

Kapitel 4: Implementation

Wie ließe sich die PFTT realisieren??

In diesem Kapitel geht es um die Frage, wie sich eine PFTT ggf. in die Praxis umsetzen ließe. Im Vordergrund stehen zusätzliche technische Aspekte, die bei der Implementierung zu beachten sind. Es geht aber vornehmlich auch um die Frage, welche Vorkehrungen getroffen werden müssen, um wahrscheinliche Ausweichreaktionen auf die Steuer in Grenzen zu halten.

► **Besteuerungsprinzipien.** Ein konsistenter Ansatz der Besteuerung von Devisenmarkttransaktionen erfordert klare Handlungsprinzipien. So ist etwa zu klären, wo die Steuer ansetzen soll, beim Abschluss des Vertrags am Handelsplatz (Desk), beim Eintrag des Vorgangs in die Bücher oder bei der Abwicklung der Zahlung. Weiterhin ist zu klären, wer für die Abführung der Steuer verantwortlich ist und an welche Stelle sie zu leisten ist. Dabei sind sowohl theoretische als auch praktische Überlegungen anzustellen. Auch ist die Frage der „Billigkeit“ der Steuer wichtig, d.h. das Erhebungsverfahren sollte möglichst auf die Marktbedingungen zugeschnitten sein, um den Verwaltungsaufwand klein zu halten.

Entscheidend bei der Behandlung dieser Fragen ist nicht allein die Transaktionstechnologie, sondern auch der rechtliche Zugriff auf den Steuerpflichtigen und mögliche Sanktionen. Vergessen wir nicht, dass es zum Charakter der PFTT gehört, dass sie einseitig (etwa in der EU) erhoben wird. Damit hat der Steuerpflichtige durchaus Möglichkeiten, sich durch einfachen Rechtsakt der Besteuerung zu entziehen. Auch kann in diesem Fall nicht unbedingt mit der Kooperationsbereitschaft der nicht-besteuernden Staaten gerechnet werden, solange diese sich von den Ausweichreaktionen Vorteile versprechen.

Peter Kenen (1996) hat einen bemerkenswert detaillierten Vorschlag zur Realisierung einer PFTT in die Literatur eingebracht und in diesem Zusammenhang einige wichtigen steuerliche Prinzipien diskutiert.

Im Hinblick auf den *Steuertatbestand* erörtert Kenen zunächst die Frage, an welcher Stelle die Steuer ansetzen sollte: (i) bei Vertragsabschluss, (ii) bei der Ausstellung des Vertrags und der Verbuchung durch die *Back Office* oder (iii) bei der Abwicklung des Geschäfts bzw. Zahlung. Den Platz der Ausfertigung des Vertrags bzw. der Verbuchung verwirft er deshalb, weil er (zu Recht) davon ausgeht, dass dies an jedwedem Platz der Erde geschehen kann und die Steuer damit umgangen würde.³ Dennoch ist die *Back Office* der Ort, an dem der Vertrag verifiziert und in aller Regel erst definitiv bestätigt wird. Hier beginnt auch oft der eigentliche justiziable Aufzeichnungsvorgang.⁴

³ Die Buchführung von Devisenmarktgeschäften geschieht selbstverständlich in elektronischer Form und die verschiedenen Desks sind mit der *Back Office* über Netzwerke verbunden. Es besteht zwar eine Tendenz zur vollständigen Konzentration aller Buchungsvorgänge auf einer Plattform (so wickelt etwa Citycorps seine weltweiten Devisengeschäfte integriert über eine Plattform in London ab), dennoch bietet diese Konzentration keinen Vorteil für die Erhebung der Steuer, da die Buchungen genauso gut in New York abgewickelt werden könnten.

⁴ Beim OTC-Geschäft und besonders beim offenen Makeln („*open outcry*“), bei dem Händler bzw. Makler am Telefon oft mehrere Geschäfte gleichzeitig tätigen, kann es leicht zu Missverständnissen kommen, die die *Back Office* im bilateralen Datenabgleich (und ggf. anhand von Tonbandaufzeichnungen der Gespräche) zu klären hat. Hier beginnt der eigentliche nachprüfbare Abwicklungs- und Verbuchungsvorgang, an dem die Steuer ansetzen müsste. Kenen

Des Weiteren verwirft Kenen die Möglichkeit, die Steuer bei Zahlung zu erheben. Als Grund hierfür nennt er zwei verschiedene Aspekte:

1. Zum einen werden Devisenumsätze vor Einstellung in ein offizielles Abrechnungssystem immer erst netto gestellt, d.h. es werden die sich während eines Tages ergebenden Forderungen und Verbindlichkeiten in verschiedenen Währungen laufend „glatt gestellt“ (*in-house clearing*). Nur der Nettosaldo zu Ende des Handelstags zur Schließung der offenen Position in ein Abrechnungs- bzw. Zahlensystem eingegeben.
2. Zum zweiten sind die nationalen Abrechnungssysteme (*settlement systems*) nicht in der Lage zwischen Transaktionen nach dem zugrundeliegenden Geschäft zu unterscheiden. Eine Zahlungsanweisung an das deutsche System RTGS^{Plus} beispielsweise kann „einem Bein“ eines Devisengeschäfts entsprechen (etwa die Abrechnung einer Euro-Verbindlichkeit, die aus dem Kauf von Yen resultiert); sie kann aber auch zur Begleichung einer Rechnung in Euro für eine Handelslieferung innerhalb des EWU-Gebiets dienen.

Aus diesen Gründen entschließt sich Kenen für die Erhebung der Steuer am Handelsplatz (*trading desk*).

sieht diese Schwierigkeit und verlangt, dass die ausgefertigten Vertragsunterlagen der *Back Office* dem Händler zur Dokumentation der Vorgänge wieder zurückgestellt werden müssen. Er erwähnt zwar, dass ein Handels-Desk in einem Land angesiedelt werden könnte, das diese Informationsrückführung gesetzlich verbietet, übersieht aber, dass dies auch für *Back Offices* gelten könnte.

Im Gegensatz dazu hat neuerdings Rodney Schmidt (1999, 2001) die These vertreten, dass die Erhebung der Steuer bei Abrechnung (d.h. genauer bei Zahlung) erfolgen sollte, was der Funktion der Devisenmärkte besser entspräche und die günstigeren Zukunftsperspektiven habe. Dazu verweist er auf bestimmte Besonderheiten des Devisenmarkts und seiner Entwicklungen, die die beiden Einwände von Kenen entkräften sollen.

Die Prüfung der Vor- und Nachteile der sehr unterschiedlichen Ansätze beider Autoren erfordert eine weitergehende Auseinandersetzung mit der Transaktionstechnologie der Devisenmärkte, die in diesem Kapitel erfolgen soll. Zuvor sind jedoch einige weitere Besteuerungsprinzipien zu diskutieren.

Hinsichtlich der Definition der *Steuersubjekte*, d.h. bei der Festlegung der *Steuerpflicht*, entwickelt Kenen zwei Prinzipien:

- ▶ *Nationalprinzip*.⁵ Hierbei sind die Unternehmenszentralen (*head offices*) verpflichtet, die für die Steuererhebung erforderlichen Daten über Devisentransaktionen, die von ihren Desks *weltweit* getätigt werden, zu sammeln und für Veranlagungszwecke bereit zu stellen. Die Steuer wird an die Regierung des Landes gezahlt, in dem die Zentrale ihren rechtlichen Sitz hat.
- ▶ *Marktprinzip*.⁶ Hier wird die Steuer auf Devisentransaktionen dort erhoben, wo der Handel getätigt wird und sie wird an denjenigen Staat abgeführt, in dem

der Desk seinen Sitz hat.

