



# Finanztransaktionssteuer

- wann, wenn nicht jetzt?

Ani Degirmencioglu

November 2009

Die Krise in der realen Wirtschaft hat ihren Ursprung in der Finanzwelt, die inzwischen von der Ersteren kaum wegzudenken und mit ihr äußerst verschachtelt ist. Deshalb ist es heute mehr denn je erforderlich, diese zu entschlüsseln, um sie anschließend auch zu entmystifizieren. John Kenneth Galbraith hat schon in seinem Überblick über die Finanzkrisen in der Geschichte festgestellt, dass ihnen allen zweierlei gemeinsam sind: das extreme wirtschaftliche Kurzzeitgedächtnis („Es gibt nur wenige Bereiche menschlichen Handelns, in denen die Geschichte so wenig zählt wie in der Welt des Geldes“) und „die trügerische Vorstellung, Geld und Intelligenz müssten miteinander einhergehen.“<sup>1</sup>

Auch Heike Faller, die Zeit-Journalistin, die ihr „Jahr unter Spekulanten“ so anschaulich in ihr letztes Buch „Wie ich einmal versuchte, reich zu werden“ gepackt hat, bringt das auf den Punkt, indem sie schreibt: „Wenn die Dienstmädchen [und Schuhputzerjungen] Aktientipps austauschen, das ist die erste Börsenregel, die man lernt, ist es an der Zeit auszusteigen.“<sup>2</sup> Das erzählt sie aber nicht um die Intelligenz von Angehörigen einer bestimmten Berufsgruppe geringzuschätzen, sondern um darauf aufmerksam zu machen, dass die Finanzmärkte immer zuerst die Wohlhabenden an sich ziehen, die „ihr Geld für sich arbeiten lassen“ können, und wenn „die Kleinen, weniger Schnellen, weniger Schlaunen“ dann ihr Geld „zur Börse tragen, dann ist die Blase meist schon kurz vorm Platzen.“ Mit dieser Lehre im Hinterkopf und mit einer aufmerksameren Zeitungslektüre wäre vielleicht die aktuelle Krise für mehr Leute voraussehbar gewesen. Spätestens war das im Herbst 2007 der Fall, als in den New York Times von den japanischen Hausfrauen berichtet wurde, die täglich am Computer mit ihren eigenen Ersparnissen immer aktiver an der Börse wurden, nachdem sie in der Früh ihre Männer in die Arbeit verabschiedet hatten.<sup>3</sup>

Dieses Phänomen bildet auch eine der Stationen „des langfristigen Pfads zur Krise“, die Stephan Schulmeister skizziert:<sup>4</sup> Wenn die „Normalbürger“ ihr Geld, insbesondere für das Alter, arbeiten lassen sollen; wenn die Banken ihren Kunden zeigen, dass Finanzinvestitionen auch für die „kleinen Leute“ rentabler sind, als wenn ihr Geld auf den Sparbüchern ruhen würde, etc. – dann ist es an der Zeit für die Profis auszusteigen. Die „bubbles“, die sich an diversen Finanzmärkten bilden, halten sich auch nicht deswegen so lange auf, weil niemand aussteigen will, sondern weil immer „frisches Blut“ dazukommt, sagt Schulmeister – die letzte Zufuhr an frischem Blut, wo relativ wenig rauszuholen ist, wird von den Amateuren zugeführt.

Als den Ursprung der Krise sieht Schulmeister die Aufgabe des Systems fester Wechselkurse ausgelöst durch die Dollar-Entwertung Anfang der 70er Jahre. Durch die gleichzeitige Aufgabe der Goldeinlöspflicht wurde die Inflation angekurbelt, die wiederum eine Hochzinspolitik der Notenbanken auslöste. Die Zinsrate lag seit den 80er Jahren immer höher als die Wachstumsrate. Das gekoppelt an die allgemeine Unsicherheit „verschob das unternehmerische Gewinnstreben weiter von der

---

<sup>1</sup> Galbraith, John Kenneth. Finanzgenies – Eine kurze Geschichte der Spekulation. Eichborn Verlag, Frankfurt am Main, 1992, S. 19.

<sup>2</sup> Faller, Heike, Wie ich einmal versuchte, reich zu werden. Mein Jahr unter den Spekulanten. DVA, München 2009, S. 11.

<sup>3</sup> <http://www.nytimes.com/2007/09/16/business/worldbusiness/16housewives.html>

<sup>4</sup> Schulmeister, Stephan, Die neue Weltwirtschaftskrise – Ursachen, Folgen, Gegenstrategien, AK, Wien, Mai 2009, S. 4ff

Realkapitalbildung zu Finanzveranlagung und –spekulation“.<sup>5</sup> Dazu kam die Umstellung der Pensionssysteme in den USA – die Gleichgewichtswerte auf wichtigen Märkten, wie von Wechselkursen, Rohstoffen und Aktien, wurden durch einen Aktienboom mehr und mehr destabilisiert.

Im Folgenden soll zunächst ein Überblick über den Bestand und Handel von Aktien, Anleihen und abgeleiteten Finanzprodukten geschaffen werden. Gleichzeitig sollen die gängigsten Finanzprodukte auch dargestellt und erklärt werden. Dadurch sollen Anknüpfungspunkte von Vorschlägen bezüglich der Finanztransaktionsbesteuerung klarer werden. Im Anschluss daran wird ein Vorschlag zur Gestaltung einer entsprechender Steuer in Österreich unterbreitet.

Im Vorwort zur Publikation über die Konferenz über Tobin Tax von 1995<sup>6</sup> beschreibt James Tobin das Interesse zu seiner Idee so: „The interest that occasionally arose came from journalists and financial pundits. It was usually triggered by currency crises and died out when the crisis passed from the headlines.“ In diesem Sinne wäre er wenig überrascht, dass man gerade jetzt wieder über seinen Vorschlag laut nachdenkt.<sup>7</sup> Dieser Artikel soll ein Beitrag dahingehend sein, dass er zumindest diesmal die Schlagzeilen überlebt und in die politische Tagesordnung eindringt.

---

<sup>5</sup> Schulmeister, Stephan, Die neue Weltwirtschaftskrise – Ursachen, Folgen, Gegenstrategien, AK, Wien, Mai 2009, S. 4f

<sup>6</sup> Haq, Mahbub Ul, Kaul, Inge, Grunberg, Isabelle, eds. „The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility.“ 1996. New York: Oxford University Press, p. x.

<sup>7</sup> Zum Beispiel: „Finanztransaktionen: SPÖ und ÖVP für europaweite Tobin-Steuer“, DiePresse, Printausgabe 11.05.2009.

[[http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/478009/index.do?\\_vl\\_backlink=/home/wirtschaft/boerse/index.do](http://diepresse.com/home/wirtschaft/boerse/478009/index.do?_vl_backlink=/home/wirtschaft/boerse/index.do) – 11.05.2009]

# 1. Überblick über Finanzprodukte

Als die einfachsten Finanzprodukte können Aktien und Anleihen gesehen werden. Die restlichen Finanzprodukte haben diese entweder als Basiswert (wie im Beispiel von Optionen) oder sie leiten sich von diesen (aber auch von Optionen) ab (wie im Beispiel von diversen Derivaten). Der Grad der Ableitung bleibt dabei nach oben offen, wie unten genauer beschrieben.

## AKTIEN

Aktien sind Anteile am Grundkapital eines Unternehmens.

Es gibt zwei Möglichkeiten über Aktien zu Einnahmen zu kommen: Einerseits ist ein Aktionär durch den Besitz einer Aktie berechtigt, Dividenden zu beziehen, d.h. er hat Anspruch auf einen Anteil am Gewinn des Unternehmens. Andererseits bieten Aktien auch durch Schwankungen ihres (Börsen-)Kurswertes eine Gewinnchance für ihre Besitzer.

Der Börsenkurs ist vom Nennwert der Aktie zu unterscheiden. Der Letztere wird nämlich vor der Emission von Aktien festgelegt, bezieht sich auf das Unternehmenskapital und bleibt gleich. Der Börsenkurs hingegen ist der Preis der Aktie, der sich aus Angebot und Nachfrage an der Börse ergibt.

## ANLEIHEN

Anleihen sind festverzinsliche Wertpapiere, sowie z.B. auch Schuldverschreibungen oder Obligationen. Durch diesen Vermögenstitel erwirbt man einen schuldrechtlichen Anspruch auf eine Zinszahlung einerseits und die Tilgung andererseits. Anleihen werden zumeist von der öffentlichen Hand (Bund, Länder, Gemeinden) oder aber auch von Unternehmen oder von Banken zur Fremdkapitalbeschaffung bzw. Verschuldung in Anspruch genommen.

