maßnahmen mit effizienzerhöhender Lenkung und positiven fiskalischen Effekten zu verbinden. Man kann sich daher Spahn (2002, S.27) anschließen, der in Bezug auf eine Devisentransaktionssteuer ausführt: *„Unter diesen Gesichtspunkten und vor dem Hintergrund immer wieder auftretender Krisen, die auch immer wieder mit orthodoxen Instrumenten bekämpft werden, ist es unverständlich, weshalb steuerpolitische Interventionen im Devisenmarkt den schlechteren Leumund haben sollten.“*

### 3. Die Auseinandersetzung um eine Finanztransaktionssteuer

Im vorangegangenen Kapitel wurden die verschiedenen Begründungslinien für eine Finanztransaktionssteuer vorgestellt und erläutert. Einige dieser Begründungen sind umstritten, so dass

<sup>11</sup> Es gibt jedoch Hinweise darauf, dass die Gewinnmargen von Carry-Trades zu groß sind, als dass sie allein durch eine Finanztransaktionssteuer vollständig verhindert werden könnten. Dies zeigt jedoch nur, dass eine solche Steuer kein Allheilmittel ist, sondern als ein Instrument neben komplementären anderen Instrumenten zu einer größeren Effizienz der Finanzmärkte beitragen würde. Völlig unabhängig von weiteren Maßnahmen, würde eine Verringerung der Gewinnmargen von Carry-Trades durch eine Besteuerung der zugrunde liegenden Finanztransaktionen aber in jedem Fall über die Veränderung der Relativpreise die Vorteilhaftigkeit von Carry-Trades verringern und dadurch einen Beitrag zu mehr Wechselkursstabilität leisten.

<sup>12</sup> Bei diesen Geschäften beschaffen sich Finanzinstitute kurzfristig Liquidität, indem sie Wertpapiere an einen Investor verkaufen und zugleich einen Rückkauf in kurzer Frist – häufig nach einem Tag („Overnight-Repo“) zurückzukaufen.

eine Auseinandersetzung mit den Gegenargumenten notwendig ist. Zudem wird eine Finanztransaktionssteuer von ihren Gegnern häufig mit dem Argument abgelehnt, sie sei technisch und/oder politisch nicht durchsetzbar. Auch dieser Einwand sollte geprüft werden. Folgende Gegenargumente werden daher in diesem Abschnitt diskutiert: Eine Finanztransaktionssteuer verringere nicht die Volatilität auf Finanzmärkten, eine Finanztransaktionssteuer sei kein zielsicheres Instrument und eine Finanztransaktionssteuer sei technisch und politisch nur schwer umzusetzen.

*(a) Verringert eine Finanztransaktionssteuer die Preisvolatilität auf Finanzmärkten?*

Kritiker einer Finanztransaktionssteuer stellen grundsätzlich in Frage, dass die Preisfluktuationen auf den Finanzmärkten endogen durch spekulativen Handel – sei es durch die Verwendung technischer Handelsmodelle, sei es durch die rationale Ausnutzung antizipierten Anlegerverhaltens – ausgelöst werden. Für die Volatilität seien vielmehr Marktfraktionen, also z.B. die Existenz von Transaktionskosten und das Vorliegen nur unvollständiger Informationen, verantwortlich. Preisschwankungen gingen daher in erster Linie auf exogene Schocks zurück, also z.B. auf die im Laufe von Handelstagen ständig neu eingehenden privaten und öffentlichen Informationen. Die nicht perfekte Preisanpassung führe dann zu den beobachtbaren Preisschwankungen<sup>13</sup>. Insbesondere wird in Frage gestellt, dass das im Vergleich zur Realwirtschaft extrem hohe Handelsvolumen auf Finanzmärkten<sup>14</sup> auf Spekulation und damit auf eine exzessiv hohe Marktliquidität zurückzuführen sei. Vielmehr sei der überwiegende Teil der Transaktionen auf die Aktivitäten sog. Liquiditätshändler zurückzuführen, die den Markt mit der für den Ablauf von Handelsgeschäften notwendigen Liquidität versorgen und eine wichtige Rolle bei der kontinuierlichen Preis- und Kursstellung spielen. Zur eigenen Risikobegrenzung seien diese gezwungen, offene Positionen, die über die eigene Risikotragfähigkeit hinausgingen, möglichst schnell durch Weitergabe zu schließen<sup>15</sup>. Ein Außenhandelsgeschäft in der Realwirtschaft etwa löse eine Kettenreaktion weiterer Transaktionen auf dem Finanzmarkt aus, die keineswegs spekulativen Zwecken sondern vor allem der Risikobegrenzung und dem Bestandsmanagement der Liquiditätshändler diene. Die Diskrepanz zwischen dem Transaktionsvolumen auf Finanzmärkten und der realwirtschaftlichen Aktivität könne also zu einem weiten Teil durch marktstabilisierende und risikobegrenzende Aktionen erklärt werden. Die Einführung einer Finanztransaktionssteuer würde daher nicht zu einer geringeren, sondern wahrscheinlich sogar zu einer höheren Preisvolatilität führen.

