

# **BUSINESS & MANAGEMENT**

## **Finanztransaktionssteuer in kleiner Runde?**

Prof. Dr. Alexander Burger

**IUBH Internationale Hochschule**

Main Campus: Bad Honnef

Mülheimer Straße 38

53604 Bad Honnef

Telefon: +49 2224.9605.108

Fax: +49 2224.9605.115

Kontakt/Contact: k.janson@iubh.de

**Autorenkontakt/Contact to the author(s):**

*IUBH Frankfurt*

*Hanauer Landstraße 147 - 149*

*60314 Frankfurt am Main*

Telefon: +49-69 254 742 923

Email: a.burger@iubh-dualesstudium.de

IUBH Discussion Papers, Reihe: Business & Management, Vol. 2, Issue 3 (August 2019)

ISSN-Nummer: **2512-2800**

Website: <https://www.iubh.de/hochschule/publikationen/>

# Finanztransaktionssteuer in kleiner Runde?

## Hat die Finanztransaktionssteuer in Europa eine Chance?

Prof. Dr. Alexander Burger

### Abstract:

*A financial transaction tax (FTT) compares to a value-added tax on financial transactions and financial services. This differs from the financial activity tax (FAT) that is raised on profits of financial companies or on profit-related remuneration of financial managers. An FTT is neither necessarily related to a certain kind of financial transaction or service, nor does it have a clear assessment base or a certain tax rate. These are decisions to be made during political discourse.*

*Taxes, also an FTT, have the potential to reduce trading volumes. This can even lead to a closing down of markets that operated on small margins that can be devoured by an FTT. If such markets fulfill the economic assumptions of perfect competition, an FTT should be rejected by economic reasons.*

*The fiscal aspect of an FTT depends on the participating countries, the assessment base and the tax rate. The European Union hasn't been able to design an EU-wide FTT; not even the complete Eurozone has agreed on an FTT so that ten countries are currently negotiating the project in an in-depth cooperation. The assessment base has already eroded, starting with shares, bonds and derivative products right after the world financial crisis, reaching a minimum compromise with only shares as an assessment base for the FTT. Negotiations are still ongoing so that even some exceptions from this assessment might be possible.*

*Experience has shown that an FTT leads to evasive reactions. Sweden and France know very well about that, and that might be a reason why Sweden does not participate in the in-depth cooperation. The cooperation still lacks a decision about the tax rate, they still have to negotiate about the distribution of the tax revenues, as the smaller countries within the in-depth cooperation fear that the bureaucratic cost of an FTT might exceed their proceeds from this project.*

*The successful implementation of an FTT – even only within the ten countries of the in-depth cooperation – seems doubtful.*

### Keywords:

assessment base, Ausweichreaktionen, Banken, banks, Bemessungsgrundlage, Euro, FAT, Finanzaktivitätssteuer, financial activity tax, Finanztransaktionssteuer, financial transaction tax, financial transaction, Finanztransaktion, FTS, FTT, in-depth cooperation, Kapitalverkehrskontrollen, Spekulation, stamp tax, Stempelsteuer, Steuer, Steuerhinterziehung, Steuertarif, Steuerhöhe, tax, tax evasion, tax rate, Transaktionssteuer, transaction tax, vertiefte Zusammenarbeit

### JEL classification:

G18, G28, H27.

## Finanztransaktionssteuer – Was ist das?

Eine Finanztransaktionssteuer (FTS) ist von ihrer grundsätzlichen Idee her nichts anderes als eine Verbrauchs- bzw. Umsatzsteuer auf finanzielle Transaktionen und Dienstleistungen. Das unterscheidet die FTS von einer Finanzaktivitätssteuer (FAT), die auf Gewinne von Finanzunternehmen oder auf gewinnabhängige Vergütungsbestandteile von Führungskräften im Finanzbereich zu zahlen wäre (Burger 2014, Europäische Kommission 2010). Eine FTS ist a priori nicht auf bestimmte Finanzgeschäfte festgelegt, noch ist sie mit einer kausal mit der Begrifflichkeit verknüpften Bemessungsgrundlage oder einer bestimmten Steuerhöhe oder einen bestimmten Tarif verbunden (Burger 2014). Diese Festlegungen erfolgen im Rahmen des politischen Diskurses in normativer Art und Weise.

## Finanztransaktionssteuer – Was soll sie können?

Eine FTS hat wie jede Steuer zwei grundsätzliche Wirkungen. Zum einen verteuert sie die zugrundeliegende Leistung entsprechend der gewählten Steuerhöhe bzw. des Steuertarifs. Zum anderen sorgt sie für ein Steueraufkommen bei der erhebenden Institution, die in akademischen Lehrbüchern gerne verkürzt als „der Staat“ bezeichnet werden, der aber beispielsweise in Deutschland nach Bund, Ländern und Gemeinden und deren Steuerhoheit zu unterscheiden ist.

Wird über eine Steuer diskutiert, die supra- oder gar international erhoben werden soll, stellen sich mehrere Fragen:

1. Welche Steuerungsfunktion soll die Steuer überhaupt erreichen?
2. Welches Steueraufkommen ist durch die Erhebung und die Berücksichtigung möglicher Steuerungsfunktionen und eventuellen Ausweichmöglichkeiten zu erwarten?
3. Wird die Steuer in allen (beteiligten) Ländern in gleicher Höhe erhoben und auch mit der gleichen Konsequenz eingetrieben?

Diese drei grundlegenden Fragestellungen sollen im Folgenden näher beleuchtet werden. Allerdings ist von vornherein klar, dass mögliche Antworten auf die Fragen 2 und 3 mit sehr hoher Unsicherheit behaftet sein werden, die durch organisatorische Eigenheiten nationaler Steuerverwaltungen sowie durch technische Innovationen wie auch durch politische Veränderungen, wie den nach wie vor noch im Raum stehenden Brexit, verursacht sind.

## Zur Historie der FTS

Die FTS hat als akademische Idee bereits eine lange Historie und wurde bereits von Keynes in seiner *The General Theory of Employment, Interest and Money* (Keynes 1936) als zwiespältige Idee erkannt. Vor dem Hintergrund der Weltwirtschaftskrise in den 20er Jahren des letzten Jahrhunderts erschien einer FTS Keynes zum einen als geeignetes Mittel, um kurzfristige Spekulationen – insbesondere am Aktienmarkt – einzudämmen; zum anderen erkannte Keynes das Risiko, dass eine FTS sogar Investitionen verhindern könnte und dadurch rezessive oder gar depressive Markttendenzen verstärken könnte:

*„If individual purchases of investments were rendered illiquid, this might seriously impede new investment, so long as alternative ways in which to hold his savings are available to the individual. This is the dilemma.“* (Keynes 1936, S. 144)

Der Zweite Weltkrieg und die weltweite wirtschaftliche Nachkriegshausse ließen die Überlegungen zu einer FTS etwas Staub ansetzen. Erst 1972, mit dem Zerfall des Bretton-Woods-Systems (Bordo/Eichengreen 1993) und dem Wegfall der damit verbundenen Währungskorridore der Wechselkurse mit dem US-Dollar als Ankerwährung, befürchteten Ökonomen weltweit eine Zunahme der Währungsspekulationen. Die Idee einer FTS wurde von Tobin (1978) in der Folge wieder aufgegriffen.