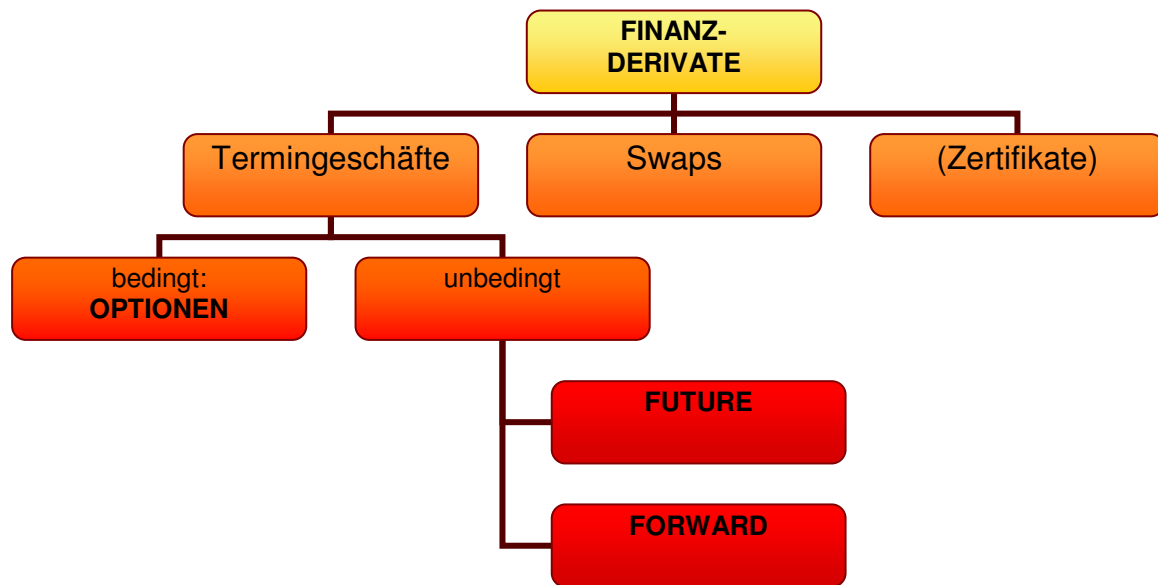
Der Unterschied zur Aktie besteht darin, dass der Käufer einer Anleihe keinen Anteil am Eigenkapital des Unternehmens erwirbt, sondern ihm Fremdkapital gewährt.

Auch mit einer Anleihe kann der Anleger zwei Arten von Erträgen erwirtschaften: Die Zinsen und den Ertrag von den Kurssteigerungen.

## FINANZDERIVATE

Finanzderivate sind Finanzprodukte, die von einfachen Finanzanlageformen wie z.B. Aktien und Anleihen abgeleitet worden sind, und auf ihrer Basis einen größeren Spielraum für Tauschgeschäfte am Finanzmarkt anbieten. Die einfachen Finanzinstrumente stellen somit den Basiswert („underlying“) für die Derivate dar und bestimmen auch ihren Wert. Diese können, wie erwähnt, Wertpapiere in Form von Aktien oder Anleihen sein, aber auch marktbezogene Referenzgrößen wie Zinssätze oder Indices. Weiters sind Rohstoffe oder Devisen ebenfalls als Basiswerte für abgeleitete Finanzprodukte geeignet. Derivate selber kommen ebenfalls als

Basiswert für weitere Derivate (Derivate 2. Grades) in Frage, aber auch nicht-ökonomische Größen, wie etwa das Wetter.



Termingeschäfte in ihren diversen Ausgestaltungsformen bieten die häufigste Grundlage für diverse Finanzderivate. Eine Option, als bedingtes Termingeschäft, ist eine Form davon. Futures und Forwards sind ebenfalls Termingeschäfte, allerdings unbedingte, d.h. sie werden im Gegensatz zu einer Option verbindlich abgeschlossen – der Ersterer wird auf der Börse, der Letztere außerbörslich gehandelt. Unter den außerbörslich gehandelten unbedingten Termingeschäften (=Forwards) sind z.B. die Devisentermingeschäfte (=FX Forward) am häufigsten. Diese sind die verbindliche Vereinbarung, eine Währung gegen eine andere Währung zu einem im Moment des Geschäftsabschlusses vereinbarten Termin und festgelegten Kurs zu tauschen. Auch Zinstermingeschäfte (= Forward Rate Agreement), also die Vereinbarung, die es ermöglicht, einen Zinssatz für einen in der Zukunft liegenden Anlagezeitraum zu sichern, sind beliebte Anlageformen.

Weiters gibt es auch Swaps und Zertifikate.

### Optionen:

Eine Option ist das gegen eine Optionsprämie erkaufte Recht, aber nicht die Pflicht, eine bestimmte Ware zu einem späteren vereinbarten Zeitpunkt zu einem vereinbarten Preis zu kaufen (Call-Option) oder zu verkaufen (Put-Option). Diese Ware ist der Basiswert („underlying“) der Option. Im Vertrag kann aber auch festgelegt werden, ob statt des Basiswertes auch ein Barausgleich geleistet werden kann oder soll. Eine Option ist somit ein bedingtes Termingeschäft, bei dem einer Vertragspartei das Wahlrecht eingeräumt wird, sich erst in der Zukunft zu entscheiden, ob er das Geschäft zu den vereinbarten Konditionen tatsächlich durchführen möchte oder nicht.

Zum Beispiel kann bei einem Kauf von Devisenoptionen das Recht, jedoch nicht die Pflicht, erworben werden, eine Währung zu einem bestimmten Wechselkurs zu einem bestimmten Termin zu kaufen oder zu verkaufen. Somit können Risiken von Devisenkursschwankungen abgesichert werden. Der Käufer bezahlt für dieses Recht

dem Verkäufer bei Abschluss des Geschäftes eine Prämie. Im Gegensatz zum Verkäufer geht der Käufer einer Option keine feste Verpflichtung ein und das Risiko beschränkt sich allein auf den Verlust der Optionsprämie.

Eine Option ist an sich ein frei gestaltbarer Vertrag zwischen dem Optionsnehmer- und Optionsgeber – der Letztere auch Stillhalter genannt. Inzwischen sind aber standardisierte Verträge verbreiteter, und diese werden an Terminbörsen, wie der EUREX in Europa oder der CBOT in den USA, gehandelt.

Optionen können, wie im oberen Beispiel, über Wechselkurse, Swaps, den Wert von Aktien, Anleihen, Rohstoffen, oder aber auch über das Wetter stattfinden. Über Optionen lassen sich übrigens ebenfalls Optionen schließen.

### **Der Wert einer Option:**

Diese Waren (=Basiswerte) sind alle – mit der Ausnahme des Wetters – am Markt handelbar und somit ihr Wert von Seiten der Marktteilnehmer gestaltbar. Der Preis einer Option stellt einen komplizierten und deshalb wichtigen Bereich der Finanzmathematik dar. Neben dem Wert des einer Option zu Grunde liegendem Objekt – und zwar sowohl sein aktueller Wert als auch der vereinbarte Ausübungspreis (der Unterschied dieser beiden wird *der innere Wert* einer Option genannt) – fließt in die Bewertung der Option auch ihre **Laufzeit** ein: Amerikanische Optionen, die zu jedem Zeitpunkt während ihrer Laufzeit ausgeübt werden können, sind teurer als die europäischen Optionen, die an die Beendigung der Laufzeit strenger gebunden sind.

Es gibt einige unterschiedliche Bewertungsmodelle von Optionen – unter diesen ist das prominenteste das Black-Scholes-Modell. Nach diesem Modell lässt sich der Preis der Option auch nach der Volatilität des Basiswertes bestimmen, und auch durch den Zinssatz am Markt. Weiters auch, wenn es sich beim Basiswert um eine Aktie handelt, durch die erwarteten Dividendenzahlungen.

Stephan Schulmeister sieht die Gefahr darin, dass Amateurspekulanten sich von der Gewinnrate der Optionspreise zu einfach beeindruckt lassen, die sich aber erstens durch komplizierte Wahrscheinlichkeitstheoretische Modelle berechnen lassen, und auch dann nicht unbedingt eintreffen.<sup>8</sup>

### **Swaps:**

Swaps beziehen sich auf den (Aus-)Tausch von Schuldpapieren mit unterschiedlichen Zinsen, Währungen und Laufzeiten, um dadurch finanzielle Risiken eines Portfolios abzusichern, oder die Rendite in einem Portfolio zu optimieren. Durch die Swap-Vereinbarung zwischen zwei Vertragspartnern wird festgelegt, wie die Zahlungen berechnet werden und wann sie fließen. Es gibt unterschiedlichste Arten von Swaps. Zum Beispiel: Differenzgeschäfte (=CFD, Contract for Difference). Diese sind auch unter Equity Swap bekannt. Die Differenz bezieht sich hier auf den Unterschied zwischen Kaufkurs und Verkaufskurs eines Basiswertes. Beim Abschluss eines CFD-Geschäfts geht es nicht um den Erwerb eines Basiswertes,

---

<sup>8</sup> Schulmeister, Stephan, Die neue Weltwirtschaftskrise – Ursachen, Folgen, Gegenstrategien, AK, Wien, Mai 2009, S. 18f

sondern es wird dadurch auf die Differenz zwischen Kaufkurs und Verkaufkurs spekuliert.