Die Frage, ob eine Finanztransaktionssteuer tatsächlich zu einer Verringerung der Preisvolatilität beitragen würde, ist in der Tat nicht eindeutig zu beantworten, da eine solche Steuer in international koordinierter Weise und alle Finanztransaktionen betreffend noch niemals praktisch umgesetzt wurde. Empirische Untersuchungen, die den Einfluss von Finanztransaktionssteuern auf die Volatilität untersuchen, haben daher die Schwäche, dass sie stets nur einzelne Märkte und einige wenige Finanzprodukte betrachten. Häufig ermitteln diese Untersuchungen die Auswirkung einer Transaktionssteuer zudem nur implizit, da sie aus der Reaktion der Preise auf die Entwicklung der

<sup>13</sup> Vgl. Habermeier/Kirilenko (2001).

<sup>14</sup> Nach Angaben der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) übertrafen die ausgeführten Zahlungen für Finanztransaktionen das BIP von Industriestaaten im Jahr 2007 im Durchschnitt um das 89fache. In Ländern mit wichtigen Finanzzentren ist dieses Verhältnis noch ausgeprägter, für Deutschland beträgt es z.B. 122:1, vgl. hierzu Hohohan/Yoder (2010, S.17f.). Der Wert allein der getätigten Devisentransaktionen nahm zwischen 1973 und 2007 von 4 Billionen auf 800 Billionen US-\$ zu und übertraf damit den Welthandel (Summe der Warenexporte) um das 66fache, vgl. European Commission (2010) und World Development Report 2008.

<sup>15</sup> Vgl. Lyons (2001).



allgemeinen Transaktionskosten auf den betrachteten Märkten abgeleitet wird. Darüber hinaus kommen die verschiedenen empirischen Untersuchungen zu widersprüchlichen Ergebnissen und lassen daher keine Schlussfolgerung zu. Zum Teil wird ein positiver, zum Teil ein negativer und zum Teil kein (impliziter) Einfluss von Transaktionssteuern auf die Preisvolatilität gefunden<sup>16</sup>. Der IWF, der bis vor kurzer Zeit noch die Überzeugung vertreten hat, eine Transaktionssteuer *erhöhe* aller Wahrscheinlichkeit nach die Preisvolatilität, kommt in seinem Zwischenbericht für die G20-Staaten mittlerweile immerhin zu der bemerkenswerten Schlussfolgerung, dass die theoretische Diskussion sowie empirische Ergebnisse nach allgemein geteilter Überzeugung den Schluss nahe legen, dass eine Finanztransaktionssteuer die Preisvolatilität *nicht in jedem Fall verringert*, im Umkehrschluss also für eine große Zahl von Fällen das Potential zur Verringerung der Volatilität besitzt<sup>17</sup>.