Das würde etwa konkret bedeuten, dass unter dem *Nationalprinzip* alle britischen Händler/Banken, die in London ihren Hauptsitz unterhalten für ihre weltweiten Operationen Devisentransaktionssteuern zu zahlen hätten, falls sich die EU zu einer solchen Steuer entschliesse. Hingegen würden amerikanische Banken am selben Ort auch dann keine Steuer zahlen müssen, wenn sie ihre Devisengeschäfte überwiegend in London tätigen. Bei Anwendung des *Marktprinzips* hingegen unterlägen alle Geschäfte in London der Steuer unabhängig davon, ob es sich um britische, amerikanische oder andere Banken handelt. Die Geschäft britischer Händler/Banken, die *off shore* (d.h. hier außerhalb der EU) getätigt werden, blieben hingegen unbelastet.

Es versteht sich, dass das Nationalprinzip zu erheblichen Wettbewerbsverzerrungen führen muss, die der Finanzplatz London (bzw. Europa) nicht hinnehmen kann. Devisengeschäfte am Platz London würden dann ausschließlich von Auslandsbanken getätigt und britische Finanzinstitute gingen völlig leer aus. Aus diesem Grund entscheidet sich Kenen für das Marktprinzip.

Es gibt aber eine weitere, durchaus interessante Variante des sogenannten Nationalprinzips: Man bräuchte nämlich nicht auf den rechtlichen Unternehmenssitz abzustellen, sondern könnte die Akkreditierung bzw. Lizenzierung von Devisenmarktgeschäften am jeweiligen Handelsplatz zugrunde legen. Dann müssten sich etwa auch amerikanische Banken, sofern sie in London akkreditiert werden wollen, der EU-Steuerpflicht unterwerfen—und zwar für die Gesamtheit ihrer Devi-

⁵ In der Finanzwissenschaft spricht man hier oft auch von einem „Wohnsitzlandprinzip“ (etwa bei der Einkommensteuer).

⁶ Dieses Prinzip wird bei der Einkommenssteuer „Quellenlandprinzip“ bezeichnet.

sentransaktionen weltweit.⁷ Ich habe in meinem Aufsatz (1995) diese Möglichkeit erörtert und halte sie nach wie vor für eine interessante Option, falls auf die Erhebung der Steuer am Desk abgestellt werden soll.

Freilich ergeben sich bei der modifizierten Form des Nationalprinzips erhebliche Durchsetzungsprobleme (wie übrigens auch bei der Einkommensteuer mit dem Wohnsitz- bzw. Bürgerprinzip), da die rechtliche Bindung,⁸ besonders aber die effektive Nachprüfung und Verfolgung von illegalen Aktivitäten außerhalb des Geltungsbereichs der Steuer schwierig ist. Dies ist ein wichtiger Einwand gegen beide Varianten des Nationalprinzips⁹ Aus diesem Grund läuft es in der Praxis auf das von Kenen so genannte „Marktprinzip“ hinaus, bei dem zwar alle an einem Platz akkreditierten Händler/Banken steuerpflichtig sind, allerdings nur mit den an diesem Platz getätigten Umsätzen.

Beide Prinzipien stellen auf Handelsplätze (Desks) ab. Folgt man freilich den Vorstellungen von Rodney Schmidt und erhebt eine PFTT

⁷ Auch diese Interpretation des Nationalprinzips hat in der Einkommensteuer eine Entsprechung: das in den USA angewandte „Bürgerprinzip“ („*citizens principle*“). Dabei müssen („akkreditierte“) US-Bürger und Bürgerinnen Steuern auf ihr weltweites Einkommen an den amerikanischen Fiskus zahlen und zwar *unabhängig davon*, ob sie tatsächlich auch in den USA residieren.

⁸ Zur Frage der rechtlichen Bindung siehe weiter unten.

⁹ Kenen bringt weitere Einwände gegen das Nationalprinzip vor, so etwa die Belastung der Institute, die aus der Berichtspflicht für ihre weltweiten Operationen resultiert. Diese Einwand ist leicht zu entkräften, da große Unternehmen, etwa Citycorps (siehe oben) bereits heute sämtliche Devisentransaktionen zentral erfassen.

auf der Ebene des *Settlements*, so müsste man wohl ein weiteres Prinzip hinzu nehmen, das man als „Zugangsprinzip“ bezeichnen könnte. Hier wären alle Institute steuerpflichtig, die sich eines bestimmten Zahlungssystems bedienen. Die Rechtspflicht resultiert aus dem Zugang zu einem offiziellen Settlement-System (wie RTGS^{Plus} oder TARGET) und wird durch vertragliche Bindung an vorgelagerte Stufen des Devisengeschäfts (Nettostellungssysteme, automatisierte Maklerdienste usw.) „verkettet“. Wie die Erhebung der Steuer von der Abrechnungsseite her konkret funktionieren könnte, wird weiter unten noch einmal aufgegriffen.

Wird bei einer Besteuerung am Desk das Marktprinzip zugrunde gelegt, so hätten die Finanzinstitute zwar einen Anreiz, mit ihren Desks in Steueroasen abzuwandern. Aber Regierungen hätten nach Kenens Meinung kaum ein Interesse daran, solche Oasen zu schaffen, weil dies keine Möglichkeit darstellt, den eigenen Unternehmen durch Verzicht auf die Steuer Wettbewerbsvorteile einzuräumen.¹⁰ Käme es dennoch zu Abwanderungstendenzen, so hofft Kenen, diesen durch besondere Hindernisse („Strafsteuern“ im Handel mit *Off-shore*-Plätzen) entgegen treten zu können, auf die noch zurückzukommen sein wird.

Die Abwanderung des Desk ist nicht die einzige Möglichkeit, die PFTT zu umgehen. Es geht möglicherweise auch über unbesteuerte Finanzinstrumente. So haben etwa Garber und Taylor (1995) darauf hingewiesen, dass

¹⁰ Freilich sind auch indirekt anfallende Vorteile zu berücksichtigen, etwa die Schaffung von Arbeitsplätzen usw.

„gross trading in these claims“ (d.h. Devisentransaktionen im Kassamarkt) „will be effectively eliminated in favour of T-bill swaps in currencies with liquid (same-day) T-bill markets. The swapped T-bills will be immediately sold for deposits“ (S. 179).

Konkret hieße das, dass sich die Händler nicht mehr mit Zentralbankgeld abgeben, sondern begähnen, Devisengeschäfte vorwiegend oder ausschließlich in kurzfristigen Staatstiteln abzuwickeln. Alternativ eigneten sich hierzu auch Geldmarktpapiere und *Mutual Funds*.

Nun ist Handel in Staatspapieren mit kurzer Laufzeit oder mit Geldmarkttiteln durchaus üblich, allerdings müssen diese Papiere trotz eines sehr hohen Liquiditätsgrads als *Aliud* im Verhältnis zum Devisenkassageschäft angesehen werden. Wertpapiere unterliegen nicht nur den Kursschwankungen der Währung, auf die der Nennbetrag lautet, sondern sind darüber hinaus noch einem (ggf. souveränen) Marktrisiko ausgesetzt. Zentralbankgeld hingegen dient der ausschließlichen Absicherung gegen Währungsrisiken. So lange dies der Fall ist und der Handel terminlich nicht mit der Fälligkeit solcher Wertpapiere synchronisiert werden kann, würde der Handel in Wertpapieren immer teurer sein müssen als die Kassatransaktion.

