



MANAGERKREIS DER FRIEDRICH-EBERT-STIFTUNG

Gutachten für den Managerkreis

**Finanzmarktregulierung: Einführung einer Bankenabgabe
und Finanztransaktionssteuer auf deutscher
und europäischer Ebene**

Autoren:

Prof. Dr. Stephan Paul

Dipl.-Ök. Sascha Neumann

Ruhr-Universität Bochum

Entwurf vom 21.02.2011

Inhaltsverzeichnis

Executive Summary	4
1 Einleitung: Internationale Finanzarchitektur im Jahre vier der Finanzmarktkrise	7
2 Systemische Finanzkrisen als Ausgangspunkt für staatliche Eingriffe	9
2.1 Idealtypischer Ablauf von Systemkrisen	9
2.2 Denkbare Regulierungsdesigns.....	11
3 Kritische Würdigung einer Bankenabgabe zum Aufbau eines Stabilisierungsfonds	14
3.1 Internationale Diskussion über eine Bankenabgabe und Realformen	14
3.2 Konkrete Ausgestaltung in Deutschland.....	14
3.3 Prämienbemessung anhand des systemischen Risikos eines Kreditinstituts als Kernproblem	17
3.4 Alternative zur Einführung einer Finanztransaktionssteuer aus fiskalischer und systemischer Sicht in Form einer Finanzaktivitätssteuer.....	19
4 Grundidee und Analyse der Eignung einer Finanztransaktionssteuer.....	21
4.1 Tobin Tax als Vorbild einer Finanztransaktionssteuer	21
4.2 Weiterentwicklung der Tobin Tax zu einer generellen Finanztransaktionssteuer	22
4.3 Kritische Würdigung der Eignung einer Finanztransaktionssteuer zur Vermeidung systemischer (Finanz-)Krisen	24
4.3.1 Auswirkungen hoher Volatilitäten auf die Stabilität von Finanzsystemen	24
4.3.2 Grundsätzliche Eignung einer Finanztransaktionssteuer zur Verringerung der Volatilitäten für Preise von Finanzprodukten	25
4.3.3 Kosten einer Finanztransaktionssteuer.....	29
4.3.4 Diskussion über eine „Unterbesteuerung“ des Finanzsektors	30
4.4 Zwischenfazit	32
5 Stellgrößen der konzeptionellen Ausgestaltung einer Finanztransaktionssteuer.....	33
5.1 Erhebung und Charakteristika der Steuer	33
5.1.1 Bemessungsgrundlage der Steuer: Festlegung der Steuerobjekte unter Berücksichtigung von Handelsspezifika.....	33
5.1.2 Bestimmung von Steuersätzen	34
5.1.3 Erweiterung der Grundform durch die Tobin cum Circuit Breaker Tax	36

5.1.4	Schätzung zu erwartender Steuereinnahmen	37
5.1.5	Technische Realisierbarkeit.....	38
5.2	Erhebung einer Finanztransaktionssteuer in Europa – und darüber hinaus?.....	38
5.3	Allokation des Steueraufkommens.....	40
6	Fazit.....	42
 Literaturverzeichnis		44
 Anhang		48

Executive Summary

- Die in Deutschland eingeführte Bankenabgabe berücksichtigt mit einer gestaffelten Abgabenlast die Größe von Banken. Die Bilanzsumme ist jedoch lediglich ein grober Indikator für ein systemisches Risiko von Kreditinstituten. Die wissenschaftliche Forschung steht hinsichtlich quantitativer Maßstäbe für eine Systemrelevanz noch am Anfang. Bis für die Prämienbemessung der Bankenabgabe eine in diesem Sinne sachgerechte Lösung gefunden ist, bleibt die deutsche Rechtsverordnung willkürlich und damit nicht anreizkompatibel.
- Das angedachte Volumen des Bankenrettungsfonds ist selbst in der „Endausbaustufe“ zu gering dotiert, um Systemkrisen abwenden zu können.
- Eine Finanzaktivitätssteuer, die im Kern eine Besteuerung von Gehältern und Gewinnen darstellt, birgt in allen drei vorgestellten Varianten Fehlanreize, da neben eingegangenen Risiken auch ein solides Bankmanagement mit einer Abgabe belegt wird.
- Für eine Finanztransaktionssteuer finden sich mit Blick auf das durch sie generierbare Volumen in der Vergangenheit sowohl erfolgreiche Beispiele als auch solche, die als Misserfolg zu werten sind. Wurden im Falle der Schwedischen Börsenumsatzsteuer deutlich geringere Erlöse erzielt als im Vorfeld der Einführung angenommen, tragen Erlöse aus der in Großbritannien erhobenen Stempelsteuer in einem hohem Maße zur Finanzierung des Staatshaushaltes bei. Ob eine FTS Erlöse generieren kann und darüber hinaus zu einer höheren Finanzsystemstabilität beiträgt, obliegt somit den Stellgrößen ihrer Ausgestaltung.
- Eine generelle Steuer, die sämtliche Finanztransaktionen mit einer sehr geringen Abgabe belegt, wurde bisher in keinem Wirtschaftsraum eingeführt. Die vorliegenden Untersuchungen mit Blick auf eine systemstabilisierende Wirkung einer FTS enthalten daher keine tragfähige empirische Basis.
- In der Literatur stehen sich zwei Gruppen gegenüber, die unterschiedliche Auffassungen bezüglich der Abläufe von bestimmten Marktmechanismen haben. Befürworter der Steuer gehen davon aus, dass in Finanzmärkten zu viel Liquidität herrscht und dadurch eine exzessive Volatilität entsteht, die Kurse von

Finanztiteln von fundamentalen Werten „wegtreibt“. Dadurch entstehende „Blasen“ könnten tendenziell für die Instabilität der Finanzsysteme verantwortlich sein. Eine FTS würde das Spekulieren auf eine Ausnutzung sehr geringer Arbitragemöglichkeiten verteuern und die in Finanzmärkten bereitgestellte Liquidität verringern. Neben einem Beitrag zur Systemstabilität können Einnahmen aus dieser Steuer erzielt werden, die zur Finanzierung von Staatshaushalten bzw. einer Realisierung supranationaler Projekte zur Verfügung stünden.

- Gegner einer FTS argumentieren hingegen, dass eine hohe Liquidität durch das Agieren von Marktmachern entsteht. Diese stehen jederzeit als Kontrahenten für Finanztransaktionen zur Verfügung und sorgen entscheidend dafür, dass eine effiziente Preisfindung gelingt. Gerade eine hohe Liquidität in Finanzmärkten gehe mit geringen Transaktionskosten für Marktteilnehmer einher. Würde eine Steuer auf Finanztransaktionen eingeführt, komme dies einer Erhöhung der Transaktionskosten gleich. Da das Wirken von Arbitrageuren als stabilisierende Elemente durch die Steuer eingeschränkt würde, könne eine FTS Volatilitäten an Finanzmärkten sogar erhöhen.
- Wenn die Einführung einer FTS in Europa politisch gewünscht ist, sollte in Anbetracht der ungewissen Auswirkungen auf eine Finanzsystemstabilität mit einer sehr geringen Besteuerung nahe einer Nulllösung begonnen werden. Evolutorisch sollte diese dann hin zu einem unter dem Gesichtspunkt der Systemstabilität effizienten Steuersatz fortentwickelt werden (Minimalkonfiguration).
- Neben einer Besteuerung in der Grundform besteht die Möglichkeit einer zweistufigen Steuer (Cum Circuit Breaker Tax). Neben anderen Problemen (eventuelle Verletzung der geldpolitischen Kompetenzen der EZB) fällt es jedoch schwer, diejenige Volatilitätsschwelle zu definieren, ab der Transaktionen einer höheren Besteuerung unterliegen.
- Eine zentrale Erhebung der Steuer für sämtliche Länder der EU ist nicht möglich, da die Kompetenzen dafür allein bei den Mitgliedsstaaten liegen. Es kann allerdings eine Richtlinie erlassen werden, die eine Einführung in sämtlichen Mitgliedsstaaten vorschreibt. Eine Umsetzung und genaue Ausgestaltung obliegt jedoch jeweils unilateraler Gesetzgebung.

- Befürworter einer FTS sehen eine Realisierung supranationaler Projekte als Verwendungszweck für resultierende Einnahmen. Politisch durchsetzbare Konzepte gehen jedoch mit einer hohen Einnahmeasymmetrie zwischen den Staaten einher. Eine Realisierung übernationaler Projekte setzt aufgrund der fehlenden Kompetenz der Steuererhebung einer übergeordneten Institution eine fakultative Weitergabe der Einnahmen an eine solche voraus. Da zwischen einzelnen Staaten Unterschiede in Höhe von beinahe 3.000 Prozent der Einnahmen im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt geschätzt werden, hat dies dann auch eine unterschiedliche Abgabenlast zur Folge. Hinsichtlich des fakultativen Charakters ist eine politische Durchsetzbarkeit einer solchen Weitergabe im Zeitverlauf sehr fraglich.

1 Einleitung: Internationale Finanzarchitektur im Jahre vier der Finanzmarktkrise

Zu Beginn des Jahres 2011 herrscht in Deutschland Optimismus vor. Vor allem der sprunghafte, noch im Sommer 2010 ungeahnte Wachstumsschub der deutschen Wirtschaft und nicht zuletzt der wieder auf deutlich über 7.000 Punkte gestiegene DAX signalisieren die Erholung. Ein Blick über die nationalen Grenzen hinweg zeigt freilich, dass die schwerste Finanz- und Wirtschaftskrise der Nachkriegszeit gut drei Jahre nach ihrem Ausbruch in eine dritte Phase getreten ist. Nach der Fast-Pleite Griechenlands im Frühjahr 2010 drohte zum Jahresende die Zahlungsunfähigkeit Irlands und weiterer Länder Südeuropas. In Teilen der Öffentlichkeit ist der Vertrauensverlust in das Eurosystem so stark, dass sogar die Zukunft der Gemeinschaftswährung insgesamt in Frage gestellt wird. Mit fieberhaften Bemühungen sucht die europäische Politik nach einem Jahr der einzelfallgetriebenen Ad-hoc-Reaktionen einen dauerhaften Mechanismus zur Krisenbewältigung.

Der Internationale Währungsfonds hat seine Schätzung der möglichen Verluste von Finanzinstituten im Rahmen der Krise zwar von ursprünglich über 4 auf „nur“ noch 2,2 Bio. US-D korrigiert, geht zudem beim Weltfinanzprodukt für die Jahre 2008-2015 von einer Einbuße von noch 5 Bio. US-D aus. Doch immerhin sind Weltproduktion und Welthandel allein 2009 um über 10 Prozent gesunken, letzterer sogar stärker als in der Weltwirtschaftskrise der 1920er/30er Jahre. Seit 2007 haben nach Angaben der Internationalen Arbeitsorganisation weltweit mehr als 34 Millionen Menschen ihre Arbeit verloren, und außerhalb Deutschlands wird es vermutlich etliche Jahre dauern, bis die Volkswirtschaften wieder an ihren Wachstumstrend vor der Krise anschließen können. Damit hat sich die im begrenzten Segment der Hypothekarkredite an zweitklassige (Subprime) Schuldner in den USA eingesetzte Bankenkrise zur *schwersten Krise der Weltökonomie seit der Großen Depression* entwickelt. (Vgl. Paul 2008, 2010, 2011 und Kapoor 2010).

Nach der Krise ist vor der Krise? Die Unsicherheit über ein erneutes Aufflammen der Krise ist nicht nur eine Herausforderung für die Planung aller Akteure auf den Finanz und realwirtschaftlichen Märkten. Sie wirft insbesondere für die politischen und gesellschaftlichen Institutionen die Frage auf, ob und wie der Staat einer Verschärfung dieser Krise bzw. dem Ausbruch neuer Krisen vorbeugen kann. (Vgl. Noak/ Schackmann-

Fallis 2010 und Dullien/Herr 2010). Weite Teile der Öffentlichkeit rufen nach einem „neuen Ordnungsrahmen für entfesselte Märkte“, einer „neuen Finanzarchitektur“. Dazu sollen neben den einschneidenden, hier ausgeklammerten Änderungen in der Bankenregulierung („Basel III“) auch eine (in Deutschland schon beschlossene) Bankenabgabe sowie eine auf internationaler Ebene diskutierte Finanztransaktionssteuer gehören. Mit ersterer sollen zur Vermeidung von Systemkrisen Fonds für Rettungsfälle in der Kreditwirtschaft aufgebaut werden. Letztere ist an Ideen James Tobins orientiert, der sich hiervon eine Verminderung der Volatilität an den Finanzmärkten und damit einen Beitrag zu ihrer Stabilisierung versprach.

Doch politische Entscheidungen sollten nicht auf intuitiven Argumenten basiert, sondern überlegt auf der Basis wissenschaftlicher Analysen getroffen werden. Im Folgenden wird in kompakter Form zunächst ein kurzer Überblick über den Ablauf von Systemkrisen und mögliche Regulierungsdesigns gegeben (Kapitel 2). Hieran anknüpfend wird das Instrument der Bankenabgabe (sowie kurz der ähnlichen Finanzaktivitätssteuer) kritisch gewürdigt (3). Es schließt sich als Hauptteil eine Diskussion sowohl der grundsätzlichen Eignung (4) als auch möglicher Ausgestaltungsformen einer Finanztransaktionssteuer an (5). Ein kurzes Fazit, Literaturverzeichnis und Anhang schließen das Gutachten ab.

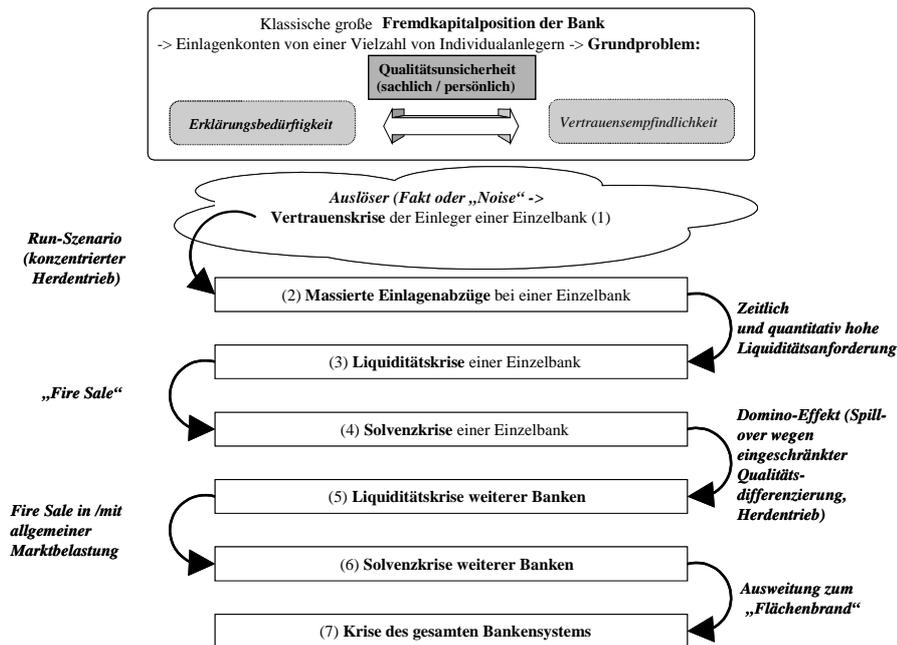
2 Systemische Finanzkrisen als Ausgangspunkt für staatliche Eingriffe

2.1 Idealtypischer Ablauf von Systemkrisen

Um die nachfolgend diskutierten Vorschläge würdigen zu können, ist eine Rückbesinnung auf die Kernziele der Bankenregulierung erforderlich. Zentrales Argument für den Staatseingriff ist die in der derzeitigen Finanzmarktkrise sehr real gewordene Gefahr, dass sich *Systemgefahren* für die Finanzindustrie nicht mit letzter Sicherheit ausschließen lassen und aufgrund der besonderen Bedeutung der Kredit- für die Volkswirtschaft zu alpträumenhaften Störungen des Wirtschaftskreislaufs führen können. Der Staat muss deshalb Rahmenbedingungen setzen, die das reibungslose Funktionieren des Marktgeschehens auch in Krisenzeiten gewährleisten. Von Hayek vergleicht diese Aufgabe „mit der des Wartungspersonals einer Fabrik, da ihr (der Regierung) Zweck nicht ist, bestimmte Leistungen oder Produkte hervorzubringen, die von den Bürgern konsumiert werden sollen, sondern eher, dafür zu sorgen, dass der Mechanismus, der die Produktion dieser Güter und Dienstleistungen regelt, in arbeitsfähigem Zustand erhalten bleibt.“

Vor diesem Hintergrund müssen zwei Prüfstufen durchlaufen werden. Zunächst ist nachzuweisen, dass ein *Marktversagen* vorliegt oder droht, das erst den konkreten Regulierungsbedarf auslöst. Danach sind verschiedene Regulierungsalternativen anhand der beiden Kriterien *Effektivität* und *Effizienz* gegeneinander abzuwägen. Ersteres bezeichnet die Eignung der geplanten Regulierung zur Erreichung des Oberziels, Systemkrisen zu verhindern; letzteres die Auswahl derjenigen Alternative, bei der die Ausübung von Unternehmerfunktionen und damit der Prozess der Verwertung von Wissen über Märkte am geringsten beeinträchtigt wird. Damit sind stets (vermeintliche) *Nutzen*, mit (in der Regel besser bestimmbar) *Kostenaspekten* abzugleichen. Jeder Staatseingriff hat seinen Preis, im ungünstigsten Fall kann Staatsversagen erst Systemgefahren auslösen oder verstärken.

