ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Schäfer, Dorothea

Research Report

Fiskalische und ökonomische Auswirkungen einer eingeschränkten Finanztransaktionssteuer. Endbericht: Forschungsprojekt im Auftrag der SPD-Fraktion

DIW Berlin: Politikberatung kompakt, No. 95

Provided in Cooperation with:
German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

Suggested Citation: Schäfer, Dorothea (2015) : Fiskalische und ökonomische Auswirkungen einer eingeschränkten Finanztransaktionssteuer. Endbericht: Forschungsprojekt im Auftrag der SPD-Fraktion, DIW Berlin: Politikberatung kompakt, No. 95, ISBN 978-3-938762-86-8, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, https://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:0084-diwkompakt_2015-0958

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/110632

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

DIW BERLIN

95

Politikberatung kompakt

Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung 2015

Fiskalische und ökonomische Auswirkungen einer eingeschränkten Finanztransaktionssteuer

Dorothea Schäfer

IMPRESSUM

© DIW Berlin, 2015

DIW Berlin
Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung
Mohrenstraße 58
10117 Berlin
Tel. +49 (30) 897 89-0
Fax +49 (30) 897 89-200
www.diw.de

ISBN-10 3-938762-86-1
ISBN-13 978-3-938762-86-8
ISSN 1614-6921
urn:nbn:de:0084-diwkompakt_2015-0958

Alle Rechte vorbehalten.
Abdruck oder vergleichbare
Verwendung von Arbeiten
des DIW Berlin ist auch in
Auszügen nur mit vorheriger
schriftlicher Genehmigung
gestattet.

DIW Berlin: Politikberatung kompakt 95

Dorothea Schäfer*

Fiskalische und ökonomische Auswirkungen einer eingeschränkten Finanztransaktionssteuer

Endbericht

Forschungsprojekt im Auftrag der SPD-Fraktion

Berlin, 17. März 2015

* DIW Berlin, dschaefer@diw.de

Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung IV

Executive Summary VI

1 Ziele und Aufbau der Studie 1

2 Die einheitliche FTS hat grundlegende Bedeutung 2

2.1 Etabliert verstärkte Zusammenarbeit im fiskalischen Bereich 2

2.2 Schafft notwendige fiskalische Spielräume 4

2.3 Etabliert einen Preis für das öffentliche Gut Finanzmarktstabilität 6

3 Nationale FTS-Lösungen bleiben hinter den Erwartungen zurück 6

3.1 Die französische Finanztransaktionssteuer 6

3.2 Die italienische Finanztransaktionssteuer 12

4 Umsatzermittlung mit mehrstufigem Verfahren 13

4.1 … kombiniert Ansässigkeits- und Ausgabeprinzip 14

4.2 … nutzt öffentlich verfügbare Daten 20

5 Substanzielles Steueraufkommen braucht breite Bemessungsgrundlage 23

5.1 Substantielle Einbußen durch Ausnahme für Staatsanleihen 27

5.2 Substantielle Einbußen bei Verzicht auf Ansässigkeitsprinzip 31

6 Derivatebesteuerung: Das Ganze ist mehr als die Summe der Einzelteile 34

7 Stufenmodell gefährdet Zielsetzung 37

8 Außerbörslicher Handel: Steuerpflicht trifft vor allem „Berichtsbanken“ und „Andere Finanzinstitute“ 38

9 Fazit 42

Literatur 43

Anhang: Übersicht über die Studien zur französischen und italienischen FTS 47

Tabellenverzeichnis

Tabelle 3-1 **Umsatzentwicklung von CAC 40 und DAX 30 in den letzten zwei Jahren** 11

Tabelle 4-1 **Prinzip der Berechnung von Bemessungsgrundlage und Steueraufkommen gemäß Ansässigkeitsprinzip** 15

Tabelle 4-2 **Prinzip der Berechnung von Bemessungsgrundlage und Steueraufkommen gemäß Ausgabeprinzip** 16

Tabelle 4-3 **Transaktionskosten pro Finanzinstrument gemäß der EU-Wirkungsstudie** 18

Tabelle 4-4 **Berechnungsparameter für die Basisschätzung** 19

Tabelle 4-5 **Weitere Steuersätze** 20

Tabelle 5-1 **Steueraufkommen bei breiter Bemessungsgrundlage für Deutschland, Frankreich, Italien und Österreich** 24

Tabelle 5-2 **Steueraufkommen bei breiter Bemessungsgrundlage mit variierenden Steuersätzen** 25

Tabelle 5-3 **Breite Bemessungsgrundlage - einheitlicher Steuersatz 0,01%** 27

Tabelle 5-4 **Steueraufkommen ohne Staatsanleihen für Deutschland, Frankreich, Italien und Österreich** 29

Tabelle 5-5 **Steueraufkommen bei breiter Bemessungsgrundlage mit variierenden Steuersätzen – ohne Staatsanleihen** 30

Tabelle 5-6 **Prozentualer Rückgang des Steueraufkommens bei Verzicht auf das Ansässigkeitsprinzip (ohne Staatsanleihen)** 31

Tabelle 5-7 **Steueraufkommen mit Verzicht auf das Ansässigkeitsprinzip (ohne Staatsanleihen) für Deutschland, Frankreich, Italien und Österreich** 32

Tabelle 5-8 **Steueraufkommen bei variierenden Steuersätzen mit Verzicht auf das Ansässigkeitsprinzip (ohne Staatsanleihen)** 33

Tabelle 6-1 **Einbuße beim Steueraufkommen durch Verzicht auf die Besteuerung der Derivate – ohne Ausweichreaktionen** 35

Tabelle 8-1 **Umsatz von Instrumenten im OTC-Devisenhandel bei dem „Andere Finanzinstitute“ beteiligt waren** 39

Tabelle 8-2 **Marktanteile am ausstehenden CDS Volumen** 40

Tabelle 8-3 **Anteile an den ausstehenden Volumina der verschiedenen OTC-Derivate** 41

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 3-1 **Verlauf des CAC 40 und des DAX 30**[a] 9

Abbildung 4-1 **Umsatz mit börsennotierten anleihebezogenen Options- und –Future-Kontrakten an Europäischen Derivatebörsen von 2010-2013** 21

Abbildung 4-2 **Transaktionsvolumina für außerbörslich gehandelte Zinsderivate in der Steuerzone, in Großbritannien und in den USA von 1995-2013** 23

Abbildung 6-1 **Zusammenhang zwischen Prognose des Steueraufkommens und Steuerelastizität** 37

Zusammenfassung

- Die vorliegende Studie untersucht die Wirkungen der Einführung einer Finanztransaktionssteuer im Rahmen einer verstärkten Zusammenarbeit von 11 Staaten der Europäischen Union. Insbesondere werden auf der Grundlage des Steuerkonzepts der Europäischen Kommission die Aufkommen für vier beteiligte Länder, Deutschland, Frankreich, Italien und Österreich, geschätzt.
- Die länderübergreifende Finanztransaktionssteuer (FTS) hat grundlegende Bedeutung für die Europäische Union. Mit der FTS ist die Hoffnung verbunden, im fiskalischen Bereich das Modell einer verstärkten Zusammenarbeit zu etablieren, den teilnehmenden Staaten fiskalische Spielräume zu verschaffen, den Finanzsektor angemessen an den Kosten der Krise zu beteiligen und zukünftigen Krisen vorzubeugen.
- Frankreich und Italien haben 2012 bzw. 2013 jeweils ein eigenes Modell der Finanztransaktionssteuer mit eingeschränkter Bemessungsgrundlage eingeführt. Die vorliegenden Befunde zu den Auswirkungen dieser Steuermodelle lassen keine eindeutigen Schlussfolgerungen zu. Die Studien finden zwar mehrheitlich einen Rückgang des Handelsvolumens bei den besteuerten Unternehmen, das Ergebnis ist aber stark von der gewählten Vergleichsgruppe und dem betrachteten Zeitraum abhängig. Eine Studie zur Steuerelastizität findet, dass die eingeschränkten Bemessungsgrundlagen der französischen und italienischen FTS Instrumentenarbitrage fördern.
- Die verschiedenen Schätzungen des Steueraufkommens für vier EU Staaten stellen den Kern der Studie dar. Die erste Schätzung zeigt, dass eine Finanztransaktionssteuer mit breiter Bemessungsgrundlage substanzielle fiskalische Spielräume verschafft. Auf Basis von Ansässigkeits- und Ausgabeprinzip ergibt sich für Deutschland bei einem Steuersatz von 0,1 Prozent (Wertpapiere) bzw. 0,01 Prozent (Derivate) ein Aufkommen zwischen gut 18 und 44 Milliarden EUR. Frankreichs Steueraufkommen variiert zwischen gut 14 und knapp 36 Milliarden EUR. Das italienische Aufkommen liegt zwischen gut 3 und 6 Milliarden EUR. Österreich könnte Einnahmen zwischen etwa 700 Millionen EUR und gut 1,5 Milliarden EUR erzielen.
- Wird der Sekundärmarkt für Staatsanleihen nicht besteuert, geht das prognostizierte Gesamtaufkommen erheblich zurück. Deutschlands Aufkommen liegt dann zwischen knapp 11 und 36 Milliarden EUR. Frankreich kann insgesamt mit einem Aufkommen zwischen knapp zehn und 30 Milliarden EUR rechnen. Italiens Einnahmen liegen zwi-

schen 2 und knappen 5 Milliarden EUR. Österreich kann zwischen einer halben und gut einer Milliarde EUR erwarten.