Das liegt zum einen daran, dass es zu Problemen in der Preisstellung solcher Wertpapiere kommen kann und ein *Hedging* gegen Marktrisiken zusätzliche Transaktionen erforderlich machen würde.¹¹ Zum anderen erfordern diese Swapps immer mehrere Transaktionen hintereinander: ein Geldgeschäft beim

¹¹ So auch Kenen (1996, S. 119).

Kauf der Schatzanweisung/des Geldmarkttitels; ein weiteres beim Wiederverkauf. Lediglich der dazwischenliegende Swapp der Wertpapiere selbst wäre steuerfrei. So werden Wertpapiere im Devisenhandel oft auch nur zur Besicherung eingesetzt und nicht als primäres Transaktionsmedium verwendet.

Es steht zu erwarten, dass solche Umgehungsgeschäfte, wenn sie überhaupt relevant würden, angesichts der weiteren technologischen Entwicklungen auf den Devisenmärkten „auf der Strecke bleiben“ werden, weil sie einfach zu teuer sind. Dennoch muss das Argument von Garber und Taylor ernst genommen werden, insbesondere im Hinblick auf die aus meiner Sicht hier wichtigeren (von Garber/Taylor nicht erwähnten) Geldmarkttitel. Sollten sich die geschilderten Strategien wider Erwarten am Markt durchsetzen, so können sie freilich jederzeit durch gesetzliche Maßnahmen als Steuerverkürzung deklariert und so wieder in die Steuerpflicht „eingefangen“ werden. Diese Position gilt selbstverständlich auch für weitere Finanzinnovationen, die eventuell als Surrogate für Devisenmarkttransaktionen entwickelt und eingesetzt werden könnten.¹²

¹² Es darf an dieser Stelle vielleicht darauf hingewiesen werden, dass ja auch das Einkommenskonzept der Einkommensteuer alles andere als einfach ist. War diese Steuer ursprünglich einmal sehr schlicht konzipiert gewesen, so ist aus ihr heute eine der komplexesten Steuern überhaupt geworden. Dies ergab sich unter anderem deshalb, weil im Zeitablauf Regelungen getroffen werden mussten, um Steuervermeidungsstrategien der verschiedensten Art entgegenzutreten. So wird es mit Sicherheit auch bei der PFTT Umgehungsversuche geben, die aber nach meiner Einschätzung konzeptionell einfacher in den Griff zu bekommen sind als bei einer Einkommensteuer mit globalem Konzept.

► Maßnahmen gegen die Abwanderung von Handelsplätzen.

Ich teile Kenens Auffassung, dass die Gefahr einer Abwanderung der Handelsplätze gering ist, allerdings aus anderen Gründen. Wie aus den Ausführungen in Kapitel 3 deutlich wird, bin ich—auch nach Berücksichtigung von Gesprächen mit Vertretern der Finanzwirtschaft—zu der Meinung gelangt, dass die mögliche Abwanderung von Handelsplätzen prohibitiv hohe Kosten nach sich zöge. Wie ich im vorigen Kapitel ausgeführt habe, sind die Vorteile des Finanzplatzes London als regionalem „natürlichem Monopol“ bei stark positiven Netzwerkexternalitäten gegenüber allen außerhalb der Zeitzone liegenden Finanzplätzen so bedeutend, dass eine PFTT mit geringem Steuersatz nur einen nebensächlichen Kostenfaktor darstellen sollte.¹³

Die strukturkonservierende Wirkung von Netzwerken macht Kenen am Beispiel eines Händlers deutlich, der sich—zunächst als einzelner—entschließt, seinen Handelsplatz zu verlegen. Er müsste dann alle seine Geschäfte mit Akteuren am alten Handelsplatz abwickeln, was an sich schon erhebliche Zusatzkosten bedeutet. Außerdem möchte Kenen den Handel mit Plätzen in Steueroasen mit einem „Strafsteuersatz“ belegen (etwa 500 statt der regulären 2,5 Basispunkte). Er geht dabei allerdings davon aus, dass die Steuer an den wichtigsten zehn Devisenplätzen der Welt gleichermaßen erhoben wird. Damit könnten diese im Kollektiv ihre Devisenge-

¹³ Man bedenke auch, dass sich London trotz hoher Büromieten, hoher Gehälter für Fachkräfte und—in einem anderen Segment der Finanzmärkte—trotz Börsenumsatzsteuer nach wie vor als Finanzplatz behauptet. Das gilt für das Devisengeschäft in besonderem Maße.

schäfte wirksam gegen mögliche Konkurrenz durch neue Finanzplätze verteidigen.

Das Beispiel ist jedoch wenig hilfreich, wenn sich etwa die EU einseitig für eine PFTT entschlösse. Denn es ist inakzeptabel, dass Transaktionen europäischer Handelsplätze mit wichtigen Zentren wie New York und Tokio mit „Strafsteuern“ belegt würden.¹⁴ Dies ist aber auch nicht erforderlich, weil jede Verlagerung eines Desks ohnehin mit erheblichen Kosten verbunden ist. Dabei kommt es auf den Zielort der Verlagerung an. Insbesondere ist wichtig, ob der Zielort innerhalb oder außerhalb der Zeitzone liegt.

- Nimmt man an, die Verlagerung fände *innerhalb* der Zeitzone statt, also aus dem EU-Gebiet plus Schweiz¹⁵ heraus in einen anderen europäischen Standort wie Andorra oder Warschau. Es wird dann deutlich, wie be-

¹⁴ Huffs Schmidt (2001) ist hier anderer Meinung, wenn er über Transaktionen von Euro an Finanzplätze außerhalb der EU schreibt „Da entweder Steuerhinterziehung oder Finanzspekulation die wesentlichen, wenn nicht die einzigen Gründe für derartige Transaktionen von Euro hier zu Euro im Ausland sind—denn im Ausland sind Euro weder als Recheneinheit noch als Zahlungsmittel noch als Wertaufbewahrungsmittel nützlich—sollte die Steuer bei der Überweisung von Euro in die USA ansetzen, was erfassungstechnisch keine Probleme bereitet.“ Und sein Fazit lautet: „Wenn die TS“ (d.h. Tobin-Steuer) „nicht an allen großen Finanzplätzen sondern nur durch die EU eingeführt wird, dann muß die Besteuerung nicht am unmittelbaren Währungsgeschäft, also dem Tausch von Euro gegen Dollar, ansetzen, sondern bereits an der Überweisung inländischer Währung ins Ausland. Die Umsatzsteuer wird zu einer Exitsteuer.“ Diese Äußerung bedarf wohl keines Kommentars.

¹⁵ Sollte sich die Schweiz als Nicht-EU-Mitglied unkooperativ zeigen, so wäre freilich an eine „Strafsteuer“ im Handel mit Zürich durchaus zu denken.

grenzt die realistischen Optionen letztlich sind, zumal viele europäischen Nicht-EU-Länder (wie hier Polen) mittelfristig an einen Beitritt denken und allein deshalb als Konkurrenten ausscheiden. Diese Art der Konkurrenz ist in jedem Fall zu vernachlässigen.

- ▶ Wäre der Zielort *außerhalb* der Zeitzone (zum Beispiel die Bahamas oder, was wahrscheinlicher ist, einer der bestehenden großen Devisenmarktplätze), so wäre das zwar unter technischen Aspekten einfacher und kostengünstiger als die Eröffnung eines neuen Handelsplatzes; es entfielen aber alle zeitzonenspezifischen und sonstigen Vorteile, die London und seine europäischen Nebenfinanzplätze auszeichnen. Auch diese Option kann im Devisengeschäft nur eine sehr begrenzte Rolle spielen, allerdings immer unter der Voraussetzung, dass der Steuersatz der PFTT moderat bleibt.