Idealtypischer Ablauf einer Systemkrise



Durch die vorherrschende Informationsasymmetrie zwischen Bank und Einlegern unterliegt das Bankgewerbe einer besonderen Vertrauensempfindlichkeit (Burghof/Rudolph 1996: 20). Banken sind bei Zweifeln hinsichtlich ihrer Bonität durch eine Gefahr des Abzuges von Einlagen bedroht, die Einleger in diesem Falle vornehmen, um Vermögensverluste zu vermeiden (*Run-Szenario*). Für die Gewährleistung der Zahlungsfähigkeit sähe sich eine Bank in der Folge mit der Notwendigkeit konfrontiert, Aktiva zu veräußern, auch wenn aus der Liquidation ein Verlust resultiert (sog. *Fire Sales*) bzw. neues Kapital zu vermeintlich höheren Zinsen aufzunehmen. Können diese Liquidationsverluste nicht aufgefangen werden, ist die Solvenz der Bank bedroht (Burghof/Rudolph 1996: 20).

Der konzentrierte Abzug von Einlagen eines Institutes ist zwar nicht gleichbedeutend mit einer systemischen Krise, diese kann jedoch aufgrund einer Homogenitätsannahme nicht ausgeschlossen werden (Burghof/Rudolph 1996: 127). Weiterhin sind Banken durch ein System der gegenseitigen kurzfristigen Kreditvergabe vernetzt. Wird ein „Run“ auf ein Kreditinstitut ausgelöst, sind Einlagenabzüge bei bisher unbeteiligten Banken die Folge, die mit Liquiditätskrisen und Notverkäufen von Aktiva einhergehen.¹ Aufgrund des *hohen Verflechtungsgrades* der Kredit- mit der Realwirtschaft muss davon ausgegangen werden, dass Krisenerscheinungen des Finanzsektors die gesamte Volkswirtschaft in

¹ Da die Krise einer einzelnen Bank andere, „gesunde“ Banken mit einer Insolvenz bedrohen kann, wird in diesem Zusammenhang auch von Ansteckungseffekten gesprochen.

Mitleidenschaft ziehen können. Trotz unter Umständen nur geringer Wahrscheinlichkeit ist die Möglichkeit von Störungen der Branchen- und nachfolgend eventuell auch der volkswirtschaftlichen Entwicklung gegeben (Paul 2007: 365).

2.2 Denkbare Regulierungsdesigns

Vor der Finanzmarktkrise wurde in vielen Literaturbeiträgen stark für eine *Selbstregulierung* der Kreditwirtschaft plädiert. In ihrer Reinform wird dabei unterstellt, dass Marktteilnehmer das Risikoverhalten von Banken beobachten und einschätzen sowie geeignete Schlüsse in dieser Hinsicht ziehen können. Refinanzierungsmöglichkeiten und -kosten der Banken resultieren folglich aus einer Risikobewertung der Marktteilnehmer (Burghof/Rudolph 1996: 36). Kreditinstitute, die eine geforderte risikoadjustierte Verzinsung des eingesetzten Kapitals nicht erreichen, scheiden aus dem Markt aus. Insofern sollten Bankmanager bemüht sein, Risiken ihres Institutes ohne das Einwirken des Staates so zu steuern, dass ein Marktaustritt durch eine Insolvenz vermieden wird. Transaktionskosten, die aus einer staatlichen Überwachung des Bankensystems resultieren, würden damit vermieden.

Wenngleich ein empirischer Nachweis der Effizienz dieses sogenannten „free banking“ aufgrund des weltweiten Fehlens nichtregulierter Banksysteme nicht möglich ist, kann insbesondere aufgrund der Komplexität internationaler Finanzmärkte bezweifelt werden, dass eine umfassende Risikoeinschätzung durch Marktteilnehmer effizienter als die Überwachung durch eine staatliche Institution ist. Neben den Kosten, die im Zuge der Risikoeinschätzung für jeden einzelnen Marktteilnehmer anfallen würden, kann weiterhin von einer nicht vollständig zu beseitigenden asymmetrischen Verteilung der Information ausgegangen werden. So können Banken die eigene Bonität einschätzen, Einleger können sich hingegen allenfalls an einer Durchschnittsbonität orientieren. Fordern Einleger eine an dieser Bonität orientierte Verzinsung der Einlage, so wird ein Vertragsabschluss nur mit jenen Banken zustande kommen, die eine tatsächliche Bonität aufweisen, die schlechter als die von Einlegern angenommene Durchschnittsbonität ist. Es erfolgt eine adverse Selektion, und gerade Banken mit einer guten Bonität werden von Märkten verdrängt oder verlassen diese freiwillig.

Staatliche Eingriffe sind vor dem Hintergrund des drohenden Versagens von Märkten folglich geboten. Unter staatlicher Regulierung können sämtliche Maßnahmen subsumiert werden, die in einer Verfassung stehen sowie in Gesetzen und

Verordnungen festgelegt sind. Dabei kann zwischen präventiven und protektiven Maßnahmen der Bankenaufsicht unterschieden werden (Burghof/Rudolph 1996: 39).

Als *präventive Maßnahmen* können jene verstanden werden, die eine Reduzierung der Wahrscheinlichkeit eines Bankenzusammenbruches und einer darauf folgenden systemischen Krise zur Zielsetzung haben. So sollen insbesondere Anreize verringert werden, Einlagen von insolvenzbedrohten Instituten abzuziehen, indem Einlegern ein weitgehender Vermögensschutz gewährt wird, auch wenn sie nicht als Erste an die „Schalter“ stürmen (Chavez/Gonzalez-Vega 1992: 23f.).

Als *protektive Maßnahmen* gelten jene, die Bankkunden und Banken vor den Folgen von Bankinsolvenzen schützen. Derartige Maßnahmen können durch einen Instituts- oder Einlagensicherungsfonds sowie den Staat ergriffen werden (Burghof/Rudolph 1996: 42). Protektive Maßnahmen werden nach dem Grad der Unsicherheit ihrer Ergreifung unterteilt. Steht bereits ex-ante fest, ob eine Stützung von in Notlagen geratenen Banken erfolgt, kann von *vertraglichen Interventionen* gesprochen werden. Besteht beispielsweise eine Einlagenversicherung, die das Vermögen der Einleger schützt, wirkt sich dies positiv auf das den Banken entgegengesetzte Vertrauen aus, und die Gefahr eines Bank Runs nimmt ab. Aufgrund der damit zum Teil ausgehebelten Disziplinierung durch einen Markt kann diese Maßnahme allerdings sowohl Einleger als auch Bankmanager zu einer übermäßigen Risikoinkaufnahme verleiten. Eine sichernde Institution muss daher mit Befugnissen zur Durchsetzung flankierend eingesetzter präventiver Maßnahmen ausgestattet werden.

Ist hingegen unklar, ob eine Instanz ihre zur Verfügung stehenden Instrumente einsetzt, um eine Bankinsolvenz zu vermeiden oder einen „Bail Out“ unterlässt, handelt es sich um *diskretionäre Maßnahmen*. Eine mit der Wahrung der Systemstabilität betraute Institution steht demnach vor der Aufgabe, für den Einzelfall insbesondere unter Aspekten der Größe und Verflechtung zu prüfen, ob protektive Maßnahmen ergriffen werden sollen. Im Zuge einer verbleibenden (Rest-)Unsicherheit sind Einleger somit gezwungen, ein Mindestmaß an Kontrollfunktionen selbst wahrzunehmen. Als positiv kann hier die verbleibende Disziplinierung durch den Markt gesehen werden. Da jedoch die Märkte davon ausgehen können, dass im Zweifelsfall vor allem große Banken gerettet werden, verbleibt auf diese Institute bezogen die Problematik des Moral Hazard.

Die nachfolgend behandelten Instrumente wollen nun im einen Fall den skizzierten Mechanismus des Krisenablaufs durchbrechen, indem sie (Fehl-)Spekulationen und dadurch möglicherweise ausgelöste Preisvolatilitäten als Ursache von Bankkrisen eindämmt (*Transaktionssteuer als präventives Instrument*). Im anderen Fall soll ein Rettungsfonds aufgebaut werden, um Bankkunden vor (Insolvenz-)Verlusten zu schützen (*Bankenabgabe als protektives Instrument*), gleichzeitig aber die Erpressbarkeit des Staates zu beseitigen.

3 Kritische Würdigung einer Bankenabgabe zum Aufbau eines Stabilisierungsfonds

3.1 Internationale Diskussion über eine Bankenabgabe und Realformen

Der vom *International Monetary Fund (IMF)* erstellte Abschlussbericht des Treffens der G-20 in Toronto 2010 zeigte mögliche Ausgestaltungsformen einer Bankenabgabe auf. Der *IMF* empfiehlt eine Abgabe für eine möglichst weitgefasste Gruppe von Finanzinstituten. Als eine geeignete Bemessungsgrundlage gilt eine um Eigenkapital und eigenkapitalähnliche Bilanzpositionen bereinigte Bilanzsumme. Weiterhin wird ein mit dem systemischen Risikobeitrag ansteigender Abgabensatz empfohlen. Im Durchschnitt sollen 0,2 Prozent auf die Bemessungsgrundlage entrichtet werden und damit deutlich mehr als in den Ländern, welche eine Bankenabgabe planen oder bereits eingeführt haben (Vgl. International Monetary Fund 2010a: 13f.).

Da eine global abgestimmte Erhebung bislang gescheitert ist, wurde eine unilaterale Einführung der Bankenabgabe u.a. in den drei größten Volkswirtschaften der EU, Deutschland, Frankreich und Großbritannien sowie in Schweden, Ungarn und den USA diskutiert oder bereits verabschiedet. Dabei können deutliche Unterschiede in den Ausgestaltungsformen festgestellt werden. Mit Ausnahme Frankreichs besteht die Bemessungsgrundlage aus den konsolidierten Bilanzsummen, die um das Eigenkapital vermindert werden. Frankreich hingegen erhebt eine Abgabe auf Eigenkapital, das theoretisch vorgehalten werden müsste, um Mindesteigenkapitalanforderungen zu erfüllen. Da dieser Betrag deutlich unter den aggregierten Fremdkapitalpositionen liegt, verwendet Frankreich im Gegenzug einen weitaus höheren Steuersatz (0,25 Prozent) als beispielsweise Schweden (0,036 Prozent) oder Großbritannien (0,035 – 0,07 Prozent). Lediglich Deutschland und Schweden nutzen die von Banken abgeführten Mittel zur Speisung eines Bankenrettungsfonds, wohingegen in den anderen Ländern die generierten Einnahmen in die Haushalte einfließen.

3.2 Konkrete Ausgestaltung in Deutschland

Der Deutsche Bundestag hat in seiner 68. Sitzung am 28.10.2010 den von der Bundesregierung eingebrachten „Entwurf eines Gesetzes zur Restrukturierung und geordneten Abwicklung von Kreditinstituten, zur Errichtung eines Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute und zur Verlängerung der Verjährungsfrist der

aktienrechtlichen Organhaftung (i.d.F. Restrukturierungsgesetz)“ angenommen. Das Gesetz verfolgt insbesondere das Ziel, einen Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute bei der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung zu errichten. Der Fonds gilt als Sondervermögen des Bundes im Sinne des Artikels 110 Absatz I des Grundgesetzes.

Im Falle einer (drohenden) Schieflage von Banken liegen die Entscheidungskompetenzen hinsichtlich der Auswahl der zu treffenden Maßnahmen bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Als Instrumente stehen der BaFin eine Gründung von Brückeninstituten, ein Erwerb von Anteilen des notleidenden Institutes, eine Garantieübernahme sowie das Erwirken von Rekapitalisierungen zur Verfügung. Der Restrukturierungsfonds wird durch Beiträge der beitragspflichtigen Kreditinstitute gespeist (*Bankenabgabe*); beitragspflichtig sind sämtliche Kreditinstitute mit Ausnahme der Förderbanken der Länder und der bundeseigenen Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW); auch Versicherer oder Börsenbetreiber müssen die Abgabe nicht entrichten. Bis der Fonds seine angedachte Zielgröße von 70 Mrd. Euro erreicht hat, kann das Bundesministerium der Finanzen (BMF) bis zu einer maximalen Höhe von 20 Mrd. Euro Kredite aufnehmen, um systemstabilisierend einzugreifen.

Die genaue *Beitragsbemessung* wird in einer Rechtsverordnung festgelegt, dabei sieht das Gesetz vor, dass sich die Höhe der Beiträge nach „dem Geschäftsvolumen, der Größe und Vernetzung des beitragspflichtigen Kreditinstitutes im Finanzmarkt“ (vgl. Restrukturierungsgesetz § 12 Abs. 10) richtet. Kundeneinlagen, Genussrechtskapital mit einer Laufzeit von über zwei Jahren, Fondskapital für allgemeine Bankrisiken und Eigenkapital sind jedoch von der Bemessung ausgenommen. Ein Entwurf der Rechtsverordnung aus dem BMF sieht vor, beitragsrelevante Passiva bis zu einer Höhe von 10 Mrd. Euro mit 0,002 Prozent, beitragsrelevante Passiva, die einen Betrag von 10 Mrd. Euro über-, aber einen Betrag von 100 Mrd. Euro unterschreiten, mit 0,003 Prozent und beitragsrelevante Passiva, die einen Betrag von 100 Mrd. Euro überschreiten, mit 0,004 Prozent zu belasten. Derivate sollen mit einer Abgabe von 0,00015 Prozent auf das Nominalvolumen belegt werden. Bezogen auf das letzte Vorkrisenjahr 2006 ergäbe sich auf dieser Grundlage ein Betrag von 1,368 Mrd. Euro, mit dem der Fonds jährlich gespeist würde; 693 Mio. Euro entfielen auf Kreditbanken,

320 Mio. Euro auf Landesbanken, 60 Mio. Euro auf Sparkassen, 26 Mio. Euro auf Kreditgenossenschaften und 269 Mio. Euro auf sonstige Kreditinstitute.²

Das Gesetz und die Rechtsverordnung stoßen aus unterschiedlichen Gründen auf *Kritik*. Issing (2010) argumentiert, dass die jährliche Belastung über dem von der Bundesregierung avisierten Betrag von 1,3 Mrd. Euro liegen sollte, um schneller ein für Rettungsmaßnahmen ausreichendes Niveau des Fonds zu erreichen. Allerdings spricht er sich nicht dezidiert für eine bestimmte Berechnungsgrundlage der Abgabe aus. Weiterhin schlägt er vor, dass die Bankenabgabe nicht bar entrichtet werden sollte. Stattdessen sollen die Mittel als verzinsliche Anleihen bei dem jeweiligen Institut wiederangelegt werden (Issing 2010: 6). Somit würden Kuponzahlungen anfallen, die wiederum zur Stärkung der Finanzsystemstabilität genutzt werden können. Schulmeister (2010) kritisiert insbesondere die Struktur der Bankenabgabe. So gehen seiner Meinung nach die höchsten Risiken von derivativen Finanzinstrumenten aus, die in der geplanten Form in Deutschland einer sehr geringen Abgabe unterliegen. Weiterhin sieht er die Gefahr, dass aufgrund des Bezuges auf Stichtage Anreize geschaffen werden, Risikopositionen vor dem Stichtag zu schließen und nach Berechnung der Bemessungsgrundlage neu zu eröffnen (Schulmeister 2010: 3). Schaap und van Dülmen erkennen mögliche Doppelbelastungen im Zuge des Fehlens einer international abgestimmten Koordinierung (Schaap/van Dülmen 2011: 13). In diesem Zusammenhang wird auch auf die Verzerrungen hingewiesen, die sich aus der (Nicht-)Einbeziehung von Derivaten nach verschiedenen Rechnungslegungsstandards mit entsprechenden Konsequenzen auf die Bilanzsumme als Bemessungsgrundlage der Abgabe ergeben.