Um einen Einblick in die Entwicklungsmöglichkeiten des Komplexitätsgrades bei derivativen Finanzprodukten zu gewähren, sollten hier Swap-Geschäfte als Basiswert von Optionen, genannt Swaptions, nicht unerwähnt bleiben: diese sind Optionen, die es dem Käufer gegen die Zahlung einer einmaligen Prämie erlauben, in einen Zinsswap einzutreten. Der Zeitpunkt kann je nach Art der Option variieren.

## Zertifikate:

Zertifikate sind Wertpapiere, die zu den strukturierten Finanzprodukten zählen. Sie werden von Banken emittiert und vorwiegend an Privatanleger verkauft, sodass ihnen ermöglicht wird, in schwer zugängliche Anlagen – wie etwa Rohstoffe – zu investieren.

Bei Zertifikaten handelt es sich rechtlich um Schuldverschreibungen, die aber keine feste Verzinsung abwerfen, sondern die Teilhabe am Erfolg oder Misserfolg eines Börsengeschäfts ermöglichen. Zertifikate können daher völlig unterschiedliche Ertragschancen und Verlustrisiken beinhalten.

Es gibt unterschiedliche Zertifikate, die grob in zwei Gruppen eingeteilt werden können: Partizipationszertifikate und solche mit definiertem Rückzahlungsprofil. Durch Partizipationszertifikate können Anleger in Basiswerte investieren, ohne diese an der Börse tatsächlich kaufen zu müssen. Index- oder Basis-Zertifikate zählen dazu. Zu Zertifikaten mit definiertem Rückzahlungsprofil gehören Optionsscheine, Aktienanleihen, aber auch Discount- und Bonuszertifikate.

\*

Die größte Gefahr an den Finanzmärkten stellt die Unberechenbarkeit und Unkontrollierbarkeit des menschlichen Verhaltens auf diesen Märkten dar. Da auf Finanzmärkten mit einer viel geringeren Wahrscheinlichkeit als auf realen Märkten aus rationalen Erwartungen auszugehen ist, hat sich sogar eine eigene Verhaltensökonomik zugeschnitten auf die Finanzwelt – **behavioural finance** – etabliert. Die Voraussagbarkeit spielt auf den Finanzmärkten insofern eine Rolle, als dass sich die Entwicklungen auf diesen Märkten – trotz des ständigen Vergleichs mit einem Casino – nicht vom Zufallsprinzip, sondern sehr wohl vom **Menschenverhalten** abhängen.

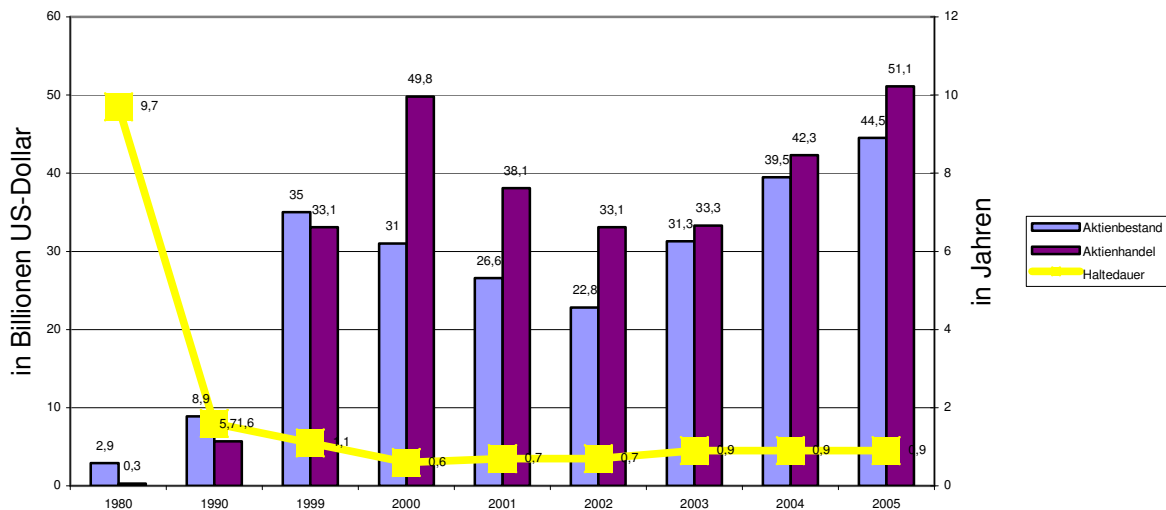
Je nachdem, welche **Spekulationsstrategie** (Trend-Following, Contrarian-Trading, etc.) von wie vielen ausgewählt wird, ist der Ausgang des „Umverteilungsspiels“ bestimmt, das heißt, wie die Gewinne und die Verluste (deren Summe immer null ist – kurz- oder langfristig) verteilt werden. Hinzu kommt, dass nicht einfach Geld in jeglicher Form (von Aktienkursen, Zinssätzen, etc.) im Spiel ist, sondern Finanzmärkte durch Preisentwicklungen auf Rohstoffmärkten mit beeinflusst werden.

Die Ironie ist, dass Termingeschäfte ursprünglich dazu dienten, Rohstoffpreise vor unberechenbaren Entwicklungen zu schützen (Hedge ist eine Hecke, durch Hedging hat man Kontrakte gesichert). Als Finanzderivate im Laufe der Zeit populärer wurden,

ist auch ihre Funktion als Preisgaranteur in den Hintergrund gedrängt worden, und sie werden immer mehr zur Spekulation genutzt.

## 2. Der Bestand der Finanzprodukte

### AKTIENBESTAND UND –HANDEL



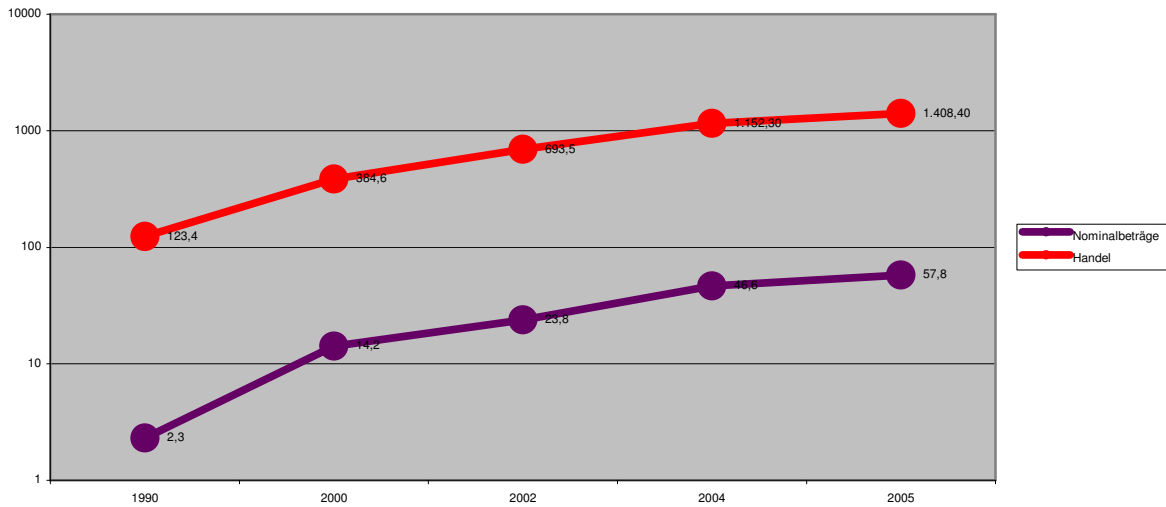
Quelle: World Federation of Exchanges: Annual Report, verschiedene Jahrgänge – (Bundeszentrale für politische Bildung)

Der Aktienbestand bezieht sich hier auf die Zahl der Aktien, die mit den jeweiligen Kursen am Jahresende bewertet sind – und nur auf die Aktien, die an den Börsen gehandelt werden. Der Aktienhandel bezieht sich auf den gesamten Aktienumsatz innerhalb eines Jahres.

Es ist zu beobachten, dass sich der Aktienhandel schneller beschleunigt hat, als sich der Aktienbestand vermehrt hat. Das deutet darauf hin, dass die Umschlagshäufigkeit zu- also die Haltedauer der Aktien abnimmt. Das ist ein Indiz dafür, dass die spekulativen Geschäfte, gegenüber der Investitionsfinanzierung und der langfristigen privaten Vermögensanlage, die Überhand gewonnen haben.

Interessant sind die Jahre der Krise: Im Jahr 2000 nimmt die Marktkapitalisierung, die sich im Aktienbestand zum jeweiligen Kurs ausdrückt, ab; der Handel hingegen zu, weil da noch heftig gekauft und dann auch wieder massiv verkauft wird.