Es wird an diesen Überlegungen deutlich, dass ein *Trade-off* gefunden werden muss, der die Nettovorteile des Devisenmarktplatzes London und seiner europäischen Filialen trotz der PFTT erhält. Sie unterstreichen aber gleichzeitig die Notwendigkeit eines koordinierten steuerpolitischen Vorgehens der europäischen Finanzplätze, die nur gemeinsam die zeitzonenspezifischen Monopolrenten erhalten und nutzen können. Würden sie sich in Konkurrenz zueinander Marktanteile abjagen wollen, indem sie sich auf einen „Steuerwettbewerb“ untereinander einließen, so muss eine PFTT für Europa scheitern.

▶ Die PFTT als „Zahlungssteuer“.

Die bisherigen Überlegungen des Kapitels gingen davon aus, dass die PFTT jeweils am Devisenhandelsplatz (*desk*) erhoben wird. Dies setzt ein ausgefeiltes Berichtswesen voraus, das dadurch kompliziert ist, dass die *Trading Desks* oft nichts mit der Abwicklung zu tun haben und der eigentliche nachprüfbare, und damit judiziable, Verbuchungsvorgang („*paper trail*“ oder „*electronic trail*“) in der *Back Office* beginnt.

Im Gegensatz hierzu hat Rodney Schmidt (1999, 2001) auf die interessante Möglichkeit hingewiesen, die Steuer am „Ende der Kette“, also beim Zahlungsvorgang, zu erheben. Da die Zahlungssysteme—anders als die dezentral operierenden Handels-*Desks*—in hohem Maße konzentriert sind, wäre diese Methode der Erfassung von Devisentransaktionen den Verhältnissen der elektronischen Märkte angemessener und verwaltungstechnisch einfacher. Die Abrechnung könnte weitgehend automatisiert werden, und ein umfangreiches Berichtswesen könnte entfallen. Dieser Vorschlag erfordert eine gesonderte Prüfung, die eine Beschäftigung mit Zahlungssystemen erforderlich macht.

Jedes Land besitzt in der Regel sein eigenes Abrechnungs- und Zahlungssystem für Finanztransaktionen aller Art. Diese Systeme weisen unterschiedliche institutionelle, rechtliche und technische Komponenten auf.

Ich beschränke mich im Folgenden auf den bargeldlosen Zahlungsverkehr (der im Devisenhandel bei weitem überwiegt)¹⁶ und definiere als

¹⁶ Ich halte nichts davon, etwa auch den Deviseneinzelhandel, etwa beim Tausch von Devisen durch Touristen, zu besteuern.

„Zahlung“ (*payment*) die Anweisung, einen Geldbetrag aufgrund eines Rechtsgeschäfts zu übertragen, und unter „Abrechnung“ (*settlement*) den definitiven und unwiderruflichen Transfer des Geldbetrags, der Inhalt der Zahlungsanweisung ist. Zahlt beispielsweise jemand beim Einkauf mit einem Scheck, so erfolgt die Zahlung, wenn der Scheck übergeben wird. Die Abrechnung erfolgt, wenn der Scheck eingelöst und dem Konto des Empfängers gutgeschrieben

wird.¹⁷

Für die Abwicklung von Finanztransaktionen jeglicher Art gibt es verschiedene Möglichkeiten; Bargeld, Schecks, automatisiertes Clearing, elektronischer Transfer (insbesondere für den Interbankenhandel). Jedes dieser Systeme operiert nach eigenen Spielregeln. Insbesondere spielt der elektronische Transfer dabei eine immer größere Rolle. Während er in den USA unter Einschluss von Binnenzahlungen nur etwa 0,1 Prozent der *Zahl* aller

BOX 1: CHIPS ALS BEISPIEL EINES CLEARING-SYSTEMS

Im Gegensatz zu Fedwire erfolgt eine Abrechnung (*settlement*) auf Konten des Zentralbanksystems unter CHIPS nur einmal am Tag. Tagsüber werden die als Folge von Geschäftsvorfällen entstehenden Guthaben und Forderungen der teilnehmenden Finanzinstitutionen von CHIPS verwaltet und im Verrechnungsverkehr laufend saldiert. Der Gesamtsaldo wird am Ende des Tags kollektiv für alle Teilnehmer über Fedwire (Zentralbankgeld) abgerechnet. Dabei werden die Zentralbankkonten von CHIPS-Teilnehmern mit Nettodefiziten belastet, die von Teilnehmern mit Nettoguthaben kreditiert. Überstellt eine teilnehmende Bank mit Nettoforderungen gegen CHIPS ihrem Kunden Zentralbankgeld vor Ende des Geschäftstages, so übernimmt sie ein Zahlungsausfallrisiko, weil CHIPS aus irgendwelchen Gründen nicht liefern könnte. Um dem entgegenzutreten, werden die laufenden Defizite jedes Teilnehmers begrenzt (*net debit caps*) und die Teilnehmer unterwerfen sich überdies einem Beteiligungsmodell für evtl. auftretende Verluste, die durch Eigenkapital oder die Verpfändung von Wertpapieren unterlegt werden müssen.

BOX 2: FEDWIRE ALS BEISPIEL EINES RTGS-SYSTEMS

Wird eine Zahlung über Fedwire abgewickelt, belastet eine regionale Federal Reserve Bank das im Zentralbanksystem unterhaltene Konto der sendenden Bank und kreditiert den Betrag der Empfängerbank. Auf diese Weise ist sicher gestellt, dass ein sofortiger und gleichzeitiger Transfer von Zentralbankgeld (Guthaben im Zentralbanksystem) erfolgt. Eine Fedwire-Zahlung wird „abgerechnet“ (*settled*), indem der Betrag dem Zentralbankkonto der Empfängerbank gutgeschrieben wird. Um Risiken zu begrenzen, erhebt das Federal Reserve Gebühren für Überziehungen innerhalb eines Tages, sofern diese das vereinbarte Ausmaß überschreiten.

Finanztransaktionen ausmacht (der größte Teil erfolgt über Bargeld, Schecks, Kreditkarten u.ä.), beträgt sein Anteil am *Gesamtbetrag* mehr als 80 Prozent (Cross 1998). Elektronische Abwicklungssysteme spielen im Verkehr zwischen Banken, Devisenhändlern und institutionellen Anlegern eine immer bedeutendere Rolle.

Diese Transaktionen sind im Vergleich zu denen des Großhandels bedeutungslos.

¹⁷ Bei Verwendung von Bargeld erfolgen Zahlung und Abrechnung simultan.

In den USA gibt es zwei konkurrierende Zahlungs- und Abrechnungssysteme: CHIPS (*Clearing House Interbank Payments System*), ein privates System des New York Clearing House; und Fedwire, ein vom amerikanischen Zentralbanksystem bereit gestelltes System. Im Vereinigten Königreich wird der Pfund-Sterling-Teil einer Devisentransaktion in der Regel über CHAPS (*Clearing House Association Payments System*) abgewickelt. Die Funktionsweise eines Clearing-Systems ist in Box 1 beschrieben.¹⁸

In der Bundesrepublik Deutschland erfolgt die Abwicklung von Zahlungen vornehmlich über RTGS^{Plus}. Dabei steht RTGS für „*realtime gross settlements*“. Durch die Echtzeit- (*realtime*) Abwicklung jeder einzelnen Bruttozahlung (*gross settlement*) wird das Zahlungsausfallrisiko ausgeschaltet. Die Funktionsweise von RTGS-Systemen ist in Box 2 am Beispiel von Fedwire erläutert.