- Auch der Verzicht auf das Ansässigkeitsprinzip schränkt die fiskalische Ergiebigkeit der Finanztransaktionssteuer stark ein. Besonders betroffen sind Italien und Österreich. Während sich für Frankreich und Deutschland ein Minderaufkommen von höchstens etwas mehr als dreißig Prozent errechnet, büßt Österreich mehr als Dreiviertel seiner prognostizierten Einnahmen ein. Der Verzicht auf das Ansässigkeitsprinzip könnte demnach kleinere Länder der Steuerzone überproportional treffen.
- Mit einer breiten Bemessungsgrundlage sind auch bei niedrigeren Steuersätzen substanzielle Aufkommen zu erzielen. Bei einem einheitlichen Steuersatz von 0,01 Prozent für Derivate und Wertpapiere liegt das geschätzte Aufkommen für Deutschland zwischen neun und 34 Milliarden EUR.
- Derivate machen den weitaus größten Teil der Bemessungsgrundlage aus. Werden sie von der Besteuerung ausgenommen, geht ein Großteil des möglichen Aufkommens verloren. Der Aufkommensverlust kann für Deutschland bei mehr als 90 Prozent liegen. Frankreichs prozentuale Einbußen fallen ähnlich hoch aus.
- Ein Stufenmodell ohne Besteuerung der Derivate in der ersten Stufe lädt zur Instrumentenarbitrage ein. Eine starke Erosion der Bemessungsgrundlage im besteuerten Segment ist deshalb wahrscheinlich. Das Stufenmodell scheint deshalb nicht geeignet, um die Ziele der Finanztransaktionssteuer zu erreichen.
- Die Betroffenheit der unterschiedlichen Händlertypen (Banken, Hedgefonds, Versicherungen etc.) durch die FTS kann mangels detaillierter Daten meist nur grob abgeschätzt werden. Im außerbörslichen Derivatehandel scheinen vor allem die sogenannten „Berichtsbanken“ der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und „Andere Finanzinstitute“ von der Finanztransaktionssteuer betroffen zu sein. „Nicht-Finanzinstitute“ treten hier als Gegenpartei und damit als direkt Steuerpflichtige kaum in Erscheinung. Für den Börsenhandel ist nicht einmal eine grobe Einschätzung möglich, da die entsprechenden Daten zu den Gegenparteien nicht verfügbar sind.
- Die Datenlage zu den Umsätzen im Finanzsektor ist lückenhaft. Maßnahmen zur Verbesserung der Datenlage sind dringend erforderlich. Die Aufschlüsselung der öffentlich verfügbaren Umsatzdaten nach Börsenplatz, Ausgabeland des Finanzinstruments und Ansässigkeit der beiden Gegenparteien wäre ein wichtiger erster Schritt in diese Richtung.

Executive Summary

- The present study examines the effects of the introduction of a financial transaction tax along with enhanced cooperation across 11 European Union member states. In particular, based on the tax concept of the European Commission, the tax revenues for four participating countries, Germany, France, Italy, and Austria, are estimated.
- The cross-border financial transaction tax (FTT) is of fundamental importance to the European Union. With the FTS, it is hoped to establish a model of enhanced cooperation across the fiscal area, to generate substantial fiscal revenues, to adequately share the cost of the crisis with the financial sector, and to contribute to the prevention of future crises.
- France and Italy introduced in 2012 and 2013, respectively, their own models of the FTT. The overall review of the available empirical evidence on the impact of those FTT-models does not allow a clear conclusion. The studies find mostly a decline in trading volume, but the findings are strongly dependent on the selected control group for the taxed firms, and the duration of the observation period. A study of the tax elasticity suggests that the limited tax bases invite traders to avoid taxes by switching from taxed to non-taxed financial instruments.
- The estimation of the tax revenues for four EU countries is at the core of this study. The results of the first estimation reveal that a FTT with a broad tax base can provide substantial revenues. The obtained revenue for Germany ranges from 18 to over 44 billion EUR, if the tax is collected on the basis of both residence principle and issuance principle, and the tax rate is 0.1 percent for securities and 0.01 percent for derivatives. France's tax revenue varies from about 14 to about 36 billion EUR. The estimated volume for Italy is between 3 and 6 billion EUR. Austria could expect revenues between 700 million and about 1.5 billion EUR.
- If the tax base is broad, considerable revenues can still be achieved even if the rates are lowered. In case of a uniform tax rate of 0.01 percent for both derivatives and securities, the estimated revenue for Germany is between nine and about 34 billion EUR.
- If the secondary markets for government bonds are not taxed, the forecast for the revenue is considerably lower. Germany's volume is then between 11 and about 36 billion EUR. France can expect revenue ranging from about 10 to 30 billion EUR. Italy's revenues are between 2 and about 5 billion EUR. Austria can expect revenues between a half and slightly over one billion EUR.

- Likewise, a waiver of the residence principle would strongly restrict the fiscal yield of a financial transaction tax. Italy and Austria would be particularly affected. While France and Germany would lose about thirty percent of the estimated income, Austria would lose more than three-quarters of its forecasted revenue. Therefore, smaller countries may be disproportionately affected if the residence principle was dropped and the FTT was collected on the basis of the issuance principle only.
- Derivatives make up most of the tax base. If exempted, most of the potential revenue from FTT is lost. Germany and France could lose about 90 percent of the revenues.
- In addition, exemption of derivatives encourages traders to circumvent the tax through instrument arbitrage. The likely consequence is a strong erosion of the tax base in the taxable segment. Therefore, a model that stages the introduction of the FTT and leaves the derivatives exempt in the first stage seems to be unsuitable for achieving the objectives of the FTT.
- Data on how certain types of traders (banks, hedge funds, insurance companies, etc.) are affected by the FTT are scarce. In the segment of over-the-counter derivatives “reporting banks” of the Bank for International Settlements and “other financial institutions" appear to be affected in particular. In contrast “non-financial institutions” seem to be rarely affected. Even such rather rough assessment is not possible for exchanges. The required data on counterparties are not available.
- Measures to improve the financial transaction data are urgently needed. The breakdown of publicly available turnover data by stock exchange, financial instrument’s country of issuance, and residency of the counterparties would be particularly helpful in calculating the consequences of the FTT.

1 Ziele und Aufbau der Studie

Am 28. September 2011 legte die EU Kommission erstmals einen Vorschlag für eine gemeinsame Finanztransaktionssteuer (FTS) aller 27 EU-Staaten vor (Europäische Kommission 2011). Die FTS basiert im Konzept der EU-Kommission auf einer breiten Bemessungsgrundlage und umfasst im Prinzip alle Handelsgeschäfte auf Sekundärmärkten. Nicht besteuert werden sollten hingegen direkte Finanzierungsgeschäfte, wie z.B. die Kreditvergabe an Unternehmer und Verbraucher oder die Ausgabe von Aktien. Das EU-weite Steueraufkommen taxierte die Kommission auf Basis von Transaktionsdaten aus dem Jahr 2010 auf 57 Milliarden EUR. Im Jahr 2012 haben das Europäische Parlament und mehrere Ausschüsse, darunter auch der Wirtschafts- und Sozialausschuss, den Vorschlag befürwortet. Dennoch konnte unter allen EU-Staaten keine Einigkeit über die Einführung erzielt werden.

Als Folge davon hat die Kommission im Februar 2013 einen Richtlinienvorschlag für die **verstärkte Zusammenarbeit** von elf EU Staaten im Bereich der Finanztransaktionssteuer vorgelegt. Seit der Vorlage des Kommissionsvorschlags stehen die elf Staaten in Verhandlungen über die genaue Ausgestaltung der gemeinsamen Finanztransaktionssteuer. Fiskalischer Ertrag und Anreizeffekte hängen entscheidend von der Breite der Bemessungsgrundlage, der Höhe der Steuersätze und dem Prinzip der Besteuerung ab. Über diese zentralen Elemente konnte bislang keine Einigkeit erzielt werden.

Vor diesem Hintergrund besteht das Ziel der Studie zum einen darin, fiskalische und ökonomische Effekte einer eingeschränkten Finanztransaktionssteuer (FTS) abzuschätzen. Dabei ist den beiden Besteuerungsprinzipien, **Ansässigkeits- und Ausgabeprinzip**, Rechnung zu tragen. Insbesondere sind die Folgen einer Herausnahme von Finanzinstrumenten oder Gruppen von Finanzinstrumenten aus der Bemessungsgrundlage zu untersuchen. Zum anderen soll auch die Wirkung von variierenden Steuersätzen auf das Steueraufkommen beleuchtet werden.

Bei der Abschätzung sollen die Erfahrungen mit der französischen und der italienischen FTS berücksichtigt und mögliche Verhaltensanpassungen der Marktteilnehmer identifiziert und einbezogen werden. Des Weiteren soll eine Bewertung des sogenannten Stufenmodells erfolgen. Unter dem Stufenmodell ist die Einführung einer formal umfassenden, faktisch aber beschränkten Finanztransaktionssteuer zu verstehen. Bestimmte Finanzinstrumente (oder Gruppen von Instrumenten) wären beim Stufenmodell anfänglich mit einem Steuersatz von null belegt. Schließlich soll untersucht werden, wie unterschiedliche Marktteilnehmer von der Finanztransaktionssteuer betroffen sind.

Die Quantifizierung des Steueraufkommens wird für Deutschland, Frankreich, Italien und Österreich vorgenommen. Der Vergleich dieser vier Länder gibt unter anderem auch Aufschluss darüber, wie sich Steueraufkommen und Betroffenheit auf große und kleine Länder verteilen.

2 Die einheitliche FTS hat grundlegende Bedeutung

Die länderübergreifende Finanztransaktionssteuer hat grundlegende Bedeutung für die Europäische Union, aber auch darüber hinaus. Mit ihrer Einführung könnte ein Durchbruch auf mehreren Ebenen gelingen.

