

**Dr. Wilfried Stadler, Investkredit Bank AG**

## **„Tobin Tax light“: Chancen und Risiken einer Devisentransaktionsbesteuerung in Europa**

### **Europa im globalen Standortwettbewerb**

Der Eintritt von fast der Hälfte der arbeitsfähigen Weltbevölkerung aus den ehemals planwirtschaftlich gelenkten Staaten in den internationalen Wettbewerb stellt die eingespielten „terms of trade“ der etablierten Industriestaaten gegenüber den neuen Marktwirtschaften im gesamten produzierenden Sektor auf den Kopf. Dazu kommt ein noch vor einem Jahrzehnt nicht vorhersehbarer Entwicklungsschub im Bereich der Informations- und Telekommunikationstechnologien, der nun auch in wichtigen Dienstleistungsbereichen globalisierte, arbeitsteilige Dienstleistungsprozesse ermöglicht. Wie im Lehrbuch entsteht daraus eine vollkommen neuartige internationale Arbeitsteilung, als deren Ergebnis es nicht nur zu eindrucksvollen globalökonomischen Wohlstandssteigerungen, sondern auch zu Verwerfungen der Standortstrukturen in weniger wettbewerbsstarken Regionen kommt.

Die Dynamik der Veränderung und der daraus abgeleiteten Anpassungsprozesse ist an einigen traditionellen Industriestandorten so groß, dass die über Outsourcing und Verlust an Wettbewerbsfähigkeit entstehenden Arbeitsplatz- und Strukturdefizite mit noch so ambitionierten Anpassungs- und Innovationsstrategien zumindest kurzfristig nicht ausgleichbar sind. Gefragt sind daher Strategien zur Veränderung der Qualität und des zeitlichen Rahmens der neuen Wettbewerbsbedingungen im Sinne einer „kontrollierten Globalisierung“ (Economist).

Ein erster Antwortversuch auf diese neue globalökonomische Situation kann aus Sicht einer Nationalökonomie zunächst in der Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit im Rahmen der nationalen Gestaltungsspielräume liegen. Die Stichworte dazu lauten Bildungspolitik, Forschung und Entwicklung, Verwaltungsreform, Strukturreform der sozialen Sicherungssysteme. Es ist allerdings evident, dass noch so engagierte einzelstaatliche Anpassungsmaßnahmen nicht geeignet sind, Qualität und Zeitachse der globalen Anpassungsprozesse zu beeinflussen.

Eine adäquate ordnungspolitische Antwort auf die Globalisierung kann wohl nur auf gesamteuropäischer Ebene formuliert und in den supranationalen Institutionen vertreten und durchgesetzt werden. Bei der Mitgestaltung der neuen globalen Kräfteparallelogramme sind die traditionellen Regeln des freien Handels- und Kapitalverkehrs im Rahmen von WTO-Runden so weiterzuentwickeln, dass Entwicklungsstand und Reife der „Emerging Markets“ ebenso berücksichtigt werden wie Fragen der Zumutbarkeit/Verkraftbarkeit der neuen Wettbewerbsverhältnisse in den traditionellen OECD-Ländern. Schließlich sollte Europa zu eigenen Schlüssen kommen, wenn es um die Einbeziehung von demokratiepolitischen, sozialen und ökologischen Mindeststandards in das internationale Regelwerk geht.

Im Wettbewerb der unterschiedlichen ordnungspolitischen „Zeitzone“ – USA / Europa / Asien – wird es auch darum gehen, Differenzierungen zuzulassen. „One

size fits for all“ kann zu einem gefährlichen Trugschluss werden, wenn sich herausstellt, dass die notwendigen Anpassungsvorgänge vorübergehend zu viele Verlierer produzieren, die in der Folge dem System ihre Gefolgschaft versagen. Zu unterschiedlich sind die Entwicklungspfade und Vorgeschichten nicht nur in den entwickelten Marktwirtschaften sondern auch in den „Emerging Markets“ mit ihren äußerst heterogenen Zugangsbedingungen zur Moderne.

Die „Competitiveness of Nations“ wird in der Globalisierung zur Schlüsselfrage. Die Antwort darauf kann nur unter Einbeziehung der konstituierenden Merkmale des Europäischen Wirtschaftsstils gegeben werden. Und wir tun gut daran, uns daran zu erinnern, dass auch am Beginn des Aufstiegs Europas nach dem Krieg nicht eine simplifizierende Engführung marktliberaler Stehsätze, sondern eine anspruchsvolle, wertefundierte ordnungspolitische Vision stand.