Durch die Einführung des Euro in den 12 Ländern der Europäischen Währungsunion hat sich an der Struktur nationaler Zahlungs- und Abrechnungssysteme in Europa nichts wesentliches geändert: Jedes Land wickelt den Zahlungsverkehr über ein eigenständiges RTGS-System ab. Allerdings wurde die Schnittstelle zwischen den verschiedenen RTGS-Systemen standardisiert, um den grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr zwischen den Teilnehmerländern der Währungsunion zu erleichtern. Diese Schnittstelle, das „Link“, (gelegentlich auch die Gesamtheit der nationalen Systeme einschließlich des Links) wird als TARGET (*Trans-European Automated Real-time Gross*

settlement Express Transfer system) bezeichnet.

Im Gegensatz zu RTGS funktionieren Clearing-Stellen (wie CHIPS und CHAPS) als vor das Abwicklungssystem der Zentralbanken geschaltete Verrechnungssysteme zwischen den Marktteilnehmern (*clearing*). Vor der eigentlichen täglichen Abrechnung zwischen den Teilnehmern am Clearing-System erfolgt eine Nettostellung aller individuellen Positionen, die danach über Zentralbankgeld ausgeglichen werden. Dabei ist jedoch ein Zahlungsausfallrisiko nicht ganz auszuschließen, anders als bei den von den Zentralbanken eingerichteten RTGS-Systemen.

Bei einer Devisentransaktion (*foreign exchange* oder kurz: *fx*) erfolgen zwei Transfers gleichzeitig, jeweils in entgegengesetzter Richtung. Die eigene Währung wird gegen eine andere getauscht. Dabei werden die Zahlungs- und Abrechnungssysteme zweier Länder in Anspruch genommen. Dies kann ein zusätzliches Zahlungsausfallrisiko nach sich ziehen, wenn unterschiedliche, d.h. nicht integrierte—insbesondere nach Zeitzonen getrennte—Zahlungs- und Verrechnungssysteme beansprucht werden. Man spricht in diesem Fall auch vom „Herstatt-Risiko“—nach einem spektakulären Fall dieser Art in den siebziger Jahren.

Die Devisenmärkte sind auf diese Zahlungs- und Clearingsysteme angewiesen, da sie letztlich über den Erfolg eines Devisengeschäfts entscheiden. Dabei spielt der schnelle Zugang zu Zentralbankgeld über die nationalen RTGS-Systeme die wichtigste Rolle, aber auch der Zugang zum Clearing kann das Zahlungsausfallrisiko begrenzen.

Um den automatisierten Zugang zu den zentralen Abrechnungssystemen

¹⁸ Die Darstellung in den beiden Boxen lehnt sich an Cross 1998 an.

men zu erleichtern, sind die Schnittstellen weitgehend normiert. Das gilt nicht allein für die Schnittstellen zwischen den nationalen Systemen (in Europa TARGET), sondern auch für den Zugang von automatisierten privaten Maklersystemen (wie FXNET).

Die privaten Handelssysteme waren bis in die 1990er Jahre hinein im OTC-Geschäft noch vom direkten Makeln per Telefon („*open outcry*“) beherrscht. Sie wurden seitdem weitgehend automatisiert und dabei konsolidiert. Man spricht von elektronischen Handelssystemen, die jedoch im Englischen besser mit „*automated order-matching systems*“ beschrieben werden. Die wichtigsten sind das *Electronic Brokerage System* EBS¹⁹ und Reuters²⁰. Heute werden ungefähr 50 bis 70 Prozent aller Devisentransaktionen mittels solcher Systeme abgewickelt; 1998 waren es noch 40 Prozent und 1995 nur 10 Prozent gewesen (Galati 2001, S. 43).

Diese Entwicklung hat dazu beigetragen, das Volumen des Devisenhandels deutlich zu verringern. Dies liegt einestheils an einem besseren Verfahren für den Preisfindungsprozess. Die Händler sehen

¹⁹ EBS wurde 1993 von 12 der größten Händlerbanken ins Leben gerufen und ist heute der führende Anbieter von elektronischen Maklerdiensten. Es ist heute zugleich auch der Lizenznehmer und Anbieter von bilateralen Nettostellungsleistungen über FXNET (siehe weiter unten).

²⁰ Reuters bietet eine Vielzahl von Informationsprodukten an und übernimmt dabei auch das Management bei der Abwicklung von Transaktionen mit Finanzinstrumenten wie Devisen, Geldmarktpapiere, Aktien usw. Die elektronischen Konversationen im Fx-Markt laufen über die Plattform „Dealing 3000-Direct“. Reuters ist aber auch an Konsortien beteiligt, wie ATRIAX (von Citibank) oder FXALL, die eigene Plattformen zum Devisenhandel entwickelt haben.

den *bid/ask* am Bildschirm und können ein Gebot elektronisch durch Mausklick annehmen. Missverständnisse werden im Vergleich zum *open outcry* reduziert und die *Back Offices* werden automatisch informiert. Die automatisierten Maklersysteme sind dadurch extrem zuverlässig und schnell.

Des Weiteren hat die Expansion solcher Systeme die Möglichkeiten reduziert, sogenanntes „*leveraged trading*“ der Händlerbanken durchzuführen (Galati 2001, S. 44). Dadurch wird der von einem Endkunden im nicht-finanziellen Bereich durch eine originäre Transaktion angestoßene Interbankhandel dem Volumen nach verringert.²¹

Vor das eigentliche *Settlement* über RTGS sind allerdings meist Nettostellungs- (oder Clearing) Systeme der Händler/Banken untereinander geschaltet. Devisenkonten werden

- zunächst im Haus laufend saldiert, d.h. die Deutsche Bank etwa verrechnet kontinuierlich während des Tags alle Forderungen auf den bei ihr geführten Währungskonten mit den entsprechenden Verbindlichkeiten („*in-house clearing*“); und
- bilateral zwischen den Händlerbanken untereinander verrechnet, d.h. die Deutsche Bank un-

²¹ Galati (2001, S. 44) gibt dazu folgendes Beispiel: Angenommen ein Kunde bittet seine Händler-Bank, \$100 Millionen gegen Yen zu verkaufen. Wenn der Händler erwartete, dass der Dollar fällt, würde er vermutlich mehr als \$100 Millionen verkaufen in der Hoffnung, den Überschusssaldo als Marktmacher zurückkaufen zu können. Dadurch werden Transaktionen ausgelöst, die die ursprüngliche Summe von \$100 Millionen übersteigen. Elektronische Maklersysteme wickeln den Betrag neutral ab, ohne dass es zu solchen spekulativen Ausweitungen des Handels kommt.

terhält etwa mit der Citigroup reziprok Währungskonten, auf denen die wechselseitigen Forderungen und Verbindlichkeiten ständig miteinander verrechnet werden.