## BÖRSENGEHANDELTE FINANZDERIVATE – NOMINALBETRÄGE UND HANDEL



Quelle: World Federation of Exchanges: Annual Report, verschiedene Jahrgänge – Bundeszentrale für politische Bildung

\* in Bill. US-Dollar

Nominalbeträge beziehen sich hier auf die Werte am Jahresende, und der Handel ist der jährliche Wert, bezogen auf die Nominalbeträge der Derivate.

Hier wird ausschließlich der börsenbetriebene Derivathandel dargestellt. Der Wert, der diesem Handel zu Grunde liegenden Wertpapiere macht allerdings 2005 – am Jahresende – nur ein Fünftel der außerbörslich gehandelten Derivate aus. Dieser Wert ist wiederum das 25fache von dem, was 1990 gehandelt wurde.

Der ganzjährige Handel – gemessen an Werten der „underlyings“ – weist 2005 einen Umfang von 1.400 Billionen US-Dollar auf. Ein Anstieg um das mehr als zehnfache im Vergleich zu 1990, wobei es sich da hauptsächlich um Zinsinstrumente handelt, die Finanzanleger gegen Risiken von Zinsänderungen absichern sollen.

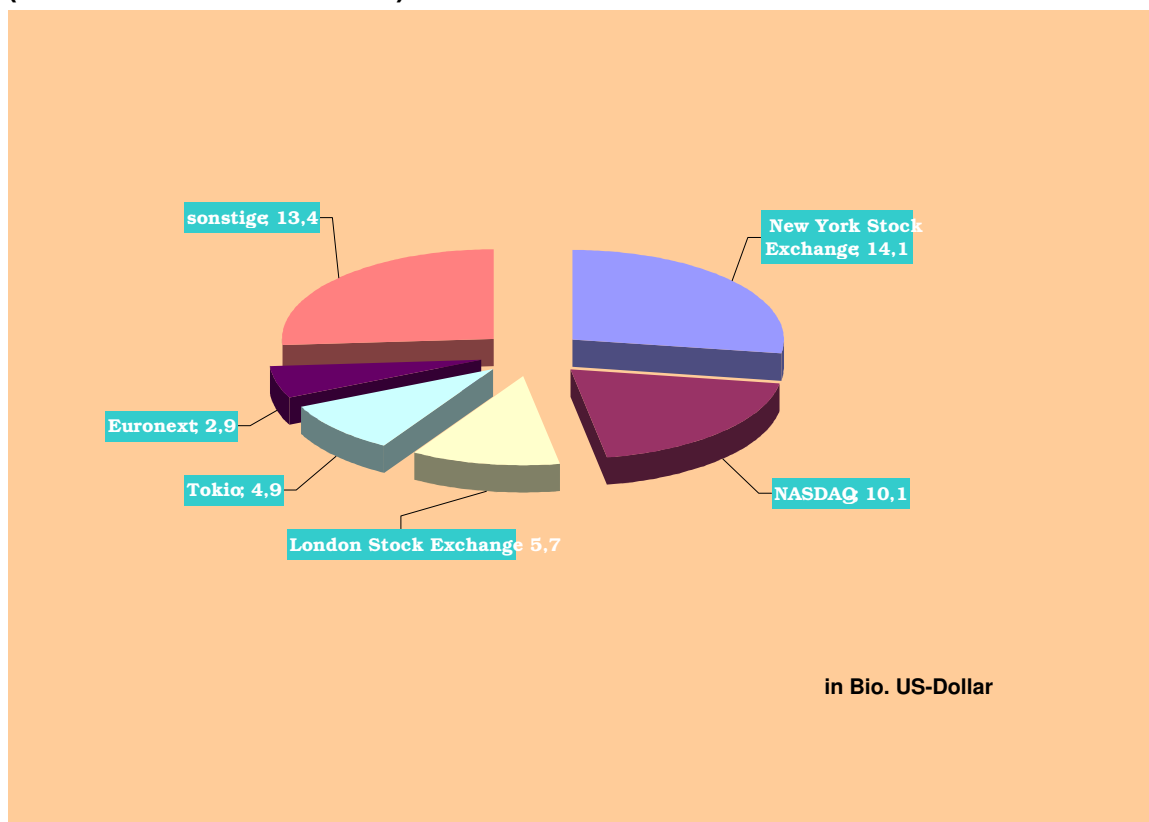
### 3. Überblick über die Umsätze in den Weltbörsen

Zwischen 1990 und 2005 ist der Umsatz im weltweiten Aktienhandel von ca. sechs auf ca. 50 Billionen US Dollar gestiegen, hat sich also quasi verachtfacht. Führend war damals wie heute, mit ca. einem Viertel Anteil der weltweit gehandelten Aktien, die New York Stock Exchange (NYSE). Was in den letzten 20 Jahren zunehmend an Bedeutung gewann, ist sicherlich der elektronische Handel. Das sieht man daran, dass die erste elektronische Börse NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations – gegründet im Jahr 1971) im Jahr 2005 weltweit den zweiten Platz annahm, wobei sie 1990 noch nicht unter den ersten fünf größten Börsen der Welt aufschien. Auf NYSE und NASDAQ gemeinsam spielt sich somit fast die Hälfte des Weltaktienhandels ab.

Die größeren europäischen Börsen – das sind zur Zeit London Stock Exchange mit einem Anteil von ca. 11% am Weltaktienhandel und Euronext mit einem Anteil von ca. 6% – kommen gemeinsam auf einen Anteil von unter 20%, und das war vor 20 Jahren nicht ganz anders – mit dem Unterschied, dass damals die Deutsche Börse statt Euronext eine bedeutende Rolle spielte. Euronext ist eine im Jahr 2000 gegründete französisch-niederländisch-belgisch-portugiesische Gemeinschaftsbörse.

Die Anzahl der Börsen weltweit hat sich seit 1990 von 38 auf 51 im Jahr 2005 erhöht, also sich um ein Drittel vermehrt. Was stabil geblieben ist: Der Bärenanteil (zwischen 70% bis 80%) an Aktienhandel spielt sich nach wie vor auf den fünf größten Börsen der Welt ab – das war 1990 nicht anders wie 2005.

#### UMSATZANTEILE AUF DEN WELTBÖRSEN 2005 (IN ABSOLUTEN ZAHLEN)



Quelle: Bank for International Settlements, World Federation of Exchanges

## 4. Finanztransaktionssteuer

Finanztransaktionssteuern sind Steuern auf den Verkehr bzw. auf den dadurch entstandenen Umsatz mit Finanzprodukten. Sie sind nicht neu, sondern zählen zu den ältesten Abgaben, die es in fast jedem entwickelten Steuersystem – zwar mit unterschiedlichen Bezeichnungen – gab und gibt. Die noch immer existierende britische Stamp Duty auf Wertpapierumsätze, die unten weiter ausgeführt wird, ist das prominenteste Exemplar seiner Art. Auch in Österreich existierte die Wertpapiersteuer für Umsätze von Wertpapieren am Bankschalter und die Börsenumsatzsteuer für Umsätze an den Börsen. Die Erstere wird seit 01.01.1995 nicht mehr erhoben. Die Letztere ist mit 01.10.2000 außer Kraft getreten.

Finanztransaktionssteuern sind in dieser krisenhaften Zeit – so, wie James Tobin es als das Schicksal seiner Idee festgestellt hat – hauptsächlich aus einem bestimmten Grund im Gespräch: Sie würden sich, nach Ansicht mehrerer Ökonominnen, regulierend auf Finanzmärkte auswirken. Zunächst aufgrund des Mengeneffektes, der – je nach Studie – mit einer Elastizität von -0,25 bis -1,65 angegeben wird. Wesentlicher ist allerdings, dass die Steuer zu einer merklichen Belastung wird, je öfter Transaktionen stattfinden. Somit wäre das spekulative Traden mehr eingebremst als eine langfristige Aktienbeschaffung.

Nicht zu unterschätzen ist allerdings auch das Aufkommen, das bei entsprechend motivierter Ausgestaltung generiert werden könnte. Der Vorteil dabei ist, dass diese Steuern – im Gegensatz zu anderen Umsatzsteuern, die hauptsächlich regressive Wirkungen entwickeln – zu den progressiven Steuern gehören würden, ohne dass man beim Tarif extra kreativ sein muss. Die ungleiche Verteilung des Wertpapierbesitzes müsste schon dafür sorgen.

Im Folgenden sollen Vorschläge über die Funktionsweise und Wirkungen von Finanztransaktionssteuern anhand konkreter Beispiele dargestellt werden:

### THEORIE UND PRAXIS DER FINANZTRANSAKTIONS- BESTEUERUNG

Das erste Mal, dass von einer regulierenden Steuer auf die Devisentransaktionen die Rede war, war nach einer Krise, nämlich nach 1929 und wurde ursprünglich von John Maynard Keynes vorgeschlagen. Danach kam Bretton Woods mit den festen Wechselkursen, und das Bedürfnis nach einer Regulierung via Besteuerung war entsprechend gering und auch weniger populär. Es war dann James Tobin, der ein halbes Jahrhundert später seine Idee aufgreifen sollte.