### **Finanzmarktpolitische Instrumente in der Global-Ökonomie**

Eine die Wertschöpfungsprozesse in Ländern unterschiedlicher Entwicklungsstufen fördernde internationale Finanzmarktarchitektur ist grundlegend für das Gelingen der Globalisierung. Es ist unstrittig, dass die Freiheit des Kapitalverkehrs zwischen offenen Volkswirtschaften einen wünschenswerten ordnungspolitischen Zustand darstellt. Andererseits hat sich gezeigt, dass der Grad der Öffnung des Kapitalmarktes eng mit dem Reifezustand einer Volkswirtschaft zusammenhängt. Eine zu frühe Öffnung kann in Kombination mit währungspolitischen Unsicherheiten in der noch instabilen Ökonomie eines „Emerging Markets“ zu starken Rückschlägen und Wohlstandsverlusten führen.

Währungskrisen in Asien und Südamerika sowie Stabilisierungskrisen durch zu enge Auflagen-Korsette seitens Weltbank und Währungsfonds haben gezeigt, dass finanzmarktpolitische Instrumente nicht getrennt von den endogenen Entwicklungskräften und strukturellen Ausgangsvoraussetzungen konkreter Volkswirtschaften gesehen werden dürfen.

Weltbank und Währungsfonds haben sich in den letzten Jahren – nicht zuletzt unter dem Druck der von den NGO's vorangetragenen Diskussion über Armutsbekämpfung und internationale Verteilungsfragen – von der rigiden Praxis eines dogmatisch und ohne flankierende Entwicklungsmaßnahmen auf Budgetdisziplin und Liberalisierung setzenden „Washington-Consensus“ der vorangegangene Jahrzehnte zu lösen begonnen. Die im vergangenen Jahr erzielte Einigung über weitgehende Schuldennachlässe gegenüber den ärmsten Staaten war ein deutlicher Beleg für diesen Wandel.

Dennoch gehört die trotz substantieller Fortschritte in der Entschuldungsfrage in der Praxis immer noch völlig unzureichende Bekämpfung der Armut zu den entscheidenden Hindernissen auf dem Weg zu einer „aufgeklärten Globalisierung“<sup>(2)</sup>. Längst ist unbestritten, dass die Globalisierung überall dort, wo Voraussetzungen für die Schaffung marktwirtschaftlicher Wertschöpfungs-Strukturen gegeben sind, entscheidend für die Beseitigung der Massenarmut ist. Damit erübrigt sich aber keinesfalls die Notwendigkeit, in den schwächsten Regionen die Schaffung eben dieser Voraussetzungen sicherzustellen.

---

<sup>(2)</sup>

- 2) Jeffrey D. Sachs: „Das Ende der Armut – ein ökonomisches Programm für eine gerechtere Welt“, Siedler Verlag, München 2005

Die Wege aus der Armutsfalle sind in den Millenniums-Zielen ausführlich beschrieben. Sie lassen sich nicht mit marktwirtschaftlicher Öffnung allein beschreiten, sondern müssen durch konkrete Maßnahmen der Armutsbekämpfung in den Bereichen Gesundheit, Bildung und Infrastruktur gangbar gemacht werden. Nicht Handel statt Hilfe („Trade not aid“) kann dazu die passende Antwort sein. Weil Liberalisierung erst jenen Chancen gibt, die davor aus den ärgsten existentiellen Zwängen befreit wurden, braucht es beide Elemente.

Es ist nachgewiesen, dass eine systematische, globale Anstrengung in Richtung Armutsbekämpfung in Summe mit jenen Mitteln von den wohlhabenden Staaten bewältigbar ist, die seit dem Millenniums-Gipfel als Verpflichtung festgeschrieben sind – nämlich 0,7 Prozent des Brutto sozialproduktes der Geberstaaten. Damit wäre nach übereinstimmender Expertenmeinung die in Aussicht gestellte Halbierung der Zahl der Ärmsten in der Welt bis 2015 erreichbar.

Eine Reihe von Initiativen zielt auf die wenigstens teilweise Aufbringung der notwendigen Finanzmittel durch internationale Abgaben. Daraus freigesetzte Mittel könnten auch für andere globale öffentliche Güter (z.B. Gesundheits- und Bildungsprogramme) eingesetzt werden.