Die *gravierendste Schwäche* der deutschen Lösung besteht jedoch darin, dass sie – wie die in anderen Ländern gewählten Realformen auch – die *Forderung des IMF*, eine Abgabe in *Abhängigkeit von systemischen Risiken* zu erheben, *nicht erfüllt*. Die zu zahlenden Jahresbeiträge hängen zwar von der Größe (und dem Handelsvolumen) der Banken ab. Dies ist indes nur ein sehr grober Indikator für das Systemrisiko, wie etwa die Beinaheinsolvenz der von der Bilanzsumme her eher „mittelständischen“ IKB gezeigt

² Die vorliegenden Zahlen stammen aus einer Stellungnahme der Bundesregierung auf eine kleine Anfrage der SPD-Fraktion. Es ist anzumerken, dass sich die Einnahmen des Fonds im Zuge der Finanzmarktkrise auf bis zu 308 Mio. Euro im Jahre 2008 reduziert hätten.

hat. Nicht aufgegriffen wird der im Gesetz genannte, zentrale Ursachenfaktor für ein systemisches Risiko, nämlich der Vernetzungsgrad.

3.3 Prämienbemessung anhand des systemischen Risikos eines Kreditinstituts als Kernproblem

Auch der *IMF* definiert systemische Risiken als im Zuge von *Netzwerkeffekten* auftretende Verluste, die durch die Insolvenz einer Bank bei weiteren Banken entstehen. (International Monetary Fund 2010a: 2). Systemische Krisen sind demnach in erster Linie Krisen, in denen eine beträchtliche Anzahl von Finanzinstituten aufgrund von Verflechtungen am Interbankenmarkt gleichzeitig ausfallen (Lehar 2005: 2588).

Zwar sollten Banken im Rahmen interner Risikomanagementmaßnahmen Rücklagen für auftretende Verluste errichten. Eine Beteiligung an den Folgen einer Schieflage des eigenen Institutes, welche aufgrund von Spillover-Effekten weitreichende Auswirkungen für Wirtschaftssysteme haben können, erfolgt allerdings nicht zwangsläufig (Issing 2010: 2). Vielmehr wird aufgrund der *fehlenden Internalisierung der externen Kosten* zu viel des „Gutes“ systemisches Risiko produziert. Die Kosten, die diese Externalität verursacht, nehmen in der Regel mit der Größe und dem Verflechtungsgrad der Bank zu. Banken können dadurch verleitet werden, besonders systemrelevant zu werden, um politische Entscheidungsträger, die die Kosten einer Bankenrettung gegen die Kosten der Insolvenz abwägen müssen, erpressbar zu machen (Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung 2010: 137).

Eine Bankenabgabe, die neben der Dotierung eines Restrukturierungsfonds die Anreizbildungen zur Reduzierung systemischer Risiken verfolgt, muss folglich in Abhängigkeit des systemischen Risikobeitrages von Banken erhoben werden. So hält der *IMF* in einer Studie fest, dass die Mehrheit der Vorschläge für die Ausgestaltung einer Bankenabgabe für das Ziel, Kapitalerlöse von Finanzinstitutionen zu generieren, geeignet ist. Es gestaltet sich aber als komplexe Aufgabe, die Abgabe so zu erheben, dass es Banken ersichtlich wird, wie sie vom eigenen Institut ausgehende systemische Risikobeiträge verringern können. Dabei gilt es, nicht nur die direkten, sondern auch Zweit- und Drittrundeneffekte der Insolvenz einer Bank zu beachten, welche für das einzelne Haus vielfach intransparent sind und daher nur schwer gesteuert werden können (Vgl. International Monetary 2010a: 23).

Spätestens nach dem erforderlich Bail Out des Versicherungsunternehmens AIG, welches als zu vernetzt im Kapitalmarkt angesehen wurde (Markose 2010: 7), konzentriert sich die Forschung in der jüngeren Vergangenheit auf systemische Risiken, welche von Netzwerkeffekten ausgehen. So zeigt etwa eine Studie von Cont/Moussa/Bastos e Santos (2010), dass erhebliche systemische Risiken insbesondere von hochgradig vernetzten Banken ausgehen (Cont et al. 2010: 38). Die frühere „Too-big-to-fail-“ wandelt sich daher zunehmend in eine „*Too-interconnected-to-fail-Doktrin*“.

Trotz der Forschungsanstrengungen zur Quantifizierung systemischer Risiken existiert jedoch derzeit noch *kein einheitlicher, allgemein akzeptierter Risikomaßstab*. So empfiehlt Weder di Mauro eine Bestimmung der Jahresabgabe durch eine Messung systemischer Risiken anhand eines Scoringmodells. Beispielhaft könne damit eine Einordnung in drei Risikokategorien erfolgen, die unterschiedliche Steuersätze in Abhängigkeit des systemischen Risikos implizieren. Banken hätten dann einen Anreiz, mit einer geringeren Systemrelevanz eingeschätzt zu werden, da sie einen niedrigeren Abgabensatz zahlen müssten. Bemerkenswert ist der vorgeschlagene Korridor dieser Abgabensätze. So soll sich dieser an den Kosten für eine Versicherung von Einlagen orientieren, was Steuersätze zwischen 0,3 und 0,7 Prozent auf die in Kapitel 3.2 dargestellte Bemessungsgrundlage zur Folge hätte (Weder di Mauro 2010: 4). Dies bedeutete eine weitaus größere Belastung der Kreditwirtschaft als die in der Rechtsverordnung des BMF vorgesehenen Abgabensätze.

Das systemische Risiko soll in dem vorgeschlagenen Scoringmodell durch die Berücksichtigung der Parameter Größe, Vernetzung und Komplexität abgebildet werden (Weder di Mauro 2010: 3f.). Die für die Messung des Verflechtungsgrades herangezogenen Größen (interbank lending/assets; short term funding/liabilities; correlation of CDS; correlation of asset positions) sind zwar intuitiv einleuchtend. Untersuchungen des IMF haben indes gezeigt, dass z.B. die Korrelation der CDS-Prämien nicht immer ein zuverlässiger Indikator für das Systemrisiko sein müssen. Wenige Tage vor der Lehman-Pleite am 15.9.2008 deuteten diese nämlich darauf hin, dass das systemische Risiko einer solchen Insolvenz im Gegensatz zu im Frühjahr 2008 gemessenen Werten eher abgenommen habe.

Solange das Problem der Messung des Systemrisikos nicht befriedigend gelöst ist, müssen alle Realformen der Bankenabgabe als unbefriedigend, da nicht

anreizkompatibel bezeichnet werden. Und berücksichtigt man weiterhin, dass angesichts des mittlerweile erreichten Stands der Integration der Finanzmärkte auch von anderen Finanzintermediären Gefahren für das Bank- und Finanzsystem ausgehen können (z.B. Hedgefonds, Private-Equity-Firmen, Versicherungen usw.), müsste die Bankenabgabe perspektivisch in eine *Abgabe für sämtliche Finanzmarktspieler* umgewandelt werden (Acharya 2010: 5).

3.4 Alternative zur Einführung einer Finanztransaktionssteuer aus fiskalischer und systemischer Sicht in Form einer Finanzaktivitätssteuer

Neben einer Bankenabgabe stellt eine Besteuerung von Finanzaktivitäten eine weitere Möglichkeit dar, den Finanzdienstleistungssektor an den Kosten der Finanzmarktkrise zu beteiligen. Der *IMF* differenziert zwischen drei unterschiedlichen Ausgestaltungsformen einer *Finanzaktivitätssteuer*, welche sich im Detail unterscheiden (Vgl. International Monetary Fund 2010: 66).

So ist eine erste Variante einer Finanzaktivitätssteuer (FAS1) mit der Erhebung einer *Mehrwertsteuer* vergleichbar, von der Finanzdienstleistungen zumeist ausgenommen sind (vgl. Kap. 4.3.4). Dabei erfolgt die Ermittlung der Steuerbasis auf Gesamtbankebene durch die Gegenüberstellung der für sämtliche erbrachte Leistungen zu entrichtenden Mehrwertsteuer und der beim Kauf von Inputfaktoren gezahlten Mehrwertsteuer (Keen et al. 2010: 122 und Clossen 2009). Sehr fraglich ist, ob mit dieser *hoch aggregierten Vorgehensweise* gerade die kritisierten, besonders risikoreichen Geschäfte von Banken unterbunden würden.

Eine weitere Variante einer Finanzaktivitätssteuer sieht eine *Besteuerung von Dividenden und Bonuszahlungen* (FAS2) vor. Als Begründung für dieses Vorgehen verweisen Keen, Russel und Norregard (2010) auf eine deutlich höhere Profitabilität sowie wesentlich höhere gezahlte Löhne im Finanzdienstleistungssektor im Vergleich zu anderen Branchen. Ein Grund hierfür könne wiederum in der Systemrelevanz von Banken liegen. So profitieren systemrelevante Banken von niedrigeren Refinanzierungskosten, da Kreditgeber im Falle einer drohenden Insolvenz von staatlichen Rettungsmaßnahmen ausgehen können. Höhere Gewinne und damit verbundene hohe Ausschüttungen an Anteilseigner reflektierten daher einen „kapitalisierten Wert erwarteter zukünftiger staatlicher Unterstützungsmaßnahmen“ (Keen et al. 2010: 132). Während die Ermittlung

einer Bemessungsgrundlage im Hinblick auf Dividenden vergleichsweise einfach gelingt, erweist sich die Anwendung auf Bonuszahlungen als komplex. Abnormale sektorspezifische Überkompensationen, die aufgrund erwarteter staatlicher Hilfe an Bedienstete des Finanzdienstleistungssektors geleistet werden, können nur annäherungsweise durch einen Vergleich mit im Rest der Volkswirtschaft für leitende Angestellte gezahlten Löhnen geschätzt werden. Insbesondere eine fehlende Vergleichbarkeit hinsichtlich der Qualifikationen und Anforderungsprofile in unterschiedlichen Wirtschaftsbereichen lassen *starke Zweifel an der Praktikabilität* dieses Ansatzes aufkommen.

Diese Kritik trifft auch auf das dritte Modell einer Finanzaktivitätssteuer (FAS3) zu. Dieses interpretiert hohe Renditen als Zeichen hoher eingegangener Risiken. Zur Vermeidung exzessiver Risikoübernahmen, die potenzielle Belastungen für Staaten zur Folge haben können, ist eine *Besteuerung besonders hoher Gewinne (und Bonuszahlungen) vorgesehen*.

So einsichtig die Grundintention einer Finanzaktivitätssteuer ist, eine höhere Risikoinkaufnahme einer höheren Besteuerung zu unterziehen, so *problematisch* ist die *Lenkungswirkung* der bisher vorgeschlagenen Ausgestaltungen. Denn die Besteuerung von Gewinnen (bzw. Dividenden) *würde auch den Erfolg bestrafen, der auf Basis solider Managementleistungen erwirtschaftet* wurde.

Im Übrigen ist – dies gilt auch für die Bankenabgabe – auf die Gefahr der Verlagerung von (Geschäften und) Gewinnen in Länder, die keine Finanzaktivitätssteuer erheben, hinzuweisen. Insofern ist ihre *Einführung nur global abgestimmt* sinnvoll.

4 Grundidee und Analyse der Eignung einer Finanztransaktionssteuer

Noch im Verlauf des zweiten Weltkriegs trafen in der US-amerikanischen Stadt *Bretton Woods* Abgesandte von 44 Nationen zusammen, um über ein neues Weltwährungssystem zu beraten. Neben dem Beschluss zur Gründung des *IMF* konnten sich die Vertreter auf eine Kopplung sämtlicher Weltwährungen an den Dollar als Leitwährung einigen. Wenngleich die folgenden Dekaden als Zeiten des „Wirtschaftswunders“ galten, führte dieses feste Wechselkurssystem im Angesicht unterschiedlicher Produktivitätswachstumsraten der unterzeichnenden Länder zu erheblichen Problemen. Daher konnte auch nach der Aufkündigung des Abkommens und der Etablierung eines Systems flexibler Wechselkurse eine stetige Zunahme des Handelsvolumens von Devisentransaktionen beobachtet werden. Doch gerade die hierbei als „spekulativ“ eingestuften Transaktionen werden vielfach für *hohe Volatilitäten an den Finanzmärkten und schockartige Kapitalabzüge aus Volkswirtschaften* verantwortlich gemacht, die sich zu *Wirtschaftskrisen* ausdehnen könnten.

Als ein regulierender Eingriff gegen eine solche Entwicklung forderte der spätere Nobelpreisträger James Tobin in den 1970er Jahren, sämtliche Devisentransaktionen mit einer Steuer zu belegen. Im Zuge der aktuellen Finanzmarktkrise und insbesondere der französischen EU-Präsidentschaft sind nun diejenigen Forderungen lauter geworden, die auf die Einführung einer Tobinsteuer nicht nur in ihrer Grundform, sondern in Gestalt einer *sämtliche Finanztransaktionen umfassenden Steuer* drängen. Im Folgenden wird daher die Eignung einer solchen Regulierungsmaßnahme untersucht.

4.1 Tobin Tax als Vorbild einer Finanztransaktionssteuer

Wenngleich der US-amerikanische Ökonom *James Tobin* als geistiger Vater einer spekulationseindämmenden Steuer gilt, geht dieses Konzept bereits auf John Maynard Keynes zurück. In seinem Werk „*The General Theory of Employment, Interest and Money*“ sah Keynes Spekulanten in der Pflicht, eine „angemessene Abgabe“ für das Verfolgen von „Zockerinstinkten“ zu leisten (Keynes 1936: 104). Tobin greift diese Idee Keynes' auf. Er erkannte zwar einen positiven ökonomischen Nutzen aus der Mobilität von Kapital, etwa bei der Allokation in Regionen, die eine hohe Grenzproduktivität des

Kapitals aufweisen, und stimmte somit einer Abschaffung fester Wechselkurse zugunsten von flexiblen Austauschrelationen zu. Für ihn wogen jedoch die Gefahren ernsthafter Konsequenzen für Volkswirtschaften (gerade in Entwicklungsländern) durch Spekulationen auf Devisenwechselkurse schwer, da diese auch unabhängig von Änderungen fundamentaler Werte ausgelöst werden könnten (Tobin 1978: 154).³

Als Maßnahme zur Vermeidung der durch Wechselkursschwankungen hervorgerufenen negativen Folgen für Volkswirtschaften forderte Tobin im Kern die *Einführung einer international einheitlichen Steuer, die beim Umtausch einer Währung in eine andere anfällt*. Speziell extrem *kurzfristige Transaktionen mit minimalen Margen* (deren Ausnutzung exzessive Volumina voraussetze) sollten *verhindert* werden, langfristige Anpassungen in Wechselkursen aber weiterhin möglich sein (Tobin 1978: 155).⁴

4.2 Weiterentwicklung der Tobin Tax zu einer generellen Finanztransaktionssteuer

Da die Handelsvolumina für sämtliche Finanztitel in den letzten Dekaden zuvor ungeahnte Steigerungsraten verzeichneten, bemängeln Befürworter von Transaktionssteuern, dass sich *die Entwicklung auf Finanzmärkten von der Realwirtschaft „abgekoppelt“* habe (Schulmeister et al. 2008: 1).⁵ Als Instrument zur Reduzierung dieser hohen Handelsvolumina wird eine Abgabe gesehen, die bei *jeder Art* von Finanztransaktion zu entrichten sei.⁶ Als *Ziele* werden sowohl die Erzielung von Einnahmen, mit denen die *Kosten der aktuellen Finanzmarktkrise beglichen* werden können, als auch die *Verhinderung künftiger Krisen* gesehen.

Im Gegensatz zu einer Devisentransaktionssteuer existieren durchaus historische Beispiele für Steuern und Abgaben auf weitere Finanztransaktionen. So sind beispielsweise die in den meisten Europäischen Ländern wieder abgeschaffte

³ Es sei daher geboten, „Sand in die Räder unserer exzessiv effizienten internationalen Geldmärkte zu streuen.“

⁴ Zum Beispiel müsste eine in einer fremden Währung notierende Anleihe mit einjähriger Laufzeit bei einer Steuer von 1 Prozent einen Vorteil von über 2 Prozent im Vergleich zu Anleihen in eigener Währung aufweisen, damit eine Umschichtung attraktiv wird. Da die Steuer nur zweimal (beim Kauf und Verkauf der Anleihe) anfällt, nimmt dieser Renditenachteil mit einer zunehmenden Laufzeit von Anleihen ab.