Das oben geschilderte Gegenargument zur Transaktionssteuer lässt sich aber auch aus einer Vielzahl weiterer Gründe in Frage stellen. So kann der Liquiditätshandel zwar erklären, dass das Transaktionsvolumen auf Finanzmärkten um ein Vielfaches größer als die realwirtschaftliche Aktivität sein muss, er erklärt hingegen nicht, warum der Abstand zwischen diesen beiden Größen im Zeitablauf extrem zugenommen hat<sup>18</sup>. Dies könnte zwar zum Teil auf sinkende Transaktionskosten und ein entsprechend höheres Transaktionsvolumen zurückgeführt werden, in diesem Fall hätte aber die Volatilität nach oben geschilderter Argumentation in den letzten Jahren signifikant abnehmen müssen. Tatsächlich hat aber z.B. die Volatilität der Aktienmärkte oder des Euro-Dollar-Wechselkurses trotz extrem gesunkener Transaktionskosten - insbesondere was langfristige Schwankungen betrifft - in den letzten Jahren erheblich zugenommen. Hinzu kommt, dass verschiedene Untersuchungen zeigen, dass spekulativer Handel einen substantiellen Teil der internationalen Finanztransaktionen ausmacht<sup>19</sup>. Spekulativer Handel nur eines Teils der Händler kann aber bereits ausreichen, die Preisvolatilität zu erhöhen und Vermögenspreise von ihren fundamentalen Gleichgewichtswerten wegzutreiben<sup>20</sup>. Selbst wenn der Liquiditätshandel für sich allein gesehen eine stabilisierende Funktion besitzt, führt der Einfluss spekulativen Handels im Ergebnis dazu, dass zur Preisfindung eine größere Zahl von Transaktionen notwendig ist, als es ansonsten der Fall wäre. Zudem lässt sich die Existenz und der Einfluss verschiedener für die Preisfindung negativer Finanztransaktionen kaum wegdiskutieren, also etwa die Rohstoffspekulation mithilfe von Derivaten<sup>21</sup>, Währungsspekulationen im Rahmen von Carry-Trades und der mit technischen Handelssystemen eng verbundene Flash-Handel<sup>22</sup>.

Die Existenz nützlichen Liquiditätshandels spricht daher weniger gegen eine Finanztransaktionssteuer per se, sondern vielmehr für ihre behutsame Einführung und für relativ geringe Steuersätze. Es bleibt aber die Frage, ob eine Finanztransaktionssteuer tatsächlich zielgerichtet auf die oben genannten destabilisierenden Finanztransaktionen wirken kann. Diese Frage wird im nächsten Abschnitt diskutiert.

<sup>16</sup> Vgl. für eine tabellarische Übersicht verschiedener Studien z.B. Schulmeister/Schratzenstaller/Picek (2008, S.18).

<sup>17</sup> Vgl. IWF (2010, S.17).

<sup>18</sup> Vgl. für einige Statistiken, die dies anschaulich zeigen, z.B. Schulmeister (2009).

<sup>19</sup> Vgl. z.B. Galati/Melvin (2004).

<sup>20</sup> Vgl. hierzu die Erläuterungen und Literaturhinweise unter Punkt 2 (a).

<sup>21</sup> Vgl. z.B. die Ölpreisentwicklung vor, während und nach der aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise.

<sup>22</sup> So werden für die extremen Kursausschläge an der New Yorker Börse am 6.Mai 2010 vor allem die automatischen Order im Computerhandel verantwortlich gemacht.

(b) *Wirkt eine Finanztransaktionssteuer zielgerichtet auf destabilisierende Spekulation?*

Gegner einer Finanztransaktionssteuer bezweifeln, dass sie so ausgestaltet werden kann, dass sie zielgerichtet vor allem destabilisierende Spekulation vermindert und nicht den nützlichen Liquiditätshandel. So sei der Zeithorizont von Finanztransaktionen nur eine schlechte Approximation für ihren spekulativen Charakter. Spekulative Blasen ließen sich auch auf Märkten mit hohen Transaktionskosten und geringer Transaktionshäufigkeit beobachten, z.B. auf dem Immobilienmarkt. Zudem würde eine Finanztransaktionssteuer auch die Realwirtschaft treffen. Über die Erhöhung der Transaktionskosten würde der Liquiditätshandel teurer und das Risiko der Liquiditätshändler vergrößert. Die Weitergabe des höheren Risikos an die Kunden, z.B. über höhere Risikoprämien bei Kurssicherungsgeschäften, würde so den Außenhandel verteuern, was sich gerade in Exportnationen schädlich auf die Realwirtschaft auswirke<sup>23</sup>. Auch wäre die effektive Steuerbelastung umso höher, je häufiger Wertpapiere gehandelt würden und könnte so die Emission fungibler Wertpapiere erschweren und entsprechend die Unternehmensfinanzierung verteuern. Schließlich wird bemängelt, dass eine Verhinderung bestimmter spekulativer Finanztransaktionen über Regulierung oder zielgerichtete Besteuerung besser erreicht werden könne als über eine allgemeine Transaktionssteuer.