Der Euro als Gemeinschaftswährung und sein Vorläufer des Europäischen Wechselkursverbundes drängten Tobins Überlegungen zu einer FTS weitgehend in den Hintergrund. Erst mit der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise und der Rolle, die die Banken dabei spielten, fand die FTS wieder ihren Weg in die gesellschaftspolitische

Diskussion und die politische Bühne. Interessant dabei war insbesondere, dass in der gesellschaftlichen Diskussion vor allem der Steuerungseffekt einer FTS im Vordergrund stand, während politische und wirtschaftliche Diskussionen sich meist um den Aufkommenseffekt drehten, da sich damit für die Europäische Union eine Tür zur eigenen Steuerhoheit zu öffnen schien (Burger 2014, S. 24).

2011 legte die EU-Kommission einen ersten Gesetzentwurf zur Einführung einer FTS vor, der relativ schnell verworfen wurde, nachdem keine Einigung darüber in der gesamten EU erzielt werden konnte. Eine Initiative, eine FTS EU-weit einzuführen, scheiterte 2012 am Widerstand Großbritanniens und Schweden. Luxemburg und die Niederlande hingegen waren nicht damit einverstanden, eine FTS in der Eurozone einzuführen (Europäische Kommission 2012c, Gammelmin 2012). Die Idee einer FTS für die gesamte Eurozone war damit – zumindest vorläufig – beerdigt. In der Folge schlossen sich im Rahmen der verstärkten Zusammenarbeit insgesamt elf Länder zur Ausarbeitung einer FTS zusammen, von denen Estland 2015 wieder aus den Verhandlungen ausstieg. Die verbliebenen zehn Länder Belgien, Deutschland, Frankreich, Griechenland, Italien, Österreich, Portugal, Slowakei, Slowenien und Spanien haben sich im Juni 2019 auf einen Minimalkompromiss geeinigt, der die Einführung einer FTS ab 2021 auf Käufe und Verkäufe von Aktien vorsieht. Einen finalen Beschluss über die Höhe der Steuer gibt es noch nicht. Deutschland macht sich über das Bundesfinanzministerium für einen Steuersatz von 0,2 Prozent des jeweiligen Transaktionsvolumens stark.

## Steuerungsfunktion einer Finanztransaktionssteuer

### Theoretische Grundlagen

Die Steuerungsfunktion einer FTS lässt sich in einfacher Weise darstellen. Eine Steuer verteuert für den Käufer den zu zahlenden Preis für ein Produkt oder eine Dienstleistung und der Verkäufer kann nur einen geringeren Preis erzielen.

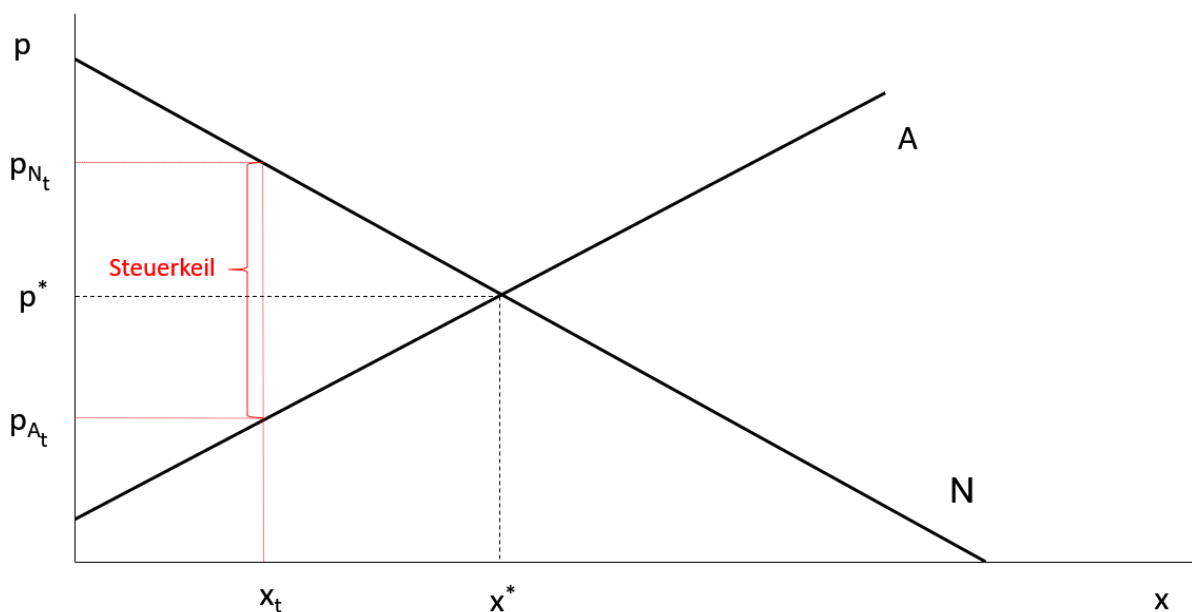


Abb. 1: Steuerwirkungen im einfachen Preis-Mengen-Diagramm (eigene Darstellung)

Ob die Steuer dabei als Käufer- oder als Verkäufersteuer erhoben wird, ist für die Mengenwirkung irrelevant. In ersterem Fall verschiebt sich dadurch die Nachfragekurve nach links unten, da die letztendliche Zahlungsbereitschaft der Konsumenten gleich bleibt, der zu zahlende Marktpreis sich aber nun aus dem Produktpreis zuzüglich der Steuer zusammensetzt. Im zweiten Fall verschiebt sich die Angebotskurve nach rechts unten, da sich durch die Besteuerung die Kosten der Produktion erhöhen. Beide Arten, die Steuer zu erheben, führen zu einer geringeren Marktmenge  $x$ . Wer die Steuer letztendlich trägt, also die Frage der Steuerinzidenz, ist von der Elastizität der Angebots- und Nachfragefunktionen abhängig; die preisunelastischere Seite trägt einen relativ höheren Anteil der Steuer als die preiselastische Seite (vgl. Mankiw/Taylor 2018).