2.1 Etabliert verstärkte Zusammenarbeit im fiskalischen Bereich

Die elf Staaten, Belgien, Deutschland, Estland, Frankreich, Griechenland, Italien, Österreich, Portugal, Slowakei, Slowenien und Spanien, haben die EU Kommission beauftragt, einen Vorschlag zur **verstärkten Zusammenarbeit** im Bereich der Finanztransaktionssteuer zu erarbeiten. Die Kommission hat im Februar 2013 den entsprechenden Richtlinienvorschlag für die Steuerzone aus diesen elf Staaten vorgelegt. Ziel und Umfang entsprechen dem ursprünglichen, für alle EU Staaten geltenden Vorschlag. Es soll die Basis für eine harmonisierte Finanztransaktionssteuer etabliert und damit der Zersplitterung des Binnenmarktes im Bereich des Kapitalverkehrs entgegengewirkt werden.

In der gesamten Europäischen Union erheben bis dato zehn Staaten eine Finanztransaktionssteuer. Einige Staaten, darunter Italien und Frankreich, haben die Steuer erst jüngst (wieder-)eingeführt. Die Konstruktion der FTS unterscheidet sich bislang von Land zu Land. Der freie Kapitalverkehr innerhalb der EU wird durch diese Einzellösungen erschwert.

Im Richtlinienvorschlag für die **verstärkte Zusammenarbeit** ist vorgesehen, im Handel mit Wertpapieren (im wesentlichen Aktien und Anleihen) einen Steuersatz von 0,1 Prozent pro Vertragspartei, also sowohl beim Käufer als auch beim Verkäufer, zu erheben. Steuerbasis ist hier der Transaktionspreis. Derivatekontrakte werden auf Basis des Nominalwertes – oft ist das der Wert des zugrunde liegenden Wertpapiers – besteuert. Der vorgesehene Steuersatz beträgt hier 0,01 Prozent.

Die Transaktionspartner sind gesamtschuldnerisch für die Entrichtung der Steuer verantwortlich. Ist eine der Transaktionsparteien steuerpflichtig, trägt sie die gesamte Steuerlast, wenn die Gegenpartei keine Steuern entrichtet. Wegen der Möglichkeit die Steuerlast zu teilen, gibt

es für steuerzoneninterne Vertragsparteien einen Anreiz, ihre Geschäftspartnerinnen und -partner dazu zu veranlassen, sich in der Steuerzone registrieren zu lassen.

Die bereits in der ursprünglichen Vorlage enthaltene Zielsetzung einer möglichst breiten Steuerbasis findet sich auch im angepassten Kommissionsvorschlag. Der Handel mit Wertpapieren wird gemeinsam mit den Derivate-Transaktionen der Besteuerung unterworfen. Steuerarbitrage zwischen den Finanzinstrumenten soll so möglichst vermieden werden.

Der räumlichen Steuerumgehung mittels Verlagerung von Aktivitäten sind durch eine Kombination von Ansässigkeits- und Ausgabeprinzip enge Grenzen gesetzt. Besteuert werden sollen alle Transaktionen, die von Finanzinstituten mit Sitz in der Steuerzone durchgeführt werden (Ansässigkeitsprinzip, im Folgenden gelegentlich auch Sitzlandprinzip genannt) und alle Transaktionen mit Instrumenten, die in der Steuerzone ausgegeben wurden (Ausgabeprinzip). Dem Ansässigkeitsprinzip soll bei der Steuererhebung der Vorrang eingeräumt werden, da bei einer Schieflage in der Regel auch der Staat, in dem das Finanzinstitut ansässig ist, die Mittel zur Rettung bereitgestellt hat (EU Kommission 2013b). Zusätzlich soll gemäß Kommissionsvorschlag zur verstärkten Zusammenarbeit das Prinzip der „Substanz anstatt Form“ angewandt werden (EU Kommission 2013b). Dies zielt darauf ab, die rechtliche Umgehung mittels besonderer Konstrukte zu unterbinden.

Ein rechtliches Konstrukt zum Zwecke der Steuerminimierung sind zum Beispiel sogenannte Differenzgeschäfte. Hier wird ein Derivat konstruiert, das bei einer Aufwärtsbewegung eines zugrunde liegenden Wertpapiers (Aktie oder Anleihe) eine Gutschrift und bei einem Kursverlust einen Abzug bewirkt. Der Besitzer des Derivats nimmt an der Wertentwicklung des Finanzinstruments teil, ohne die Aktie und Anleihe zu besitzen. Greift hier das „Substanz anstatt Form“-Prinzip würde dennoch der höhere Steuersatz für den Wertpapierhandel fällig.

Auch das FTS-Konzept für die verstärkte Zusammenarbeit nimmt alle Primäraktivitäten, unter anderem auch die Bankgeschäfte des täglichen Lebens, aus. Sicht- oder Termineinlagen bei Banken werden demzufolge nicht besteuert, ebenso wenig wie die Aufnahme von Krediten durch Unternehmen, Haushalte und Staaten oder die Emission von Aktien und Anleihen. Auch alle Transaktionen zwischen Kunde und Lebensversicherungen sind ausgenommen (Schäfer 2013c). Die Mitglieder der Steuerzone stehen seit der Vorlage des Kommissionsvorschlags in Verhandlungen über die genaue Ausgestaltung der gemeinsamen Finanztransaktionssteuer.

Die Verhandlungen wurden durch mehrere Hindernisse erschwert. Die EU-Kommission ist bei einer verstärkten Zusammenarbeit einer Teilmenge von EU Staaten nicht für die Organisation

des Verhandlungsprozesses zuständig. Sie hat weder Mitspracherecht, noch kann sie formale Routinen oder administrative Unterstützung bereitstellen. Auf der inhaltlichen Ebene hat sich u.a. die vorzeitige Einführung von nationalen FTSn durch Frankreich und Italien mit mehr oder minder eingeschränkten Bemessungsgrundlagen als Hemmnis erwiesen. Beide Staaten haben lange versucht, auf ein Verhandlungsergebnis hinzuwirken, in dem sich möglichst viel vom eigenen Konzept wiederfindet. Diese Intention spiegelt sich auch in dem Vorschlag des französischen Finanzministers Michael Sapin vom Anfang November 2014 wider (Sapin 2014). Danach sollten nur der Handel mit Aktien und Credit Default Swaps besteuert werden.

Die französische Regierung ist von dieser Minimallösung Ende 2014 wieder abgerückt. Frankreich und Österreich haben unterdessen eine gemeinsame Initiative mit dem Ziel gestartet, breite Bemessungsgrundlage und niedrige Steuersätze zur Grundlage des weiteren Verhandlungsprozesses zu machen. Gleichzeitig wird der Verhandlungsprozess der elf Staaten neu geordnet. Portugal wird das Sekretariat übernehmen und damit den Verhandlungsprozesses administrativ leiten und stützen. Österreich wird zukünftig den Verhandlungsrunden vorsitzen und die politische Koordination herstellen.

Der Ausgang der Verhandlungen hat eine übergeordnete Bedeutung für die EU. Es wird weithin als Initialzündung für weitere Abkommen der verstärkten Zusammenarbeit im Bereich der Besteuerung angesehen. Damit ist mittel- bis langfristig die Hoffnung verbunden, mehr Steuerharmonisierung in der EU durchzusetzen. Funktionieren die eingeschränkten Kooperationen, gibt es eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass sich weitere EU-Staaten anschließen.

2.2 Schafft notwendige fiskalische Spielräume

Die Schaffung von fiskalischen Spielräumen ist in der Steuerzone aus mehreren Gründen geboten. Deutschland hat für das Jahr 2015 zum ersten Mal seit über 40 Jahren einen Haushaltsplan ohne Neuverschuldung verabschiedet. Um die Kaufkraft der Bevölkerung zu stärken, ist jedoch geplant, in den kommenden Jahren die „kalte Progression“ abzubauen. Soll dennoch auch in den kommenden Jahren ein ausgeglichener Haushalts erreicht werden, muss die daraus resultierende Absenkung der Einnahmen gegenfinanziert werden. Dazu kann die FTS einen gewichtigen Beitrag leisten. Gleichzeitig könnte die FTS zu einer gerechteren Verteilung der fiskalischen Belastung zwischen den Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital beitragen. Untere und mittlere Einkommens- und Vermögensschichten sind von der Steuer sehr viel weniger betroffen als höhere (Schäfer 2013c). Unerwünschte Verteilungseffekte sind folglich nicht zu befürchten.

Die günstige Haushaltssituation Deutschlands ist zum großen Teil den historisch niedrigen Zinsen geschuldet. 2013 mussten für die Schuld der öffentlichen Hand etwas mehr als 59 Milliarden Euro an Zinsen gezahlt werden. Das entspricht einer Durchschnittsverzinsung von nur 2,75 %.[1] Aufgrund der planmäßigen Absenkung des Rentenniveaus in der gesetzlichen, umlagefinanzierten Alterssicherung wird in Zukunft die kapitalgedeckte Rentensäule bedeutsamer werden. Ein höheres Zinsniveau wäre daher zumindest auf mittlere Frist wünschenswert. Ohne massive Einschnitte bei den Ausgaben kann sich der Staat höhere Zinsen allerdings nur leisten, wenn er sich durch zusätzliche Einnahmen die entsprechenden Spielräume verschafft (Kokert, Schäfer und Stephan 2014). Schon eine Anhebung des Durchschnittszinses auf die ausstehenden Schulden um ein Prozent, würde für Deutschland Zinsmehrausgaben von mehr als 20 Milliarden EUR verursachen.

In Europa sind zum Erhalt bestehender und Aufbau zukunftsträchtiger Infrastrukturen höhere Investitionen notwendig als in den vergangenen Jahren getätigt wurden. Produktivitätssteigernde Investitionen scheinen zudem geboten, um das gegenwärtig schwache Wachstum mittel- bis langfristig wieder anzukurbeln. Eine solche Investitionsoffensive wird mit wachsenden Ausgaben für die öffentliche Hand einhergehen. Zunehmende Flüchtlingsströme und die Kosten eines forcierten Kampfes gegen den Klimawandel sind weitere Faktoren, die sich auf der Ausgabenseite der staatlichen Haushalte niederschlagen werden. Unter der Prämisse der Einhaltung der Schuldenbremse sind dafür in den kommenden Jahren zusätzliche Einnahmen erforderlich.