⁵ Die Autoren bemerken, dass das Volumen sämtlicher Finanztransaktionen im Jahre 2007 73,5-mal so hoch wie das nominale Welt-BIP war.

⁶ Eine durchgehend trennscharfe Differenzierung in der öffentlichen Diskussion zwischen einer generellen FTS und einer Tobinsteuer kann nicht beobachtet werden. Vielfach werden beide Bezeichnungen synonym verwandt.

Börsenumsatzsteuer sowie die in Großbritannien erhobene Stempelsteuer Realformen einer solchen Transaktionssteuer. Die *Stempelsteuer* wird dabei nicht auf den Transfer selbst, sondern auf eine Registrierung des Eigentümerwechsels von Unternehmensanteilen aller in Großbritannien residierenden Unternehmen erhoben. Eine Besteuerung erfolgt seit mehreren Jahrhunderten mit in der Zeit wechselnden Steuersätzen zwischen 0,5 und 2 Prozent (vgl. Wrobel 1996). Im Jahre 2006 konnten durch diese Steuer Einnahmen in Höhe von nominal fünf Mrd. Euro erzielt werden (Schulmeister et.al. 2008: 25). Trotz des Vorhandenseins von Umgehungsmöglichkeiten (vgl. Wrobel 1996).⁷ kann die Stempelsteuer insbesondere aus fiskalischer Sicht als erfolgreich bezeichnet werden.

Ein weiteres Beispiel der Realform einer Transaktionssteuer ist die in Schweden zwischen den Jahren 1984 und 1991 erhobene *Börsenumsatzsteuer*. Schwedische und ausländische Käufer und Verkäufer mussten eine Steuer entrichten, wenn ein schwedischer Börsenmakler an einer Wertpapierhandelstransaktion beteiligt war. Wurden im Vorfeld der Einführung Einnahmen in Höhe von 1,5 Mrd. Schwedischen Kronen erwartet, konnten in der Spitze lediglich Steuereinnahmen in Höhe von 80 Millionen Schwedischen Kronen jährlich erzielt werden (vgl. Umlauf 1993: 232f. sowie Campbell/Froot 1994: 288f.).⁸ Die Börsenumsatzsteuer wird aus fiskalischer Sicht daher als Misserfolg gewertet.

Die genannten Beispiele verdeutlichen, dass der *Erfolg einer FTS unmittelbar von ihrem Design abhängt*. Bei einem Vergleich historischer Beispiele mit einer generellen FTS muss allerdings bedacht werden, dass diese Instrumente lediglich in einem unilateralen Rahmen eingesetzt wurden. Aufgrund der von einigen europäischen Regierungen geforderten multilateralen Einführung mit deutlich geringeren Steuersätzen können daher nur bedingt Rückschlüsse auf die Auswirkungen einer generellen FTS gezogen werden.

⁷ Eine Steuervermeidung sei insbesondere durch Ausweichen in Derivatemärkte und den Handel von Zertifikaten auf britische Unternehmen in den USA möglich.

⁸ Die Autoren erkennen dabei insbesondere ein Ausweichen auf den Handelsplatz London sowie auf Finanzierungsinstrumente, auf welche keine Steuer erhoben wurde, als hauptsächliche Ursachen.

4.3 Kritische Würdigung der Eignung einer Finanztransaktionssteuer zur Vermeidung systemischer (Finanz-)Krisen

Infolge der beschriebenen fehlenden Vergleichbarkeit konnte keine empirische Basis hinsichtlich der Auswirkungen der Steuer auf Preisbildungsprozesse und Allokationswirkungen erhoben werden. Möglicherweise resultierende Effekte auf Kapitalmärkten können somit nur im Rahmen von *Modellen* geschätzt werden. Die dort erzielten Ergebnisse sind stets *prämissenabhängig*.

Dementsprechend unterscheidet sich die Argumentation von Befürwortern und Gegnern einer generellen FTS in ihren *Grundannahmen*. So argumentieren die *Befürworter*, dass Kapitalmärkte von einer *exzessiven Liquidität aufgrund des Vorherrschens kurzfristig handelnder Spekulanten* gekennzeichnet sind. Deren Handeln Sorge dafür, dass sich die Kurse von Finanztiteln von Fundamentalwerten lösen. Als problematisch werden bei dieser Sichtweise nicht die Schwankungen der Preise in der kurzen Frist, sondern die von übermäßiger Liquidität verursachte *Blasenbildung* in der mittleren und langen Frist, welche für Finanzsysteme eine *destabilisierende Wirkung* haben können, gesehen. Eine FTS wird als ein geeignetes Instrument zur *Eindämmung* dieser destabilisierenden Effekte erachtet und soll aufgrund der höheren Besteuerung kurzfristiger Spekulation zu längeren Anlagehorizonten der Investoren beitragen (Schulmeister et al. 2008: 7).

Gegner einer FTS erklären *hohe Transaktionsvolumina* mit dem *Agieren von Marktmachern*, die jederzeit Liquidität in Finanzmärkten bereitstellen und dadurch für Effizienz und geringe Transaktionskosten sorgen. Spekulation ist demnach ein unverzichtbarer Bestandteil der Preisfindungs- und Risikoallokationsprozesse. Insbesondere eine hohe Liquidität gewährleiste schnelle Anpassungen hin zu Gleichgewichtspreisen. Würde das Wirken dieser Arbitrageure durch eine FTS eingeschränkt werden, seien nicht eine höhere Finanzsystemstabilität, sondern höhere Transaktionskosten und u.U. eine höhere Volatilität die Folge, die gerade Krisen auslösen könne (Vgl. exemplarisch Habermeier/Kirilenko 2003: 176 f.).

4.3.1 Auswirkungen hoher Volatilitäten auf die Stabilität von Finanzsystemen

Soll der Einfluss einer generellen FTS auf die Stabilität von Finanzsystemen untersucht werden, muss in einem ersten Schritt geprüft werden, welche Rolle Volatilitäten von

Finanztiteln in vergangenen Finanzkrisen eingenommen haben. Aufgrund der irrtümlicherweise häufig auftretenden Assoziation von Stabilität mit nicht vorhandener Volatilität stellt sich grundlegend die Frage, wie Stabilität in diesem Kontext definiert werden kann. Dabei orientieren sich die weiteren Ausführungen an der Begriffsfassung Padoa-Schioppas (2002), der Finanzstabilität als „einen Zustand, in dem ein Finanzsystem Schocks ohne eine Beeinträchtigung effizienter Kapitalallokation aushalten kann“, sieht (Padoa-Schioppa 2002: 287).

So stellt Mishkin (1998) fest, dass Kapitalbewegungen und Volatilitäten von Wertpapieren und Zinsen zwar eine Rolle bei der Beurteilung der Stabilität von Finanzsystemen spielen, ein größeres Gewicht komme jedoch fundamentalen Faktoren zu. Beim Versuch, finanzielle Instabilität zu vermeiden, sieht er demnach die Gefahr, dass „politische Entscheidungsträger der Analyse von Kapitalbewegungen und Volatilitäten mehr Aufmerksamkeit als der von Fundamentaldaten erweisen“ (Mischkin 1998: 30). Mit der Feststellung, dass hohe Wertpapiervolatilitäten nicht automatisch mit finanziellen Notlagen von Volkswirtschaften einher gingen, bestätigen Worrel und Leon diese Erkenntnisse (Worrell/Leon 2001:19).

Eichengreen merkt an, dass Volatilität eine wesentliche Eigenschaft von Kapitalmärkten sein müsse. Gerade in effizienten Kapitalmärkten lösten neue Informationen starke Kursschwankungen aus. Somit gelte es nicht, Volatilitäten als solche zu verhindern, sondern diese allenfalls zu begrenzen und deren negative Effekte einzudämmen (vgl Eichengreen 2004: 7). Insofern stellt sich die Frage, wie sich eine FTS potenziell auf die Volatilitäten auf Finanzmärkten auswirken würde.

4.3.2 Grundsätzliche Eignung einer Finanztransaktionssteuer zur Verringerung der Volatilitäten für Preise von Finanzprodukten

4.3.2.1 Einführung in die theoretische und empirische Analyse der Marktstruktur

Die Struktur von Finanzmärkten hat sich in den zurückliegenden Jahren im Zuge technologischer Neuerungen grundlegend verändert. Bevor elektronische Handelssysteme an den Handelsplätzen implementiert wurden, musste ein Käufer einer fünfstelligen Anzahl von Aktien eines großen Indizes einen Broker beauftragen, der

(teilweise über Stunden hinweg) versuchte, die gewünschte Anzahl entweder en bloc von einer Gegenpartei oder stückweise von anderen Händlern zu erwerben. Durch die Einführung elektronischer Systeme spart der Käufer die Kosten für die Beauftragung eines Agenten, wodurch Transaktionen effizienter ausgeführt werden (Hendershott et al. 2010: 2).

Zugleich etablierten sich neben Händlern, die Wertpapiere nach einer eingehenden Analyse fundamentaler Daten erwerben, Marktteilnehmer, die Handelsentscheidungen fundamentaldatenunabhängig vollautomatisch durch einen Einsatz von Handelsalgorithmen treffen. Diese Marktteilnehmer arbeiten profitabel, wenn es ihnen gelingt, geringste Handelsspannen auszunutzen⁹ (vgl. Easley et al. 2010: 3f.). Bezogen auf den US-amerikanischen Wertpapiermarkt kann festgestellt werden, dass im Jahre 2009 *fundamentaldatenunabhängige algorithmische Händler (FAH)* lediglich 2 Prozent der in diesem Markt operierenden Händler ausmachten, diese aber an 73 Prozent des Handelsvolumens von Unternehmensanteilen beteiligt waren.

Dabei verfolgen sie zumeist nicht das Ziel, Finanztitel dauerhaft zu halten und Gewinne aus laufenden Zahlungseingängen und langfristigen Kurssteigerungen der Titel zu generieren, sondern so schnell wie möglich eine Gegenposition zu besseren Konditionen einzunehmen und so offene Risikopositionen zu schließen (Easley et al. 2010: 3f.).¹⁰ Werden „*Spekulanten*“ als Mitverursacher von Finanzmarktkrisen genannt, fokussiert sich die Kritik auf diese, geringste Preisunterschiede ausnutzenden *Arbitrageure* (Schneider 2010: 67).¹¹

Oftmals werden offene Positionen von automatisierten Händlern an andere automatisierte Händler weitergereicht bis schlussendlich eine Gegenpartei bereit ist, das Risiko definitiv zu tragen und die Position dauerhaft zu halten („*hot potato trading*“) (Spahn 2002: 10).

⁹ Da diese Händler zumeist Algorithmen einsetzen, die in Bruchteilen von Sekunden Entscheidungen treffen, werden sie auch als Hochfrequenzhändler bezeichnet.

¹⁰ Algorithmische Händler stellen sowohl Geld- als auch Briefkurse für weitere Marktteilnehmer (Position Taker). Wurden Angebote auf beiden Seite angenommen, sind etwaige Verpflichtungen durch Erlöse aus der Gegenposition ganz oder teilweise gedeckt, und mit den zur Verfügung stehenden Mitteln können neue Aufträge im Markt platziert werden. Daher übertrifft das Handelsvolumen von algorithmischen Händlern die eingesetzten Eigenmittel um ein Vielfaches.

¹¹ Während Spekulationsgewinne als unsicher gelten, bezeichnet Arbitrage das Ausnutzen „sicherer“ Preisunterschiede. Schneider bemerkt jedoch zutreffend, dass in der Praxis auch bei vermeintlich sicheren Transaktionen eine (Rest-)Unsicherheit verbleibt. Eine Differenzierung sei folglich „gekünstelt“. In der Folge werden die Begriffe daher synonym verwandt.

Da diese Art von Handel zumeist nicht auf der Analyse fundamentaler Faktoren beruht, sind algorithmische Händler jederzeit der Gefahr ausgesetzt, dass besser informierte Marktteilnehmer die auf dem Markt platzierten Handelsangebote annehmen und Gegenpositionen nur zu schlechteren Bedingungen eingegangen werden können. Daher gilt es für algorithmische Händler, auf jedem Markt die potenziellen Verluste durch besser informierte Gegenparteien abzuwägen. Werden diese als zu hoch geschätzt, verlassen algorithmische Händler den Markt und stellen Liquidität in anderen Märkten bereit (Lanne/Vesala 2006 und Pollizani/Westerhoff 2009).

4.3.2.2 Gefahr des Ausschlusses stabilisierender Arbitrageure durch eine Operationalisierung negativer Externalitäten

Neben der Erzielung von Steuereinnahmen sehen insbesondere globalisierungskritische Gruppen eine *Eindämmung der Spekulation* und somit eine *Reduzierung des automatischen Handels* als Ziel einer FTS (Attac 2008: 4). So sieht Tobin bezogen auf Devisenspekulationen eine „enorme Verschwendung von Ressourcen und Unternehmergeist, größtenteils durch ein Engagement in Nullsummenspiele“ (Tobin 1996: 496). Das Handeln dieser Marktakteure wird in diesem Zusammenhang häufig mit einem Wettrüsten um die effizientesten Algorithmen verglichen, das umso geringere Margen verspricht, je mehr Teilnehmer an diesem Wettstreit teilhaben (Darvas/von Weizsäcker 2010: 13).

Als Beispiel führen Darvas und von Weizsäcker die Investition in die Verlegung eines optischen Kabels an, das die Finanzzentren Londons und Tokios für eine Investitionssumme in Höhe von 1,3 Mrd. US-D verbindet, um Datenübertragungszeiten um wenige Millisekunden zu verringern (Darvas/von Weizsäcker 2010: 13). Arestis und Sawyer (1997) ergänzen, dass jede Möglichkeit der effizienteren Nutzung von Ressourcen durch eine Verringerung des Handelsvolumens genutzt werden müsse. (Sawyer/Arestis 1997: 764).

Neben einer *effizienteren Ressourcenverwendung* sehen Befürworter der FTS die Möglichkeit der *Internalisierung negativer externer Effekte*. Im Sinne einer *Pigou-Steuer* (Blankard 2008:496),¹² die systemdestabilisierende Spekulanten mit einer Steuer belegt

¹² Die nach dem Ökonomen Arthur Cecil Pigou benannte Steuer verfolgt das Ziel einer ökonomischen Lenkung. Als Beispiel für eine solche Steuer gilt beispielsweise eine Erhebung einer Abgabe auf das Ausstoßen von verschmutzter Luft durch ein Kraftwerk.

und somit systemische Risikobeiträge der Finanzmarktakteure begrenzt, würden dadurch die Verursacher von Finanzmarktkrisen an den Kosten ihrer Beseitigung beteiligt. Insofern ähnelt dieser Begründungsansatz demjenigen für die behandelte Bankenabgabe.

Spahn hingegen kritisiert, dass bei dieser Sichtweise die wichtige Funktion des Liquiditätshandels verkannt werde. So sorgten gerade Marktmacher für eine ausgeprägte Markttiefe, indem sie jederzeit bereit sind, Preise für den An- und Verkauf von Finanztiteln zu stellen (vgl. Spahn 2002: 10). Da eine FTS nicht zwischen stabilisierenden Arbitrageuren und Spekulanten unterscheidet, gehe mit einer Einführung nicht nur ein Rückgang der Spekulation, sondern auch ein Rückzug wichtiger Finanzmarktakteure einher.

Welche Konsequenzen ein staatlicher Eingriff in Form einer Steuer zur Folge haben könnte, verdeutlicht eine nähere Betrachtung der Umstände des zweitgrößten Börsencrashes des S&P 500 in den USA. So erkennen Kirilenko et al. (2011) den *durch technische Signale ausgelösten Liquiditätsabzug von Marktmachern* im Zuge wachsender Unsicherheit bezüglich der Fähigkeit Griechenlands, seinen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen, als *Grund für den plötzlichen schockartigen Kurseinbruch am 6. Mai 2010*. Nachfolgend überstieg die Anzahl der Verkaufsaufträge die der Kaufaufträge deutlich. Dieser Überhang konnte zunächst noch von Intermediären und FAH aufgefangen und der Kurs gestützt werden. Als diese wiederum im Begriff waren, die Gegenposition einzunehmen und Verkaufsaufträge im Markt zu platzieren, FAH und Intermediäre aber keine weiteren Titel aufnehmen konnten, brach der Markt zusammen und erholte sich erst nach einer 5-sekündigen Handelspause (vgl. Kirilenko et al. 2011: 8–9).