Bei der theoretischen Fundierung der FTS wird auch gerne auf Tobin (1978) verwiesen. Damit wird Tobins Arbeit aber bewusst falsch interpretiert. Tobin argumentierte damit, dass güterwirtschaftliche Arbitrage durch die damit verbundenen Transaktionskosten in aller Regel deutlich schwieriger und durch den damit verbundenen Zeitaufwand oft auch gar nicht zu bewerkstelligen ist. Finanzielle Arbitrage kann hingegen viel schneller von statten gehen als die güterwirtschaftliche, so dass es zu Verzerrungen zwischen dem finanz- und dem güterwirtschaftlichen Bereich kommen kann (Tobin 1978). Diese Verzerrungen werden zwar auf der güterwirtschaftlichen Seite teilweise durch einen zunehmenden internationalen Handel abgebaut, allerdings durch eine zunehmende Spezialisierung der Produktion und die technologischen Entwicklungen im Finanzbereich sogar noch verstärkt. Zudem basierte Tobins Arbeit vorrangig auf dem Währungsbereich, und seine FTS sollte speziell die Gefahr spekulativer Angriffe auf einzelne Staaten oder Währungsräume verhindern – dass so etwas möglich ist, hat George Soros mit der Pfundkrise von 1992 eindrucksvoll bewiesen (Maisch 2009). Just der Währungsbereich wurde aber speziell von der EU stets von allen Diskussionen über die mögliche Anwendung einer FTS unter Hinweis auf den Grundsatz der internationalen Kapitalverkehrsfreiheit ausgenommen (Burger 2014, Europäische Kommission 2010, Europäische Kommission 2012c). Wie opportunistisch dieser Grundsatz beiseite gewischt werden kann, hat die Europäische Union aber bereits mehrfach bewiesen: 2011 dachte Großbritannien über Kapitalverkehrskontrollen nach (Hedstück 2012), und 2013 musste Zypern – wenn auch nur zeitweise – Kapitalverkehrskontrollen einführen (Buhse 2013). Vor diesem Hintergrund erscheint der Verweis auf Tobin als wissenschaftliche Grundlage für die FTS in jeglicher bisher angedachten Form zumindest als sehr fraglich.

### **Die normative Zielrichtung der Steuerungsfunktion**

Die Diskussion um eine FTS flammte direkt mit der Finanzkrise von 2008 wieder auf. Dabei gerieten zunächst alle Arten von finanzwirtschaftlichen Transaktionen und auch alle Akteure aus dem Finanzbereich in das Radar der finanzwirtschaftlichen Regulierung. Die EU-Kommission fasste das seinerzeit unter der Maßgabe „alle Märkte, alle Produkte, alle Akteure“ zusammen (Burger 2014, S. 22) – eine Maßgabe, die sich schnell als völlig unhaltbar erwiesen hat und mit der der aktuelle Vorschlag einer FTS vom Juni 2019 nahezu nichts mehr zu tun hat.

Die Finanzkrise verdeutlichte, dass der Finanzbereich weltweit zu großen Teilen bereit war, Risiken einzugehen, die im Eintrittsfall für die einzelnen Finanzinstitute nicht mehr beherrschbar waren. Es kam zu Insolvenzen von wahren Institutionen wie den Lehman Brothers in den USA, aber auch europäische Banken wie die Hypo Real Estate oder Fortis konnten die Risiken, die sie eingegangen waren, nicht mehr schultern (o.V. 2008). In Deutschland fand die Thematik mit der Verstaatlichung der Commerzbank ihren Klimax, und in der wissenschaftlichen wie auch der gesellschaftspolitischen Diskussion machte das geflügelte Wort des „too big to fail“ die Runde: Die Unternehmen sind so groß, dass der Staat ihre gesellschaftliche und wirtschaftliche Bedeutung nicht vernachlässigen kann, weil deren Ausscheiden aus dem Markt multiplikative negative Effekte auf die gesamte Branche, ggfs. sogar auf die gesamte Volks- oder Weltwirtschaft hätten.

Vor diesem Hintergrund griff die EU-Kommission nach der Finanzkrise die Idee einer FTS mit dem normativen Ziel der Vorsorge für künftige Krisenkosten auf. Dieses Ziel ließ sich in der breiten Bevölkerung gut platzieren, ist aber letztendlich nichts anderes als das Eingeständnis der europäischen Politik, den Finanzsektor regulatorisch nicht unter Kontrolle zu bekommen, so dass eine Vorsorge für weitere Krisenfälle unvermeidbar ist. Das erscheint umso unverständlicher, als in der Folge der Finanzkrise weltweit die Vorschriften für Eigenkapitalquoten und Risikomanagement in Finanzinstituten verschärft wurden (Burger 2014). Diese Vorgehensweise hat sogar dazu geführt, dass Finanzinstitute weiterhin höchstmögliche Risiken eingehen, weil sie sich ja im Zweifelsfall auf eine staatliche oder gar supranationale Institution verlassen können oder bestimmte Risiken wie Staatsanleihen südeuropäischer Länder sogar explizit gefördert werden (De Masio 2018). Diese Risiken haben sich zwar inhaltlich teilweise etwas verschoben, wie beispielsweise weg von den so genannten Subprimes aus der Immobilienkrise hin zu Staatsanleihen, die mit einer Null-Risikogewichtung in den Bilanzen der sie haltenden Banken stehen; dass diese Bewertung aber keinesfalls der Realität entsprechen muss, hat der Schuldenschnitt bei Griechenland deutlich gezeigt.

Ein besonders über eine FTS adressiertes Ziel war spätestens seit der Finanzkrise der Hochfrequenzhandel. Dieser ist hochgradig automatisiert und nutzt über Supercomputer und Handelsalgorithmen weltweit minimalste Preisdifferenzen zu Arbitragezwecken. Bei dieser Art des Handels sind die erzielbaren Margen in aller Regel minimal und rechnen sich lediglich über die Masse der Transaktionen. Die Masse der Transaktionen werden jedoch – hauptsächlich von politischer und gesellschaftlicher Seite – als Hauptproblem identifiziert, da sie richtungsorientiert Marktreaktionen verstärken könnten und daher ein Überschießen des Marktes verursachen können. Eine FTS könne demnach den Hochfrequenzhandel mit seinen extrem niedrigen Margen selbst bei