Für die Länder mit Verschuldungsproblemen wie Frankreich und Italien ist die Finanztransaktionssteuer besonders im Hinblick auf eine schonende und sozial verträgliche Haushaltskonsolidierung von großer Bedeutung. Frankreichs jährliches Haushaltsdefizit liegt weiterhin bei über 4 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Italien ist wegen anhaltender Rezession gefährdet, die Maastricht Grenze einer maximalen Neuverschuldung von 3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts zu verletzen. Eine weitere Reduzierung der öffentlichen Ausgaben hätte vermutlich negative Auswirkungen auf das ohnehin schwache Wachstum und würde die soziale Situation in diesen Ländern verschärfen (z.B Semmler, Semmler und Schroder 2013, DeGrauwe und Ji 2013).

Einnahmen aus der Finanztransaktionssteuer könnten zur Beseitigung dieses Dilemmas beitragen. Voraussetzung dafür ist allerdings eine hinreichende fiskalische Ergiebigkeit. Diese ist weder bei der französischen noch bei der italienischen FTS-Variante gegeben. Die stark einge-

1 Eigene Berechnungen auf Basis von Eurostat, www.ec.europa.eu/eurosta**t.**

schränkten Bemessungsgrundlagen von F-FTS und I-FTS erlauben nur vergleichsweise geringe Aufkommen.

2.3 Etabliert einen Preis für das öffentliche Gut Finanzmarktstabilität

Zur Stabilisierung der Finanzmärkte während der akuten Krise genehmigte die EU Kommission für Finanzinstitute 4500 Milliarden EUR an staatlichen Beihilfen (EU Kommission 2012). Das entspricht etwa 37 % des EU Bruttoinlandsprodukts (EU BIP). Die tatsächlichen Kosten der Krise machen zwar nur einen Teil dieser Beihilfen aus, hier geht die EU Kommission aber auch von immerhin 15-20 Prozent des EU BIPs aus.

Die Finanztransaktionssteuer lässt sich ökonomisch aus der Eigenschaft der Finanzmarktstabilität als öffentliches Gut ableiten. Interpretiert man den Handel mit Finanzinstrumenten als Nutzung dieses öffentlichen Gutes, ist die FTS der Preis für die Nutzung. Dem Verursacherprinzip folgend, würde die Finanztransaktionssteuer folglich dazu beitragen, die Kosten der Nutzung zu internalisieren. Auf diese Weise wirkt sie der Übernutzung und dem Zusammenbruch des Systems entgegen (Schäfer et al 2012, Schäfer 2013a).[2]

Die Besteuerung der Transaktionen fördert Langfristorientierung und Transparenz. Die Steuer fällt an, wenn die Mittel in Finanzinstrumente fließen, die auf Sekundärmärkten gehandelt werden. Sie fällt gemäß Kommissionsentwurf nicht an, wenn die Mittel direkt in die Finanzierung der Realwirtschaft fließen. Die Belastung ist hoch, wenn das Finanzinstrument häufig umgeschlagen wird. Sie ist hingegen niedrig, wenn langfristig investiert wird. Diese Eigenschaften sind elementare Bestandteile einer nachhaltig stabilen Finanzwirtschaft (Schäfer 2013b).

3 Nationale FTS-Lösungen bleiben hinter den Erwartungen zurück

3.1 Die französische Finanztransaktionssteuer

Die französische Finanztransaktionssteuer (F-FTS) gilt seit dem 01. August 2012. Von der F-FTS wird der Handel mit Beteiligungspapieren erfasst, falls Folgendes gilt:

[2] Darvas und von Weizsäcker (2011) sehen den Aspekt der Korrektur von Marktversagen sogar als zentrales Motiv für Einführung der Steuer an: „Financial-transaction taxes should not be introduced with the primary objective of raising revenue. However, there could be a case for a small financial transaction tax if financial transactions cause negative external effects that need to be internalised" (S.9). Die Autoren sehen die Finanztransaktionssteuer auch nicht als Alternative zur Finanzmarktregulierung, sondern als komplementär dazu an: „Therefore, transaction taxes may be justified given the uncertainties about future regulatory problems. And they might, from time to time, even be able to give regulators a little more time to think about the holes to be plugged" (S.10).

• Das ausgebende Unternehmen hat seinen Hauptsitz in Frankreich.
• Das Unternehmen hat eine Mindestmarktkapitalisierung von 1 Milliarde EUR.
• Es findet eine entgeltliche Eigentumsübertragung statt.

Besteuert wird nur die Nettoposition am Ende eines Handelstages. Wird das Wertpapier am selben Tag gekauft und verkauft entsteht keine Steuerpflicht.

Bei Wertpapiertransaktionen hat der Käufer eine Steuer von 0,2% pro Transaktion zu leisten. Diese Steuer ist unabhängig von Aufenthaltsort und Nationalität des Käufers und der Auftragsherkunft. Der OTC-Handel wird erfasst, wenn das gehandelte Instrument auch an der Börse gehandelt wird und der Steuer unterliegt.

Für den Hochfrequenzhandel (HFT) gilt eine Steuer von 0,01 % für alle Abbrüche oder Änderungen jeglicher Transaktionen innerhalb einer halben Sekunde, unabhängig von Herkunft oder Volumen, falls die Orderveränderungen eine bestimmte Schwelle (80 %) überschreiten.[3] Die HFT-Steuer gilt nur für Steuerinländer (Europäische Kommission 2013c).

Bei den Derivaten werden nur ungedeckte Kreditversicherungen besteuert, die einen EU-Staat als Basiswert besitzen und von einem französischen Steuerinländer gekauft wurden. Für sie gilt eine Steuer von 0,01 % auf den Nominalwert. **Market Making ist von der Steuer ausgenommen**.

Im Jahr 2012 fielen 109 Unternehmen unter die Steuer (Coelho 2014). American Depository Receipts (ADRs) waren zunächst nicht einbezogen. Der Handel mit diesen Wertpapieren wurde erst im Dezember 2012 steuerpflichtig. ADR sind Derivate von französischen Aktien, die von US-amerikanischen Banken begeben werden. Sie ermöglichen in den USA den Handel mit französischen Aktien ohne dass der Händler Wechselkursrisiko und französischen Handelsgebühren ausgesetzt ist. Die entsprechenden Aktien werden bei der französischen Partnerbank des ADR-ausgebenden amerikanischen Instituts hinterlegt.

[3] Die Stornoquote ergibt sich durch Division von zwei Summen. Im Zähler steht die Summe der Nominalbeträge von Stornierungen und Änderungsaufträgen und im Nenner befindet sich die Summe der Nominalbeträge von Erst- und Änderungsaufträgen (Sauckel 2014). Beträgt beispielsweise der durchschnittliche Preis eines Wertpapiers (über einen Handelstag berechnet) 50 EUR und der Erstauftrag 100 000 Papiere bei 85 000 Stornierungen und 1000 Änderungen ergibt sich eine Stornoquote von (85 000 + 1000)/(100 000 + 1000) = 85,14 Prozent. Daraus errechnet sich die Steuer von 26 EUR wie folgt: ((85 000 + 1000)-(100 000 +1000)*0,8)*50 EUR * 0,01 % = 26 EUR (Sauckel 2014).

Die Einnahmen aus der F-FTS betrugen im zweiten Halbjahr 2012 etwa 200 Mio EUR. Im Jahr 2013 fielen 700 Mio EUR an.[4] 2012 stammten 99,5 % aus dem Aktienhandel und 0,5 Prozent von ungedeckten Kreditversicherungen. Keine Einnahmen gab es im Jahr 2012 aus dem Hochfrequenzhandel (Capelle-Blancard und Havrylchyk 2013).

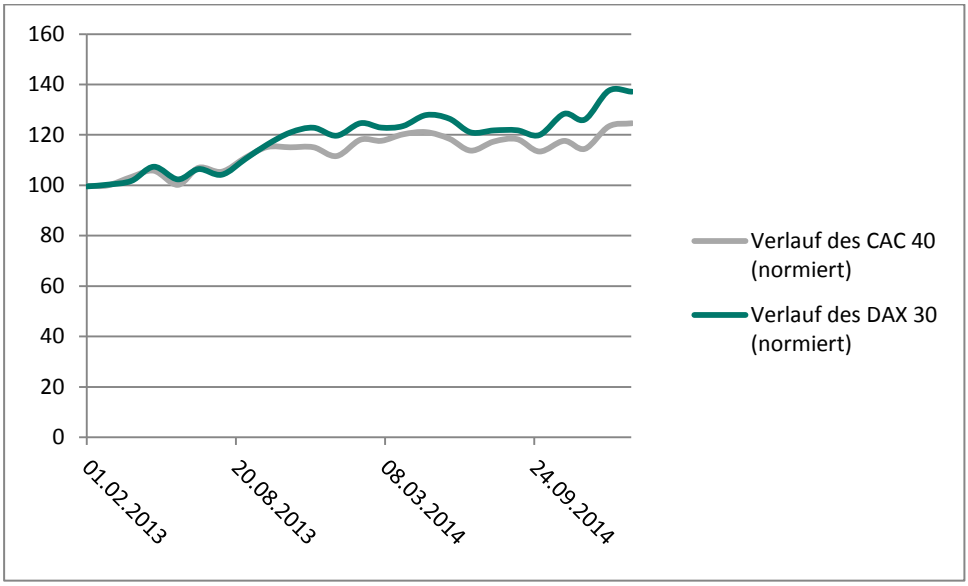
Abbildung 3-1 stellt für die letzten zwei Jahre den Verlauf des zentralen französischen Aktienindex CAC 40 (graue Linie) im Vergleich zum deutschen Aktienindex DAX 30 (grüne Linie) dar. 35 Unternehmen aus dem CAC 40 unterliegen der Steuer. Der Wert des Index im Februar 2013 wurde jeweils auf 100 normiert.