Dupont und Lee arbeiten heraus, dass *auch die Einführung einer Steuer auf Wertpapiertransaktionen das frühere Verlassen von Marktmachern* zur Folge hat (Dupont/Lee 2003: 15). Subrahmanyam zeigt in einem Modellrahmen, dass die Auswirkungen der Einführung von der Beschaffenheit der Marktmikrostruktur und -bedingungen abhängen. So kann in dem von ihm vorgestellten Modell bei einem hohen Liquiditätsbedarf eine Ausweitung der Geld-Brief-Spanne festgestellt werden. Dies geht mit einer höheren Markttiefe einher. Bei schlechten Marktbedingungen für Marktmacher vergrößert sich allerdings der Spread über eine Transaktionssteuer hinaus und reduziert die Markttiefe (Subrahmanyam 1998: 15). Effekte wie am 6. Mai 2010

könnten in diesem Sinne dann sogar verstärkt werden. *Bei einem lenkenden Eingriff in Finanzmärkte ist daher eine sorgfältige Analyse der Auswirkungen auf stabilisierende Elemente geboten.*

Easley, López de Prado und O'Hara empfehlen als Konsequenz hieraus auch kein Verbot des algorithmischen Handels, aber vielmehr die *Entwicklung von Risikomanagementsystemen*, die bei der Risikoerkennung und -bewältigung helfen und einen vergleichbaren Liquiditätsabzug verhindern (Easley et al. 2010: 14).

4.3.3 Kosten einer Finanztransaktionssteuer

Obwohl durch eine FTS insbesondere kurzfristige „Spekulanten“ belastet werden sollen, wird im Zuge einer generellen Einführung ein *Effekt für weitere Marktteilnehmer nicht ausbleiben*. So werden vor allem institutionelle Anleger, die häufige Portfolioumschichtungen vornehmen, mit einer höheren Steuerlast konfrontiert. Die Belastung für Privatanleger mit einem langen Anlagehorizont ist hingegen geringer. Hierzu bemerken Summers und Summers (1989), dass auch eine im Verhältnis hohe Steuer in Höhe von 0,5 Prozent einen deutlich geringeren Einfluss als eine in vielen Ländern erhobene Kapitalertragsteuer auf die Renditen von Privatanlegern habe (vgl. Summers/Summers 1989: 176).

Bei der Untersuchung der Auswirkungen der zwischen den Jahren 1984 und 1991 in Schweden erhobenen Börsenumsatzsteuer zeigen Swan und Westerholm, dass Börsenumsatzsteuern mit geringeren Preisen für Wertpapiere korrespondieren (Swan/Westholm 2001: 44). Bezugnehmend auf die mit einer Umsatzsteuer auf Wertpapiere vergleichbare, in Großbritannien erhobene Stempelsteuer, schätzt die Politikberatungsgesellschaft Oxera (2007) eine Reduktion der Kapitalkosten um 9–11 Prozent, die eine Abschaffung dieser Steuer zur Folge hätte (Oxera Economic Consultancy 2007: 7). Bond, Hawkins und Klemm erkennen deutlich gestiegene Wertpapierpreise im Zuge der Reduzierung der Stempelsteuer um 0,5 Prozent im Jahre 1986 und schätzen einen Anstieg der Aktienpreise um 2,5 – 6,3 Prozent im Zuge einer gänzlichen Abschaffung der bis heute erhobenen Stempelsteuer (Bond et al. 2004: 16).

Die in den angeführten Studien aufgezeigten Effekte sind allerdings nur bedingt mit denen, welche aus der Erhebung einer allgemeinen FTS zu den aktuell diskutierten Steuersätzen resultierten, vergleichbar. Die Steuersätze für Transaktionen schwedischer

Wertpapiere betragen 1 Prozent im Jahre 1983 und 2 Prozent im Jahre 1986 und lagen daher deutlich über den derzeit im Vorfeld einer allgemeinen FTS vorgeschlagenen Steuersätzen (vgl. Kap. 5.1.2); folglich dürften die Effekte geringer ausfallen. Allerdings muss bei der Berechnung von Auswirkungen die Haltedauer von Finanztiteln beziehungsweise deren Handelsvolumen berücksichtigt werden. So kann zwischen den Jahren 1990 und 2009 ein Rückgang der durchschnittlichen Haltezeit von Aktien des S&P 500 von 1,8 auf 0,4 Jahre beobachtet werden. Thornton (2010) schätzt einen Anstieg der Kapitalkosten um 0,8 Prozent für eine FTS in Höhe von 0,01 Prozent bei einer Berücksichtigung höherer Handelsumschläge (Thornton 2010: 12). Allerdings falle dieser insbesondere für Finanzierungsfazilitäten mit traditionell längeren Haltedauern wie beispielsweise Unternehmensanleihen bedeutend geringer aus

Ebenso wie zwischen grundsätzlichen Befürwortern und Gegnern der FTS ein Unterschied hinsichtlich der Eignung dieses Instruments, systemische Risiken zu begrenzen, festgestellt werden kann, besteht Uneinigkeit hinsichtlich der Auswirkungen auf die Kosten der Absicherung von Finanztransaktionen. Gegner der Steuer kritisieren eine Teuerungsrate für Sicherungstransaktionen von mehreren hundert Prozent, Befürworter hingegen merken an, dass die Kosten die Marktteilnehmer nicht davon abhalten, offene Risikopositionen zu schließen und Risikomanagementmaßnahmen keiner deutlichen Teuerung unterliegen würden (Culp 2010: 3).

Eine detaillierte Schätzung sowohl der Kosten als auch der Nutzenwirkungen einer FTS hängt somit zusammenfassend vor allem von den Reaktionen der Marktteilnehmer ab. Um diese abzuschätzen, sind die bislang in der Literatur vorgestellten Modelle aufgrund ihrer sehr restriktiven Prämissen unbefriedigend. Es würde sich empfehlen, die Verhaltensweisen der Finanzmarktspieler in einem *Laborexperiment* zu testen, wie dies in den letzten Jahren für immer mehr ökonomische Fragestellungen mit großem Erfolg geschehen ist (vgl. exemplarisch Ockenfels 2009).

4.3.4 Diskussion über eine „Unterbesteuerung“ des Finanzsektors

Im Gegensatz zu anderen für den „Endverbrauch“ bestimmten Dienstleistungen fallen in Deutschland Finanzdienstleistungen grundsätzlich in den Anwendungsbereich einer Mehrwertsteuer, ein wesentlicher Teil dieser ist *von einer Umsatzsteuer allerdings*

ausgenommen.¹³ Als Begründung dieser Praxis gilt die aufwändige Berechnung einer Bemessungsgrundlage.

So betreiben Banken neben Kommissions- und Provisions- hauptsächlich *Margengeschäfte*, bei denen Margen in Form von Zinsen auf Kapitalüberlassungen erhoben werden (vgl. Antonini-Schenkel/Patt 2010: 341). Die Wertschöpfung (etwa bei einem Kreditgeschäft) wird nicht durch den gesamten Nominalbetrag eines Geschäftes, sondern nur aus einem Teil – der Marge – generiert wird. Eine Mehrwertsteuer müsste demnach eigentlich nur auf diese Marge berechnet werden, deren (externe) Berechnung sich indes als schwierig erweist. Neben Refinanzierungskosten (die auf Einzelgeschäftsebene nur schwer ermittelbar sind), gehen in Zinssätze neben den Verwaltungsaufwendungen einer Bank auch risikoabhängige Prämien ein. Eine Steuer erhebende Behörde müsste folglich in der Lage sein, bei der Berechnung risikoadjustierter Margen zwischen dem Gewinnanteil der Bank und von den Kreditnehmern in Abhängigkeit ihrer Bonität gezahlten Risikoprämien zu unterscheiden (Huizinga 2002: 503 f.).

Eine Befreiung von der Steuer bedeutet allerdings nicht nur einen geringeren Verwaltungsaufwand und eine geringere Steuerlast, ein Vorsteuerabzug ist demzufolge ebenso ausgeschlossen.

Eine Anwendung der in Deutschland dargestellten Rechtslage, Finanzdienstleistungen von einer Umsatzsteuer zu befreien, kann in gleicher bzw. ähnlicher Form auch in weiteren OECD-Ländern beobachtet werden. Für Mitgliedsstaaten der Europäischen Union sah bereits 1977 die „Sechste Ratsdirektive“ eine Harmonisierung der Rechtspraxis und eine damit einhergehende Ausnahme von einer Umsatzsteuer vor (Sixth Council Directive, Art. 9).

Im Zuge der im Rahmen der Finanzmarktkrise gewährten Finanzhilfen für Banken ist eine aufkommende Diskussion über eine „Unterbesteuerung“ des Finanzdienstleistungssektors erkennbar. Die *Europäische Kommission* (2010) bemerkt, dass der Finanzdienstleistungssektor einen Beitrag zur Bewältigung der drängendsten

¹³ Vgl. UStG §15 bzw. §4 Abs. 8 UStG. So erlangen Unternehmer die Berechtigung, Vorsteuerbeträge für eine „ausgewiesene Steuer für Lieferungen oder sonstige Leistungen, die von anderen Unternehmen für sein Unternehmen ausgeführt worden sind“ als auch eine „entrichtete Einfuhrumsatzsteuer für Gegenstände, die für sein Unternehmen in das Inland eingeführt worden sind“ sowie eine „Steuer für den innergemeinschaftlichen Erwerb von Gegenständen für sein Unternehmen“ abzuziehen. Allerdings sind Umsätze aus Kerngeschäften der Kreditwirtschaft von einer Steuer befreit.

EU-weiten und globalen Herausforderungen leisten muss (European Commission 2010: 1). Auch Schulmeister, Picek und Schratzenstaller betonen die Verzerrungen, die durch die Ausnahme des Finanzdienstleistungssektors von einer Mehrwertsteuer verursacht würden und zeigen, wie durch eine FTS eine Einnahme in Höhe der entgangenen Mehrwertsteuer generiert werden kann (Schulmeister et al. 2008: 52). Darvas und von Weizsäcker stimmen Schulmeister zu, bemerken aber, dass eine Transaktionssteuer so ausgestaltet werden muss, dass die Steuerlast tatsächlich von Unternehmen des Finanzdienstleistungssektors und nicht *nach entsprechender Überwälzung wieder von der Gesellschaft getragen* wird (Darvas/von Weizsäcker 2010: 10f.).

4.4 Zwischenfazit

Die Wirkungsweise und Eignung einer generellen FTS konnte bisher nicht nachgewiesen werden, da eine vergleichbare universale Steuer auf sämtliche Finanztransaktionen noch nicht erhoben wurde. Insofern ist man auf die Ableitung von Modellergebnissen angewiesen. Hier gibt es – in Abhängigkeit von den gesetzten Prämissen – sowohl Literaturbeiträge, die als Konsequenz einer FTS höhere Transaktionskosten für die Marktteilnehmer und somit ineffizientere Märkte befürchten als auch solche, die auf die Möglichkeit abstellen, Steuereinnahmen zu erzielen, destabilisierende Spekulation einzudämmen und Anlagehorizonte zu verlängern.

Unabhängig davon, dass es vor diesem Hintergrund gewagt erscheint, sich eindeutig für eine FTS auszusprechen, wird im folgenden Kapitel überlegt, wie eine systemstabilisierende FTS sachgerechterweise ausgestaltet werden könnte.

5 Stellgrößen der konzeptionellen Ausgestaltung einer Finanztransaktionssteuer

5.1 Erhebung und Charakteristika der Steuer

5.1.1 Bemessungsgrundlage der Steuer: Festlegung der Steuerobjekte unter Berücksichtigung von Handelsspezifika

Wenngleich die Befürworter einer FTS unisono von der Eignung dieser zur Finanzsystemstabilisierung überzeugt sind, können Unterschiede hinsichtlich der vorgeschlagenen Bemessungsgrundlagen festgestellt werden. So bemerkt Wrobel (1996), dass eine fehlende Ausnahme von Geldmarktgeschäften in der Schweiz dazu führte, dass dieser Markt, an dem Investoren vergleichsweise sichere kurzfristige Anlagen tätigen können, dort keine nennenswerte Entwicklung verzeichnen konnte. In Schweden konnte nach der Einführung einer marginalen Steuer von 0,2 BP (0,002 Prozent) ein Rückgang des Handelsvolumens am Geldmarkt um 20 Prozent beobachtet werden. Dieser wird insbesondere auf das Ausweichen auf nicht besteuerte Substitute zurückgeführt. Weiterhin werden Finanztitel mit einer kurzen Laufzeit an Attraktivität verlieren, wenn sie wie langfristige Finanzierungsfazilitäten besteuert werden. Eine Lösung, um eine starke Teuerung kurzfristig angelegter Finanzierungsinstrumente zu verhindern, könnte daher in einer Differenzierung der Steuersätze in Abhängigkeit von der Laufzeit der Produkte liegen.

Ebenso stellt sich die Frage, wie Finanzinstrumente besteuert werden, die durch einen hohen Hebel große Renditechancen bieten, bei Vertragsabschluss allerdings einen vergleichsweise geringen Marktwert aufweisen. Pollin, Baker und Schaberg (2003) empfehlen, die bei Vertragsabschluss gezahlte Prämie als Bemessungsgrundlage der Steuer heranzuziehen (Pollin et al. 2003: 547). Im Hinblick auf Derivate sollte gemäß Stiglitz eine Steuer auf den Basispreis erhoben werden. Auch wenn die Steuer dann u.U. zu einem Großteil der Transaktionskosten beiträgt und das Zustandekommen von Kontrakten verhindern kann, können so Verzerrungen und Abwanderungen aus Aktien- und Anleihe- in Derivatemärkte verhindert werden (Stiglitz 1989: 112). Schulmeister, Picek und Schratzenstaller greifen den Vorschlag von Stiglitz auf und schlagen die Besteuerung eines Notional Value von Finanzkontrakten vor. Bei Anwendung eines

einheitlichen Steuersatzes sei so gewährleistet, dass mit einem ansteigenden Leverage eine Steuerbelastung ebenso zunehme (Schulmeister et al. 2008: 49).¹⁴

Die *Europäische Kommission* (2010) erkennt zum einen insbesondere für sehr komplexe Derivate Probleme, einen Notional Value sachgerecht zu bestimmen. Weiterhin führten bei Nutzung eines Notional Value als Bemessungsgrundlage anfallende hohe Steuerzahlungen zu höheren Absicherungskosten der Unternehmen. Hinzu komme die Gefahr, dass die Steuer zweimal – bei der zugrundeliegenden Basisanlage und dem Finanzinstrument – bezahlt werden müsse. Die Kommission sieht demzufolge die Besteuerung der Optionsprämie als Alternative zur Berechnung eines Notional Values als Bemessungsgrundlage. Alternativ sei auch die Einführung einer enger gefassten Transaktionssteuer denkbar. Diese würde dann lediglich Aktien- und Anleihetransaktionen besteuern, wodurch allerdings deutlich geringere Steuererlöse generiert werden können.

Die aufgezeigten Vorschläge verdeutlichen exemplarisch die Komplexität der Festlegung der Bemessungsgrundlage. Immer dann, wenn einzelne Finanzprodukte und damit Finanzmarktsegmente – mit guten Gründen – von der Besteuerung ausgenommen werden, drohen *Ausweichreaktionen*. Will man derartige *Regulierungsarbitragen*, im Vorfeld der Finanzmarktkrise etwa im Rahmen der Verbriefung von Kreditgeschäften beobachtet, aber verhindern, müssten *sämtliche Finanztransaktionen aller Finanzmarktspieler der Besteuerung unterworfen* werden – also z.B. sowohl die Kreditaufnahme von Unternehmen bei Banken als auch die alternative Placierung von Schuldverschreibungen bei Versicherungen, sowohl die Geldanlage in Form klassischer Spareinlagen als auch der Erwerb von Investmentfonds.