### **Besteuerung von Devisentransaktionen (Tobin Tax)**

Eines der zur Aufbringung ausreichender Mittel für globale öffentliche Güter diskutierten Instrumente ist die Besteuerung von Devisentransaktionen (Tobin Tax). Diese von Nobelpreisträger James Tobin in den Siebzigerjahren vorgeschlagene – und in späteren Aussagen wieder verworfene – Steuer wurde ursprünglich mit dem Zweck konzipiert, Wechselkursschwankungen einzudämmen. Ihre Umsetzung wurde stets mit der globalen Implementierbarkeit verknüpft.

Da eine globale Zustimmung zu diesem Steuerinstrument zunächst für nicht erhältlich angesehen wird, plädiert eine andere Denkrichtung für eine europaweite Besteuerung von Kapitaltransfers. In diesem Zusammenhang wird die Variante einer Bagatellsteuer auf Devisentransaktionen diskutiert, deren Ziel nicht mehr in der Eindämmung von Devisenspekulationen, sondern vor allem in der Erschließung einer supranationalen Einnahmenquelle liegt.

Eine derartige „politisch machbare“ Tobin-Tax (PFTT – „political feasible Tobin Tax“) verfolgt das Ziel, eine supranationale budgetäre Basis für europäische öffentliche Güter (etwa für Zwecke der Millenniumsziele, aber u.U. auch Vorhaben im Bereich der Forschung und Infrastruktur) zu schaffen und damit die derzeit gegebene Abhängigkeit von den Beiträgen der Mitgliedsstaaten zu vermindern. Letztlich ist die Verwendung der Erträge aus einer Tobin-Tax – losgelöst von den komplexen Fragen der möglichen Aufbringbarkeit – politisch zu klären.

Plausibel erscheint die Annahme, dass die Erreichbarkeit des Zieles einer globalen Tobin-Tax gefördert wird, wenn ihre Anwendung in einer ersten – ebenfalls nicht trivial erreichbaren – Stufe am Finanzplatz Europa gelingt.

## **Anwendungsbereich und Implementierungsfragen einer europäischen Tobin-Tax**

Die ausführlichsten Voruntersuchungen zur Durchführbarkeit einer europäischen Devisentransaktionssteuer sind in einem vom deutschen Bundesministerium für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung beauftragten Gutachten enthalten.<sup>3)</sup>

Das vorgeschlagene Instrument verfolgt die doppelte Zielsetzung, zum einen Wechselkursschwankungen von Währungen kleinerer Länder zu reduzieren, zum anderen zusätzliche Steuereinnahmen (mit politisch zu klärendem Einsatz der eingehobenen Mittel) zu erzielen.

Der auf die Abwehr von Spekulationen zielende Teil bezieht sich auf kleinere Industriestaaten sowie auf Schwellenländer. Eine Reihe von Stellungnahmen zur ursprünglichen Tobin-Tax wie auch zu der im deutschen Gutachten enthaltenen Spekulationsabgabe deutet darauf hin, dass nicht nur Zielsetzung und Methodik, sondern vor allem die globale Durchsetzbarkeit strittig sind.

Hingegen zeichnet sich in der Vielfalt der Expertenmeinungen eine Schneise zur Durchführbarkeit einer europäischen Tobin-Tax ab, die auf das Lenkungsziel der Eindämmung von Devisenspekulation verzichtet und ausschließlich das Ziel verfolgt, über eine Bagatellbesteuerung von Devisentransaktionen eine gesamteuropäische Besteuerungsquelle zu erschließen.

Eine derartige Devisentransaktionssteuer (Kassa- und Termingeschäfte unter Einbeziehung aller derivativen Kontrakte) gilt als grundsätzlich technisch machbar. Sie kann naturgemäß nicht als nationales Besteuerungsinstrument, sondern ausschließlich als auf den gesamten europäischen Finanzmarkt bezogenes Instrument konzipiert werden.

Damit ist auch klaggestellt, dass jedenfalls der Finanzplatz London einzubeziehen ist, über den fast siebzig Prozent der Transaktionen in der europäischen Zeitzone abgewickelt werden. Auch die Schweiz wäre sinnvollerweise einzubeziehen. Laut Dreijahresbericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) entfielen per Stand April 2004 auf die Schweiz immerhin 3 Prozent aller weltweiten Devisentransaktionen (UK 31%, USA 19%, Japan 8%, Singapur 5%, Deutschland 5%, Hong Kong 4%, Australien 5%).