geringen Steuersätzen schnell unrentabel machen und das Risiko einer Verstärkung von Krisen durch automatisierte Handelssysteme vermeiden. Diese Argumentation ist jedoch das Resultat unzureichender ökonomischer Überlegungen. Denn der Hochfrequenzhandel ist aus ökonomischer Sicht sogar einer der besten Näherungen an das Modell der vollkommenen Konkurrenz mit einer völligen Markttransparenz. Das ökonomische „Rent seeking“, also die Suche nach wohlfahrtstheoretischen Verbesserungsmöglichkeiten durch Handel, wird dabei bis in Last Penny Trades betrieben, da die Grenzkosten gegen Null tendieren. Arbitragemöglichkeiten werden, gestützt auf weltweit vernetzte Informations- und Handelssysteme, schnellstmöglich ausgenutzt, und die Allokation der Ressourcen wird dadurch aus ökonomischer Sicht optimiert. So genannte „Fat Finger Trades“, die in der Vergangenheit schon öfter für extreme Ausschläge an Börsen gesorgt haben, haben ihre Kausalität nicht im Hochfrequenzhandel, sondern in menschlichem Versagen. Dass der Hochfrequenzhandel die Wirkung eines Fat Finger Trades verstärken kann, ist dabei unbestritten, aber die Kuh ist auch nicht dafür verantwortlich, wenn der Bauer nach dem Melken die Milch in der Sonne stehen lässt und sie ranzig wird. Daher ist eine Regulierung des Hochfrequenzhandels aus den bisher von politischer und gesellschaftlicher Seite dafür vorgebrachten Gründen aus ökonomischer Sicht abzulehnen, denn es macht keinen Sinn, einen prinzipiell sehr gut funktionierenden Markt aufzulösen, wenn Störungen an diesem ihre Ursache nicht im Markt selbst, sondern in externen Faktoren haben.

### Ausweichreaktionen

Steuern haben schon seit jeher in unterschiedlichsten Formen Ausweichreaktionen nach sich gezogen. Das wohl bekannteste Beispiel ist die Idee verschiedener europäischer Regierungen, eine Fenstersteuer zu erheben. Zum Teil geht das bis ins 17. Jahrhundert zurück, ist aber in Ländern wie Portugal nach wie vor aktuell (de Beer 2016). In der Folge mauerten viele Hausbesitzer, denen die architektonisch geplante Helligkeit in ihren Häusern damit zu teuer wurde, einfach Fenster zu und entzogen sich damit – zumindest teilweise – der Besteuerung. In Thorn in den Niederlanden wurde sogar die örtliche Abtei ihrer Steine beraubt, und damit die zugemauerten Fenster von den Steuereintreibern unbemerkt blieben, wurden alle Häuser weiß gestrichen, was Thorn den Titel „weiße Stadt“ eingebracht hat.

Über Ausweichreaktionen bei einer FTS zu spekulieren, die noch nicht einmal endgültig und schon gar nicht in ihrer Höhe feststeht, hat etwas vom Blick in die Glaskugel bei einer Jahrmarktschwärmerin. Allerdings lassen die getroffenen Festlegungen, wie dass sich die FTS unter der „Allianz der Willigen“ lediglich auf Aktien beschränken soll, einige logische Schlussfolgerungen zu.

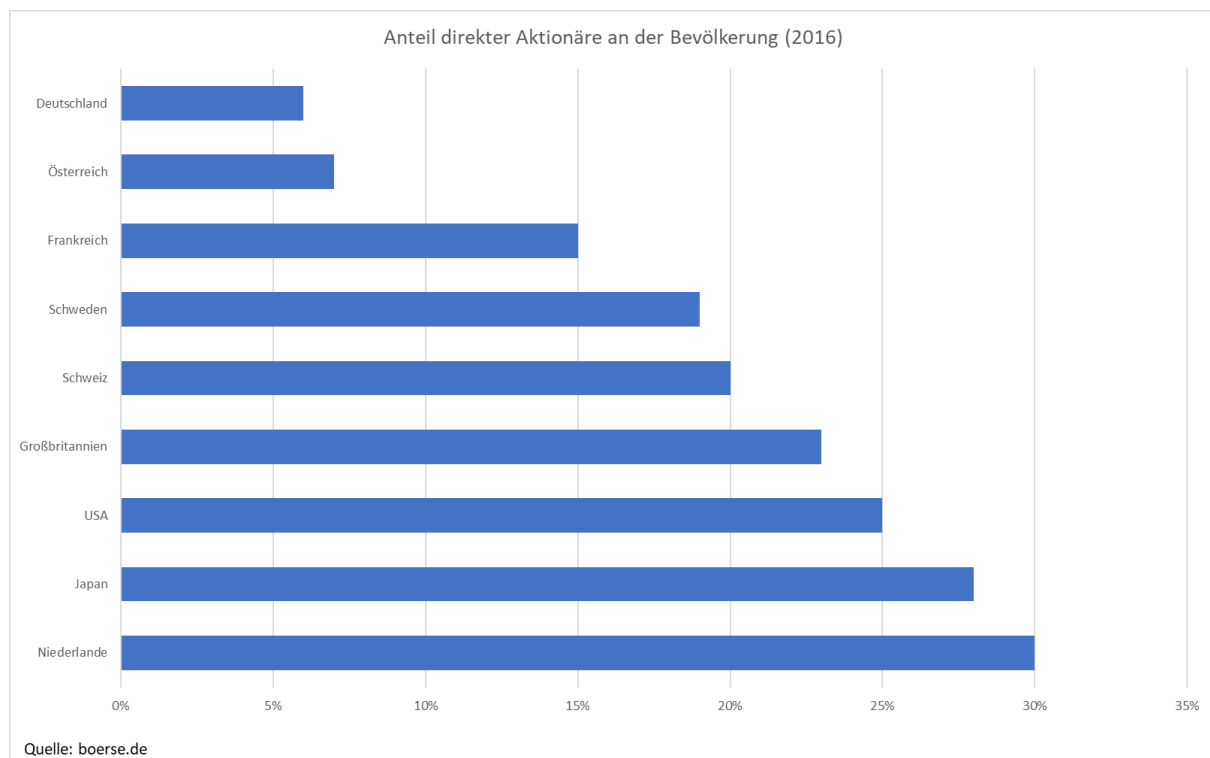


Abb. 2: Aktionärsanteile im internationalen Vergleich (eigene Darstellung)

Nach Angaben des Deutschen Aktieninstitutes DAI lag die Zahl der Aktienbesitzer im Jahr 2018 bei 10,2 Mio., was 16,2 % der Bevölkerung entspricht (DAI 2019). Hierbei wird jedoch auch der indirekte Aktienbesitz über Fonds erfasst, deren Anteile bei der geplanten FTS nicht besteuert werden sollen. Beim Anteil der direkten Aktionäre zeigt sich in einem internationalen Vergleich nicht nur, dass Deutschland weit hinten liegt, sondern dass ausgerechnet das europäische Land mit der höchsten Aktionärsquote, die Niederlande, bei den aktuellen Plänen für eine FTS auf Aktien nicht mitmachen. Wird nun die Aktie durch eine FTS verteuert – wenn auch vermutlich nur in geringem Umfang –, so wirkt das nach der ökonomischen Theorie negativ auf den Handel mit diesem Finanzinstrument und behindert anderweitige Versuche, die Aktienkultur in Ländern zu fördern, die bislang nur eine sehr geringe Aktionärsquote aufweisen.