Es ist zu erkennen, dass sich der französische Aktienindex weniger gut als sein deutsches Pendent entwickelt hat. Die Ursachen hierfür können jedoch vielfältig sein. Zum Beispiel ist die Arbeitslosenquote von 2012 bis 2014 in Deutschland zurückgegangen, wohingegen sie in Frankreich zwischen 2012 und 2013 gewachsen ist. 2014 lag die französische Quote mit 10,2 Prozent mehr als doppelt so hoch wie die deutsche Quote von 5 %.

Wegen der möglichen Ursachenvielfalt bedienen sich Studien zur Wirkung der F-FTS in aller Regel eines statistischen Verfahrens, das den Handel von Aktien der besteuerten Unternehmen mit dem Handel von Aktien „ähnlicher", aber nicht-besteuerter, Unternehmen vergleicht (Methode der Differenz-von-Differenzen Schätzung). Mit dieser Vorgehensweise soll der Effekt der Finanztransaktionssteuer von anderen Einflussfaktoren (z.B. Arbeitslosigkeit, Wachstumsschwäche etc.) getrennt und damit identifiziert werden. Die herangezogenen nicht-besteuerten Vergleichsgruppen unterscheiden sich von Studie zu Studie. Sie reichen von deutschen DAX Unternehmen über belgische und holländische Unternehmen bis hin zu nicht-besteuerten französischen Unternehmen unterhalb der Marktkapitalisierungsschwelle. Auch die betrachteten Zeiträume sind unterschiedlich. Hier liegt die Spannweite zwischen 10 Tagen vor und nach Einführung der F-FTS und mehr als einem Jahr.

[4] Die Angaben sind hier nicht einheitlich. Capelle-Blancard und Havrylchyk (2013) sprechen von 200 Mio EUR, wohingegen die OECD 245 Mio EUR für 2012 und 697 Mio EUR für 2013 nennt (OECD 2013). Auch die Angaben über die ursprünglichen Schätzungen für 2012 und 2013 sind uneinheitlich. Sie reichen von 170 Mio EUR für 2012 und 500 Mio für die darauffolgenden Jahre (Meyer et al 2013) bis zu 530 Mio EUR (2012) und 800 Mio EUR (2013) (Capelle-Blancard und Havrylchyk 2013).

Abbildung 3-1
Verlauf des CAC 40 und des DAX 30[a]



[a]Basis ist der Indexwert am 1. Februar 2013. Dieser ist jeweils auf 100 normiert.

Quelle: Berechnungen des DIW Berlin auf Basis von Daten von Euronext und Frankfurter Börse.

Die Wirkungsanalyse konzentriert sich meist auf die drei Faktoren, **Handelsvolumen, Ausmaß der Preisschwankungen (Volatilität)** und **Auswirkung auf die Geld-Brief Spanne bzw. die Preise allgemein**.[5] Nur eine Studie stellt die **Steuervermeidung durch Umgehung** in den Mittelpunkt und untersucht die Elastizitäten. Eine tabellarische Übersicht der Studien findet sich im Anhang.

In einigen Studien wird ein **hohes Handelsvolumen** als Indikator für eine hohe Liquidität im Markt angesehen. Unter hoher Liquidität wird üblicherweise verstanden, dass es einer verkaufswilligen Partei leicht fällt, zu dem gewünschten Preis auch einen Käufer zu finden. So verstanden ist eine hohe Liquidität eine willkommene, weil wohlfahrtsfördernde Eigenschaft eines Marktes. Ob allerdings die Wahrscheinlichkeit für das Finden einer Gegenpartie zum gewünschten Preis mit dem Handelsvolumen eine hohe Korrelation aufweist, ist theoretisch

5 Die Geld-Brief-Spanne ist der Unterschied zwischen dem niedrigstem Preis, zu dem jemand bereit ist das Wertpapier anzubieten (bester Briefkurs) und dem höchstem Preis, zu dem jemand bereit ist dafür Geld auszugeben, also zu kaufen (bester Geldkurs). Je geringer der Unterschied zwischen den beiden Kursen als desto liquider gilt die Aktie.

und empirisch ungeklärt. Ein hohes Handelsvolumen kann zum Beispiel auch auf ein wohlfahrtsökonomisch unerwünschtes Verhalten hinweisen. Das ist zum Beispiel gegeben, wenn Hochfrequenzhändler aufgrund eines schnellen Zugangs zum Handelssystem Positionen zu einem niedrigen Preis aufkaufen und sie innerhalb von Sekundenbruchteilen zu einem geringfügig höheren Preis weiter verkaufen. Offensichtlich war zu dem gewünschten (höheren) Preis bereits eine „passende" Gegenpartei zum ursprünglichen Verkaufsbegehren vorhanden. Durch die Intervention des HFT wurde daher keine neue Liquidität geschaffen. Gegenüber der Situation ohne dazwischengeschalteten Hochfrequenzhändler hat sich allerdings das Handelsvolumen verdoppelt und die Vermögensposition der verkaufenden Partei verschlechtert.

Die vergleichenden Untersuchungen zum **Handelsvolumen** zeigen unterschiedliche Ergebnisse (siehe Anhang). Die EU Kommission stellt in ihrer von August 2011 bis Januar 2013 reichenden Analyse fest, dass in der gesamten Beobachtungsperiode das Handelsvolumen der nicht-besteuerten deutschen DAX-Unternehmen stärker abgenommen hat als das Volumen aller besteuerten französischen Unternehmen. Der Rückgang des Umsatzes mit Aktien der deutschen DAX Unternehmen fällt allerdings schwächer aus als der Umsatzrückgang bei den Aktien der besteuerten CAC 40-Unternehmen (EU Kommission 2013c).

Haferkorn und Zimmermann (2013) analysieren die besteuerten CAC 40 Unternehmen und die (nicht-besteuerten) DAX 30 Unternehmen in einem Zeitraum von 10 bzw. 40 Tagen vor und nach F-FTS-Einführung. Sie ermitteln einen relativ zur deutschen Vergleichsgruppe statistisch signifikanten Rückgang in der Anzahl der Transaktionen bei den französischen Unternehmen, nicht aber im Handelsvolumen. Andere Studien finden mit variierenden Vergleichsgruppen einen relativen Rückgang beim Umsatz mit Aktien der besteuerten französischen Unternehmen.

Die große Mehrheit der Studien zur F-FTS ermittelt kurzfristig einen starken Rückgang in der Anzahl der Transaktionen und im Handelsvolumen bei den besteuerten französischen Wertpapieren. Allerdings wird auch festgestellt, dass der Rückgang geringer ausfällt, wenn längere Zeiträume nach Einführung der F-FTS herangezogen werden.

Tabelle 3-1 zeigt für den CAC 40 im Zeitraum vom 11. Februar 2014 bis zum 10 Februar 2015 einen höheren Umsatzzuwachs gegenüber dem Vorjahreszeitraum als für den DAX 30. Das deutet darauf hin, dass die eher kurzfristig angelegten empirischen Vergleichsstudien zu den

Auswirkungen der F-FTS auf das Handelsvolumen durch längerfristige Analysen ergänzt werden sollten.

Inwieweit der gefundene Rückgang durch das Ausweichen der Händlerinnen und Händler auf nicht-besteuerte Derivate erklärbar ist, wird meist nicht thematisiert. Anekdotische Evidenz lässt allerdings darauf schließen, dass zumindest das Transaktionsvolumen der Differenzgeschäfte nach Einführung der F-FTS zugenommen hat.[6]

Fast alle empirischen Studien kommen zu dem Ergebnis, dass die Finanztransaktionssteuer die **Preisschwankungen (Volatilität)** unverändert lässt. Ausnahme ist die Studie von Becchetti et al (2013). Die Autoren finden im Handel mit Aktien der besteuerten französischen Unternehmen einen statistisch signifikant geringeren Unterschied zwischen Tageshöchst- und -tiefstpreis (*intraday volatility*) als bei der Vergleichsgruppe der nicht-besteuerten französischen Unternehmen.

Tabelle 3-1
Umsatzentwicklung von CAC 40 und DAX 30 in den letzten zwei Jahren

Index	11.2.2013-10.2.2015	11.2.2014-10.2.2015
Umsatz CAC40 (Milliarden EUR)	726,8	872,2
Umsatz-Wachstum CAC 40		**20%**
DAX 30	773,73	846,56
Umsatz-Wachstum DAX 30		**9%**

Quelle: Berechnungen des DIW Berlin auf Basis von Daten von Euronext und Frankfurter Börse, https://indices.Euronext.com/en/products/indices/FR0003500008-XPAR/quotes, http://www.boerse-frankfurt.de/de/aktien/indizes/dax+DE0008469008/kurs_und_umsatzhistorie

Die Befunde für die **Geld-Brief-Spanne** - oft auch als Maßgröße für die Liquidität herangezogen - zeigen ebenfalls mehrheitlich keine Veränderung durch die F-FTS gegenüber der Ver-

6 "But Pierre-Antoine Dusoulier, Saxo Bank's head of Western Europe, noted a 20 percent rise in French CFD volumes in the first quarter." Reuters: CORRECTED-Impact of trading taxes seen in declining French, Italian stock turnover http://uk.reuters.com/article/2013/08/02/markets-stocks-tax-idUKL6N0G04TE20130802 (siehe auch Hannig und Schweinitz 2015).

gleichsgruppe. Haferkorn und Zimmermann (2013) kommen jedoch zum Ergebnis, dass sich die Geld-Brief-Spanne im Aktienhandel der besteuerten französischen CAC 40-Unternehmen verglichen mit der deutschen Referenzgruppe verschlechtert hat. Sie finden auch eine verminderte Orderbuchtiefe.[7]

Mit den Ausweichreaktionen der Marktteilnehmer befasst sich explizit nur eine Studie. Die gefundenen Elastizitäten deuten auf teilweise starke Ausweichreaktionen hin. Die Autorin sieht die Ursache in der stark eingeschränkten Bemessungsgrundlage (Coelho 2014), die viele Möglichkeiten zum Umstieg auf nicht-besteuerte Instrumente eröffnet.