5.1.2 Bestimmung von Steuersätzen

Sprach sich Tobin noch für einen Steuersatz von 1 Prozent auf Devisentransaktionen aus, wurden bei in der jüngeren Vergangenheit vorgestellten Ansätzen zumeist Steuersätze im einstelligen Basispunktbereich vorgeschlagen. Spahn (2002) bemerkt, dass bereits eine Steuer von 0,1 Prozent auf Devisenmärkten zu erheblichen Handelsrückgängen führen kann, da dort Margen von lediglich 0,01 – 0,03 Prozent erzielt werden (Spahn 2002: 42). Da eine Steuerbelastung nicht mehr als 50 Prozent

¹⁴ Ein Notional Value ist ein fiktiver Wert von Finanztiteln. Ist beispielsweise der Verkäufer einer Verkaufsoption verpflichtet, an einem bestimmten Stichtag 100 Aktien zu einem Wert von je 50 Euro/Stück zu erwerben, so beträgt der Notional Value 5.000 Euro.

betragen sollte, erachtet er einen Steuersatz in Höhe von 0,005 Prozent für angemessen. Auch Darvas und von Weizsäcker betonen, dass eine FTS mit einem sehr geringen Steuersatz eingeführt werden sollte, um Wohlfahrtsverluste zu vermeiden (Darvas/von Weizsäcker 2010: 13).

In einer umfassenden Transaktionskostenanalyse für Finanzdienstleistungen zeigen Schulmeister, Picek und Schratzenstaller, dass Handelsvolumina von Derivaten elastischer als die von Wertpapieren sind. So konnten bei einer Besteuerung mit einem Steuersatz von 0,01 Prozent im Zuge einer Schätzung im günstigsten Fall keine Auswirkungen auf das Handelsvolumen von Wertpapieren festgestellt werden. Auch im ungünstigsten Szenario wird eine Abnahme um höchstens 15 Prozent verzeichnet. Auf diesen Märkten wird ein Effizienzverlust somit gering ausfallen. Auf Märkten für andere Finanzinstrumente wird hingegen ein Rückgang des Handelsvolumens um bis zu 90 Prozent geschätzt (Schulmeister et al. 2008).

Da auch diese Ergebnisse nur Schätzungen darstellen und empirisch erst nach der Einführung einer Steuer bestätigt werden können, muss bei der Wahl eines Steuersatzes beachtet werden, dass mit einer Besteuerung nicht eine gegenteilige Wirkung hin zu weniger Finanzmarktstabilität erreicht wird. *Ein Steuersatz sollte zu Beginn daher eher „zu gering“ als „zu hoch“ gewählt werden.* Eine besondere Beachtung gilt der Idee Spahns (2002). Dieser schlägt vor, eine Besteuerung von Devisentransaktionen mit einem besonders geringen Steuersatz nahe einer *Nulllösung* zu implementieren. Wenngleich so zunächst kaum Steuereinnahmen generiert werden können, könnte in einer Einführungsphase eine sachgerechte Steuerbasis ermittelt werden (vgl. Spahn 2002: 11).

Als Steuersatz für sämtliche Finanztransaktionen könnte so mit einem Steuersatz von beispielsweise 0,001 Prozent begonnen werden, der jährlich nach einer umfassenden empirischen Überprüfung der Auswirkungen evolutiv hin zu einem einerseits systemstabilisierenden, andererseits aber auch noch liquiditätserhaltenden Steuersatz erhöht wird (Minimalkonfiguration). Somit wäre gewährleistet, dass Anpassungsprozesse langsam ausgelöst werden.

5.1.3 Erweiterung der Grundform durch die Tobin cum Circuit Breaker Tax

Da eine generelle FTS in der Grundform auf sämtliche Transaktionen erhoben wird, erfolgt keine Unterscheidung zwischen einem für effiziente Märkte wichtigen Liquiditätshandel und auf kurzfristige Gewinne abzielenden Spekulanten. Für Devisentransaktionen empfiehlt Spahn daher die Einführung einer *zweistufigen Steuer*. Die *erste Stufe* der Steuer sieht eine *Besteuerung jeglicher Transaktionen zu einem sehr geringen Steuersatz* vor (klassische Tobin-Steuer). Eine hohe Steuerbelastung in der *zweiten Stufe* erfolgt nur, *wenn Devisenkursschwankungen einen festgelegten Korridor verlassen*. Transaktionen zu Wechselkursen, deren Preisschwankungen akzeptable Schwellen überschreiten, sollen dann gemäß Spahn mit einer sehr hohen Steuer (welche bis zu 100 Prozent betragen kann) belegt werden (Spahn 2002: 21f.).¹⁵

Als Ziel einer solchen Steuer sieht Spahn eine kontinuierliche langsame Annäherung der Devisenkurse an fundamentale, die Produktivität von Ländern einer Währungszone widerspiegelnde Austauschrelationen (Spahn 2002: 25). Insbesondere Schwellen-, Entwicklungs- und Transformationsländer können von einer zweistufigen Besteuerung profitieren, da abrupte Kapitalabzüge aus diesen Ländern verhindert würden, ohne den wichtigen Liquiditätshandel zu unterbinden.

Wenngleich die Preise für Finanztitel bei einer zweistufigen FTS einer geringeren Volatilität unterlägen, kann davon ausgegangen werden, dass ein Staatseingriff in dieser Form weitreichende Konsequenzen zur Folge hätte. Bei einer beispielhaften Anwendung auf Aktien entstünden insbesondere bei sinkenden Wertpapierpreisen und einer über den vorgesehenen Korridor auftretenden Volatilität weitere, die Kursverluste verstärkende Belastungen für Investoren durch die Steuer. Investitionen in unternehmerisches Eigenkapital verlören bei einer sehr hohen Steuer deutlich an Attraktivität. Infolgedessen kann von höheren Renditeforderungen der Anleger ausgegangen werden, wodurch Unternehmen der Realwirtschaft steigende Kapitalkosten verzeichnen würden.

¹⁵ Grundlage einer TCCBT ist die Ermittlung eines Referenzkurses, berechnet als gleitender Durchschnitt einer abgelaufenen Periode (z.B. 20 Tage). Ein Zielkorridor kann somit als akzeptable Abweichung in Prozent von diesem Referenzkurs definiert werden. Als Beispiel gelte ein Umtausch von Euro in US-D. Kann ein Referenzkurs von 1,00 Euro/US-D bei einem Zielkorridor von ± 2 Prozent festgestellt werden, erfolgt eine Besteuerung der ersten Stufe auf das gesamte Transaktionsvolumen. Eine Besteuerung der zweiten Stufe erfolgt erst, wenn der vereinbarte Wechselkurs den vorgesehenen Zielkorridor von 0,98 – 1,02 Euro/US-D verlässt und dann lediglich für den Bereich, der außerhalb des Korridors liegt.

Eine zweistufige Steuer sollte zwar auch im Falle der Volatilitätskorridorüberschreitung eine höhere Besteuerung als in der Grundform vorsehen, es gilt allerdings eine prohibitive Ausgestaltung zu vermeiden. Vorgeschlagene Steuersätze zwischen 50 und 100 Prozent erscheinen als nicht sachgerecht.

Aber selbst wenn eine zweistufige Steuer mit einer geringen Steuer in der zweiten Stufe eingeführt würde, verbliebe die Schwierigkeit der Festlegung sachgerechter Schwellenwerte, die eine Spekulation kennzeichnen! Hierfür kann die Wissenschaft bislang keine Anhaltspunkte liefern.

5.1.4 Schätzung zu erwartender Steuereinnahmen

Wenngleich in Studien zahlreiche Schätzungen hinsichtlich zu erwartender Steuereinnahmen aus der Einführung einer generellen FTS vorgenommen wurden, liefern die vorgebrachten Ergebnisse nur *grobe Annäherungen* an tatsächliche Steuererträge. Eine genaue Prognose scheidet insbesondere an *möglichen Ausweichreaktionen der Marktteilnehmer und Veränderungen von Markt mikrostrukturen*. Die Komplexität dieser Vorhersagen wird am Beispiel der überschätzten Einnahmen aus der beschriebenen Börsenumsatzsteuer in Schweden deutlich.

Schulmeister, Picek und Schratzenstaller (2008) schätzen die Erträge aus einer FTS aus dem vorgeschlagenen Steuersatz multipliziert mit einem um Ausweich- und Handelsunterlassungseffekten bereinigten Handelsvolumen. Ausgehend von drei Szenarien, die jeweils einen geringen, mittleren und hohen Rückgang des Handelsvolumens implizieren, werden für Deutschland Steuererträge zwischen 9,8 Mrd. und 51,3 Mrd. Euro prognostiziert (vgl. Schulmeister et al. 2008: 51).¹⁶ Würde dagegen entsprechend der von uns vorgeschlagenen Minimalkonfiguration eine FTS mit einem Steuersatz von zunächst 0,001 Prozent eingeführt und evolutarisch zu einer auf die Erzielung von mehr Systemstabilität fokussierten, effizienten Steuer weiterentwickelt,

¹⁶ Sowie eigene Berechnungen. Die Autoren der Studie nehmen für einen Steuerertrag von 9,8 Mrd. Euro einen hohen Rückgang des Handelsvolumens bei einem Steuersatz von 0,01 Prozent an. Ein Steuerertrag in Höhe von 51,3 Mrd. setzt einen geringen Rückgang des Handelsvolumens bei einem Steuersatz von 0,1 Prozent voraus. Für die EU werden die Steuereinnahmen auf 0,587 Prozent des Bruttoinlandsproduktes geschätzt. Bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt des Jahres 2009 (11,8 Billionen Euro) hätten somit Einnahmen zwischen 69,2 und 360,3 Mrd. Euro erzielt werden können.

fielen zunächst lediglich Steuereinnahmen zwischen 1,4 und 1,8 Mrd. Euro an.¹⁷ Hier gilt es jedoch zu bedenken, dass Interdependenzen mit anderen erhobenen Steuern nicht berücksichtigt werden. So bemerkt Wrobel, dass von einer FTS weiterhin indirekte Auswirkungen wie steuermindernde Verluste infolge geringerer Wertpapierpreise ausgehen können (Wrobel 1996).

5.1.5 Technische Realisierbarkeit

Wenngleich eine tiefergehende Untersuchung technischer Details nicht Teil dieses Gutachtens ist, kann festgehalten werden, dass im Zuge der weitläufigen Verbreitung zentraler Abrechnungs- und Ausgleichssysteme eine Erhebung transparent und mit einem relativ geringen Aufwand durchführbar ist. Schmidt (2010) erkennt für große Finanztransaktionen jeweils drei Ablaufschritte. Zunächst einigen sich Händler auf den Austausch eines Finanztitels zu einem festgelegten Preis und einer vereinbarten Menge. Im Anschluss erfolgt eine Bestätigung der Handelsbestimmungen durch eine zentrale Abrechnungsstelle (Clearingprozess). Eine unwiderrufliche Abwicklung mit einem simultanen Austausch von Besitzverhältnissen und Zahlungsströmen markiert den Abschluss der Transaktion (Settlementprozess) (Schmidt 2010:2). Eine Transaktionssteuer könnte demnach entweder im Zuge des Clearing- oder des Settlementprozesses automatisch erhoben werden. Auch eine Besteuerung von OTC-Transaktionen¹⁸ ist möglich, da deren Abrechnung zumeist über wenige auf diese Dienstleistung spezialisierte Plattformen erfolgt.

5.2 Erhebung einer Finanztransaktionssteuer in Europa – und darüber hinaus?

Während die Europäische Union über keine Hoheit über eine Einführung neuer Steuern besitzt, sind die Staaten im Grundsatz frei, diese einzuführen. Plant ein Staat eine weitere Steuer, muss dennoch geprüft werden, ob eine Vereinbarkeit mit im Rahmen der Europäischen Union geschlossenen Verträgen besteht (vgl. Jetin/Denys 2005: 190).

¹⁷ Bei einer vereinfachenden Annahme, dass das Handelsvolumen bei Einführung einer Steuer in Höhe von 0,001 Prozent demselben proportionalen Rückgang wie bei Einführung der Steuer in Höhe von 0,01 Prozent unterliegt.

¹⁸ Eine Over-the-Counter-Transaktion bezeichnet einen direkten Handel zwischen Gegenparteien ohne die Einbindung einer Börse.

Wenngleich Institutionen der Europäischen Union keine Steuer erheben können, ist in Analogie zur Harmonisierung der Mehrwertsteuer die Verabschiedung einer *Direktive* möglich, die eine Einführung in sämtlichen Mitgliedsstaaten der EU vorschreibt. Eine Umsetzung in jeweils nationales Recht verbleibt dann bei den Mitgliedsstaaten. Es gilt allerdings zu beachten, dass, wie im Falle der Mehrwertsteuer, eine Festsetzung von *Steuersätzen* ebenfalls den *Mitgliedsstaaten* obliegt. Somit besteht die Gefahr, dass zwar sämtliche Staaten der Einführung der Steuer zustimmen, im Anschluss jedoch ein *Wettbewerb um eine möglichst geringe Steuer* entsteht.

Obwohl eine *global abgestimmte Einführung einer FTS zur Vermeidung von geographischen Regulierungsarbitragen unbedingt anzustreben* ist, bemerkt Spahn (2002) in Bezug auf eine *Devisentransaktionssteuer*, dass eine Einführung in einer Zeitzone möglich ist, wenn sämtliche Finanzzentren in einer Zeitzone einbezogen werden (Spahn 2002: 45f.). Aufgrund hoher Kosten, die eine Verlagerung zur Folge hätte, sei eine Umsiedelung ganzer Handelsnetzwerke praktisch auszuschließen. Bei Einführung einer sämtliche Finanztransaktionen umfassenden Steuer sind somit *Netzwerkeffekte und Transaktionskosten zu ermitteln, um eine Umgehung der Steuer zu verhindern*. Insbesondere beim Handel von Finanzinstrumenten, welcher geringe Transaktionskosten verursacht (vgl. Schulmeister/ et al. 2008: 50–53), kann allerdings von einer erheblichen Gefahr der Verlagerung in europäische Nebenfinanzplätze ausgegangen werden.

Somit kann die Europäische Union zwar grundsätzlich eine Vorreiterrolle in Bezug auf die Einführung einer FTS einnehmen. Damit von ihr die gewünschte Lenkungsfunktion ausgeht, ist aber ein *Einschluss möglichst aller europäischen Staaten*, insbesondere jener, die nicht zu den EU-Mitgliedsstaaten gehören, notwendig. Für EU-Mitgliedsstaaten kann eine verbindliche Direktive erlassen werden, die eine Einführung vorschreibt. Mit allen weiteren europäischen Staaten, die nicht der EU angehören, müssen hingegen multilaterale Abkommen abgeschlossen werden.

Obwohl eine FTS im Rahmen mehrerer Treffen der Staats- und Regierungschefs der G-20-Staaten erörtert wurde, konnte keine Übereinkunft hinsichtlich einer global abgestimmten Erhebung erzielt werden. Auch in Zukunft ist eine *globale Lösung angesichts des hohen Koordinierungsaufwands zwischen den Staaten sowie wechselnder politischer Mehrheiten allerdings unwahrscheinlich*. Im Falle einer Einführung in Europa und sofern nachfolgende empirische Erhebungen eine Gefahr für

die Stabilität von Finanzsystemen ausschließen sollten, könnte jedoch mit einer höheren Wahrscheinlichkeit von einer Adaption der Steuer in weiteren Staaten ausgegangen werden.

Im Übrigen müsste speziell bei der Einführung einer zweistufigen Steuer (Cum Circuit Braker Tax) gesondert geprüft werden, ob insbesondere im Rahmen von Währungstransaktionen ein *geldpolitischer Eingriff* vorliegen könnte, da Finanztransaktionen bei Volatilitäten oberhalb der zu definierenden Schwelle mit einem besonders hohen Steuersatz belegt werden sollen (vgl. Schulmeister et al. 2008: 50–53). Für Euro-Mitgliedsstaaten liegt die Kompetenz für geldpolitische Eingriffe bei der Europäischen Zentralbank, welche wiederum keine Kompetenzen für die Erhebung einer Steuer besitzt. Im Grundmodell der Steuer hingegen wird dieser geldpolitische Eingriff jedoch nicht erkannt (vgl. Haag 2010: 60).¹⁹

5.3 Allokation des Steueraufkommens

Obwohl sämtliche Konzepte hinsichtlich der Verteilung aus einer FTS resultierender Einnahmen lediglich grobe Angaben zur Mittelverwendung machen, kann eine gemeinsame Kernaussage erkannt werden. So wird grundsätzlich eine Chance zur Verwirklichung supranationaler Projekte (z.B. zur Bekämpfung von Armut und Krankheiten oder Verbesserung des Klimaschutzes) erkannt.²⁰ Auch die Speisung eines globalen Rettungsfonds für Finanzsysteme würde in diesen Rahmen passen.