Auf diese Weise werden *Settlement*-Risiken vermieden, indem Zahlung gegen Zahlung („*payment versus payment (PVP)*“) auf dem Verrechnungswege erfolgt. Diese bilateralen Nettostellungssysteme werden etwa von FXNET²² oder SWIFT²³ zur Verfügung gestellt. Man beachte dabei, dass solche Systeme in erster Linie Dienstleister sind, die eigentlich der Software-Branche zuzurechnen sind. Sie sind daher selbst keine Händler/Banken und unterliegen damit auch nicht der für Finanzinstitutionen geltenden staatlichen Aufsicht.²⁴

Neben dem bilateralen *Netting* gab es auch Systeme, die sich auf die multilaterale Verrechnung zwischen Händler/Banken verlegten (ECHO oder Multinet). Diese wurden jedoch von einem Echtzeit-PVP-

System übernommen und dabei vorläufig stillgelegt, das derzeit in der Entwicklung ist und vermutlich im Herbst dieses Jahres seine Arbeit aufnehmen wird: CLS, das *Continuous Link Settlement*. Auf diese wichtige Entwicklung am Devisenmarkt werde ich noch näher eingehen müssen.

Derzeit stellt sich der Weg von der einzelnen Händlerbank bis zum zentralen Bruttozahlungssystem RTGS^{Plus} der Bundesbank schematisch wie folgt dar:

Bank A in Deutschland und Bank B in den USA tauschen Informationen über ein Geschäft mittels SWIFTNet Services untereinander aus und wickeln dann die Zahlung mittels der standardisierten SWIFT-Plattform bei direktem Zugang zum *Settlement*-System RTGS^{Plus} ab. Dabei unterhalten beide Banken Konten bei der Deutschen Bundesbank. Sollte das für die Bank B im Ausland nicht zutreffen, wird der Handel über eine dritte Bank (Korrespondenzbank) abgewickelt, die ein solches Konto bei der Bundesbank unterhält und die ihrerseits beispielsweise über SWIFT im bilateralen Netting eine Forderung gegen die B-Bank ausgleichen kann.

Es wird erkennbar, dass die offiziellen nationalen RTGS so etwas wie den „Kern“ des auf Zentralbankgeld basierenden Zahlungsverkehrs bilden, um den herum sich Dienstleister wie elektronische Maklersysteme und andere Informationsdienstleister gruppieren. Allerdings sehen die RTGS nur die „Spitze des Eisbergs“ im Devisenhandel, da zuvor aus Kostengründen und wegen der Reduzierung von Risiko innerbetriebliche und bilaterale Verrechnungen von Devisengeschäften vorgenommen werden. Das RTSG „weiß“ zudem nicht einmal, um welche Art des Geschäftes es

²² FXNET ist ein Konsortium von 13 der größten Händlerbanken und nahm 1987 den Betrieb auf. Es ist heute Teil der EBS Dealing Resources von Citicorps.

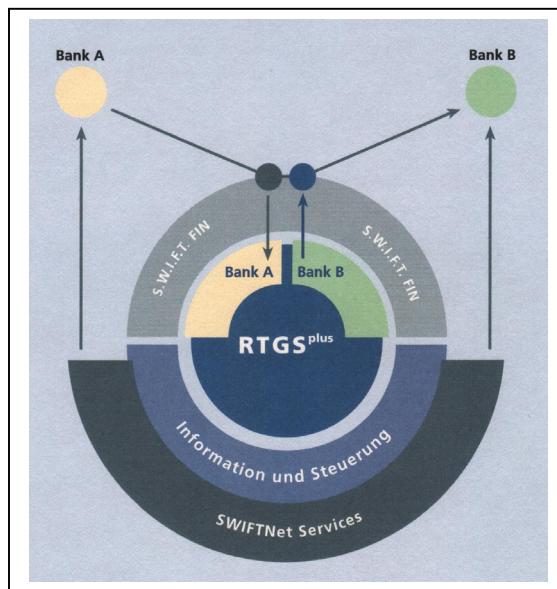
²³ SWIFT (*Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*) ist eine Plattform zum elektronischen Austausch von Finanzdaten. Es nahm 1977 den Betrieb auf und zählt heute mehr als 7000 Endnutzer in 192 Ländern mit 1,3 Mrd. Nachrichten pro Jahr. SWIFT hat wesentlich zur Standardisierung des Verrechnungs- und Zahlungsverkehrs beigetragen.

²⁴ Es ist ein deutlicher Trend zu erkennen, Software-Firmen für die komplexen Informationsleistungen heranzuziehen, die selbst keine Händler/Banken sind. Zu nennen sind hier etwa COGNOTEC (eine weitere Maklertechnologie) oder Currenex (ein internet-basiertes Handelssystem). Zwischen diesen Firmen besteht zwar Konkurrenz, neuerdings setzt sich aber auch hier eine Tendenz zur Kooperation bzw. Konsolidierung durch.

sich handelt, wenn es eine Zahlungsanweisung entgegennimmt und durchführt. Zahlungen in europäischer Währung, die aus einem Devisenmarktgeschäft resultieren, werden unterschiedslos zusammen mit Binnenzahlungen abgewickelt.²⁵

Letzteres ließe sich freilich sehr einfach regeln: Entweder über eine einfache Kennziffer (0 oder 1) je nach dem, ob der Gegenpart einer Zahlung eine Inlandstransaktion oder ein Devisengeschäft darstellt; oder aber über eine doppelte Kontenführung bei der Zentralbank.²⁶

Schwieriger sind die internen bzw. bilateralen und multilateralen Verrechnungen der Institute zu erfassen. Denn heute verteilt sich das Spitzen-Clearing zwischen Handelssystemen weltweit. Auch dem Clearing innerhalb der Handelshäuser



selbst ist auf diese Weise schwer beizukommen.

Allerdings verringern sich diese Probleme erheblich durch neueste Entwicklungen auf den Märkten, die auf eine weitere Konzentration der bilateralen und multilateralen Verrechnung vor Übergang in RTGS hinauslaufen. Denn trotz des hohen

Grads an Integration der Verrechnungs- und Zahlungssysteme besteht nach Meinung vieler Akteure noch immer ein hohes *Settlement-Risiko* sowohl für nationale Zahlungen als auch besonders für solche im internationalen Verrechnungs- und Abwicklungsverkehr. Dies moti-

vierte die Initiative mehrerer Banken, ein weltumfassendes *Realtime Gross Settlement* System auf privater Basis zu entwickeln: das bereits angesprochene CLS. Es wird vermutlich die künftige Entwicklung auf den Devisenmärkten wesentlich prägen, weshalb hierzu einige Ausführungen erforderlich sind.

Die CLS-Bank ist eine Gründung eines Händler/Banken-Konsortiums mit Sitz in London.²⁷ Ihr Ziel ist es, das *Settlement-Risiko* für bilaterale und multilaterale Verrechnungen im Devisenhandel auszuschalten. Dies soll über die *kontinuierliche und simultane* Kreditierung „beider Beine“ eines Devisengeschäfts auf Devisenkonten der beteiligten Banken geschehen. Dabei wird das Währungspaar jeweils zu Bruttobe-

²⁵ Aus dem für Zentralbank-Clearing verwendeten Standard (MT 202) ist der Zweck einer Zahlung nicht erkennbar. Nicht einmal Referenznummern sind obligatorisch und, wenn sie verwendet werden, sind sie von Bank zu Bank unterschiedlich.

²⁶ Die Konsequenz wäre allerdings, dass sich verschiedene Devisenmarktgeschäfte nicht mehr unterscheiden lassen. Lediglich die hierdurch ausgelösten Kassatransaktionen würden erfasst. Dies hieße den Steueratbestand entsprechend enger zu fassen. Allerdings habe ich bereits an anderer Stelle ausgeführt, dass dies ggf. hinnehmbar wäre, da alle Transaktionen, auch etwa Swapps und Optionen, indirekt über Arbitrage Kassatransaktionen auslösen.