Die Ausweichreaktionen sind bei einer richtig dimensionierten Besteuerung – das Spahn-Gutachten schlägt einen Satz von 0,01 Prozent (= 1 Basispunkt) auf jeden Währungsumtausch aller Banken und multinationalen Unternehmen innerhalb der europäischen Zeitzone vor – beherrschbar. Auch ist mit diesem geringfügigen Satz sichergestellt, dass es zu keiner maßgeblichen Liquiditätsreduktion auf den Devisenmärkten kommt. Damit bleiben geringe Preis- und Erfüllungsrisiken sowie niedrige Kosten der Kurssicherung gewährleistet.

---

3) Paul Bernd Spahn: „Zur Durchführbarkeit einer Devisentransaktionssteuer“ – Gutachten im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Bonn 2002

Frankreich und Belgien sehen in ihren Beschlüssen zur Tobin-Tax einen Satz von 0,1 Promille (d.i. ebenfalls 1 Basispunkt) vor. Beide Staaten machen die konkrete Einführung aber von einer EU-weiten Regelung abhängig. Analoge Regelungen wurden – ebenfalls mit dem Vorbehalt der internationalen Anwendung – bereits in Kanada beschlossen.

Die technische Implementierung kann an den Handelsplätzen der Devisenhändler oder bei der automatisierten Erfassung über zentralisierte Abwicklungssysteme erfolgen.

### **Fiskalpolitische Einordnung einer europäischen „Tobin-Tax-light“**

Es entspricht klassischen fiskalpolitischen Zielsetzungen, Steuermittel auf der gleichen Ebene einzuheben, auf der sie Verwendung finden. Aus dieser Sicht ist es sinnvoll, für internationale (globale bzw. europäische) öffentliche Güter internationale (globale bzw. europäische) Steuern einzuheben.

Das Aufkommen aus der europäischen Tobin-Tax liegt bei dem vorgeschlagenen Satz von 0,01 Prozent bei ca. 15 Mrd. Euro pro Jahr. Dies entspricht einem Anteil von etwa 13 Prozent des für 2006 vorgesehenen EU-Budgets bzw. etwa 0,14 Prozent des EU-weiten BIP und damit einer Größenordnung, die durchaus geeignet erscheint, innereuropäische Verteilungs- und Haushaltsfragen zu entspannen. Ergänzt um ebenfalls in Diskussion stehende gesamteuropäische Fiskalquellen aus der Energiebesteuerung (Kerosin-Steuer) lassen sich damit gesamteuropäische Ziele ohne zusätzliche Konflikte um die Belastung der Einzelhaushalte der Mitgliedsstaaten verfolgen.

Derzeit tragen die am jeweiligen nationalen Bruttosozialprodukt orientierten Beiträge der EU-Mitgliedsstaaten zum EU-Budget bereits 70% davon aus. Eine europäische „Tobin-Tax-light“ könnte die weiterhin fallenden Anteile der EU-Budget-deckung aus traditionellen Eigenmitteln wie Zöllen, Agrarzöllen und Zuckerabgaben (2004 ca 24 Mrd. Euro) sukzessive ersetzen und – möglichst in Kombination mit anderen Eigenmitteln – die EU wieder unabhängiger von den nationalen Budgets machen.

### **Marktverzerrende Wirkung der Tobin Tax im Vergleich zu anderen Steuern**

Entscheidend für die Prüfung der Zweckmäßigkeit einer europäischen Tobin-Tax ist die Komplexitätsreduktion nicht nur der währungspolitischen und technischen Vorfragen, sondern auch der fiskalpolitischen Begründungen. Gleichzeitig ist zu beachten, daß die Auswirkungen einer Besteuerung von Devisentransaktionen nicht nur hinsichtlich des Devisenmarktes selbst zu prüfen ist, sondern auch im Hinblick auf die Wirkungen alternativer Aufbringungsarten vergleichbar hoher Mittel aus anderen Besteuerungsquellen. Jede steuerliche Maßnahme muss daher neben der fiskalischen Wirkung auch auf ihre Konsequenzen für Allokation und Distribution untersucht werden.