Bei der Ausgestaltung einer Finanztransaktionssteuer besteht in der Tat ein Problem darin, den Steuersatz so zu wählen, dass die Balance zwischen der Verhinderung von destabilisierender Spekulation und nützlichem Liquiditätshandel gelingt. Dies spricht aber nicht generell gegen die Steuer, sondern vielmehr für einen relativ geringen Steuersatz und eine behutsame Einführung. Diese sollte zusätzlich von einer sorgfältiger Evaluation begleitet werden, bei der auf Grundlage von Marktbeobachtung den positiven Wirkungen denkbare negative Effekte entgegengestellt werden. Die oben geschilderte Argumentation und der Einbezug der positiven fiskalischen Wirkung deuten darauf hin, dass eine solche Evaluation mit hoher Wahrscheinlichkeit positiv ausfallen würde. Richtig ist, dass der kurze Zeithorizont eines Finanzgeschäfts kein Beweis für dessen spekulativen Charakter ist – dies macht ja gerade die Abgrenzung zwischen spekulativem Handel und Liquiditätshandel so schwierig. Spekulativer Handel ist aber *in der Tendenz* eher zu unterstellen, je kürzer der Zeithorizont einer Finanztransaktion ist. Zusätzlich dazu wird die Zielsicherheit einer Finanztransaktionssteuer dadurch erhöht, dass sie besonders Finanzprodukte mit sehr geringen Transaktionskosten – also vor allem Derivate – trifft, bei denen spekulative und insbesondere auf technische Analyse gestützte Handelsmotive ebenfalls *in der Tendenz* eher zu erwarten sind. Zudem spricht die Tatsache, dass es auch auf Märkten mit hohen Transaktionskosten zu Preisblasen kommen kann nicht dagegen, Maßnahmen gegen Preisblasen auf Märkten mit geringen Transaktionskosten zu ergreifen. Die Preisblase auf dem Immobilienmarkt im Vorfeld der aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise wurde darüber hinaus gerade nicht auf dem Primärmarkt für Immobilien bzw. Immobilienkredite sondern vor allem dadurch ausgelöst, dass Vermögenswerte mit geringer Liquidität über strukturierte Wertpapiere hochfungibel gemacht wurden – die damit erzeugte Preisblase spricht insofern eher für als gegen eine Transaktionssteuer. Dass eine Finanztransaktionssteuer über höhere Preise für Finanzdienstleistungen und höhere Kosten für die Emission von Wertpapieren auch die Realwirtschaft belasten kann, ist vor allem in der Einführungsphase nicht völlig unwahrscheinlich. Es darf jedoch nicht vergessen werden, dass ihre positiven Lenkungswirkungen – wenn sie eintreten – mittel- bis langfristig den Finanzmarkt wesentlich effizienter machen und das Risiko von Währungs-, Kurs- und Preisschwankungen deutlich reduzieren. All dies würde im Laufe der Zeit zu wesentlich günstigeren Kapitalkosten führen und der

<sup>23</sup> Vgl. Bundesverband Deutscher Banken (2010).

Realwirtschaft nutzen. Zudem würden die steuerlichen Verzerrungen zwischen dem realen Sektor und dem Finanzsektor reduziert, auch dies würde sich günstig auf die Bedingungen der Realwirtschaft auswirken. Was schließlich das Argument anbetrifft, wonach die gezielte Beeinflussung oder Verhinderung des Handels mit bestimmten Finanzmarktprodukten über eine zielgerichtete Regulierung oder Besteuerung dieser Produkte besser gewährleistet werden könnte als mit einer allgemeinen Finanztransaktionssteuer, so darf dies stark bezweifelt werden. Die äußerst geringen Transaktionskosten auf den Finanzmärkten lassen es vielmehr als hochwahrscheinlich erscheinen, dass die Regulierung oder Besteuerung einzelner Produkte zu massiven Ausweichreaktionen auf andere Produkte oder zur Innovation neuer Produkte führen würde, ohne am spekulativen Charakter der betroffenen Transaktionen etwas zu ändern. Es ist gerade einer der Hauptvorteile der Finanztransaktionssteuer, dass die universelle Besteuerung aller Finanzprodukte solche Ausweichreaktionen verhindert. Dass damit zum Teil auch der Handel mit Finanzprodukten einer Steuer unterworfen wird, der für sich betrachtet unproblematisch ist, ist ein Reibungsverlust, dem letztlich keine Steuer vollständig entkommen kann.