²⁷ Die Bank unterliegt jedoch amerikanischem Recht.

trägen eingestellt, d.h. Nettostellungen finden innerhalb des Systems *nicht* statt. Lediglich der sich für jede Devisen ergebende Gesamtsaldo wird täglich über die RTGS der Zentralbanken abgewickelt.

Des Weiteren ist jedes Geschäft *dem Zweck nach identifizierbar* insbesondere auch hinsichtlich der verwendeten Währungen, der Fälligkeit und der Art des Geschäftes. Dies erlaubte eine präzisere Ausrichtung der Steuer auf den juristischen Steuertatbestand.

Der Beginn der Operationen von CLS war ursprünglich bereits für das vergangene Jahr in Aussicht gestellt. Technische Probleme sowie Probleme des Projektmanagements erzwingen einen verzögerten Beginn im Herbst 2002. Vertreter der Bank erwarten aber, dass die Vorteile des Systems innerhalb der nächsten fünf Jahre ca. 80 Prozent des Devisenhandels auf sich ziehen werden. Dabei werden Mitgliedsbanken direkt, andere Finanzinstitute indirekt über Korrespondenzbanken auf das System zugreifen können.

Ich denke, dass sich die Konzentrationstendenz im Verrechnungsverkehr ebenso wie bei den automatisierten Maklersystemen noch weiter verstärken wird. Dies liegt nicht allein an den Vorteilen von Echtzeit-Brutto-Abrechnungssystemen, sondern auch an bestimmten Problemen der internationalen Liquiditätsmanagement, die über CLS und andere zentralisierte Systeme gelöst werden können. So sind im CLS-System kostengünstige Überziehungskreditierungen bei automatischer Besicherung vorgesehen („self-collateralizing overdrafts“). Dies setzt ein ausgefeiltes Tracking-System voraus. Ich denke weiterhin an Strategien, die zinslose Swing-Arrangements im wech-

selseitigen täglichen Liquiditätshandel ausnutzen, was zu einseitigen Belastungen bestimmter—meist kontinentaleuropäischer—Institute geführt hat. Dies wird wohl zu einer deutlichen Verkürzung von Abrechnungszeiträumen—und damit von Zinsperioden—unterhalb der 24-Stunden-Grenze führen. Terminierte Transaktionen werden automatisch bei Fälligkeit aktiviert.

Nach Abschluss der Konsolidierungsphase auf den internationalen Devisenmärkten ist darüber hinaus damit zu rechnen, dass es auch wieder zur Ausweitung des Volumens an Transaktionen kommen wird. Dies hängt mit der Verkürzung von Zahlungsfristen auf Stundenbasis und der Bruttowertstellung der Transaktionen zusammen. Sie werden durch zentrale Plattformen—wie CLS—begünstigt und ermöglicht.

Die Zentralisierung des Zahlungs- und Verrechnungsverkehrs sowie die elektronischen Maklersysteme vereinfachen auch die Erhebungstechnik für eine evtl. PFTT. Die Steuer kann über entsprechende Steuermodule in den Computerprogrammen ermittelt und automatisch an die RTGS abgeführt werden. Die Zentralbanken würden damit zum Sammelbecken des Steueraufkommens. Dennoch ist damit eine umfassende Erhebung noch nicht gewährleistet:

- Nach wie vor wird es zu unternehmensinternen Verrechnungen kommen, die ein eigenes Berichtswesen erforderlich machen. Hierbei hilft die Konzentration des Devisengeschäfts innerhalb des Bankensektors, wodurch nur einige der Großinstitute berichtspflichtig zu sein bräuchten. Bei den kleineren Instituten spielt die interne Verrechnung ohnehin eine geringe

re Rolle. Die Berichtspflicht kann hier von einem Mindestumsatz abhängig gemacht werden, wobei ein große Zahl von Instituten von der Berichtspflicht frei gestellt würden. Sie würden freilich indirekt über die Korrespondenzbanken oder bei Nutzung der zentralen Abwicklungssysteme besteuert.

- Die bilateralen Verrechnungen zwischen Instituten, die nicht über zentralisierte Systeme laufen, müssten ebenfalls der Berichtspflicht unterliegen. Diese Erhebungstechnik ist teurer als die automatisierte Erfassung über computerisierte Systeme, weshalb ein gewisser Anreiz besteht, sich mittelfristig zentraler Abwicklungsinstitute zu bedienen—trotz der darauf entfallenden Steuer.

Wie bereits im Zusammenhang mit den Standortvorteilen eines Finanzplatzes wie London diskutiert, sind Ausweichreaktionen zentralisierter Systeme wie CLS auf der Abwicklungsseite, aber auch der elektronischen Maklersysteme und großen Händler/Banken kaum zu erwarten. Erleichternd kommt hinzu, dass sich das Geschäft auf nur wenige große Institute konzentriert. Die Deutsche Bank etwa wird sich nicht erlauben können, bewusst Steuerverkürzung zu betreiben, indem sie Devisentransaktionen an der Steuer vorbei tätigt. Andererseits besteht durchaus ein Anreiz darüber nachzudenken, auf welche Art und Weise Devisenmarktoperationen legitim von der Steuerpflicht befreit werden könnten. Diese Gefahr sehe ich noch am Ehesten beim *in-house clearing*, denn es könnte durch entsprechende Konstruktionen, bei denen etwa das Clearing auf Software-Firmen außerhalb des EU-Gebiets, die nicht einmal Banken sein müssen, verlagert wird.

Wählt man für diese Transaktionen ein gesondertes Verfahren, etwa die Besteuerung am Desk wie Kenen es vorschlägt, so muss darauf geachtet werden, dass es nicht durch die Mischung von Erhebungsmethoden zu Doppelbesteuerung kommt. Ich schlage daher vor, für *in-house*-Transaktionen den gleichen Steueratbestand wie für andere besteuerte Devisentransaktionen einzuführen, nämlich das Settlement, und dabei das *in-house-clearing* rechtlich als *settlement* zu definieren.²⁸

Entscheidet man sich für eine Besteuerungspflicht „am Ende der Kette“, so heißt das nicht zwangsläufig, dass dadurch alle vorgelagerten Verrechnungsvorgänge automatisch der Steuerpflicht entzogen werden können, wie Kenen dies annimmt. Freilich setzt es voraus, dass die an offiziellen RTGS-Systemen (bzw. für die EU das System TARGET im weiteren Sinne) ansetzende Besteuerung (mit Erhebung des für das Euro-Gebiet zentralisierten Steueraufkommens über die jeweiligen Zentralbanken) anknüpfende Steuerpflicht („Zugangsprinzip“) durch vertragliche „Rückwärtsverkettung“ grenzüberschreitend weitergegeben werden kann. Während der Gesetzgeber zwar alle auf EU-Gebiet tätigen Operationen steuerpflichtig machen kann, ist dies für Agenten außerhalb der EU nicht möglich. Hier müsste eine—allerdings umstrittene—gesetzliche Verpflichtung der TARGET-Nutzer zur vertraglichen Bindung ihrer im

²⁸ Eine gewisse Schwierigkeit ergibt sich auch aus dem „in-house“, da man solche Operationen rechtlich verselbständigen und damit ins steuerfreie Ausland auslagern könnte. Die Deutsche Bank etwa würde dann ihre Kunden an die im Steuerausland ansässige Filiale verweisen und dort das *in-house clearing* vornehmen. Rechtlich müsste eine solche „Vermittlung“ wie ein Settlement behandelt werden.