3.2 Die italienische Finanztransaktionssteuer

Die italienische Finanztransaktionssteuer (I-FTS) betrifft den Handel mit Beteiligungspapieren inklusive daraus abgeleiteter Zertifikate, falls Folgendes gilt:

- Das ausgebende Unternehmen ist in Italien ansässig.
- Das Unternehmen hat eine Mindestmarktkapitalisierung von 500 Mio EUR.
- Es findet eine entgeltliche Eigentumsübertragung statt.

Bei Wertpapiertransaktionen hat der Käufer eine Steuer von 0,1 % (2012) und 0,12 % (2013) des Transaktionsvolumens an regulären Börsen und multilateralen Handelssystemen sowie 0,2 % (2012) bzw. 0,22 % (2013) bei einem OTC-Handel zu leisten. Diese Steuer ist unabhängig von Aufenthaltsort und Nationalität des Käufers und der Auftragsherkunft. Ebenso wie bei der F-FTS wird nur die Nettoposition am Ende eines Handelstages besteuert.

Im Hochfrequenzhandel werden auf alle Änderungen und Abbrüche 0,02% fällig, falls der Anteil der Orderänderungen in einem Zeitraum eine bestimmte Schwelle (60 %) übersteigt. Die Transaktion muss in Italien durchgeführt werden. Die Steuerpflicht liegt bei der beauftragenden Institution.

Alle Derivate auf Aktien und andere Finanzprodukte, die der Steuer unterliegen, werden mit unterschiedlichem Festbetrag besteuert, abhängig von der Art des Derivats und dessen Nominalwert:

[7] Unter Orderbuchtiefe wird die Größe einer Order verstanden, die notwendig ist, um den Preis zu bewegen. Wenn das Orderbuch sehr tief ist, dann benötigt es große Orders für eine Preisbewegung. Bei geringer Tiefe kann der Preis schon durch kleine Kauf- oder Verkaufsaufträge verändert werden. Eine große Orderbuchtiefe gilt als wünschenswert, weil es die gezielte Preismanipulation erschwert und Preissprüngen entgegenwirkt.

- gestuft nach Transaktionsvolumen, höchstens 200 EUR (pro Handelspartner) für OTC-Transaktionen mit Nominalwert von mehr als 1 Mio EUR;
- ein ermäßigter Steuersatz von 20 Prozent des OTC-Satzes für Derivate, wenn die Transaktion an einem geregelten Markt oder multilateralen Handelssystem ausgeführt wird.

Pensionsfonds sind von der Steuer ausgenommen. Das Market Making wird weitgehend besteuert. Die Steuereinnahmen für 2012 betrugen 200 Millionen EUR. Als ursprüngliche Schätzung wird der Wert von einer Milliarde EUR genannt.[8]

Mit Ausnahme der Studie von Coelho (2014) über den Handel an der Mailänder Börse sind die Auswirkungen der I-FTS bislang kaum empirisch untersucht worden. An der Mailänder Börse zeigt sich nach Einführung der I-FTS kein Rückgang beim **Handelsvolumen**. Es lässt sich auch keine signifikante Veränderung der **Volatilität** gegenüber der Vergleichsgruppe spanischer Unternehmen feststellen. Die gefundenen **Elastizitäten** deuten jedoch auf Ausweichreaktion hin. Zum Beispiel sinkt der OTC-Handel in den besteuerten italienischen Wertpapieren relativ zu der Vergleichsgruppe. Dies wird darauf zurückgeführt, dass Italien den OTC-Handel mit dem doppelten Steuersatz belegt hat.

In der Gesamtschau ermöglichen die empirischen Befunde zur französischen und italienischen Finanztransaktionssteuer keine eindeutigen Schlussfolgerungen über die Auswirkungen der Finanztransaktionssteuer auf das Handelsgeschehen. Mehrheitlich wird zwar ein Rückgang des Handelsvolumens identifiziert. Dieser Befund ist aber - wie u.a. die Studie der EU-Kommission zeigt - stark von der gewählten Vergleichsgruppe und dem betrachteten Zeitraum abhängig. Die Ergebnisse zu den Elastizitäten deuten allerdings darauf hin, dass Minimallösungen bei der Bemessungsgrundlage wegen der damit hervorgerufenen Ausweichreaktionen nicht empfehlenswert sind.

4 Umsatzermittlung mit mehrstufigem Verfahren

Gemäß Richtlinienvorschlag der EU setzt sich der steuerpflichtige Umsatz pro Land aus jeweils zwei Komponenten zusammen. Die erste Komponente resultiert aus dem **Ansässigkeitsprin-**

8 Diese Zahl findet sich beispielsweise in Coelho (2014).

zip. Sie umfasst den Umsatz, den Händlerinnen und Händler verursachen, die in dem betrachteten Land ansässig sind, unabhängig davon mit welchem Finanzinstrument sie handeln. Die zweite Komponente geht auf das **Ausgabeprinzip** zurück und besteht aus dem Umsatz mit Finanzinstrumenten, welche im betrachteten Land ausgegeben wurden. Hierbei spielen für die Steuerpflicht der Ort der Transaktion und die Nationalität der Handelspartner und -partnerinnen keine Rolle. Da keine länderbezogenen Daten darüber vorhanden sind, welche Umsätze mit einheimischen Finanzinstrumenten durch Händler aus anderen Staaten verursacht werden, muss die Information zum steuerpflichtigen Handel gemäß Ansässigkeits- und Ausgabeprinzip durch ein geeignetes Verfahren abgeleitet werden.

Als Steuerzone gelten im Folgenden die elf Staaten, die sich auf eine gemeinsame Zusammenarbeit verständigt haben. Andere Staaten innerhalb und außerhalb der EU werden dagegen als Nicht-Steuerzone bezeichnet. Gemäß Ansässigkeitsprinzip werden alle Handelsparteien besteuert, die in der Steuerzone ansässig sind, auch wenn sie mit einem Finanzinstrument handeln, das nicht in der Steuerzone ausgegeben wurde. So wird eine deutsche Bank, die mit einem französischen Partnerinstitut französische Aktien in Paris handelt, ebenso besteuert, wie eine deutsche Bank, die mit einer US-amerikanischen Gegenpartei englische Aktien in London handelt. Der Steuerertrag für das Sitzland Deutschland ist dabei davon abhängig, ob die Gegenpartei ihren Sitz in der Steuerzone hat. Sind beide Parteien in der Steuerzone ansässig, erhält das betrachtete Sitzland die Hälfte des Steuerertrags, die andere Hälfte geht an das Sitzland der Gegenpartei. Die Steuer fällt hingegen vollständig dem betrachteten Sitzland zu, wenn die Gegenpartei in der Nicht-Steuerzone ansässig ist.

4.1 … kombiniert Ansässigkeits- und Ausgabeprinzip

Das Verfahren zur Umsatzberechnung gemäß Ansässigkeits- und Ausgabeprinzip lehnt sich an Copenhagen Economics (2014) an und besteht aus mehreren Stufen. Zunächst wird der Umsatz errechnet, der sich aus dem Ansässigkeitsprinzip ergibt. Dazu wird für Aktien und Anleihen jener Anteil am Wertpapierbestand ermittelt, den Akteure aus dem jeweils betrachteten Sitzland an dem Wertpapierbestand der anderen Länder halten. Unter der Annahme, dass sich Anteile am Wertpapierbestand und am Gesamtumsatz entsprechen, wird im zweiten Schritt für das Land der Ansässigkeit (Sitzland) der zurechenbare Umsatz kalkuliert.

Tabelle 4-1
Prinzip der Berechnung von Bemessungsgrundlage und Steueraufkommen gemäß Ansässigkeitsprinzip

Die unten stehende Tabelle verdeutlicht die beschriebene Vorgehensweise gemäß Residenzprinzip. Das betrachtete Sitzland wird hier mit Y bezeichnet. Land X ist ein beliebiges Ausland aus der Steuerzone.

Ausgangslage					
Markt-kapitalisierung im Land X	**Aktien-umsatz in Land X**	**Investition von Land Y in den Aktienbestand von Land X (5 %)**	**Investition der Nichtsteuer-zone in den Aktienbe-stand von X (20%)**	**Investition von Land X und anderen Ländern der Steu-erzone in den Aktienbestand (75 %)**	**Land Y zure-chenbarer Umsatz mit X Aktien (5%)**
2.000	**2.200**	**100**	**400**	**1.500**	**110**
Berechnung					
		Sitzland (Y) handelt	**Nicht-Steuerzone handelt**	**Steuerzone handelt**	
Zurechenbarer Umsatz weil Händ-ler aus Y mit Händ-ler aus		**0,05 x 110 =5,5**	**0,2 x 110 =22**	**0,75 x 110 =82,5**	
Umsatz für Berech-nung des Aufkom-		**5,5**	**22**	**0,5 x 82,5**	

Quelle: DIW Berlin

Für Derivate liegen keine Daten zu dem Engagement der einzelnen Länder an dem im Inland ausgegebenen Derivatebestand vor. Die für Beteiligungspapiere und Anleihen ermittelten Umsatzanteile kommen daher auch bei Derivaten zur Anwendung. Für beteiligungsbezogene Derivate werden die Marktanteile für Beteiligungspapiere benutzt. Der Umsatz mit anleihebezogenen Derivaten wird mit den errechneten Marktanteilen für Anleihen den einzelnen Ländern zugerechnet.