So ist etwa im Bezug auf Besteuerungen am Arbeitsmarkt ein hohes Maß an Ineffizienz feststellbar. Die Divergenz von Grenzkosten (beim Arbeitnehmer) und Grenznutzen (beim Arbeitgeber) leistbarer Arbeit aufgrund von „Lohnnebenkosten“ wird deshalb in der letzten Zeit zunehmend als Problem erkannt. Eine weitere Belastung des Faktors Arbeit wäre mit zusätzlichen Verzerrungen und entsprechenden arbeitsmarktpolitischen Konsequenzen verbunden.

Im Bereich der indirekten Steuern liegt keine generelle Verzerrung zwischen den Güter-Kategorien vor. Weitere Erhöhungen werfen allerdings verteilungspolitische Fragen auf. Schon heute liegt eine Belastung des Konsums im Vergleich zum Sparen vor, bei dem lediglich der jährliche Zugewinn mit der KEST versteuert wird (z.B. 25% von 4%: 1%-ige jährliche Besteuerung der Gesamtsumme der Ersparnisse gegenüber 20% bei Verwendung zu Konsumzwecken. Erst in der langen Frist wird Sparen in diesem Sinn „teurer“)

Was den Bereich der Umwelt-Besteuerung betrifft, wo Lenkungseffekte aus ökologischen Gründen erwünscht sein können, ist auf eine bereits bestehende, mitunter verwirrende Vielfalt nationaler Steuern hinzuweisen, die im Falle der supranationalen (globalen/europäischen) Einführung einer generellen Steuer auf CO<sub>2</sub>-Verbrauch (Kohlenstoffsteuer“ anzupassen wären. Eine echte Besteuerungslücke stellt hingegen das Kerosin dar, dessen europaweite Besteuerung in Prüfung steht.

In Summe bringt eine kongruente Finanzierung von EU-Mitteln, die für europäische öffentliche Güter (i.S. der Millenniumsziele bzw. Forschung und Infrastruktur) Verwendung findet, mit hoher Wahrscheinlichkeit weniger Fehlanreize und Verzerrungen als die indirekte Finanzierung europäischer Aufgaben aus den nationalen Budgets.

## **Kapitalverkehrs- und Börsenumsatzsteuern in Europa**

In diesem Zusammenhang ist daran zu erinnern, dass es im Vorfeld zur Schaffung eines gesamteuropäischen Finanzmarktes und der diesen erst ermöglichenden europäischen Einheitswährung in praktisch allen Einzelstaaten der EU Steuern gab, die an Kapitalverkehrstransaktionen anknüpften. Derartige Kapitalverkehrssteuern und Börsenumsatzsteuern können im gesamteuropäischen Kontext sinnvollerweise nur supranational implementiert werden. Dennoch existieren sie nach wie vor in einer Reihe von europäischen Staaten in unterschiedlicher Form und Höhe der Einhebung. So existiert nach wie vor am – hocheffizienten – Londoner Aktienmarkt eine 0,5%-ige Stamp-Tax. Obwohl sie je Transaktion beim 50-fachen (!) des auf einen Basispunkt angelegten Steuersatzes der vorgeschlagenen europäischen Tobin-Tax liegt, führt sie ganz offensichtlich zu keinem den Londoner Platz gefährdenden Standorteffekt.

So gesehen kann die Diskussion um die Einführung der Tobin-Tax auch als fiskalpolitisch gut begründbarer Ansatz gesehen werden, im Nachvollzug der Internationalisierung der Finanzmärkte auch die Besteuerungsbasis von der früher überwiegend nationalen Ebene auf die supranationale Ebene nachzuziehen.

## **Konkrete Auswirkungen einer europäischen Tobin-Tax**

Wie jede andere Besteuerung führt selbstverständlich auch die Tobin-Tax zu konkreten allokativen Auswirkungen. Tendentiell belastet sie international tätige Finanzinstitutionen und Unternehmen, d.h. Institutionen, denen häufig unterstellt wird, dass sie Steuern und Abgaben besser ausweichen können als kleinere, stärker ortsgebundene Unternehmen oder Privatleute. Wie fast jede Steuer bringt sie gewisse, im konkreten Fall – dem geringen Steuersatz entsprechend – allerdings marginale Marktverzerrungen mit sich. Sie betrifft mit dem Devisenmarkt einen wesentlich effizienteren Markt als die meisten anderen Steuern. Dessen Effizienz würde mit der Einführung einer Tobin-Tax im kurzfristigen Bereich – wenn auch geringfügig – reduziert.