#### - Der Tobin-Vorschlag:

James Tobin hatte eine ganz konkrete Vorstellung darüber, wie so eine Steuer ausschauen sollte: Nach James Tobin sollte eine Steuer kurzfristige Spekulationen bei den Devisentransaktionen vermindern. Dadurch sollte die nationale politische Autonomie gefördert werden. Meist ist das Argument zu hören, dass durch eine Steuer auf Finanztransaktionen die Souveränität der Nationalstaaten begrenzt werden würden. Gerade das Gegenteil war allerdings James Tobins Ziel bei der Idee einer Einführung einer Besteuerung von Devisentransaktionen, die, falls unreguliert

betrieben, für ein Land eine Gefahr seiner Souveränität in wirtschaftlichen Angelegenheiten darstellen können. Mit Steuern auf Transaktionen hatte James Tobin nämlich das Beibehalten und Unterstützen von nationaler Makroökonomie und Geldpolitik vorgesehen.

Der Zweck von solch einer Besteuerung sollte nach James Tobin sein, dass dadurch das Angebot und die Nachfrage unverzerrt bleiben, und somit auch der Preis von Devisentransaktionen (= spot exchange rate).<sup>9</sup> Seine ursprüngliche Idee, nachdem sie die Besteuerung von Transaktionen mit Devisen vorsah, hätte sich in einer Währungsunion, sowie die EU heute fast ist, erübrigt. Er war aber für die Besteuerung von jeglichen Transaktionen, die zur Unbeständigkeit im Handel mit Gütern und Dienstleistungen führen würden.

Das Argument, dass Transaktionen durch so eine Steuer an Orte verlegt werden würden, wo so eine Steuer gar nicht fällig wird, kommt oft. James Tobin hat gegen diese nicht auszuschließende Wahrscheinlichkeit (obwohl er diese Gefahr als „overblown“ betrachtet, denn – nach seiner Ansicht - scheinen die Annehmlichkeiten solcher Steueroasen nicht reizend genug zu sein, um die ganzen Finanzaktivitäten von New York, Tokyo oder London an sich zu ziehen.) die Gestaltung einer (Straf-) Regelung vorgeschlagen, die bei Transaktionen nach oder von diesen Gebieten Anwendung finden würden. Oder aber die Besteuerung am Ort der Abmachung statt am Ort der Durchführung dieser Transaktion.

Als weiterer Vorschlag von James Tobin kommt die Anknüpfung der IMF-Mitgliedschaft und in weiterer Folge der Vorteile von ihr an die Bereitschaft der jeweiligen Länder so eine Steuer einzuführen. Als Exekutoren dieser Steuer schlägt er ebenfalls IMF oder aber auch die BIS (Bank for International Settlements) vor.

Besteuert werden dürfen nicht die Geschäfte der Banken untereinander, sagt James Tobin, sondern die Geschäfte mit den sogenannten „outsider“, also der Einzelhandel mit Kunden, die UnternehmerInnen bzw. Privatpersonen von oder außerhalb der Finanzwelt.

Was das Aufkommen von der Tobin-Steuer anbelangt, – obwohl das für Tobin nie die Hauptsache darstellte – korrigiert James Tobin seine Erwartungen im Jahr 1995 nach unten. Aus mehreren Gründen: Der Steuersatz muss sehr niedrig sein, damit dieser die Provision für diese Transaktionen nicht übersteigt. Weiters muss der steuerlich bedingte Rückgang an Transaktionen, nachdem dieser Rückgang als der ursprüngliche Grund für die Besteuerung gilt, berücksichtigt werden.

Daran knüpft auch der konkrete Vorschlag vom Österreichischen Wirtschaftsforschungsinstitut, der letztes Jahr vorgestellt wurde.<sup>10</sup>

---

<sup>9</sup> Tobin, James, Prologue, in: Haq, Mahbub Ul, Kaul, Inge, Grunberg, Isabelle, eds. „The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility.“ 1996. New York: Oxford University Press, p. xv.

<sup>10</sup> Schulmeister, St., Schratzenstaller, M., Picek, O., A General Financial Transaction Tax. Motives, Revenues, Feasibility and Effects, WIFO, Wien, 2008.

## - Der WIFO-Vorschlag:

Es wird dabei von der Annahme ausgegangen, dass das „natürliche“ Marktgleichgewicht, das sich sonst durch die unsichtbare Hand ergeben würde, auf den Finanzmärkten, die die Wechselkurse, Rohstoffpreise und Aktienkurse befassen, durch hauptsächlich kurzfristige Transaktionen verschoben wird. Das Problem wird dadurch verschärft, dass diese Transaktionen auf den Finanzmärkten mithilfe der Technik immer „geschickter“ und „effizienter“ durchgeführt werden. Je „effizienter“ die kurzfristigen Transaktionen sind, desto länger hält der künstliche Auf- bzw. Abwärtstrend auf den Märkten, d.h., desto weiter weg entwickelt sich das „Gleichgewicht“ auf den jeweiligen Märkten von ihrem jeweiligen „natürlichen“ Gleichgewicht.

Wenn man also die kurzfristigen Transaktionen als die eigentlichen Verursacher der Verzerrungen am Finanzmarkt betrachtet, erscheint eine Besteuerung dieser Finanztransaktionen als sinnvoll, zumal diese Steuern die Gewinnspanne verringern und manche der Transaktionen obsolet machen würden. Und zwar schon bei einem geringen Steuersatz.

Laut WIFO kann die Abwanderungstendenz der Transaktionen dadurch geschwächt werden, indem alle wichtigen Finanzplätze einer Zeitzone von der Steuer erfasst werden. Als drei wichtige Handelszeitzone kommen Fernost, Europa und USA in Frage.

## - Konkrete Gestaltung und Aufkommenseinschätzung:

Für die Berechnung des potentiellen Aufkommens der Finanztransaktionssteuer spielen

- a) der gewählte Steuersatz,
- b) der Umsatz auf dem für die Besteuerung vorgesehenen Finanzmarkt, und aber auch
- c) die Auswirkungen der Steuer auf das Handelsvolumen

eine Rolle.

Eine Aufkommenseinschätzung liegt derzeit ausschließlich vom WIFO vor. Dieses baut ihre Ergebnisse auf die Daten der Bank of International Settlements (BIS), und der der World Federation of Exchanges (WFE) auf – Institutionen, die Hauptquellen für Transaktionsdaten auf den Finanzmärkten darstellen, wobei BIS eher regional aggregierte Daten zur Verfügung stellt, und WFE länderweise arbeitet (Für deutsche Daten wurden in der WIFO-Studie z.T. auch die Deutsche Börse/EUREX herangezogen.).

## Welche Märkte und welche Produkte?

Die Märkte wurden nach einer Unterscheidung in

- Money
- Credit
- Capital
- Foreign exchange, und
- Commodities

dann jeweils getrennt in

- „spot market“ und
- „derivatives market“.

Auf diesen Märkten wurden wiederum

- die Transaktionstypen („exchange“ oder „over-the-counter“ (OTC)) und
- die Instrumente angeschaut: u.a. „stocks“, „interest rate securities“, „foreign exchange“, „commodities“, „credit default swaps“.

## Transaktionskosten:

Um die Auswirkungen einer FTT auf die Transaktionskosten zu schätzen, wurden Maklerinterviews geführt, es wurden aber auch die Provisionen, die über Internetgeschäfte anfallen, angeschaut.

Die Transaktionskosten für Finanzprodukte (ganz speziell für stock index, interest und currency contracts) belaufen sich auf weniger als 0,01% des Vertragswertes. Bei den „commodities“ (i.e. Mais, Weizen, Sojabohnen, Kakao, Gold, Rohöl, Baumwolle etc.) ist dieser Wert ein bisschen höher, aber auch da bleiben sie unter 0,05% des Vertragswertes.

## Annahmen und Szenarien:

Abhängig von den unterschiedlichen Vermittlungskanälen, die bei den privaten Händlern zur Anwendung kommen, kann die Entwicklung der Transaktionskosten unterschiedlich ausfallen. Im Modell wurden für drei unterschiedliche Steuersätze (0,1%, 0,05% und 0,01%) je drei Szenarien ausgedacht, in denen das Transaktionsvolumen wenig, mittel, oder viel abnimmt. Grundsätzlich gilt: Je niedriger die Transaktionskosten und je höher der Steuersatz, desto höher fällt der Rückgang am Handelsvolumen aus.

## Geschätztes Aufkommen:

Als Bemessungsgrundlage wird der Nennwert („notional value“) der jeweiligen Transaktion genommen. Durch so eine Gestaltung der FTT fällt die Steuer bei den Instrumenten höher an, bei denen die Transaktionskosten gering und der Leverage-Effekt hoch ist.