Es lässt sich somit festhalten, dass die Erhebung eine Finanztransaktionssteuer – ebenso wie es bei jeder denkbaren anderen Steuer oder Abgabe der Fall ist – auch nicht intendierte Auswirkungen haben kann. Diese könnten dazu führen, einige der erwarteten positiven Effekte in der Gesamtbetrachtung zu schmälern. Bei Erhebung eines nur geringen Steuersatzes und einer behutsamen Einführung spricht jedoch sehr wenig dafür, dass diese negativen Wirkungen die positiven Wirkungen auch nur annähernd aufwiegen, zumal wenn man zu den positiven Lenkungswirkungen den fiskalischen Effekt hinzuzieht. Man kann sich daher James Tobin anschließen, der bereits 1978 zu dem hier diskutierten Problem ausgeführt hat: *„I am aware of the distortions and allocational costs that can be attributed to tariffs, including tariffs on imports on foreign-currency assets. I don't deny their existence. I say only that they are small compared to the world macroeconomic costs of the present system.“*

(c) *Lässt sich eine Finanztransaktionssteuer technisch und politisch umsetzen?*

Lange Zeit wurde vor allem die *technische Umsetzbarkeit* einer Finanztransaktionssteuer in Zweifel gezogen. Diese Frage gilt durch die Verbreitung von elektronischen Clearing- und Settlementssystemen und nach den Erfahrungen jener Staaten, die bereits verschiedene Arten von Transaktionssteuern erheben, mittlerweile als gelöst. An dieser Stelle kann daher ohne weitere Umschweife auf den Zwischenbericht des IWF für die G20-Staaten verwiesen werden, in dem zur Frage der technischen und administrativen Umsetzbarkeit ausgeführt wird<sup>24</sup>: *„The Financial Transaction Tax should not be dismissed on grounds of administrative practicality. Most G-20 countries already tax some financial transactions. (...) Collecting taxes on a wide range of exchange-traded securities (and, possibly, derivatives) could be straightforward and cheap if withheld through central clearing mechanisms, as the experience with the U.K. stamp duty shows. Certainly the widespread use of a few clearance and settlement systems is helpful for the implementation of transaction taxes more generally.“* Auch etwaige Probleme bei der Besteuerung von Finanztransaktionen, die nicht über den organisierten Handel sondern “Over-the-counter” abgewickelt werden, hält der IWF für nicht gravierend und prinzipiell lösbar<sup>25</sup>.

<sup>24</sup> Vgl. IWF (2010, S.16.).

<sup>25</sup> Ganz analog schätzt dies auch die Europäische Kommission (2010, S.26) ein.

Anders ist hingegen das Problem der politischen Umsetzbarkeit zu beurteilen. Die Umsetzung durch nur einen Staat – z.B. Deutschland – würde offensichtlich wenig Sinn machen, da sie zu massiver Migration der Finanztransaktionen auf andere Finanzplätze, z.B. London oder Zürich, führen würde. Es ist somit in jedem Fall eine international koordinierte Einführung notwendig. Dabei ist es nicht damit getan, dass jedes Land für sich eine Finanztransaktionssteuer einführt, denn dies würde selbst bei international gleichen Steuersätzen und sonstigen Regeln und bei hinreichendem Vertrauen in die Konsequenz der effektiven Erhebung der Steuer in den verschiedenen Staaten als wesentliches Problem mit sich bringen, dass die Steuereinnahmen zum größten Teil in Staaten mit großen Finanzplätzen anfallen und mithin von diesen genutzt werden können<sup>26</sup>. Dies würde aber zum einen den globalen Zielen widersprechen, die allgemein mit der Verwendung der Steuereinnahmen verbunden werden, zum anderen käme Staaten mit großen Finanzplätzen ein Standortvorteil im internationalen Steuerwettbewerb zu, da sie die Einnahmen zur fiskalischen Konsolidierung und zur Senkung anderer Steuern verwenden und so einen Wettbewerbsvorteil erreichen könnten. Für viele Staaten wäre eine Zustimmung zu einer international einheitlichen Finanztransaktionssteuer unter diesen Bedingungen schwierig, wenn nicht unmöglich. Zusätzlich zur internationalen Umsetzung der Finanztransaktionssteuer ist somit zwingend eine internationale Vereinbarung über die Verwaltung und Verwendung der Mittel notwendig. Damit würde aber ein Eingriff in die nationale Steuerhoheit der betroffenen Staaten einhergehen müssen, was die Zustimmung zu einer solchen Regelung deutlich erschwert<sup>27</sup>. Das politische Umsetzungsproblem einer Finanztransaktionssteuer ist somit sehr ernst zu nehmen. Es wird jedoch deutlich dadurch abgemildert, dass eine Finanztransaktionssteuer nicht unbedingt in jedem Staat der Welt umgesetzt werden müsste. So sind die meisten Finanztransaktionen zeitkritisch, so dass eine Migration auf andere Finanzplätze nur jeweils innerhalb einer Zeitzone Sinn macht. Zudem weist die hohe Konzentration der Finanztransaktionen auf wenige Finanzplätze darauf hin, dass hier hohe Netzwerkexternalitäten existieren, z.B. weil die Durchschnittskosten von Finanztransaktionen vermutlich mit ihrem Volumen sinken. Auch dies würde die Migration auf andere Finanzplätze sehr kostspielig und damit unwahrscheinlich machen<sup>28</sup>. Es reicht somit möglicherweise aus, die Finanztransaktionssteuer nur in Staaten mit großen Finanzplätzen oder sogar nur in der EU – unter Einbezug der Schweiz – umzusetzen, wenn der Steuersatz hinreichend gering ist, dass die regionale Migration auf andere Märkte für die Finanzmarktakteure prohibitiv teuer sein würde.