Insbesondere im Zuge institutioneller Rahmenbedingungen, die – wie dargestellt – eine supranationale Institution nicht zur Erhebung einer Transaktionssteuer ermächtigen, gilt der Allokation asymmetrischer Steuereinnahmen eine besondere Aufmerksamkeit. Die Höhe der *Asymmetrie der Steuereinnahmen* hängt vor allem von der festgelegten Steuerpflicht ab. Es kann eine Erhebung nach dem Markt- sowie eine Erhebung gemäß dem Nationalprinzip erfolgen. Erfolgt eine Besteuerung nach dem *Marktprinzip*, wird die Steuer von dem Staat erhoben, in dem die Transaktion abgewickelt wurde. Bei einer Besteuerung nach dem *Nationalprinzip* muss die Steuer an den Staat entrichtet werden,

¹⁹ Der Autor erkennt aufgrund des sehr geringen Steuersatzes von 0,1 Prozent keinen geldpolitischen Eingriff. Es ist weiterhin rechtlich aber nicht eindeutig festgelegt, bei welchem Steuersatz ein solcher angenommen werden kann.

²⁰ So schlug Tobin eine Einlage der Einnahmen bei der Weltbank vor. Die globalisierungskritische Organisation Attac spricht sich für eine Bereitstellung „globaler öffentlicher Güter“ aus. Schulmeister erkennt die Möglichkeit, einen „globalen Marshall Plan“ zu verwirklichen.

in welchem die Unternehmenszentrale des handelnden Marktteilnehmers liegt. Gemäß *Spahn* (2002) ist es weiterhin denkbar, einer Weiterentwicklung des Nationalprinzips zu folgen und sämtliche Finanztransaktionen von auf einem Markt akkreditierten Händlern unabhängig ihrer Nationalität mit einer Steuer zu belegen. Somit sind auch Finanzdienstleistungsinstitute steuerpflichtig, deren Zentrale sich nicht in einem Land befindet, welches eine FTS erhebt (*Spahn* 2002: 49f.).

Es kann davon ausgegangen werden, dass aufgrund der *hohen Konzentration auf nur wenige Handelsplätze Einnahmeasymmetrien* insbesondere bei Anwendung des Marktprinzips sowie der Weiterentwicklung des Nationalprinzips auftreten. Bei einer Besteuerung nach dem Nationalprinzip sind hingegen ausgewogenere Einnahmen zwischen den Staaten zu erwarten. Die Folge wäre jedoch eine Verdrängung sämtlicher Marktteilnehmer, deren Firmenzentrale in einem Land mit einer FTS liegt. Neben auftretenden Verzerrungen ist somit insbesondere eine politische Durchsetzbarkeit dieser Besteuerungsart fraglich (*Schulmeister et al.* 2008: 50–51).²¹

Da, wie in Kapitel 5.2 dargestellt, Kompetenzen für eine Steuererhebung unilateral bei jedem Staat anzusiedeln sind, kann eine *gewünschte Realisierung supranationaler Projekte* nur gelingen, wenn diese *asymmetrischen Einnahmen von jedem einzelnen Staat fakultativ an eine Institution weitergereicht* werden, die über eine weitere Verwendung der Mittel entscheidet.

Angesichts hoher Staatsschulden ist allerdings fraglich, ob eine solche Lösung politisch durchsetzbar ist oder Staaten nicht vielmehr dazu verleitet sind, Steuereinnahmen, die einen hohen Anteil von Staatsbudgets betragen können, unilateral zu nutzen.

²¹ So schätzt *Schulmeister* für das Szenario, welches die geringsten Steuereinnahmen verspricht, Einnahmen in Italien in Höhe von 0,086 Prozent, Einnahmen in Großbritannien jedoch in Höhe von 2,492 Prozent des Bruttoinlandsproduktes. Im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung würde Großbritannien damit eine um beinahe 30-mal höhere Einnahmensumme erzielen als Italien.

6 Fazit

Im Jahr vier der Finanzmarktkrise untersucht das vorliegende Gutachten zwei Regulierungsvorschläge, mit denen das Ziel verfolgt wird, den Finanzdienstleistungssektor an den Krisenkosten zu beteiligen und den Ausbruch künftiger Krisen zu verhindern: Die Erhebung einer Bankenabgabe einerseits sowie einer generellen Steuer, die auf sämtliche Finanztransaktionen entrichtet werden muss, andererseits.

Der Aufbau eines Bankenrettungsfonds eignet sich grundsätzlich als vertrauensbildende Maßnahme. In der in Deutschland eingeführten Variante werden die vom *IMF* geforderte Interkonnektivität von Banken und damit einhergehenden systemischen Risiken allerdings nur unzureichend berücksichtigt. Erst wenn ein Weg zur sachgerechten Messung des Systemrisikos gefunden ist, können negative Externalitäten (Krisenkosten) adäquat internalisiert werden. Bis dahin bleibt die gefundene Lösung für die Prämienbemessung der *Bankenabgabe* willkürlich und damit nicht anreizkompatibel.

Eine *Finanzaktivitätssteuer* in der Form, die eine Besteuerung von Gewinnen und Gehältern im Finanzdienstleistungssektor vorsieht, kann zu erheblichen Fehlanreizen führen. Neben eingegangenen Risiken wird auch ein solides Bankmanagement mit einer Abgabe bestraft.

Bei der Betrachtung der Realformen von *Finanztransaktionssteuern* können sowohl erfolgreiche Beispiele als auch Misserfolge beobachtet werden. Ob eine FTS Erlöse generieren und zu einer höheren Finanzsystemstabilität beitragen kann, obliegt somit einem durchdachten Steuerdesign. Sämtliche Auswirkungen der Einführung einer FTS können aufgrund der fehlenden empirischen Basis bisher lediglich im Rahmen von Modellen geschätzt werden. Infolge dessen stehen sich in der Literatur zwei Gruppen mit unterschiedlichen Auffassungen hinsichtlich der Eignung einer FTS gegenüber. Befürworter einer FTS machen eine exzessive Liquidität für eine hohe Volatilität in Finanzmärkten verantwortlich. Diese Sorge für das „Wegtreiben“ der Kurse von Finanztiteln von ihren fundamentalen Werten. Daraus resultierende „Blasen“ seien für Systeminstabilitäten verantwortlich.

Gegner einer FTS halten auch kurzfristige Spekulationen von Marktmachern, die jederzeit als Kontrahenten für Finanztransaktionen zur Verfügung stehen, für

notwendig. Würde das Wirken dieser durch eine FTS eingeschränkt, könnten Volatilitäten an Finanzmärkten sogar verstärkt werden.

Wenn die Einführung einer FTS in Europa politisch gewünscht ist, sollte in Anbetracht der ungewissen Auswirkungen mit einer sehr geringen Besteuerung nahe einer Nulllösung begonnen werden. Evolutorisch sollte diese dann hin zu einem unter dem Gesichtspunkt der Systemstabilität effizienten Steuersatz fortentwickelt werden (*Minimalkonfiguration*).

Die Kompetenzen der Steuererhebung in der EU liegen unilateral bei den Mitgliedsstaaten. Eine zentrale Erhebung durch eine supranationale Institution ist folglich nicht möglich. Im Rahmen einer Direktive kann eine Erhebung aber vorgeschrieben werden. Mitgliedsstaaten der EU müssten diese dann im Rahmen nationaler Gesetzgebungsverfahren implementieren.

Es kann von bedeutenden Einnahmeasymmetrien zwischen den erhebenden Staaten ausgegangen werden. Wird eine Realisierung übernationaler Projekte mit den generierten Einnahmen angestrebt, setzt dies eine fakultative Weitergabe der Erlöse an eine übergeordnete Institution voraus. Hinsichtlich des fakultativen Charakters ist deren fortwährende politische Durchsetzbarkeit fraglich.

Literaturverzeichnis

- Acharya, Viral V./Pedersen, Lasse H./Philippon, Thomas/Richardson, Matthew (2010): A Tax on systemic Risk, Working Paper, New York University and Leonard N. Stern School of Business.
- Antonini-Schenkel, Elisa/Patt, Thomas (2010): Taxe Occulte im Bankenbereich – gibt es einen Ausweg?, in: Der Schweizer Treuhänder, Jg. 5, S. 341-345.
- Arestis, Philip/Sawyer, Malcolm (1998): The Tobin Financial Transaction Tax: Its Potential and Feasibility, in: Arestis, Philip/Sawyer, Malcolm (Eds.): The Political Economy of Economic Policies, S. 248-287.
- Attac (2008): Die Zeit ist reif: Das Casino schließen. Erklärung zur Finanzkrise und demokratische Alternativen, in: Sand im Getriebe, Sondernummer zum 15.11.2008.
- Blankard, Charles B. (2008): Öffentliche Finanzen in der Demokratie, 7. Aufl., München.
- Bond, Steve/Hawkins, Mike/Klemm, Alexander (2004): Stamp Duty on Shares and its Effect on Share Prices, IFS Working Papers from Institute for Fiscal Studies, No W04/11.
- Breyer, Friedrich/Kolmar, Martin (2010): Grundlagen der Wirtschaftspolitik, 3. Aufl., Tübingen.
- Burghof, Hans-Peter/Rudolph, Bernd (1996): Bankenaufsicht: Theorie und Praxis der Regulierung, Wiesbaden.
- Burke, Sharon/Rogers, Colm (2011): Proposed bank levies – comparison of certain jurisdiction, in: KPMG, Edition V.
- Campbell, John Y./Froot, Kenneth A. (1994): International Experiences with Securities Transaction Taxes, in: Frankel, Jeffrey A. (Ed.): The Internationalization of Equity Markets, S. 277-308.
- Chaves, Rodrigo A./Gonzalez-Vega, Claudio (1992): Principles of regulation and prudential supervision: should they be different for microenterprise finance organizations?, in: Economics and Sociology Occasional Papers, No. 1979.
- Cnossen, Sijbren (2009): A VAT Primer for Lawyers, Economists, and Accountants, in: Tax Notes International, Vol. 55, S. 319-332.
- Cont, Rama/Moussa, Amal/Bastos e Santos, Edson (2010): Network Structure and Systemic Risk in Banking Systems, Working Paper Series, Columbia University.
- Culp, Christopher L. (2010): Financial Transaction Taxes: Benefits and Costs, Working Paper, Compass Lexecon.
- Darvas, Zsolt/von Weizsäcker, Jakob (2010): Financial Transaction Tax: Small is beautiful, Working Paper, Corvinus University of Budapest, No. 1001.
- Dullien, Sebastian/Herr, Hansjörg (2010): Die EU-Finanzmarktreform. Stand und Perspektiven im Frühjahr 2010, Internationale Politikanalyse der Friedrich-Ebert-Stiftung.
- Dupont, Dominique/Lee, Gabriel S. (2003): Effects of Security Transaction Tax on Depth and Bid-Ask Spread, Economic Theory, Vol. 31, S. 393-400.

- Easley, David/López de Prado, Marcos M./O'Hara, Maureen (2010): The Microstructure of the 'Flash Crash': Flow Toxicity, Liquidity Crashes and the Probability of Informed Trading, *The Journal of Portfolio Management*, Vol. 37, S. 118-128.
- Eichengreen, Barry (2004): Financial Instability, Working Paper, University of California.
- European Commission (2010): Commission outlines vision for taxing the financial sector, Statement of the European Commission, Reference IP/10/1298.
- Grahl, John/Lysandoru, Photis (2003): Sand in the wheels or spanner in the works? The Tobin tax and global finance, in: *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 27, S. 597-621.
- Haag, Gustaf (2010): Currency Transaction Tax and the European Union: An analysis on the conformity between the EU treaties and the concept of a Currency Transaction Tax, Master Thesis.
- Habermeier, Karl/Kirilenko, Andrei A. (2003): Securities Transaction Taxes and Financial Markets, in: *IMF Staff Papers* 01/51, Vol. S. 165-180.
- Hendershott, Terrence/Jones, Charles M./Menkveld, Albert J. (2010): Does Algorithmic Trading improve Liquidity?, in: *The Journal of Finance*, Forthcoming.
- Huizinga, Harry (2002): A European VAT on financial services?, in: *Economic Policy*, Vol. 17, S. 499-534.
- International Monetary Fund (2010a): A fair and substantial contribution by the financial sector, Final report for the G-20, Washington.
- International Monetary Fund (2010b): Global Financial Stability Report April 2010, Chapter 2, Washington.
- The Issing Commission (2010): Criteria for a workable approach towards bank levies and bank restructuring, White Paper No. IV, Center for financial studies, Frankfurt/M..
- Jetin, Bruno/Denys, Lieven (2005): 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.
- Kapoor, Sony (2010): The financial crisis – causes & cures, Friedrich-Ebert-Stiftung.
- Kaufman, George G. (1994): Bank Contagion: A Review of the Theory and Evidence, in: *Journal of Financial Services Research*, Vol. 8, S. 123-150.
- Keen, Michael/Krelove, Russell/Norregard, John (2010): The Financial Activities Tax, in: *Financial Sector Taxation: The IMF's Report to the G-20 and Background Material*, S. 118-143.
- Keynes, John M. (1936): *The General Theory of Employment, Interest and Money*, London.
- Kirilenko, Andrei/Kyle, Albert S./Samadi, Mehrdad/Tuzun, Tugkan (2011): The Flash Crash: The Impact of High Frequency Trading on an Electronic Market, Working Paper Series, Columbia University.
- Kupiec, Paul H. (1996): Noise Traders, Excess Volatility, and a Securities Transaction Tax, in: *Journal of Financial Services Research*, Vol. 10, S. 115-129.
- Lanne, Markku/Vesala, Timo (2006): The effect of a transaction tax on exchange rate volatility, Bank of Finland, Diskussion Paper 11/2006.

- Lehar, Alfred (2005): Measuring systemic risk: A risk management approach, in: Journal of Banking and Finance, Vol. 29, S. 2577-2603.
- Markose, Sheri/Giansante, Simone/Gatkowski, Mateusz/Shaghghi, Ali Rais (2010): Too interconnected to fail: Financial Contagion and Systemic Risk in a Network Model of CDS and other Credit Enhancement Obligations of US Banks, Economic Discussion Papers No. 683, University of Essex.
- Mishkin, Frederic S. (1998): International Capital Movements, Financial Volatility and Financial Stability, in: NBER Working Paper Series, No. 6390.
- Noak, Harald/Schackmann-Fallis, Karl-Peter (2010): Lehren aus der Finanzmarktkrise ziehen, Managerkreis der Friedrich-Ebert-Stiftung.
- Ockenfels, Axel (2009): Marktdesign und Experimentelle Wirtschaftsforschung, in: Perspektiven der Wirtschaftspolitik, 10. Jg., Sonderheft, S. 31-53.
- O'Hara, Maureen (1995): Market Microstructure Theory, San Francisco.
- Oxera Economic Consultancy (2007): Stamp duty: its impact and the benefits of its abolition, in: Oxera study for ABI, City of London Corporation, IMA and London Stock Exchange.
- Padoa-Schioppa, Tommaso (2002): Central Banks and Financial Stability: Exploring a Land in Between, Policy Panel Introductory Paper, S. 269-310.
- Paul, Stephan (2007): Überwachung der Banken unter marktwirtschaftlichen Gesichtspunkten, in: Hofmann, Gerhard (Hrsg.): Basel II und MaRisk – Regulatorische Vorgaben, bankinterne Verfahren, Risikomanagement, Frankfurt/M., S. 363-393.
- Paul, Stephan (2008): Sturm – Finanzmarktkrise und Konsequenzen für die Bankenaufsicht, in: institut für kredit- und finanzwirtschaft: wissen & handeln 08, Bochum, http://www.ruhr-uni-bochum.de/fin-kred/dl/wissen_und_handeln_08.pdf.
- Paul, Stephan (2010): Heilung? – Das Weltfinanzsystem im Umbruch, in: institut für kredit- und finanzwirtschaft: wissen & handeln 09, Bochum, http://www.ruhr-uni-bochum.de/fin-kred/dl/wissen_und_handeln_09.pdf.
- Paul, Stephan (2011): Sprünge – Konjunktureller Aufschwung, Krise des Eurosystems, Zäsur in der Bankenregulierung, in: institut für kredit- und finanzwirtschaft: wissen & handeln 10, Bochum, http://www.ruhr-uni-bochum.de/fin-kred/dl/wissen_und_handeln_10.pdf.
- Pellizari, Paolo/Westerhoff, Frank (2009): Some effects of transaction taxes under different microstructures, University Venice, Department of Applied Mathematics, Working Paper 190.
- Pollin, Robert/Baker, Dean/Schaberg, Marc (2003): Securities Transaction Taxes for U.S. Financial Markets, in: Eastern Economic Journal, Vol. 4, S. 527-558.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2010): Die Zukunft nicht aufs Spiel setzen, in: Jahresgutachten 2009/2010 des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.
- Sawyer, Malcolm/Arestis, Philip (1997): How many cheers for the Tobin transaction tax?, in: Cambridge Journal of Economics, Vol. 21, S. 753-768.
- Schaap, Heinz-Udo/van Dülmen, Anne (2011): Steuerpolitik – Mittel zur Krisenbewältigung?, in: Die Bank, Nr. 2, S. 8-13.