### **Beispielrechnung:**

Kauf Euro für 1,22 USD, Verkauf für 1,221 (oder umgekehrt), Einsatz 1 Mio Euro:  
Bei 0,1 Promille (d.i. 1 Basispunkt – bp) Steuer von 244,1 USD (=122 + 122,1);  
Kauf 1 220 000 USD; Verkauf 1 221 000 USD; Gewinn 1 000 USD; die Steuer von 244,1 USD macht davon 24,4 Prozent aus.

Aufgrund ihres Fixkostencharakters begünstigt die Tobin-Tax jene Marktteilnehmer, die hohe Preisrisiken bei kleineren Positionsgrößen eingehen, gegenüber jenen, die mit großen Summen auf kleine Preisänderungen setzen. Indem sie schnelle Rückdeckungen (Hedges) verteuert, trägt sie möglicherweise dazu bei, daß Positionen länger offen gelassen werden und somit ein etwas höheres Risiko eingegangen bzw. die Volatilität erhöht wird.

Beim Endkungen wird eine geringfügige Tobin-Tax von einem Basispunkt aber keine Änderung im Absicherungsverhalten hervorrufen.

## **Transaktionskosten und Volatilität**

Es ist unbestritten, daß erhöhte Transaktionskosten die Volatilität erhöhen. Der geringfügige Effekt einer Tobin-Tax in Höhe von 1 Basispunkt trifft hier auf ein Umfeld, das in den letzten 20 Jahren nach einer Studie der UCLA durch eine Senkung der internationalen Transaktionskosten im Devisenhandel von etwa 5 auf heute rund 2 Basispunkte gekennzeichnet war. Wesentlich für diese Senkung war v.a. die drastische Reduktion der Kosten für Telekommunikation. 1 Basispunkt stellt auch vor diesem Hintergrund eine gut begründbare Größenordnung der Transaktionsbesteuerung dar.

Kleine Währungen sind unmittelbar weniger von einer Tobin-Tax betroffen, weil sie mit höheren Transaktionskosten und breiteren Geld-Brief-Spannen gehandelt werden, sodass die zusätzliche Belastung weniger ins Gewicht fällt. Dieser Effekt ist am Beispiel der Stamp Tax am Londoner Markt empirisch auch für die Aktienmärkte belegt. Die relative Erleichterung für kleinere Währungen wird allerdings dadurch relativiert, daß viele Währungspaare nur indirekt handelbar sind, sodass die Tobin-Tax hier theoretisch doppelt anfele. Ein reduzierter Steuersatz für solche Währungen wäre daher zu überlegen.



## **Ausweichreaktionen und Standorteffizienz**

Da auch einfache Termingeschäfte durch Optionspositionen replizierbar sind, müssten in die Tobin-Besteuerung auch alle derivativen Kontrakte einbezogen werden.

Ausweichmöglichkeiten bestehen in bar abgerechneten Geschäften und in einer möglichst weit reichenden Saldierung innerhalb gemeinsamer Clearing-Systeme bzw. innerhalb von Firmengruppen. Außerdem wäre die Verlagerung des Geschäftes außerhalb des Tobin-besteuerten Gebietes denkbar.

Bar abgerechnete Geschäfte (z.B. non deliverable forwards – NDFs) sind kaum kontrollierbar – allenfalls durch den verwendeten Referenzkurs, wobei außerhalb der EU genügend Handelsplätze zur Ermittlung eines Referenzkurses verfügbar wären. Allerdings bringt die Barabrechnung beachtliche (und wohl prohibitive) zusätzliche Transaktionskosten und Unsicherheiten mit sich. Schon bisher wurden daher NDFs nur als Ausweg bei mangelnder Konvertierbarkeit eingesetzt.

Das Problem der Saldierung erschwert zwar die Abrechnung im Rahmen der bestehenden Clearing- und Settlement-Systeme, kann aber durch Melde- und Dokumentationspflichten entschärft werden.