Innerhalb der EU könnte eine Übereinkunft über die Verwaltung und Verteilung des fiskalischen Ertrags einer Finanztransaktionssteuer und eine Überwachung der beteiligten Institutionen kein unüberwindbares Hindernis für ihre Umsetzung zu sein. Ein Beispiel für eine bereits existierende ähnlich weitgehende Übereinkunft innerhalb der EU ist der Emissionsrechtehandel. In der dritten Phase dieses Handels werden ab 2013 die nationalen Allokationspläne beseitigt und durch eine von der Europäischen Kommission vorgegebene Emissionsobergrenze und einen nationalen Verteilungsschlüssel abgelöst. Reichere Volkswirtschaften müssen dann außerdem einen Teil der ihnen zustehenden Schädigungsrechte an ärmere Volkswirtschaften abgeben. Zudem fließen die Einnahmen zum Teil an einen gemeinsam verwalteten Europäischen Klimafonds. Es zeigt sich, dass

<sup>26</sup> So werden z.B. 75% der Devisentransaktionen in den sechs großen Zentren Großbritannien, USA, Schweiz, Singapur, Hongkong und Japan durchgeführt. Derivate werden innerhalb Europas beinahe ausschließlich über London und Frankfurt a. M. gehandelt.

<sup>27</sup> Da bei einer Nutzung der Clearing- und Settlementssysteme bei der praktischen Steuererhebung die Mittel zunächst an die jeweiligen Zentralbanken fließen würden, müssten zusätzlich auch diese in gewissem Maße durch eine internationale Institution überwacht werden.

<sup>28</sup> Hierzu ausführlich Spahn (2002).

Eingriffe selbst in kritische Bereiche der nationalen Wirtschaftspolitik innerhalb der EU möglich und umsetzbar sind. Einer Einführung der Finanztransaktionssteuer innerhalb der EU steht somit als politisches Problem in erster Linie der Umsetzungswille entgegen – und eine Übereinkunft mit der Schweiz.

#### 4. Ausgestaltung einer Finanztransaktionssteuer

Ein konkreter Umsetzungsplan der Finanztransaktionssteuer ist nicht Zweck unserer Stellungnahme. Unser Ziel war es zu klären, ob eine Finanztransaktionssteuer eine wünschenswerte sowie technisch und politisch umsetzbare Maßnahme ist. Die Frage, ob eine Finanztransaktionssteuer eine wünschenswerte Maßnahme ist, konnte unter Abwägung aller Argumente mit ja beantwortet werden. Der technischen Umsetzung steht nach Ansicht des IWF und der Europäischen Kommission wenig im Wege. Die politische Umsetzung wurde als zwar problematisch, wenigstens innerhalb der EU aber als lösbares Problem angesehen. Die Diskussion hat zudem einige Anhaltspunkte darüber gebracht, welche grundsätzlichen Ausgestaltungselemente eine Finanztransaktionssteuer enthalten sollte. Diese sollen hier noch einmal verdichtet Erwähnung finden:

- Aus nahe liegenden Gründen kann eine Finanztransaktionssteuer nicht im nationalen Alleingang, sondern nur im Rahmen internationaler Koordination umgesetzt werden. Während eine weltweite Koordination, eine Koordination innerhalb der G20 oder eine Koordination der Staaten mit den großen Finanzplätzen die ideale Lösung wäre, könnte auch bereits eine europaweite Koordination ausreichen. Um die Migration von Finanzplätzen zu verhindern, die den erwünschten Lenkungswirkungen und der Generierung substantieller Einnahmen entgegen stehen würde, wären in diesem Fall der Höhe des Steuersatzes Grenzen nach oben gesetzt.
- Die internationale Übereinkunft müsste sich über den Steuersatz, die besteuerten Finanztransaktionen und die anzuwendenden sonstigen Regeln hinaus auf die Verwaltung und Verteilung der Steuererträge erstrecken. Wird mit den Steuereinnahmen die Finanzierung entwicklungspolitischer, klimapolitischer oder ähnlicher Ziele verknüpft, ist auch eine grundsätzliche Übereinkunft über die verfolgten Ziele notwendig.
- Um Ausweichreaktionen und Wettbewerbsverzerrungen zu vermeiden, sollte die Finanztransaktionssteuer auf möglichst alle Finanztransaktionen erhoben werden. Schulmeister/Schratzenstaller/Picek (2008) haben vorgeschlagen, die Besteuerung auf alle Transaktionen anzuwenden, die von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich erfasst werden. Dies macht vor allem auch deshalb Sinn, weil zur Administration der Steuer zentralisierte Clearing- und Settlementssysteme genutzt werden. Diesem Vorschlag kann daher gefolgt werden. Es wird jedoch notwendig sein, denkbaren Umgehungsversuchen durch Finanzinnovationen konsequent – unter Umständen auch durch Strafsteuern – zu begegnen<sup>29</sup>.
- Der Steuersatz sollte in der Einführungsphase und – je nach dem Grad der internationalen Ausdehnung der Transaktionssteuer – auch im weiteren Verlauf niedrig sein, um unerwünschte Nebenwirkungen auf den Liquiditätshandel zu vermeiden und die Migration

<sup>29</sup> Die britische Steuerbehörde bspw. hat durch konsequente Ausdehnung der Stamp Duty auf Finanzinnovationen der Produktmigration erfolgreich Vorschub geleistet, so dass ein solches Vorgehen prinzipiell möglich ist, vgl. hierzu Habermeier/Kirilenko (2001).



von Handelsplätzen wenig Vorteilhaft zu machen. Im Raum stehen heute meist Steuersätze zwischen 0,01% und 0,1% auf den Nominalwert einer Transaktion. Um negative Auswirkungen auf den Liquiditätshandel zu vermeiden, sollte der Steuersatz wenigstens in der ersten Phase 0,01% betragen, könnte aber auch noch geringer sein. Abhängig von den dann beobachteten Auswirkungen auf die Finanzmärkte und die Steuereinnahmen könnte dieser niedrige Steuersatz schrittweise erhöht werden. Die mangelnden praktischen Erfahrungen mit einer universalen Finanztransaktionssteuer machen es unmöglich zu bestimmen, wie hoch der Steuersatz maximal sein sollte. Gerade deshalb empfiehlt es sich, mit einem geringen Steuersatz zu beginnen, auch wenn der fiskalische Effekt der Steuer dann zunächst – gemessen an den Erwartungen – gering wäre.

- Fraglich ist, ob die Steuer formal vom Verkäufer oder vom Käufer eines besteuerten Finanzproduktes gezahlt werden sollte. Das Auseinanderfallen von formaler und tatsächlicher Steuerinzidenz legt nahe, bei dieser Frage nicht unbedingt auf die Steuergerechtigkeit abzustellen, zumal in der überwiegenden Zahl der Fälle beide Handelspartner einer Finanztransaktion dem Finanzsektor angehören. In Ermangelung einer begründbaren Verteilungsregel liegt es daher nahe, die Steuerlast je hälftig auf Käufer und Verkäufer zu verteilen. Dies hätte auch den psychologischen Vorteil, dass solche Käufer oder Verkäufer, die Finanzprodukte mit sehr langfristiger Kalkül handeln und deren Verhalten mit der Steuer gerade nicht verändert werden soll, formal nur mit dem halben Steuersatz belastet werden.

## Literatur

**Bundesverband Deutscher Banken (2010):** *Auswirkungen einer möglichen Transaktionssteuer*, Berlin.

**Eichengreen, Barry/Tobin, James/Wyplosz, Charles (1995):** “Two cases for sand in the wheels of international finance”, in: *The Economic Journal*, Vol. 105, S.162-172.