Ein ebenfalls wichtiger Punkt, der bei der Diskussion um mögliche Ausweichreaktionen beachtet werden muss, ist die Möglichkeit regionaler Ausweichmöglichkeiten. Hierzu hat Schweden im vergangenen Jahrhundert umfangreiche Erfahrungen gemacht. Von 1980 bis 1991 existierte in Schweden bereits eine FTS. Diese betrug zu Beginn des „Experiments“ 0,5 % des Börsenwertes bei Aktientransaktionen, 1986 wurde sie sogar auf 1 % erhöht. Die Folge war, dass bis 1990 ca. 50 % des schwedischen Börsenhandels nach London abgewandert waren, so dass der FTS weitgehend die Besteuerungsgrundlage entzogen wurde und das jährliche Steueraufkommen lediglich bei rund 50 Mio. SEK p.a. statt der ursprünglichen erhofften 1,5 Mrd. SEK lag. Nun mag vielleicht von politischer Seite eingewendet werden, dass die in Schweden angewendeten 0,5 % bzw. 1 % Steuersatz auf Aktientransaktionen deutlich über den geplanten 0,2 % in der aktuellen FTS-Allianz liegen. Dem ist allerdings zweierlei zu entgegnen. So lag zum einen die ursprüngliche Planung des Steuersatzes auf Aktientransaktionen und Anleihen nur bei 0,1 %. Dieser Steuersatz würde nach den aktuellen Planungen für Aktien verdoppelt und für Anleihen entfallen, so dass c.p. (Unternehmens-)Anleihen relativ attraktiver würden und eine Ausweichreaktion initiieren könnten. Zum anderen sind die Börsen, an denen eine FTS greifen würde, im internationalen Vergleich eher unbedeutend, so dass gerade die institutionellen Anleger, die den Großteil des Börsenhandels abwickeln, insbesondere vor dem Hintergrund der Digitalisierung des Handels sehr einfach den Handelsplatz wechseln könnten. Auch damit würde der FTS die Besteuerungsgrundlage entzogen.

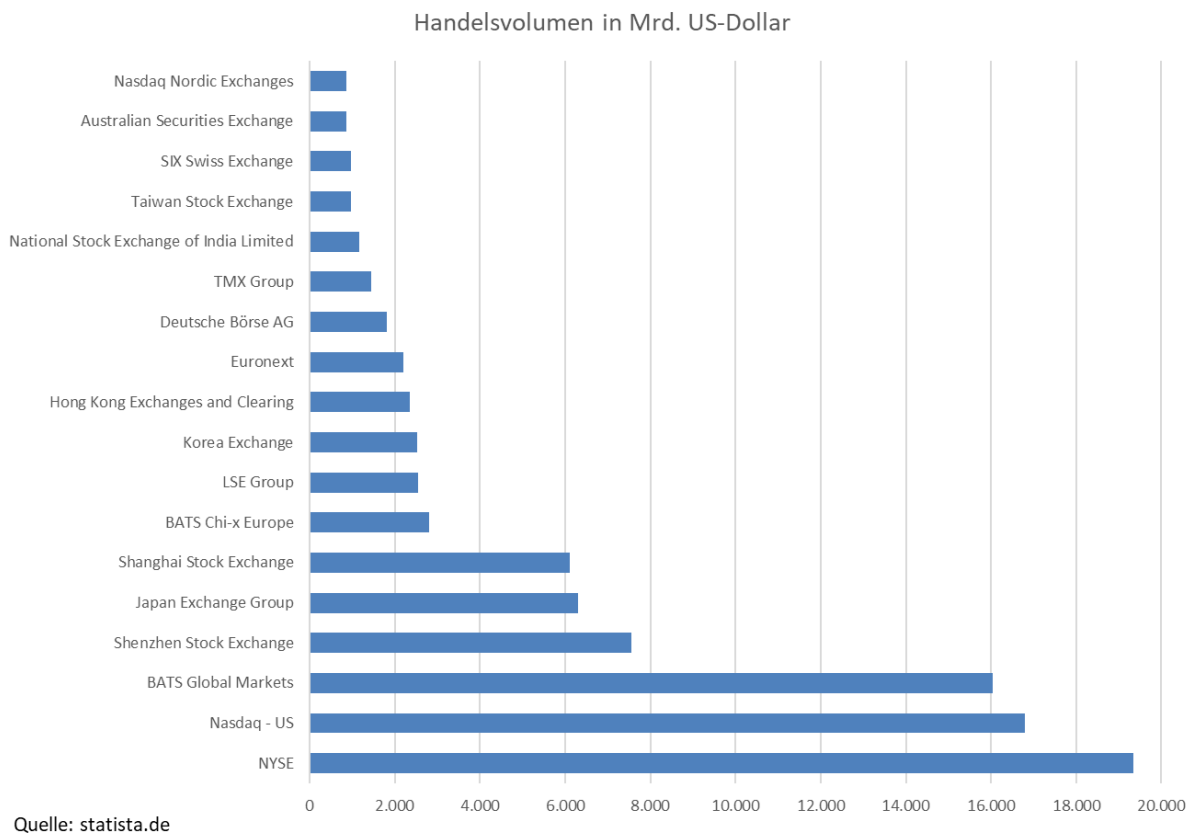


Abb. 3: Handelsvolumen der weltgrößten Börsen (eigene Darstellung)



Auch das zu Beginn der FTS-Diskussion vor rund zehn Jahren schon diskutierte modifizierte Residenzprinzip dürfte dabei kaum helfen, Ausweichreaktionen zu vermeiden. Die EU diskutierte damals über eine Modifizierung des Residenzprinzips in der Form, dass es nicht nur hätte ausreichen sollen, wenn ein Handelspartner – einschließlich seiner ausländischen Tochterunternehmen – im Geltungsbereich der FTS ansässig wäre. Vielmehr gingen die EU-bürokratischen Gedankenspiele sogar soweit, dass eine Steuerpflicht auch dann hätte entstehen sollen, wenn die Handelspartner zwar völlig außerhalb des Geltungsbereiches der FTS angesiedelt sind (beispielsweise eine mexikanische Bank und ein südkoreanischer Versicherer), das Handelsobjekt hingegen dem Geltungsbereich der FTS zuzurechnen ist (also wenn die beiden oben genannten Akteure beispielsweise an der NYSE Aktien von Daimler handeln würden). In solchen Fällen würde allein die mangelhafte Möglichkeit der Erfassung die Erhebung einer FTS schon so gut wie unmöglich machen; selbst wenn die Erfassung möglich wäre, scheint es aber immer noch äußerst fraglich, ob ein Durchgriff EU-nationaler Steuerbehörden auf ausländische Finanzmarktakteure überhaupt durchsetzbar wäre (Burger 2014). Auch damit ergeben sich klare Anreize für Ausweichreaktionen.