Eine Standortverlagerung dürfte allenfalls für kurzfristige Arbitragegeschäfte in Frage kommen, die dann verstärkt von Finanzinstituten außerhalb des Euro-Raumes vorgenommen würden. Für den Kundenhandel dürfte die Tobin Tax jedenfalls kein ausreichendes Motiv zur Verlagerung sein. Die geringfügigen Verteuerungen im Kundenhandel könnten voraussichtlich zumindest teilweise an Endkunden überwälzt werden. Dennoch ergäben sich für die europäische Industrie aufgrund der Geringfügigkeit keinen nennenswerten Nachteile.

Die gleiche Aussage über vernachlässigbare Effekte gilt in verstärktem Maß für von einer Tobin-Steuer betroffene Dispositionen privater Haushalte in Fremdwährung. Ein privater „Häuslbauer“, der einen Fremdwährungskredit (etwa in Schweizer Franken) in Anspruch nimmt, würde mit einer Tobin-Tax von 1 Basispunkt lediglich in einem Ausmaß einmalig belastet, das einem Achtzigstel (!) der 0,8%-igen Kreditgebühr entspricht.

Laut einer Umfrage der OeNB sind die wichtigsten Motive bei Direktinvestitionen Marktzugang und Geschäftsmöglichkeiten. Kostenargumente kommen in der Argumentation überraschend weit hinten, sodaß 1 Basispunkt Besteuerung wohl keinen ausreichenden Verlagerungsgrund ergibt.

Hinsichtlich der Einhebung einer Tobin-Tax sind noch einige Klärungen zu treffen. Den einfachsten Ansatzpunkt bieten vermutlich die Clearingsysteme, wobei die Dokumentation bei Clearing-Häusern bis dato z.T. noch nicht vollständig ist. Von einigen Experten wird der Ansatz unmittelbar beim Handel als besser und transparenter angesehen.

Vorteilhaft ist, dass ein einheitlicher Prozentsatz von 1 Basispunkt je Händlergeschäft einen so einfachen Ansatz darstellt, daß keine weitere Prüfung der Natur einer Transaktion erforderlich ist.

### **Erweiterte Tobin-Tax – Besteuerung von Kapital-Transfers in Hedge-Fonds**

Da die Tobin-Tax auf Devisentransaktionen abstellt, würde die Euro-Einführung in weiteren EU-Ländern zu einer Reduktion der Besteuerungsbasis führen. Während die CEE-Währungen nur einen kleinen Anteil der Währungsumsätze gegenüber dem Euro ausmachen, würde ein – in absehbarer Zeit nicht wahrscheinlicher – Beitritt Großbritanniens zur Währungsunion die Einnahmen um knapp ein Drittel schmälern.

Es gibt daher Experten-Überlegungen, auch Kapitaltransaktionen von Hedgefonds in vergleichbarer Weise zum Gegenstand einer Transfer-Besteuerung zu machen. Derartige Überlegungen sind im Zusammenhang mit dem mittlerweile unstrittigen Regulierungsbedarf der Hedge-Fonds-Industrie zu sehen und wären ggf. in die nähere Überprüfung der Umsetzungs-Voraussetzungen einer europäischen Tobin-Tax mit einzubeziehen.

### **Zusammenfassende Würdigung**

Die Einführung einer europaweiten (bzw. auf die Euro-Handelszone sich erstreckenden) Tobin-Tax in Form einer Bagatellbesteuerung von Devisentransaktionen durch einen einheitlichen Satz von 1 Basispunkt (d.i. 1/10 Promille) stellt eine fiskalpolitisch sinnvolle Einhebungsform einer gesamteuropäischen Steuer zur Finanzierung gesamteuropäischer Ziele dar. Sie stellt darüberhinaus – analog zur aktuellen Diskussion über die Vereinheitlichung der Besteuerungsgrundlagen von Körperschaften – ein Zeichen der Stärkung des Wirtschaftsstandortes Europa durch Annäherung an gemeinsame Finanzierungsformen dar.

Die Einhebung ist nach einvernehmlicher Klärung der technischen Voraussetzungen voraussichtlich mit vertretbarem Aufwand machbar, geringfügige Auswirkungen auf die Devisenmärkte (erhöhte Volatilität im kurzfristigen Bereich) sind vertretbar, wesentliche standortpolitische Nachteile bei großflächiger Anwendung nicht zu erwarten. Insgesamt sollte sich ein europäische Tobin-Tax zur Finanzierung öffentlicher Güter als weniger wettbewerbsverzerrend und standortschädigend erweisen als die andernfalls heranzuziehenden nationalen Steuersysteme.