Tabelle 4-2
Prinzip der Berechnung von Bemessungsgrundlage und Steueraufkommen gemäß Ausgabeprinzip

Die unten stehende Tabelle illustriert die Vorgehensweise bei der Berechnung gemäß Ausgabeprinzip.

Ausgangslage				
Marktkapitalisierung der Aktien des betrachteten Landes	**Umsatz mit Aktien, die im betrachteten Land ausgegeben wurden**	**Einheimische Investition: einheimischer Anteil an der Marktkapitalisierung des betrachteten Landes (66,66 %)**	**Investition der Nicht-Steuerzone in den Aktienbestand des betrachteten Landes (10 %)**	**Investition der Steuerzone in den Aktienbestand des betrachteten Landes (23,33 %)**
3.000	**4.400**	**2.000**	**300**	**700**

Berechnungsprinzip				
		…dem betrachteten Land	**…der Nicht-Steuerzone**	**…der Steuerzone**
Zurechenbarer Umsatz durch Handel einer einheimischen Gegenpartei mit einer Gegenpartei aus		**0,666 x 0,666 x 4.400 = 1.955,6** (Bemessungsgrundlage für das Land: 1.955,6)	**0,666 x 0,1 x 4.400 = 293,3** (Bemessungsgrundlage: 293,3)	**0,666 x 0,233 x 4.400 = 684,4** (Bemessungsgrundlage: 0,5 x 684,4)

Quelle: DIW Berlin

Im dritten Schritt wird identifiziert, ob der zurechenbare Umsatz auf den Handel mit einer ebenfalls einheimischen Gegenpartei (1), mit einer Gegenpartei aus der Steuerzone (2) oder einer aus der Nicht-Steuerzone (3) herrührt. Beim Handel von Händlerinnen und Händlern aus Sitzländern mit Gegenparteien aus der ausländischen Steuerzone verbleibt nur die Hälfte des Ertrages im eigenen Land (Tabelle 4-1). Im Fall (2) wird daher nur die Hälfte des zurechenbaren Umsatzes mit dem vollen Steuersatz von 0,2 Prozent bzw. 0,02 Prozent multipliziert. Dieses Verfahren wird für jedes der betrachteten Sitzländer angewandt.

Der relevante Umsatz gemäß Ausgabeprinzip wird den einzelnen Ländern in ähnlicher Weise zugerechnet (Tabelle 4-2) (vgl. dazu auch Copenhagen Economics 2014, Anhang). Zunächst wird dazu der Anteil der drei relevanten Gruppen an der Marktkapitalisierung des einheimischen Finanzinstruments bestimmt. Die drei Gruppen sind: (1) Handelsparteien aus dem betrachteten Ausgabeland, (2) Handelsparteien aus der ausländischen Steuerzone und (3) Handelsparteien aus der Nicht-Steuerzone. Unter der Prämisse, dass sich Anteil an Marktkapitalisierung und Anteil am Umsatz entsprechen, ergeben sich aus diesen Anteilen die Wahrscheinlichkeiten dafür, dass eine Handelspartei aus dem Ausgabeland auf eine Gegenpartei aus diesen drei Gruppen trifft. Um den steuerpflichtigen Umsatz für das betrachtete Land zu ermitteln, wird der Gesamtumsatz des einheimischen Finanzinstruments mit den Wahrscheinlichkeiten für das Auftreten einer bestimmten Zusammensetzung der Handelsparteien gewichtet.
Dabei ist zu beachten, dass dem betrachteten Land in zwei Fällen wegen der Dominanz des Ansässigkeitsprinzips keine Steuer zusteht. Findet der Handel zwischen einer Partei aus der ausländischen Steuerzone und einer Gegenpartei aus der Nicht-Steuerzone statt, geht das betrachtete Land leer aus. Das gleiche gilt, wenn die Transaktion zwischen Handelsparteien aus der ausländischen Steuerzone abgewickelt wird. Bei zwei Handelsparteien aus der Nicht-Steuerzone erhält das ausgebende Land hingegen den vollen Steuerertrag.[9]
Das Aufkommen für die vier Staaten wird unter Einbeziehung von 17 Finanzinstrumenten geschätzt. Dabei werden jeweils drei Szenarien betrachtet. Im ersten Szenario wird mit dem Datenkranz der Kommissionsschätzung gerechnet. Die EU-Wirkungsstudie nimmt zunächst eine Umsatzkorrektur mit dem Faktor 0,85 vor. Damit wird dem Umstand Rechnung getragen, dass nur 85 Prozent des Umsatzes innerhalb des Finanzsektors anfällt. Diese Korrektur behalten wir in dieser Studie bei. Die Steuervermeidung wird durch einen Abschlag (Evasionsfaktor) auf die ausstehenden Markt- und Nominalwerte abgebildet. In der ursprünglichen Kommissionsschätzung wurde mit 15 % bei den Wertpapieren und 75 % bei den Derivaten gerechnet (EU Kommission 2011b).[10] Dieses Szenario wird in der vorliegenden Studie als maximales Rück-

9 Die entsprechenden Wahrscheinlichkeiten für das Auftreten dieser Zusammensetzung der Handelsparteien lassen sich analog zu der Vorgehensweise bei den in Tabelle 4-1 und **Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden.** betrachteten Fällen errechnen.

10 Das Ausmaß von Umgehung und Vermeidung (*Evasion E*) in der ursprünglichen Schätzung der EU Kommission gibt es unterschiedliche Angaben. Die hier im sogenannten Maximalszenario benutzten Werte wurden der Verfasserin dieser

zugsszenario bezeichnet. Das zweite Szenario geht von keinerlei Rückzug auf den Märkten aus. Im dritten Szenario wird mit einem Rückzug von 50 Prozent bei den Derivaten gerechnet. Dieses Szenario nennen wir im Folgenden *mittleres Szenario*.

Für die Aufkommensschätzung wird die Berechnungsformel der EU Kommission benutzt.[11] Das Aufkommen wird mit den Gesamtsteuersätzen für beide Vertragspartner berechnet, 0,02 Prozent für Derivate und 0,2 Prozent für Wertpapiere. Einer Teilung des Steueraufkommens zwischen Ländern der Steuerzone wird durch Halbierung der Bemessungsgrundlage Rechnung getragen.

Tabelle 4-3
Transaktionskosten pro Finanzinstrument gemäß der EU-Wirkungsstudie

Finanzinstrument	**Transaktionskosten (als Anteil vom Markt-/Nominalwert)**
Beteiligungspapiere	0,006
Anleihen	0,006
Derivate börsengehandelt	0,003
OTC-Zinsderivate	0,007
OTC-Währungsderivate	0,00024
Credit Default Swaps CDS	0,007

Die Berechnungsformel erfordert die Angabe von Transaktionskosten. Hier werden die gleichen Transaktionskosten angesetzt wie in der Wirkungsstudie der EU-Kommission (Tabelle 4-3).

Studie 2012 von einem Vertreter der Abteilung Indirect Taxation and Tax Administration, DG TAXUD, als diejenigen genannt, die der Aufkommensschätzung von 57 Milliarden EUR für alle EU-Staaten zugrunde liegen. Die Wirkungsstudie aus dem Jahr 2011 beleuchtet verschiedene Rückzugskonstellationen, ohne sich auf eine Konstellation zu fixieren, vgl. auch EU Kommission (2011b),
http://ec.EURpa.eu/taxation_customs/taxation/other_taxes/financial_sector/index_en.htm.

11 Die Berechnungsformel für das Steueraufkommen lautet: $R=2t\ U\ f\ (1-E)(1+2t/c)^{\varepsilon}$. R ist das Steueraufkommen, U der steuerpflichtige Umsatz, f der Anteil, der dem Handel von Finanzinstituten zuzurechnen ist, t der einfache Steuersatz, E der Anteil am Bruttoumsatz, der nach Einführung der Steuer möglicherweise nicht mehr stattfindet und c repräsentiert die prozentualen Transaktionskosten. Mit ε wird die Steuerelastizität bezeichnet.

Die Steuerelastizität bildet den Rückgang der Bemessungsgrundlage ab, der direkt einer prozentualen Erhöhung des Steuersatzes geschuldet ist. Wie in der EU-Aufkommensschätzung wird hier mit Elastizitäten von -1 bei Wertpapieren, -1,5 bei Nicht-Währungsderivaten und -2 bei Währungsderivaten kalkuliert. Die Berechnungsparameter für die Basisschätzungen sind in Tabelle 4-4 zusammengefasst.

Tabelle 4-4
Berechnungsparameter für die Basisschätzung

Instrumentengruppe	Steuersatz pro Vertragspartei	Elastizität	Szenario 1: Maximaler Rückzug	Szenario 2: kein Rückzug	Szenario 3: Mittlerer Rückzug
Wertpapiere	0,10%	-1	15%	0%	0%
Derivate ohne Fremdwährungsderivate	0,01%	-1,5	75%	0%	50%
Fremdwährungsderivate	0,01%	-2	75%	0%	50%

Quelle: DIW Berlin

Der gemeinsame Vorstoß von Frankreich und Österreich zielt explizit auf eine breite Bemessungsgrundlage bei „kleinen“ Steuersätzen. Steuersätze, die unterhalb des Kommissionsvorschlags liegen, werden daher in den zukünftigen Verhandlungen zur verstärkten Zusammenarbeit eine größere Rolle spielen als bisher. Um dem Rechnung zu tragen, wird das Aufkommen auch für niedrigere Steuersätze geschätzt (Tabelle 4-5).