In den ursprünglichen Plänen der EU (0,1 % FTS auf Aktien und Anleihen sowie 0,01 % auf Derivate) prognostizierte die EU-Kommission selbst einen Rückgang des Volumens des Wertpapierhandels um 15 % und einen entsprechenden Rückgang bei Derivaten um 75 % (Burger 2104). Erstaunlicherweise werden aktuell bei einer zwar auf Anleihen gestrichenen FTS, aber einem auf Aktien vermutlich doppelt so hoch ausfallenden Steuersatz von der EU-Kommission keine Schätzungen zu einem dadurch möglicherweise verursachten Volumenrückgang mehr veröffentlicht obwohl ein Mitglied der Gruppe, die eine supranationale FTS einführen will, damit bereits Erfahrungen gesammelt hat: Frankreich hat 2012 im Alleingang eine FTS auf französische Aktien mit einer Marktkapitalisierung von über 1 Mrd. Euro eingeführt. Der Steuersatz betrug 0,2 % auf das Aktienhandelsvolumen und ist damit gut mit den aktuellen Plänen der „Allianz der FTS-Willigen“ vergleichbar. Vom August bis November 2012 fiel das Handelsvolumen der im CAC-40 gehandelten und steuerpflichtigen Aktien um 16 %, während das Handelsvolumen der vier ebenfalls im CAC-40 gehandelten, aber wegen ihrer Auslandssitze steuerbefreiten Aktien Arcelor-Mittal, EADS, Solvay und ST-Microelectronics im gleichen Zeitraum um 9 % zunahm (Schubert 2012). Zwar verzeichneten auch andere Börsen in diesem Zeitraum Handelsvolumenverluste, diese lagen jedoch lediglich im einstelligen Prozentbereich.

## **Der fiskalische Aspekt einer Finanztransaktionssteuer**

Beim fiskalischen Aspekt der FTS sind die Argumentationen weitgehend von den zugrundeliegenden Plänen für den Geltungsbereich, die Besteuerungs- und Bemessungsgrundlage sowie für den oder die anzuwendenden Steuersätze abhängig. So sah der ursprüngliche Plan einer EU-weitern FTS einen Steuersatz von 0,1 % auf Aktien und 0,01 % auf Derivate vor.

Erste Schätzungen gingen von einem möglichen jährlichen Steueraufkommen von bis zu 37 Mrd. Euro aus (Burger 2014). Nachdem klar wurde, dass bei weitem nicht alle EU-Mitglieder, ja nicht einmal alle Mitglieder des Euroraumes, bei einer FTS mitziehen würden, schrumpften die Schätzungen schnell auf 14 Mrd. Euro p.a. zusammen (Haidt 2014). Zwischenzeitliche Studien, die in Basisszenarien von 57 Mrd. Euro Steueraufkommen für die EU ausgehen (Schäfer/Karl 2012), müssen als unrealistisch und klar tendenziös (Studie des DIW im Auftrag der SPD-Bundestagsfraktion) abgelehnt werden, weil sie von einer nicht durchsetzbaren Besteuerungsgrundlage und einem nicht durchsetzbaren Geltungskreis ausgehen sowie zu erwartende Ausweichreaktionen klar unterschätzen.

Von den in der DIW-Studie allein für Deutschland geschätzten 10 bis 11 Mrd. Euro jährlichem Steueraufkommen sind in den aktuellen Verhandlungen kaum mehr 10 % übrig geblieben. Das gesamte geschätzte Steueraufkommen in der Gruppe der Länder, welche die FTS einführen wollen, liegt nur mehr bei 3,45 Mrd. Euro p.a. (Glasfort 2019). Die Verhandlungen sind dadurch mittlerweile so festgefahren, dass die kleineren Länder in der Gruppe der vertieften Zusammenarbeit befürchten, dass die mit der Erhebung verbundenen Bürokratiekosten nicht durch die erzielbaren Einnahmen gedeckt werden können. Vor diesem Hintergrund gehen die großen Länder wie Deutschland und Frankreich derzeit aktiv auf die kleineren Gruppenmitglieder zu und bieten eine Änderung des bisher vorgesehenen Verteilschlüssels an. Dadurch soll Medienberichten zufolge Deutschland von geplanten FTS-Einnahmen von 1,24 Mrd. Euro 19 Mio. Euro abgeben, Frankreichs Umverteilungsbeitrag läge bei 12,8 Mio. Euro. Die Slowakei und Slowenien sollen dadurch jeweils zusätzliche 20 Mio. Euro p.a., Griechenland 10 Mio. Euro p.a. erhalten (Mussler 2019).

## Finanztransaktionssteuer und Steuertreue

Die Frage, ob die geplante FTS in allen beteiligten Ländern der vertieften Zusammenarbeit in der gleichen Höhe erhoben werden wird, kann zum aktuellen Zeitpunkt nicht beantwortet werden. Zwar bestehen Absichtsbekundungen, die FTS mit einem Satz von mindestens 0,2 % vom Aktientransaktionsvolumen zu besteuern; eine endgültige Festlegung gibt es aber noch nicht.

Hinsichtlich der Konsequenz, mit der die FTS in den beteiligten Ländern auch tatsächlich eingetrieben wird, bieten Statistiken zur Steuerhinterziehung in einzelnen Ländern zumindest einen Anhaltspunkt. Allerdings basieren diese Statistiken zwangsläufig auf Schätzungen, so dass sie je nach Quelle deutlich voneinander differieren können. So geht beispielsweise eine Studie der University of London aus dem Jahr 2015 von einem Steuerhinterziehungsvolumen in Deutschland von 125,1 Mrd. Euro aus (Nier 2019), andere Quellen gehen von bis zu 215 Mio. Euro Volumen der Steuerhinterziehung in Deutschland aus (statista.de 2019b). Bei den zurückhaltenderen Schätzungen der University of London ist auffällig, dass sich die zehn Staaten, die über die Einführung einer FTS verhandeln, alle unter den 25 am stärksten von Steuerhinterziehung betroffenen Ländern sind. In Summe kommen diese zehn Staaten auf ein Steuerhinterziehungsvolumen von 576,1 Mrd. Euro. Sollte die FTS tatsächlich die erwarteten 3,45 Mrd. Euro an Steueraufkommen generieren können, wären das noch nicht einmal 0,6 % des geschätzten Steuerhinterziehungsvolumens in den teilnehmenden Ländern.