Für Österreich wurde bei einem FTT-Steuersatz von 0,1% ein Aufkommen (und angenommen das Transaktionsvolumen geht mittelmäßig zurück) in Höhe von 0,62% v. BIP eingeschätzt. Das beträgt für 2006 **ein Aufkommen von 1,6 Milliarden Euro**.

Bei einem Steuersatz von 0,01% (also ein Zehntel von dem vorangegangenen Steuersatz) und bei gleichbleibenden Annahmen ist ein Aufkommen von 0,21% vom

BIP, d.h. € 500 Millionen zu erzielen (eindeutig mehr als ein Zehntel von den € 1,6 Milliarden oben).

Der Hauptträger des Aufkommens wäre der OTC, also der außerbörsliche Handel mit Finanzderivaten, insbesondere der Devisenhandel. Alles Andere, wie z. B. die Besteuerung von Spot-Transaktionen an Börsen (mit Aktien und Anleihen), würde keine bedeutenden Einnahmen verursachen, ebenso wenig der Börsenhandel mit Finanzderivaten.

Mit Österreich vergleichbare Länder sind Belgien und die Niederlande, aber auch Italien und Frankreich, obwohl sich das Aufkommen in diesen Ländern von dem Österreichischen zum Teil stark unterscheidet. Einen Spezialfall stellt England allerdings dar, wo das FTT-Aufkommen schon bei einem Satz von 0,01% und bei einem hohen Rückgang der Transaktionsgeschäfte immer noch fast 2,5% d. BIP ausmachen würde – und das entspricht einem absoluten Wert von \$ 59,2 Milliarden. Und das wiederum entspricht ca. einem Viertel des Weltaufkommens (unter den gleichen Bedingungen) von \$ 201,7 Milliarden.

## TECHNISCHE AUSGESTALTUNG IN EINEM KONKRETEN LAND

England:

### **Stamp Tax:**

Außer auf Aktien und Wertpapiere, Emissionen von Inhaberpapieren und auf bestimmten Transaktionen betr. Personengesellschaften (*“transfers of stock and marketable securities and [...] certain transfers of interest in partnerships”*) wurde die **“stamp duty”** in seiner ursprünglichen Form im Vereinigten Königreich seit 01.12.2003 abgeschafft.

**“Stamp duty reserve tax”** (SDRT) wurde 1986 auf Transaktionsverträgen von bestimmten Aktien und Wertpapieren eingeführt.

**“Stamp duty land tax”** (SDLT), eine neue Transaktionssteuer, abgeleitet von „stamp duty“ für Landtransaktionen wurde am 1. Dezember 2003 eingeführt.

Laut OECD Revenue Statistics (1965-2006) wurde im Vereinigten Königreich von der „stamp duty“ insgesamt 2005 ein **Aufkommen** von £ 9,910 Milliarden erzielt. 2004 betrug es £ 8,884 Milliarden.

### **Stamp Duty Reserve Tax:**

SDRT wird generell nur auf das Eigentum von einer Finanzanlage erhoben. Es ist eine weltweit geltende Steuer, unabhängig davon, wo die Transaktion stattfindet, oder ob der Käufer inländisch oder ausländisch ist. Es kommt darauf an, ob der erworbene Anteil eines im Vereinigten Königreich ansässigen Unternehmens ist. Somit sind alle Transaktionen mit Aktien, die nicht von UK-Unternehmen stammen, von dieser Steuer ausgenommen, auch wenn sie auf dem Londoner Stock Exchange gehandelt werden.

Steuersubjekt ist der Käufer der Anteile. Nur im Falle der ersten Emission trägt der Herausgeber der Aktien die Steuern.

### **Aktuelle Steuersätze**

SDRT taxable rates

#### **Charge**

SDRT charge under section 87 FA 1986  
(General share transactions)

SDRT charge under sections 93 & 96 FA 1986  
(Transfer of securities into depository receipt  
schemes and clearance services).

SDRT charge under schedule 19 FA 1999  
(Unit Trusts and Open Ended Investment  
Companies)

#### **Rate**

0.5% Charge rounded up to  
nearest penny.

1.5% Charge rounded up to  
nearest penny.

0.5% Charge rounded up to  
nearest penny.

Quelle: <http://www.hmrc.gov.uk/so/rates/sdrtrates.htm>

Diese Sätze wurden seit 1986 nicht geändert. Der Satz von 1,5% gilt quasi als „exit charge“ und kommt u.a. dann zur Geltung, wenn man auf Finanzprodukte umsteigt, auf die kein SDRT anfällt.

Erhoben wird das Ganze „automatisch“ im Zuge des Transaktionssystems auf dem Londoner Stock Exchange. Deswegen sind **die administrativen Kosten** von der Erhebung dieser Steuer unterdurchschnittlich niedrig – 0,02 pence per pound im Vergleich zu 1,11 pence per pound bei anderen Steuern.<sup>11</sup>

Das **Aufkommen** hingegen war viel höher als das anderer Steuern, vor allem in den Börseboom-Jahren zwischen 1997-2001. 2005 fallen bei einem Gesamtaufkommen von 9,910 Milliarden Pfund von „stamp duty“, lt. der letzten WIFO-Studie, ein Drittel (3,46 Milliarden Pfund) auf SDRT. In Relation mit dem Gesamtsteueraufkommen von 447,570 Milliarden Pfund<sup>12</sup> beträgt das **0,77%**.

Ausgenommen von SDRT sind „*futures*“ und „*options*“, außer die Option wird ausgeführt („*exercise an option*“)(was steuerlich ähnlich einem Aktienkauf behandelt wird). Weiters sind „*fixed-income securities*“ (gebundene Anleihen) wie der Kauf von Schuldverschreibungen („*purchase of corporate and government bonds*“) vom „stamp duty reserve tax“ ausgenommen. Ausnahmen von SDRT gibt es auch im Rahmen des AESOP (All-Employees Share Ownership Plan) für ArbeitnehmerInnen, die Anteile über AESOP-Trust kaufen, und weiters im Rahmen des Individual Pension Accounts, falls jemand Anteile in Anlagefonds hält...

In der aktuellen WIFO-Studie werden als langfristige Gefahren für die „stamp duty“ gesehen: a) Derivativen- statt Aktienhandel, b) Auslagerung der Aktientransaktionen, und c) Neugründung inländischer Unternehmen im Ausland. In der Studie wird die Letztere als wenig wahrscheinlich eingestuft. Die Auslagerung von Aktientransaktionen stellt insofern auch keine Gefahr dar, als dass die Steuern auf Transaktionen weltweit einzuheben sind (solange es sich um Anteile von UN im Vereinigten Königreich handelt).

Als Fazit wird betont, dass der Erfolg von so einer Steuer sehr viel von ihrer Gestaltung abhängt und weiters von der Bereitschaft des Gesetzgebers, sich immer wieder an die Innovationen in der Finanzwelt, und weitere Steuerumgehungsmöglichkeiten anzupassen.

---

<sup>11</sup> Vgl. Hawkins, M.; McCrae, J., Stamp Duty on Share Transactions: Is there a Case for Change?, The Institute for Fiscal Studies Commentary, 2002 (89), zit. nach Schulmeister, S.; Schratzenstaller, M.; Picek, O., A General Financial Transaction Tax – Motives, Revenues, Feasibility and Effects (Preliminary Draft (2008/01/03)), Wien, Jänner 2008.

<sup>12</sup> OECD, Revenue Statistics 2006

## Österreich:

In Österreich wäre eine eventuelle Finanztransaktionssteuer wieder unter dem Kapitalverkehrsteuergesetz (KVG) anzusiedeln. Dieses regelt die **Gesellschaftsteuer**<sup>13</sup>, die **Wertpapiersteuer**, die seit 01.01.1995 nicht mehr erhoben wird, und die **BörsenUSt**, die mit 01.10.2000 außer Kraft getreten ist.

Gegenstand der **Wertpapiersteuer** war der Erwerb verzinslicher Forderungsrechte durch den ersten Erwerber, wenn die Forderungsrechte in Schuldverschreibungen verbriefte waren. Sie wird für nach dem 31.12.1994 eintretende Vorgänge nicht mehr erhoben, mit der Begründung, dass diese mit dem EG-Recht nicht vereinbar wäre.

Die **BörsenUSt** wurde in Österreich bis zum Außerkrafttreten der Vorschriften des Teils III KVG mit Ablauf des 30.09.2000 für Anschaffungsgeschäfte über Wertpapiere – unabhängig davon, ob diese an der Börse oder sonst wie erworben wurden – in Höhe von 0,15% für Aktien und 2,5% für GmbH-Anteile erhoben.

Der Ertrag der beiden letzten Steuern lag bei insgesamt 180 Mio. Euro.