**European Commission (2010):** *Innovative financing at a global level*, Commission Staff Working Document SEC (2010) 409final, Brüssel.

**Galati, Gabriele/Melvin, Michael (2004):** “Why has fx trading surged? Explaining the 2004 triennial survey”, in: *BIS Quarterly Review*, S.67-74.

**Haberer, Markus (2004):** *Might a securities transactions tax mitigate excess volatility? Some evidence from the literature*, University of Konstanz CoFE Discussion Paper No. 04-06, Konstanz.

**Habermeier, Karl/Kirilenko, Andrei (2001):** *Securities transaction taxes and financial markets*, IMF Working Paper No. 01/51.

**Honohan, Patrick/Yoder, Sean (2010):** *Financial transaction tax: panacea, threat, or damp squib?*, Policy Research Paper No. 5239, The World Bank Development Research Group.

**IMF (2010):** *A Fair and substantial contribution by the financial sector. Interim report for the G-20*, Washington D.C.

**Keynes, John Maynard (1936):** *The general theory of employment, interest and money*, London: MacMillan.

**Krugman, Paul (2009):** *“Taxing the speculators”*, in: New York Times, <http://www.nytimes.com/2009/11/27/opinion/27krugman.html>

**Liu, Shinhua/Zhu, Zhen (2009):** *“Transaction costs and price volatility: new evidence from the Tokyo Stock Exchange”*, in: Journal of Financial Services Research, Vol.36, S.65-83.

**Lyons, Richard (2001):** *The microstructure approach to exchange rates*, Cambridge: MIT Press.

**Mannaro, Katuscia/Marchesi, Michele/Setzu, Alessio (2008):** *“Using an artificial financial market for assessing the impact of Tobin-like transaction taxes”*, in: Journal of Economic Behavior & Organization, Vol.67, S.445-462.

**Markle, Kevin/Shackelford, Douglas (2010):** *Cross-country comparisons of effective tax rates*, University of North Carolina Working Paper.

**Nissanke, Machiko (2004):** *“Revenue potential of the Tobin tax for development”*, in: A.B. Atkinson (Hrsg.): *New Sources of Development Finance*, Oxford: Oxford University Press.

**Pelizzari, Paolo/Westerhoff, Frank (2007):** *Some effects of transaction taxes under different microstructures*, Research Paper No.212, Quantitative Finance Research Centre, Sidney.

**Reisen, Helmut (2002):** *“Tobin tax: could it work?”*, in: OECD Observer.

**Schulmeister, Stephan (2009):** *Eine generelle Finanztransaktionssteuer. Konzept, Begründung, Auswirkungen*, Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung (WIFO) Working Paper Nr. 353/2009, Wien.

**Schulmeister, Stephan/Schratzenstaller, Margit/Picek, Oliver (2008):** *A general financial transaction tax. Motives, revenues, feasibility and effects*, Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung WIFO, Wien.

**Song, Frank/Zhang, Junxi (2005):** *„Securities transaction tax and market volatility”*, in: The Economic Journal, Vol.115, S.1103-1120.

**Spahn, Paul Bernd (2002):** *Zur Durchführbarkeit einer Devisentransaktionssteuer. Gutachten im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung*, Frankfurt a.M.

**Spahn, Paul Bernd (2009):** *„Turner Steuer: Ineffizient und nicht praktikabel“*, in: Wirtschaftsdienst, Nr.9/2009, S.569.

**Stiglitz, Joseph (1989):** *„Using tax-policy to curb short-term trading“*, in: Journal of Financial Service Research, Vol.3, S.101-115.

**Summers, Lawrence/Summers, Victoria (1989):** *“When financial markets work too well: a cautious case for a securities transaction tax”*, in: Journal of Financial Service Research, Vol.3, S.261-286.

**Tobin, James (1978):** *“A proposal for international monetary reform”*, in: Eastern Economic Journal, Vol.4, S.153-159.

**Westerhoff, Frank (2003):** “*Heterogeneous traders and the Tobin Tax*”, in: Journal of Evolutionary Economics, Vol.13, S.53-70.

**Westerhoff, Frank/Dieci, Roberto (2006):** “*The effectiveness of Keynes-Tobin transaction taxes when heterogeneous agents can trade in different markets: a behavioral finance approach*”, in: Journal of Economic Dynamics and Control, Vol.30, S.293-322