Land	Steuerhinterziehungsvolumen in Mrd. Euro
<b>Italien</b>	<b>190,9</b>
<b>Deutschland</b>	<b>125,1</b>
<b>Frankreich</b>	<b>117,9</b>
Großbritannien	87,5
<b>Spanien</b>	<b>60,0</b>
Polen	34,6
<b>Belgien</b>	<b>30,4</b>
Niederlande	22,2
<b>Griechenland</b>	<b>19,9</b>
Dänemark	17,5
Schweden	16,9
Rumänien	16,2
<b>Österreich</b>	<b>12,9</b>
<b>Portugal</b>	<b>11,0</b>
Finnland	10,7
Ungarn	9,1
Tschechien	8,8
Irland	6,9
<b>Slowakei</b>	<b>5,4</b>
Bulgarien	3,8
Kroatien	3,5
Litauen	3,1
<b>Slowenien</b>	<b>2,6</b>
Lettland	1,7
Zypern	1,6

Tabelle 1: Die 25 größten Steuerhinterziehungsvolumina nach EU-Ländern (eigene Darstellung nach Nier 2019)

## Fazit

*Welche Steuerungsfunktion soll die Steuer überhaupt erreichen?*

Eine FTS hat das Potenzial, besteuerte Sachverhalte in ihrem Handelsvolumen einzuschränken. Das wird durch eine Verteuerung der Bemessungsgrundlage erreicht. Diese Verteuerung kann wiederum bestimmte Sachverhalte unrentabel machen und das Eingehen von Risiken unrentabel machen. Solche Eingriffe sind ökonomisch allerdings abzulehnen, wenn der zugrunde liegende Markt weitgehend alle Voraussetzungen eines vollkommenen, polypolistischen Marktes erfüllt.

*Welches Steueraufkommen ist durch die Erhebung und die Berücksichtigung möglicher Steuerungsfunktionen und eventuellen Ausweichmöglichkeiten zu erwarten?*

Das Steueraufkommen hängt von den beteiligten Ländern, der gewählten Bemessungsgrundlage und der designierten Steuerhöhe ab. Die EU konnte sich bislang nicht auf eine einheitliche Vorgehensweise bei einer FTS einigen. Nicht einmal die Eurozone konnte eine entsprechende Übereinkunft treffen. Die Bemessungsgrundlage scheint mit fortschreitenden Verhandlungen zunehmend zu erodieren. Während vor einigen Jahren noch Aktien, Anleihen und Derivate als Bemessungsgrundlage vorgesehen waren, sieht der aktuelle Verhandlungsgegenstand in der Gruppe der vertieften Zusammenarbeit nur noch Aktien als Bemessungsgrundlage vor. Ob in der endgültigen Vereinbarung auch davon noch Ausnahmen auftauchen werden, bleibt abzuwarten. Der französische Alleingang mit seiner FTS seit 2012 sah beispielsweise eine Befreiung von der FTS beim Handel in Aktien von Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung unterhalb einer Mrd. Euro vor, ursprüngliche Planungen der EU sahen Ausnahmen für Zentralbanken, den ESM, Clearinghäuser sowie typische Finanzgeschäfte privater Haushalte sowie kleiner und mittlerer Unternehmen vor (Burger 2014).

Die Erfahrungen aus der Vergangenheit haben mehrfach gezeigt, dass bei der Einführung einer FTS auf jeden Fall mit Ausweichreaktionen zu rechnen ist. Ursprünglich war das sogar eine der wesentlichen politisch-normativen Intentionen der EU, die nach der Finanzkrise durch die FTS den Handel in Derivaten eindämmen wollte. Ausweichreaktionen und deren Auswirkungen werden in – teilweise tendenziösen – Studien massiv unterschätzt und die Erfahrungen damit, beispielsweise aus Schweden und Frankreich, bewusst ignoriert.

*Wird die Steuer in allen (beteiligten) Ländern in gleicher Höhe erhoben und auch mit der gleichen Konsequenz eingetrieben?*

Der erste Teil der Frage kann erst nach einer finalen Einigung der Gruppe der vertieften Zusammenarbeit beantwortet werden. Die Tatsache, dass die beteiligten Staaten ausnahmslos unter den TOP 25 der EU-Länder mit den größten Steuerhinterziehungen zu finden sind (Italien, Deutschland und Frankreich bilden sogar weltweit die TOP 3), lassen es zweifelhaft erscheinen, ob im Zusammenhang mit einer einzuführenden FTS mit einer hohen Steuerehrlichkeit zu rechnen ist. Die Sinnhaftigkeit der Einführung einer FTS erscheint besonders zweifelhaft angesichts des geplanten Steueraufkommens, das nicht einmal 0,6 % des geschätzten Steuerhinterziehungsvolumens der beteiligten Länder ausmacht und der Tatsache, dass die großen Länder der Gruppe der vertieften Zusammenarbeit den kleinen mittlerweile finanzielle Zugeständnisse machen müssen, weil diese befürchten, dass deren Steueraufkommensanteil die bürokratischen Kosten der Steuererhebung nicht decken können.

Die Umsetzung und der Erfolg einer FTS scheint vor diesem Hintergrund mehr als zweifelhaft.