Eine Neugestaltung der Börsenumsatzsteuer sollte nicht an den Umsatz, der mit Hilfe der Technik allzu leicht ins Ausland verlegt werden kann, sondern an den Auftrag anknüpfen, ein Wertpapier zu kaufen und zu verkaufen. In Anbetracht an ihren immer höheren Anteil an Finanzgeschäften, wäre es wichtig, die Aufträge für außerbörsliche Wertpapiertransaktionen ebenfalls in die Bemessungsgrundlage mit einzubeziehen. Das würde das Volumen wesentlich vergrößern und man könnte bereits mit Promillsätzen – bzw. Bruchteilen davon – ein nennenswertes fiskalisches Aufkommen erzeugen. Das Steuerkonzept könnte wie folgt aussehen:

Steuerpflichtig ist der im Inland getätigte Auftrag ein Wertpapier zu kaufen, zu verkaufen, zu tauschen und zu schenken. Dabei muss der Wertpapierbegriff so ausgelegt sein, dass er die gängigen Finanzprodukte einschließlich innovativer Finanzderivate umfasst:

---

<sup>13</sup> Gegenstand der **Gesellschaftsteuer** (Teil I - §§ 2-10a KVG) ist die Einlagenzufuhr an inländische Kapitalgesellschaften bzw. Kommanditgesellschaften, zu deren persönlich haftenden Gesellschaftern eine Kapitalgesellschaft gehört (§4 KVG). Der Gesellschaftsteuer unterliegen (§2 KVG)

- der Ersterwerb von Gesellschaftsrechten an einer inländischen Kapitalgesellschaft (§2 Z1 KVG),
- Leistungen (§2 Z2 KVG), die von den Gesellschaftern einer inländischen Kapitalgesellschaft auf Grund einer im Gesellschaftsverhältnis begründeten Verpflichtung bewirkt werden (zB Einzahlungen, Nachschüsse),
- freiwillige Leistungen (§2 Z3 KVG) eines Gesellschafters an eine inländische Kapitalgesellschaft, wenn das Entgelt in der Gewährung erhöhter Gesellschaftsrechte besteht (zB Zuzahlungen bei Umwandlung von Aktien in Vorzugsaktien), sowie
- bestimmte freiwillige Leistungen (§2 Z4 KVG) eines Gesellschafters an eine inländische Kapitalgesellschaft, wenn die Leistung geeignet ist, den Wert der Gesellschaftsrechte zu erhöhen.

- Wertpapiere (Aktien, Wandel- und Gewinnschuldverschreibungen, Anleihen, Pfandbriefe, verbriefte Obligationen, Hypothekarschuldverschreibungen, Investmentfondszertifikate, Immobilienfondszertifikate, Indexzertifikate);
- sonstige Beteiligungen an Kapitalgesellschaften (GmbH- Anteile, Anteile an Erwerbs- und Wirtschaftsgenossenschaften, Partizipationskapital, Genussrechte);
- Wertpapiere auf Börsenindices;
- Forderungen auf Rohstoffe, wenn das Ziel des Obligationengeschäftes nicht der körperliche Erwerb der Rohstoffe ist;
- Anteilsrechte an Kapitalanlagefonds einschließlich Rohstofffonds, Immobilienfonds und Indexfonds;
- Wettgeschäfte auf Geld, Zinsen, Börsenindices oder auf ein Finanzprodukt;
- Termingeschäfte einschließlich Differenzgeschäfte, Optionsgeschäfte einschließlich Swaphandelsgeschäfte;
- Strukturierte Produkte (d.s. Produkte, die aus einer Kombination von oben definierten Finanzprodukten bestehen)

Der Auftragnehmer muss eine Bank oder ein gewerblicher Wertpapierhändler sein. Dabei ist es gleichgültig, ob die Bank oder der Wertpapierhändler das Papier aus dem Eigenbestand nimmt oder in den Eigenbestand gibt (in diesem Fall liegt nur ein Kauf- oder Verkaufsangebot vor) bzw einen Auftrag erhält, von Dritten zu kaufen oder an Dritte zu verkaufen. Auch der Auftrag und die Vollmachtserteilung für einen diesbezüglichen Auftrag müssten steuerpflichtig sein.

Diese Steuer ist vom Typ her eine Rechtsgeschäftsgebühr. Die Gebühr müsste unabhängig von der Schriftform sein und nur auf die Rechtsverbindlichkeit des Auftrags abstellen.

Der Steuerschuldner ist der Auftraggeber. Ist der Auftragnehmer eine Bank oder ein gewerblicher Wertpapierhändler mit einer Betriebsstätte (oder mit einem mehr als 50 %iges Tochterunternehmen) im Inland, dann haftet diese Bank (Wertpapierhändler) für die Steuer. Die Steuer wird in diesem Fall durch einen Quellensteuerabzug einbehalten. Ansonsten muss der Auftraggeber eine Erklärung abgeben.

Die Steuersätze können erst festgelegt werden wenn klar ist, welches Aufkommen angedacht ist und wie groß das Mengengerüst für Wertpapiertransaktionen ist, welches noch erhoben wird. Klar ist, dass die Steuersätze nicht die Werte der ursprünglichen Börsenumsatzsteuer überschreiten dürfen, weil ansonsten zu starke Ausweichbewegungen ins Ausland erfolgen, die auch durch wasserdichte Formulierungen nicht verhindert werden können. Klar ist auch, dass Interbankengeschäfte einen deutlich niedrigeren Steuersatz haben müssen als Kundengeschäfte, weil sonst die Wettbewerbsbedingungen für österreichische Banken zu sehr verschlechtert werden würden.

## EU-Ebene

Die europäischen Staaten versuchen jeder für sich, aber auch zusammen auf europäischer und internationaler Ebene Antworten zu finden: kurzfristige Antworten, um die Krise abzumildern, mittelfristige Antworten für eine künftige Finanzarchitektur. Dabei zeigt sich, dass der nationale Fokus häufig europäische Antworten - seien sie kurz- oder mittelfristiger Natur - verzögern oder gar verhindern. Beispiele sind die Blockade der deutschen Bundesregierung bei der Schaffung eines europäischen Anleihemarktes, fehlende österreichische und luxemburgische Zugeständnisse im Hinblick auf den Informationsaustausch betreffend Steuerhinterziehung, oder die kollektiven Zögerlichkeiten bei der Schaffung einer europäischen Finanzaufsicht, die verbindlich für die Zulassung und Kontrolle von Finanzprodukten im europäischen Rahmen zuständig sein sollte. Umgekehrt zeigt sich aber auch, dass sich nationale Regierungen häufig hinter den anderen europäischen Staaten und Europa verstecken und nationale Spielräume nach wie vor unter Hinweis auf den europäischen Standortwettbewerb ungenutzt lassen. Hierzu gehört beispielweise die durchaus jeweils national mögliche Erhöhung von Mindestkapitalanforderungen für Banken und die scharfe Regulierung von Ratingagenturen.

Dies alles sind nur einige Stichworte, die die derzeitigen Diskussionen mit prägen. Ein Thema aber, das wir für einen Pfeiler einer künftigen Finanzarchitektur halten, findet erst langsam seinen Weg in die politischen Diskussionen auf nationaler und europäischer Ebene: die Besteuerung von Finanztransaktionen.

Steuern auf den Kapitalverkehr sind nichts Neues, sondern lange bekannt. Auch wurden und werden sie in einigen Teilen immer noch praktiziert – zum Beispiel in Großbritannien, wo im Rahmen der „stamp duty“ bis heute eine Steuer von 0,5 % auf bestimmte Aktiengeschäfte erhoben wird. Belgien, Griechenland, Irland, Polen, Zypern und die Schweiz erheben Steuern auf verschiedene Börsentransaktionen; einzelne außerbörsliche Wertpapiertransaktionen werden in Finnland, Griechenland, Malta und Zypern besteuert.

Auch ein Blick über die europäischen Grenzen hinaus zeigt, dass Steuern auf Finanztransaktionen bereits eine lange Tradition aufweisen: in den USA werden von einigen Staaten börsliche Transaktionen besteuert. Auch auf Zentralstaatsebene wird bereits über die Vorteile einer allgemeinen Finanztransaktionssteuer diskutiert. Doch auch jenseits der Frage nach einer Beteiligung der USA an der Einführung einer Finanztransaktionssteuer steht außer Frage, dass die EU, als eigenständiger Wirtschaftsraum, problemlos eine allgemeine Finanztransaktionssteuer einführen kann, ohne dass dadurch der grenzüberschreitende Handel mit den USA ins Stocken geraten würde.

Grundsätzlich ist nicht einzusehen, dass es eine MWSt-Richtlinie seitens der EU gibt, aber wenn es zur Harmonisierung der Börsenumsatzbesteuerung kommt, diese an der Souveränität der Nationalstaaten scheitern soll.