Ausland operierenden Filialen (und ggf. sogar rechtlich unabhängigen Geschäftspartner) weiter helfen. Man müsste das als gesetzliche Pflicht zur vertraglichen Rückwärtsverkettung von Steuerpflicht ansehen.²⁹

Soweit Transaktionen nicht über offizielle Zahlungssysteme abgewickelt werden und deshalb nicht an bestimmten, wohlzudefinierenden Stellen des Verrechnungs- und Zahlungssystems abgegriffen und besteuert werden können, muss für sie hilfsweise die Berichtspflicht gelten. Dies allein erhöht die Kosten von Devisentransaktionen solcher Institute. Hinzu kommt die Möglichkeit, dass es durch die Anwendung eines zweiten Prinzips möglicherweise zu Doppelbesteuerungen kommt. Beides schafft Anreize, am kostengünstigeren (und zudem risikovermindernden) CLS-Verfahren teilzunehmen, wobei die Besteuerung über das Zugangsprinzip erfolgt.

Nicht zu unterschätzen sind allerdings Devisentransaktionen innerhalb des nichtfinanziellen Bereichs.³⁰ So unterhalten etwa Volkswagen oder Daimler-Chrysler be-

²⁹ Ich denke hier an den—freilich politisch wie rechtlich umstrittenen—Versuch des amerikanischen Gesetzgebers, amerikanische Firmen mittels der *Helms-Burton Act* gesetzlich darauf zu verpflichten, das über Cuba verhängte Handelsembargo über ihre vertraglichen Bindungen mit nicht-amerikanischen Firmen weltweit auszudehnen. Ein kürzlich gescheiterter Versuch der deutschen Bundesregierung, die Informationspflicht im Rahmen des Verbraucherschutzes auf Zuliefererfirmen von außerhalb des Rechtsgebiets auszudehnen, spricht allerdings hierbei für eine gewisse Skepsis.

³⁰ Interne Devisenmarkttransaktionen von Produktionsbetrieben sind derzeit in den von der BIS vorgelegten Zahlen nicht enthalten. Die Steuerbasis könnte demnach erheblich größer sein, als von den meisten Autoren angenommen.

deutende interne Devisenabteilungen. Diese Transaktionen müssten ebenfalls unter die Steuerpflicht fallen, um Verlagerungen von Devisengeschäften in den realwirtschaftlichen Sektor entgegen zu wirken.³¹

Auch für Produktionsunternehmen müsste —wie für alle Finanzinstitute, soweit sie nicht über ein RTGS-System abrechnen—eine Besteuerung mittels Berichtswesens erfolgen.³² Allerdings tritt hier insofern ein besonderes Problem auf, als für diese Unternehmen das Marktprinzip schwieriger anwendbar ist als für (die am Finanzplatz lizenzierten) Finanzinstitute, es sei denn, man würde für die Durchführung von Devisenmarktoperationen eine ähnliche Akkreditierung verlangen wie für Händler/Banken. Ansonsten wäre damit zu rechnen, dass Produktionsfirmen ihre Devisengeschäfte ins nicht-besteuernde Ausland verlagern. Ihnen zu folgen dürfte schwieriger sein als bei Finanzinstituten.

► Zusammenfassung.

Fragen der Implementierung einer PFTT sind nicht trivial. Es müssen zunächst generelle Besteuerungsprinzipien festgelegt werden, die den Steuertatbestand und den Steuerpflichtigen betreffen. Dabei kann grundsätzlich das Marktprinzip angewandt, wobei alle an euro-

³¹ Die Klärung dieser Fragen ist auch im Hinblick darauf bedeutend, dass die automatisierten Makler- und Abwicklungssysteme in aller Regel von Nichtbanken, d.h. Software-Firmen durchgeführt werden.

³² Dies entfele selbstverständlich dann, wenn sich diese Firmen den allgemein zugänglichen zentralisierten Abwicklungssystemen anschließen und damit der Steuerpflicht nach dem Zugangsprinzip unterwerfen.

päischen Finanzplätzen (einschließlich Schweiz) akkreditierte Devisenhändler/Banken und Nichtbanken wie die zentral operierenden automatisierten Maklersysteme und Abwicklungssysteme der Steuerpflicht unterliegen. Das Gleiche gilt für Produktionsbetriebe (Volkswagen, Daimler-Chrysler).

Bei der Erhebung der Steuer ergeben sich grundsätzlich zwei verschiedene Ansatzpunkte: Am Handelsplatz und bei der Abrechnung. Beide Verfahren sind technisch möglich, haben aber jedes für sich Vor- und Nachteile. Bei der Erfassung am Handelsplatz ist mit einem den Märkten unangemessen aufwendigen Berichtswesen zu rechnen. Dieses entfielen bei der automatisierten Erfassung über zentralisierte Abwicklungssysteme, allerdings ist dabei die differenziertere Erfassung von einzelnen Steuertatbeständen noch schwierig, weil entsprechende Informationen derzeit noch nicht weitergereicht werden. Außerdem wären momentan lediglich die am Kassamarkt durchgeführten Operationen beststeuerbar. Dies dürfte sich freilich in naher Zukunft durch neuere technische Entwicklungen verbessern und dadurch ermöglichen lassen.

Durch die weitere Konzentration der Devisenmärkte und insbesondere die Einführung eines kontinuierlichen Bruttoverrechnungssystems wird die Erhebung der Steuer bei Abrechnung/Zahlung wesentlich vereinfacht. Deshalb gebe ich einer „Zahlungssteuer“ prinzipiell den Vorzug. In diesem Fall könnte ein anderes Besteuerungsprinzip zur Anwendung kommen, das die gesetzliche (und grenzüberschreitende vertragliche „Verkettung“ der) Steuerpflicht am Zugang zu den offiziellen (RTGS-) Zahlungssystemen der Zentralbanken fest-

macht. Den Zentralbanken würde auch das Steueraufkommen zufließen, das allerdings europaweit zu „poolen“ und für einen gemeinsamen Zweck zu verwenden wäre.

Es ist jedoch damit zu rechnen, dass auf eine Berichtspflicht am Desk nicht gänzlich verzichtet werden kann. Sie gilt für solche Institute, die nicht an einem zentralisierten Zahlungssystem teilnehmen bzw. sich über vertragliche „Verkettung“ der Steuerpflicht unterworfen haben. Werden beide Erhebungstechniken nebeneinander benutzt, kann es zu Doppelbesteuerung kommen, die aber hinzunehmen ist, weil sie zugleich einen Anreiz bietet, am offiziellen Zahlungsverkehr teilzunehmen.

Die vielbeschworenen Ausweichreaktionen bei Einführung einer PFTT halte ich bei weitem für übertrieben. Die hohe Konzentration des Devisenmarktgeschäfts wirkt dem klar entgegen und wird sich in Zukunft erhebungstechnisch noch vorteilhafter auswirken als bereits jetzt. So halte ich die PFTT für technisch machbar—freilich unter restriktiven Annahmen hinsichtlich des Steuersatzes, um ökonomische Verzerrungen möglichst gering zu halten.

Die wirklichen Probleme liegen schließlich nicht auf technischem Gebiet. Wo sie liegen, möchte ich mit einem Zitat deutlich machen, das ich bei Griffith-Jones (1996, S. 148) gefunden habe, zumal es von mir selbst stammt:

„Generally speaking, there do not seem to be major administrative problems associated with the operation of a Tobin tax, although specific difficulties may arise in detail, in particular for the derivative markets. The main riddle relates to international cooperation and legal enforcement.” (Spahn 1995).