## Literaturverzeichnis

- Bordo, Michael D./ Eichengreen, Barry (1993): *A Retrospective on the Bretton Woods System*. The University of Chicago Press.
- boerse.de (2016): *Aktionärsquote weltweit*. URL: <https://www.boerse.de/dai/anteil-aktionaere/grafik>, abgerufen am 16.07.2019.
- Buhse, Malte (2013): *Zypern sperrt das Geld ein*. In: Zeit Online vom 28.03.2013. URL: <https://www.zeit.de/wirtschaft/2013-03/zypern-kapitalverkehrskontrollen>, abgerufen am 16.07.2019.
- Burger, Alexander (2014): *Finanztransaktionssteuer ohne Wirkung*. In: die bank – Zeitschrift für Bankpolitik und Praxis, Vol. 6/14, S. 21 ff..
- DAI (2019): *Aktionärszahlen des Deutschen Aktieninstituts 2018*. URL: [https://www.dai.de/files/dai\\_usercontent/dokumente/studien/2019-03-06%20Aktieninstitut%20Aktionaerszahlen%202018.pdf](https://www.dai.de/files/dai_usercontent/dokumente/studien/2019-03-06%20Aktieninstitut%20Aktionaerszahlen%202018.pdf), abgerufen am 16.07.2019.
- De Beer, Brendan (2016): *Daylight robbery*. In: The Portugal News vom 04.08.2016. URL: <https://www.theportugalnews.com/news/daylight-robbery/39066>, abgerufen am 16.07.2019.
- De Masio, Fabio (2018): *Der Jojo-Effekt der Finanzkrise*. In: Handelsblatt vom 12.09.2018. URL: <https://www.handelsblatt.com/politik/international/gastbeitrag-der-jo-jo-effekt-der-finanzkrise/23055352.html?ticket=ST-2383242-VtQ6nK3SedX70QzA4QCV-ap1>, abgerufen am 16.07.2018.
- Europäische Kommission (2010): *Besteuerung des Finanzsektors (KOM/2010/0549 endg.)*. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/HTML/?uri=CELEX:52010DC0549&from=DE>, abgerufen am 16.07.2019.
- Europäische Kommission (2012a): *Auf dem Weg zu einer Bankenunion*. URL: [http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-12-656\\_de.doc](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-12-656_de.doc), abgerufen am 16.07.2019.
- Europäische Kommission (2012b): *Green paper on shadow banking*. URL: [http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-12-191\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-12-191_en.htm), abgerufen am 16.07.2019.
- Europäische Kommission (2012c): *The history of the proposal on Financial Transaction Tax*. URL: [https://ec.europa.eu/taxation\\_customs/sites/taxation/files/history-proposal-financial-transaction-tax\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/taxation_customs/sites/taxation/files/history-proposal-financial-transaction-tax_en.pdf), abgerufen am 16.07.2019.
- Frühauf, Markus/ Mussler, Werner/ Piller, Tobias (2018): *Die schlummernden Risiken in den Bankbilanzen*. In: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 19.07.2018. URL: <https://www.faz.net/aktuell/finanzen/finanzmarkt/europas-klumpenrisiko-die-schlummernden-risiken-in-den-bankbilanzen-15697319.html>, abgerufen am 16.07.2019.
- Gammelin, Cerstin (2012): *Finanzmarktsteuer in der EU gescheitert – vorerst*. In: Süddeutsche Zeitung vom 13.03.2012. URL: <https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/schuldenkrise-in-europa-finanzmarktsteuer-in-der-eu-gescheitert-vorerst-1.1308125>, abgerufen am 16.07.2019.
- Glasfort, Manuel (2019): *Harsche Kritik an Scholz' Plänen für Aktiensteuer*. In: Neue Osnabrücker Zeitung vom 05.07.2019. URL: <https://www.noz.de/deutschland-welt/wirtschaft/artikel/1796447/harsche-kritik-an-scholz-plaenen-fuer-aktiensteuer>, abgerufen am 16.07.2019.

- Haidt, Egmont (2014): *Die Finanzmarktsteuer trifft vor allem Privatanleger*. In: Finanzen100 vom 27.02.2014. URL: [https://www.finanzen100.de/finanznachrichten/wirtschaft/staat-will-mehr-geld-die-finanzmarktsteuer-trifft-vor-allem-privatanleger\\_H763411401\\_66200/](https://www.finanzen100.de/finanznachrichten/wirtschaft/staat-will-mehr-geld-die-finanzmarktsteuer-trifft-vor-allem-privatanleger_H763411401_66200/), abgerufen am 16.07.2019.
- Hedstück, Michael (2012): *Angst vor der großen Finanzrepression*. In: Finance Magazin vom 01.11.2012. URL: <https://www.finance-magazin.de/wirtschaft/fx-weltwirtschaft/angst-vor-der-grossen-finanzrepression-1238081/>, abgerufen am 16.07.2019.
- Keynes, John Maynard (1936): *The General Theory of Employment, Interest and Money*.
- Mankiw, N. Gregory/Taylor, Mark P. (2018): *Grundzüge der Volkswirtschaftslehre*. 7. Auflage, Stuttgart
- Maisch, Michael (2009): *Englischer Patient: Das verlorene Pfund*. In: Handelsblatt vom 08.01.2009. URL: <https://www.handelsblatt.com/finanzen/maerkte/devisen-rohstoffe/waehrungen-englischer-patient-das-verlorene-pfund/3084510.html>, abgerufen am 16.07.2019
- Mussler, Werner (2019): *Neues Modell für EU-Börsensteuer*. In: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 23.06.2019. URL: <https://www.faz.net/aktuell/finanzen/finanzmarkt/kleine-eu-laender-sollen-der-boersensteuer-zustimmen-16246254.html>, abgerufen am 16.07.2019
- o.V. (2008): *Gezockt und verloren - die Opfer der Finanzkrise*. In: Süddeutsche Zeitung vom 06.02.2008. URL: <https://www.sueddeutsche.de/geld/banken-am-abgrund-gezockt-und-verloren-die-opfer-der-finanzkrise-1.695686>, abgerufen am 16.07.2019.
- Schäfer, Dorothea/Karl, Marlene (2012): *Finanztransaktionssteuer: Ökonomische und fiskalische Effekte der Einführung einer Finanztransaktionssteuer für Deutschland*. DIW 2012. URL: [https://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw\\_01.c.405812.de/diwkompakt\\_2012-064.pdf](https://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.405812.de/diwkompakt_2012-064.pdf), abgerufen am 16.07.2019.
- Schubert, Christian (2012): *Französische Finanzsteuer vertreibt die Anleger*. In: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 27.12.2012. URL: <https://www.faz.net/aktuell/finanzen/strategie-trends/aktienhandel-franzoesische-finanzsteuer-vertreibt-die-anleger-12007452.html>, abgerufen am 16.07.2019.
- statista.de (2019): *Größte Börsen der Welt nach dem Handelsvolumen mit Aktien im Jahr 2018*. URL: <https://de-statista-com.pxz.iubh.de:8443/statistik/daten/studie/166143/umfrage/groesste-boersenbetreiber-der-welt-nach-handelsvolumen/>, abgerufen am 16.07.2019.
- statista.de (2019b): *Steuerbetrug: Länder mit den größten Verlusten durch Steuerhinterziehung*. URL: <https://de-statista-com.pxz.iubh.de:8443/statistik/daten/studie/256841/umfrage/laender-mit-den-groessten-verlusten-durch-steuerhinterziehung/>, abgerufen am 16.07.2019.
- Tobin, James (1978): *A proposal for international monetary reform*. In: Eastern Economic Journal, Vol. 4 (34), S. 153 ff.