Auf europäischer Ebene harmonisierte Steuern sind darüber hinaus ebenfalls nichts Neues: Mehrwertsteuer, spezielle Verbrauchsteuern, Kapitalverkehrsteuern – sie alle sind lange europäisch normiert. Auch im Bereich der Besteuerung von Kapital ist mit der Zinssteuerrichtlinie ein Anfang gemacht. Eine europäisch harmonisierte Finanztransaktionssteuer knüpft insofern an diese positiven Erfahrungen an.

## Schlusswort

Durch die Antwort des für Steuern zuständigen Kommissars László Kovács auf die Anfrage der österreichischen Grünen EU-Abgeordneten Ulrike Lunacek<sup>14</sup> scheint der Höhepunkt der Schopenhauer'schen zweiten Phase, die eine gute Idee durchläuft, erreicht worden zu sein: Für einen Unsinn wird die Idee der Finanztransaktionsbesteuerung nicht mehr gehalten, sondern sie wird heute auf das heftigste bekämpft. In der dritten Phase wird sie eingeführt. Dabei bedient sich Kovács erstaunlich oft gängiger Argumente. Das sollte diejenigen, die sich schon länger und gründlicher mit dem Thema auseinandersetzen, optimistisch stimmen.

Es ist, so, wie meistens beim Thema Steuern, zu beobachten, dass auch bei der Finanztransaktionsbesteuerung ideologische Haltungen als politische, ökonomische und rechtliche Argumentationen getarnt daherkommen. Auch Stephan Schulmeister ordnet die pro- und contra-Argumente in der Diskussion um die Finanztransaktionssteuern unterschiedlichen Weltbildern zu, die jeweils von unterschiedlichen Annahmen über Erwartungsbildung und Verhalten auf Finanzmärkten ausgehen.<sup>15</sup> Demnach kann es so weit gehen, dass Spekulation einerseits als „ein unverzichtbares Element der Preisbildung“ gesehen wird, obwohl aus Empirie hervorgeht, dass genau wegen Übermaß an kurzfristiger Spekulation sich die Aktien- und Wechselkurse oder die Rohstoffpreise von ihrem „natürlichen“ Gleichgewicht entfernen.

Folgerichtig wird von einer Seite die eindämpfende Wirkung einer noch so geringen Finanztransaktionssteuer gerade auf die kurzfristigen Spekulationen betont, und von der anderen Seite wird die Gefährdung der Liquidität der Märkte heraufbeschwört.

Kovács' Befürchtungen hinsichtlich des Schadens, der die Einführung der Finanztransaktionssteuer in der Realwirtschaft anrichten könnte, überzeugen einfach nicht mehr wie früher, weil man inzwischen den Schaden kennt, der durch die immer innovativer werdenden Finanzprodukte und durch die Spekulationen, die keine Entsprechung in der realen Wirtschaft haben, angerichtet wurde.

Diese total ablehnende Haltung der Finanztransaktionssteuer gegenüber zeugt zum Teil daher, dass dieses als das Allheilmittel in der Finanzkrise präsentiert und somit ein bewusst falsches Bild geschaffen wird. Dem ist aber nicht so. Das Mittel der Besteuerung wäre nicht da, um die Finanzmarktaufsicht und -regulierung zu ersetzen, sondern um diese zu ergänzen. Dabei sollten diese Steuern die Kommission aus einem ganz anderen Grund sehr wohl interessieren: Das Aufkommen, das generiert werden könnte, könnte die Europäische Union gut gebrauchen – gerade in einer Phase, wo sich Gedanken darüber gemacht werden, wie das Budget reformiert werden könnte. Der Vorteil dabei ist auch, dass diese Steuern – im Gegensatz zu anderen Umsatzsteuern, die hauptsächlich regressive Wirkungen entwickeln – zu den progressiven Steuern gehören würden, ohne dass

---

<sup>14</sup> u.a. zu lesen unter:

[http://www.greens-efa.org/cms/topics/dokbin/302/302386.einfuehrung\\_einer\\_euweiten\\_finanstransak@de.pdf](http://www.greens-efa.org/cms/topics/dokbin/302/302386.einfuehrung_einer_euweiten_finanstransak@de.pdf)

<sup>15</sup> Schulmeister, Stephan, Handelsdynamik und Preisschwankungen auf Finanzmärkten und das Stabilisierungspotential einer Finanztransaktionssteuer, WIFO Monatsberichte 8/2008, 608f.

man beim Tarif allzu kreativ sein müsste. Die ungleiche Verteilung des Wertpapierbesitzes müsste schon dafür sorgen.

Weiters bedient sich die Kommission rechtlicher Argumentationen. Allerdings ist auch dieses Gebiet – vor allem im EU-Kontext – nicht frei von Widersprüchen, und so stehen Richtlinien, die eine Finanztransaktionssteuer unterbinden, anderen gegenüber, die eine Harmonisierung diverser anderer Steuern anstreben, sei es im Bereich der Mehrwertsteuer, sei es die Zinsbesteuerung, oder die Unternehmensbesteuerung. Einer Harmonisierung, der in diversen europäischen Ländern bestehenden Besteuerungsformen auf den Verkehr bzw. Umsatz von Wertpapieren, stehen sich somit nur die Kommission und diverse andere Mitgliedsstaaten im Wege.

Sowie Ignacio Ramonet in seinem berühmten Le Monde-Artikel schon im Jahr 1997 schrieb: Es ist eine „Demütigung der Nationalstaaten“ – und zu heutiger Zeit würde man sagen, eine Demütigung auch der Europäischen Union – „als die maßgeblichen Garanten von Demokratie und Allgemeinwohl, dass sich die Finanzmärkte längst einen eigenen Staat geschaffen haben, einen supranationalen Staat, der über eigene Apparate, eigene Beziehungsflechte und eigene Handlungsmöglichkeiten verfügt.“<sup>16</sup>

Und das sollte Herrn Kovács, die Kommission und die Europäische Union Sorge bereiten und dazu leiten, in die entgegengesetzte Richtung zu steuern. Nicht umgekehrt.

---

<sup>16</sup> Ramonet, Ignacio (1997) Die Märkte entschärfen. in: Le Monde diplomatique Nr.5406, 12.

## Literatur:

Einmaleins der Wiener Börse, Wiener Börse AG, November 2008

Faller, Heike, Wie ich einmal versuchte, reich zu werden. Mein Jahr unter den Spekulanten. DVA, München 2009.

Galbraith, John Kenneth. Finanzgenies – Eine kurze Geschichte der Spekulation. Eichborn Verlag, Frankfurt am Main, 1992.

Goldberg, Karl, Vermögensbesteuerung – ein internationaler Vergleich, ÖGPP, Wien, 2007.

Jetin, B., Denys, L., Ready for Implementation – Technical and Legal Aspects of a Currency Transaction Tax and its Implementation in the EU, World Economy, Ecology and Development (WEED), Berlin, 2005.

Haq, Mahbub Ul, Kaul, Inge, Grunberg, Isabelle, eds. „The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility.“ 1996. New York: Oxford University Press.

Ramonet, Ignacio (1997) Die Märkte entschärfen. in: Le Monde diplomatique Nr.5406, 12. Dezember 1997

Richter, Sándor. Seeking New Ways of Financing the EU Budget: on the Proposal of a European Tax on Foreign Exchange Transactions, Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche, 2008.

Schulmeister, St., Schratzenstaller, M., Picek, O., A General Financial Transaction Tax. Motives, Revenues, Feasibility and Effects, WIFO, Wien, 2008.

Schulmeister, Stephan, Handelsdynamik und Preisschwankungen auf Finanzmärkten und das Stabilisierungspotential einer Finanztransaktionssteuer, WIFO Monatsberichte 8/2008, 607-626.

Schulmeister, Stephan, Die neue Weltwirtschaftskrise – Ursachen, Folgen, Gegenstrategien, AK, Wien, Mai 2009

Schürz, Martin, Weber, Beat, Das Wissen vom Geld. Auf dem Weg zum Finanzbildungsbürgertum. Nausner & Nausner, Graz, 2008.

Spahn, Paul Bernd, Zur Durchführbarkeit einer Devisentransaktionssteuer, Bericht an das Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Bonn, 2002.

Tobin, James. 1974. „The New Economics One Decade Older.“ The Eliot Janeway Lectures on Historical Economics in Honour of Joseph Schumpeter, 1972. Princeton: Princeton University Press.

Tobin, James. 1978. „A Proposal for International Monetary Reform.“ Eastern Economic Journal 4 (July-October):153-9.

Uhl, Susanne, Die Transformation nationaler Steuersysteme in der Europäischen Union, campus, Frankfurt/New York, 2008.

Wahl, Peter. Ein historisch neues Paradigma. Zur Legitimität und Ausgestaltung internationaler Steuern. Kurswechsel 1/2006, S. 96-104.

Wahl, Peter, Waldow, Peter, Tobin Steuer: Kapital braucht Kontrolle, ATTACBasisTexte 3, VSA-Verlag Hamburg, 2002.

OECD – Revenue Statistics