- Schmidt, Rodney (2010): Notes on the feasibility and Impact of a general Financial Transaction Tax, Civil society consultation with the IMF.
- Schneider, Dieter (2010): Betriebswirtschaftslehre als Einzelwirtschaftstheorie der Institutionen, Wiesbaden.
- Schulmeister, Stephan (2008): Eine generelle Finanztransaktionssteuer – Konzept, Begründung, Auswirkungen, WIFO Working Papers, No. 352.
- Schulmeister, Stephan (2010): Bank levy versus transactions tax: A critical analysis of the IMF and EC reports on financial sector taxation, WIFO Working Papers.
- Schulmeister, Stephan/Picek, Oliver/Schratzenstaller, Margit (2008): A General Financial Transaction Tax – Motives, Revenues, Feasibility and Effects, WIFO Working Papers.
- Spahn, Paul B. (2002): Zur Durchführbarkeit einer Devisentransaktionssteuer, Gutachten im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Bonn.
- Stiglitz, Joseph E. (1989): Using Tax Policy To Curb Speculative Short-Term Trading, in: Journal of Financial Services Research, Vol. 3, S. 101-115.
- Subrahmanyam, Avanidhar (1998): Transaction Taxes and Financial Market Equilibrium, in: Journal of Business, Vol. 71, S. 1-25.
- Summers, Lawrence H./Summers, Victoria P. (1989): When Financial Markets Work Too Well: A Cautious Case For a Securities Transaction Tax, in: Journal of Financial Services Research, Vol. 3, S. 261-286.
- Swan, Peter L./Westerholm, Joakim (2001): The Impact Of Transaction Costs On Turnover And Asset Prices; The Cases Of Sweden's And Finland's Security Transaction Tax Reductions, Departmental Working Papers, No. 144, CEIS.
- Thornton, Matheson (2010): Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence, IMF Working Paper.
- Tobin, James (1978): A Proposal for International Monetary Reform, in: Eastern Economic Journal, Vol. 4, S. 153-159.
- Tobin, James (1996): A Currencies Transaction Tax, Why and How, in: Open economies review, Vol. 7, S. 493-499.
- Umlauf, Steven R. (1993): Transaction taxes and the behavior of the Swedish stock market, in: Journal of Financial Economics, Vol. 33, S. 227-240.
- Weder di Mauro, Beatrice (2010): Taxing Systemic Risk: Proposal for a Systemic Risk Levy and a Systemic Risk Fund, in: Presentation at the Deutsche Bundesbank.
- Worrell, DeLisle/Leon, Hyginus (2001): Price Volatility and Financial Instability, IMF Working Papers, No. 01/60.
- Wrobel, Marion G. (1996): Financial Transaction Taxes: Pros, Cons, Design Issues and Revenue Estimates, Government of Canada Research Paper.

Anhang: Realformen der Bankenabgabe im Vergleich

	Austria	Cyprus	France	Germany	Hungary	Portugal	Sweden	UK	US
Overview									
Local name for tax	Stabilitätsabgabe ("stability levy").	Bank Levy/Tax	Tax on Banks ("Taxe systémique sur les banques")	Bankenabgabe ("Bank Levy").	Tax on financial institutions	Extraordinary contribution on the banking sector.	TBC	Bank Levy	Financial Crisis Responsibility Fee
Legal status	Legislation is in force as from January 1, 2011.	Not yet enacted/pending	Adopted as part of Finance Law for 2011.	Adopted as part of Restructuring Law.	The legislation will be in force as from September 27, 2010. The tax is payable in two installments in 2010, the first by September 30, 2010 and the second by December 10, 2010.	Article 141 of the Government Budget Law for 2011.	The legislation is in force as from December 30, 2009. Bank levy is payable from January 1, 2009 (50% of the fixed rate for 2009 and 2010, i. e. 0.018%).	Draft legislation issued on December 9, 2010.	On January 14, 2010, President Obama announced his intention to propose a financial crisis fee. However, subsequent political developments may now mean that the fee is not introduced after all.
Start date	January 1, 2011	TBD	January 1, 2011, based on figures of calendar year 2010.	January 1, 2011, but by reference to prior year balance sheets.	September 27, 2010, but by reference to prior year balance sheets.	January 1, 2011, but by reference to prior year balance sheets.	December 30, 2009	January 1, 2011	Uncertain
Funds raised contribute to?	Treasury	Stability Fund for Banks (name to be determined) -Treasury.	Treasury	Banking fund	Treasury	Treasury	Banking fund	Treasury	Fund to recoup costs of Troubled Asset Relief Program (TARP).

Expected duration: permanent / temporary	Permanent	2 years	Permanent	Permanent	Temporary (2-3 years)	Not defined	Permanent	Permanent	Tax to apply for at least 10 years, but would continue until TARP is fully repaid. In January 2010, the estimated cost of TARP was between \$109 and \$117 billion, while the fee was expected to earn \$90 billion over 10 years. The cost has been trending downward over time and in October 2010 was estimated at \$66 billion.
"Bank" definition	Credit institutions according to the Austrian Banking Act. Domestic branches of foreign credit institutions.	TBD	Broad definition, which includes credit institutions, investment companies (other than portfolio management companies), market operators ("entreprises de marché"), members of a clearing house, payment institutions, regulated financial companies and bank holding companies.	s.1 of the German Banking Act, including all credit institutes which have a permission according to s.32 of the German Banking Act.	According to the Hungarian Act on Credit Institutions and Financial Enterprises. Generally credit institutions (including branches of foreign entities), cooperative societies. Please note, that the tax is levied on other financial institutions not only on banks. (i.e. insurance companies, financial enterprises, fund management companies, the stock exchange, broker dealers).	Credit institutions domiciled in Portugal (including affiliates of foreign credit institutions) and Portuguese branches of credit institutions domiciled outside the EU.	Regulated credit institutions (kreditinstitut); includes Swedish entities established by the credit institution; includes foreign branch of Swedish entities; includes leasing companies.	Banking groups, building societies; definition wide enough to include broker dealers.	Broad definition: bank holding companies (large securities house became such entities to qualify for TARP); also includes insured depository institutions, thrift holding companies, insurance or other companies that owned insured depository institutions, or securities broker/dealers.
Local Bank	Yes, local entities (but may capture foreign branches of local entities).	Yes	Yes, local entities (excluding the French Development Agency - "Agence française de développement") on a consolidated basis including subs and foreign branches. Only the consolidating parent is subject to the tax in groups subject to regulatory supervision on a consolidated basis.	Yes, local entities only (but may capture foreign branches of local entities).	Yes, local entities only (but may capture foreign branches of local entities).	Yes, local entities only (but may capture foreign branches of local entities).	Yes, local entities only (but may capture foreign branches of local entities).	Yes. Levy based on global consolidated accounts for banking groups/building societies.	Levy based on global consolidated accounts.
Branches of foreign entities	Yes, but the tax is only levied on the branch's adjusted balance-sheet total.	Yes if regulated locally.	Yes, if regulated in France, except if the branch's head-office is in the EEU (EU + Norway, Iceland and Liechtenstein). Tax based on the French branch's balance-sheet only.	Yes - but only if regulatory permission under s.32 of the German banking act (i.e. German activity only).	Yes, but the tax is only levied on the branch's adjusted balance-sheet total.	Yes, but only for Portuguese branches of credit institutions domiciled outside the EU.	Generally, the legislation only applies to Swedish legal entities. However, the question whether branches of certain foreign legal entities should be included has been raised by the legislator but has not been solved. Hence, it is for now rather uncertain whether Swedish branches of foreign legal entities are out of scope.	Levy based on UK attributed activity (aggregate all relevant UK subsidiaries and branches), plus entities held/branches under the UK.	Yes, if regulated in the US, but the fee is only levied on the US based liabilities.

EU Passported Banks	Yes, in respect of domestic branches.	TBD	No, French branches of EU banks are exempt.	Unclear. But as the proposals stand the levy only seems to apply to banks with permissions under s.32 of the German Banking Act. i.e. EU passported banks have an advantage.	No exemption for EU passported bank branches. Only entities which prepare Hungarian annual reports are subject to this tax i.e. foreign legal entities which are not established (not having a branch) in Hungary are currently out of the scope of the legislation.	No, Portuguese branches of EU credit institutions are excluded.	Only Swedish legal entities, i.e. foreign legal entities is currently out of the scope of the legislation.	Yes - discussions are being held with German Tax Authorities re double tax concerns. Agreement with French government progressing.	N/A
Broker dealers	Yes, if a credit institution under Austrian regulatory rules.	TBD	Yes	Only if they have permission according to s.32 of the German Banking Act, in particular broker dealers who act in their own name but for account of a third party ("principal broking service").	The tax is levied on other financial institutions also, not only on banks. Broker dealers are subject to this tax, even if not regulated as banks. Different tax base and tax rate apply to other financial institutions (i.e. broker dealers).	No	If a credit institution under Swedish regulatory rules. In general, broker dealers are normally not included. However, a separate assessment should always be made to determine whether the broker dealer could be deemed to be a credit institution.	Securities dealers not regulated as banks but will be in scope.	Broker/dealer entities are included, though many of them are also bank holding companies as they converted to avail themselves of TARP funds.
Non- banking groups with bank within group	Levy payable by the bank only.	TBD	Yes if regulated, tax due on the bank's balance-sheet only (but in practice should be exempt due to the taxation threshold).	Levy payable by the bank only.	Levy payable by financial institutions (i.e. other non-banking members of the group are also subject to this tax [but different tax base & rate apply])	Levy payable by the credit institution only.	Levy payable by the credit institution only.	Levy payable by the bank only.	Unclear, but presume levy payable by the bank only.
Tax base	Unconsolidated balance sheet total, minus for instance the nominal capital and reserves, assured bank deposits in terms of Sec 93 Banking Act and certain liabilities from the liquidity requirements of Sec 25 Banking Act. In addition there will be a tax levied on the transaction volume derived from derivatives. The taxable amount will be the nominal amount of all derivatives reported on the trading book as required by annex 2 to § 22 Banking Act and of all short option positions. The tax base is calculated as the average of the relevant figures at the end of the first three calendar quarters and the end of the financial year.	TBD	Minimal amount of own funds required in order to comply with the coverage ratios' obligations - as provided for under the relevant French banking regulations - defined during the previous calendar year. The minimal amount of own funds requirement is determined by the regulator, on a consolidated basis for groups subject to French supervision on a consolidated basis, and on the French company's stand-alone accounts otherwise.	Relevant liabilities of the prior year balance sheet (local) based on legal entity accounts.	The adjusted balance sheet total (total assets). The adjusted balance sheet total is the balance-sheet total for 2009 decreased by the items listed below. The tax base is different for other financial institutions (i.e. insurance companies, financial enterprises, the stock exchange, fund management companies, broker dealers), such as premium income, profits, or value of managed funds.	Total liabilities plus the notional amounts of financial derivatives entered by the credit institution.	Relevant liabilities - in general total world wide debts and provisions at the end of the financial year for the Swedish legal entity.	Relevant liabilities; 50% tax rate for "stickier" funding (>1 year maturity); relevant liabilities up to £20bn not chargeable.	Relevant worldwide liabilities for U.S. based financial institutions. Relevant U.S. liabilities for non-U.S. based financial institutions. While neither the administration nor the legislature has released a revised tax base, the Treasury Secretary has stated in Congressional testimony that the fee would be based on "a fixed percentage of their assets adjusted for risk, minus their capital, insured deposits, and certain insurance policy reserves."

Exclusion from tax base	See above.	TBD	None due to the tax base definition.	Customer deposits and other liabilities toward non-banks equity capital.	Debt receivables arising from domestic interbank loans. Securities and shares issued by other domestic credit institutions, financial enterprises or investment companies. Loans, subordinated loans and supplementary subordinated loans granted to domestic financial enterprises and investment companies (including reverse placement transactions, repurchase agreements and delivery repurchase agreements concluded with such institutions).	Tier 1 and Tier 2 capital and deposits covered by the Portuguese Deposit Guarantee Fund ("FGD").	Intergroup balances already subjected to levy (e.g. re a leasing sub of a bank), untaxed reserves, considerable discussions re changing rules to take account of risk profile of banks.	Main exclusions include: Tier 1, capital "protected" deposits (e.g. retail deposits covered by insurance schemes and government guarantees), certain insurance business, segregated client money, repo liabilities secured against sovereign debt, netting of e.g. derivatives where there is a legal right to offset assets and liabilities for respective counterparties, reduce relevant liabilities by high quality liquid assets held for FSA regulatory purposes.	Tier 1 capital, FDIC-assessed deposits, Insurance policy reserves.
Threshold	Tax base of EUR 1 Billion	TBD	EUR 500 million of minimal own funds requirement.	None	None	N/A	None	GBPE20 billion "relevant" liabilities.	US\$50 billion of consolidated assets.
Rates	A tax base between EUR 1 Billion and EUR 20 Billion triggers a tax at a rate of 0.055% and any exceeding amount is taxable at a rate of 0.085%. 0.013% of the tax base of derivatives.	0.05-0.1% (TBD but latest information suggest 0.0950%)	0.25%	Progressive rates for "relevant liabilities": € 10 bn = 0.02% > € 10 bn = € 100 bn = 0.03% > € 100 bn = 0.04% 0.00015% for off balance sheet derivatives.	Progressive rates: 0.15% up to HUF 50 billion and 0.53% on the excess part. The tax rate is different for other classes of financial institutions (i.e. insurance company, financial enterprises, stock exchange, fund management companies, broker dealers).	(i) Total liabilities deducted from Tier 1 and Tier 2 capital will be subject to a rate that can range between 1 bp and 5 bps; (ii) Notional amount of financial derivatives will be subject to a rate that can range between 0.01 bps and 0.02 bps. The final rates will be defined by the Ministry of Finance.	0.036% but a 50% reduced rate for 2009 and 2010.	0.07% and 0.0375% for longer maturity funding; in practice, transitional lower rates for 2011 calendar year rescinded (i.e. for a December 2011 year end the effective rates are also 0.07% and 0.0375%).	Not set, but expected to be 0.15% of "covered" liabilities.
Cap/Floor	N/A	Percentage on accounting period profits to which deposits relate (most probably 20%).	N/A	Charge cap proposed at 15% annual net income; minimum 5% of annual charge (in years where losses are generated).	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Double taxation risk?	Possible. Will not be a tax under standard tax treaties.	Yes	Possible since the tax on banks should not be a tax under standard tax treaties, although the provision seeks to avoid double taxation. A tax credit is granted to any French entity subject to this tax if its head-office or consolidating parent is established in another country in which a similar bank levy has been established, but only if this other country grants similar benefits to local entities with a French head-office or consolidating parent. The list of countries for which the tax credit will be granted should be determined by the Ministry of Finance. When available, the tax credit equals the portion of the foreign tax paid by the foreign head-office or consolidating parent by reason of the existence of the French entity, for the same year; it is capped at the amount of the French tax due by the French entity.	Possible. Will not be a tax under standard tax treaties.	Possible. Will not be a tax under standard tax treaties.	Possible. Will not be a tax under standard tax treaties and no credit relief will be applicable in Portugal for foreign levies.	Possible. Will not be a tax under standard tax treaties. Lobbying to ensure considered as a tax.	Yes. Levy will not be a tax under standard tax treaties. UK Tax Authorities are liaising with German and French Authorities regarding double taxation. UK/French agreement proposed. Draft legislation anticipates relief being granted on foreign levies.	Yes; no credit relief for foreign levies; expense relief may be available.
Deductible for corporate tax purposes?	Yes	TBD	Yes	No	Yes	No	Possibly	No	Possibly

Quelle: Burke, Sharon/Rogers, Colm (2011): Proposed bank levies – comparison of certain jurisdiction, in: KPMG, Edition V.