Schulmeister und Sokoll (2013) schlagen eine Angleichung der beiden Steuersätze auf das Derivateniveau vor, um damit die Wertpapiertransaktionen mit ihrem engen Bezug zur Realwirtschaft relativ besser zu stellen als im Kommissionsvorschlag vorgesehen. Diesen Vorschlag beziehen wir ebenfalls in unsere Berechnungen mit ein.

Tabelle 4-5
Weitere Steuersätze

Instrumentengruppe	Steuersätze im Vorschlag der Kommission	Variationen		
Wertpapiere	0,10%	0,05%	0,01%	0,05%
Derivate ohne Fremdwährungsderivate	0,01%	0,005%	0,001%	0,001%
Fremdwährungsderivate	0,01%	0,005%	0,001%	0,001%

Quelle: DIW Berlin

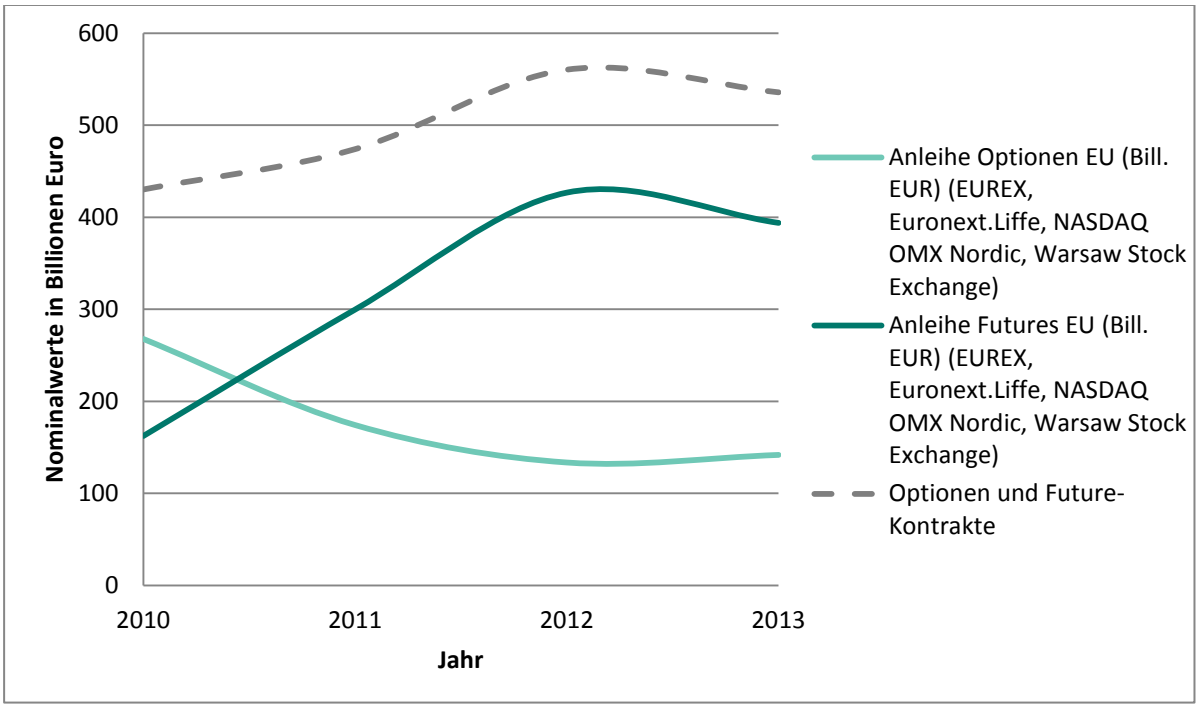
4.2 … nutzt öffentlich verfügbare Daten

Bei der Schätzung des zurechenbaren Umsatzes gemäß Ansässigkeits- und Ausgabeprinzip greifen wir auf Daten aus dem Jahr 2012 zurück. Für die Berechnung des Aktienumsatzes werden Daten der Weltbank und der Europäischen Zentralbank zur Marktkapitalisierung und Umschlagshäufigkeit benutzt. Dem OTC-Beteiligungshandel wird durch einen Korrekturfaktor Rechnung getragen. Gomper und Pierron (2010) beziffern den OTC-Beteiligungshandel auf knapp 40 % des Gesamtmarktes.[12] Diese Information benutzen wir, um den zugerechneten Beteiligungsumsatz auf 100 Prozent hochzurechnen. Für den Anleiheumsatz wird auf Daten der *Federation of European Securities Exchanges* FESE und der *World Federation of Exchanges* WFE zurückgegriffen.[13] Hier wird Copenhagen Economics (2014) folgend angenommen, dass der beobachtbare Handel 84 Prozent des Gesamthandels ausmacht. Entsprechend wird der zugerechnete Umsatz korrigiert.

12 Der genaue Wert liegt bei einem Anteil von 37,8 % des OTC-Beteiligungsmarktes am Gesamtmarkt (Gomper und Pierron 2010, S. 15). In AFME (2011) wird der OTC-Anteil am Gesamtmarkt nur auf 12 % taxiert. Dies würde eine geringere Korrektur und damit niedrigere zurechenbare Umsätze bedeuten.

13 Der Umsatz von Euronext, der gemeinsamen Börse von Belgien, Portugal, Frankreich und den Niederlanden wird mittels Schätzung auf die jeweiligen Länder verteilt.

Abbildung 4-1
Umsatz mit börsennotierten anleihebezogenen Options- und –Future-Kontrakten an Europäischen Derivatebörsen von 2010-2013



Quelle: DIW Berlin auf Basis von FESE-Statistiken, diverse Jahrgänge

Staatsanleihen sind in der Schätzung berücksichtigt, soweit es die Datenlage erlaubt. Zwar wird bekanntermaßen der weit überwiegende Teil des Anleiheumsatzes mit Staatsanleihen erzielt. Die Datenlage dazu ist aber wenig befriedigend. Dies ist darauf zurückzuführen, dass meist ausgewählte Finanzinstitute diesen Anleihetyp außerbörslich (OTC) handeln (Bias und Green 2007). Beispielsweise belief sich laut Finanzagentur des Bundes[14] der Umsatz mit Bundesanleihen 2012 auf 5.501 Milliarden EUR. Demgegenüber weist die Datenbank der FESE für 2012 nur gut 33 Milliarden EUR an Umsatz mit nicht-öffentlichen einheimischen Anleihen aus. Der Umsatz mit öffentlichen Anleihen wird sogar nur auf 18 Milliarden EUR taxiert. Es ist

[14] Die Finanzagentur GmbH der Bundesrepublik Deutschland stellt die Information in Faktenblättern zur Verfügung http://www.deutsche-finanzagentur.de/fileadmin/Material_Deutsche_Finanzagentur/PDF/Aktuelle_Informationen/bund_fact_sheet.pdf (abgerufen am 10. Dezember 2014).

daher notwendig, auf die nationalen Finanzagenturen zurückzugreifen. Allerdings stellen diese die Daten zum OTC-Umsatz mit einheimischen Staatsanleihen oft nur lückenhaft zur Verfügung.

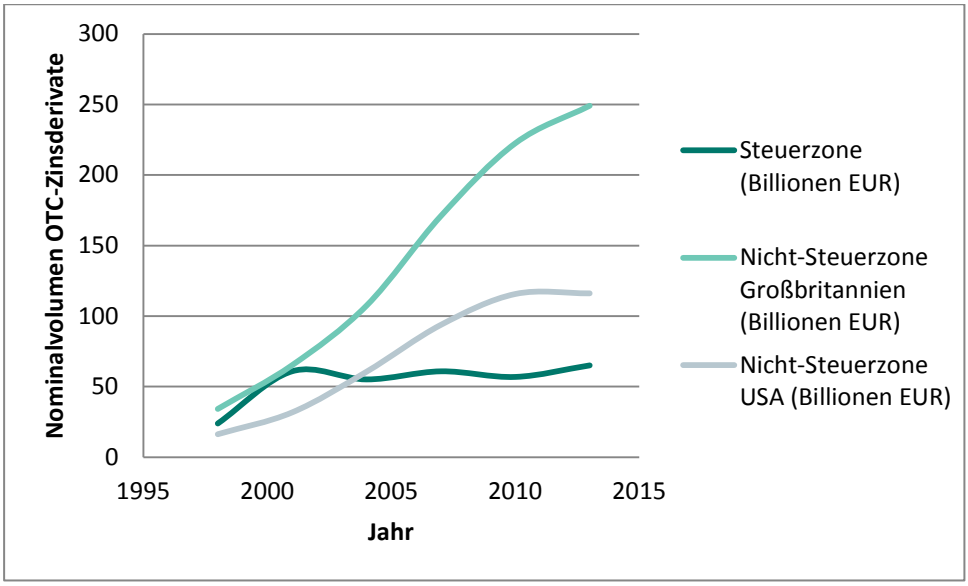
Die Daten zum Transaktionsvolumen bei börsennotierten Derivaten stammen ebenfalls aus den Statistiken der FESE und der WFE. Die Triennial Surveys der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich BIZ werden alle drei Jahre durchgeführt und weisen das OTC-Transaktionsvolumen der Derivate länderspezifisch aus. Wir greifen hier auf das Triennial Survey 2013 zurück und rechnen die entsprechenden Werte auf das Jahr 2012 zurück.

Daten zum Umsatz mit Credit Default Swaps (CDS) sind nicht verfügbar. Die CDS-Daten der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich erlauben es jedoch, auf Basis der ausstehenden Nominalwerte den „Marktanteil" von CDS an den OTC-Zinsderivaten zu ermitteln. Dieser Anteil sinkt seit 2010. Ende 2012 betrug er noch 5,12 Prozent. Unter der Annahme, dass CDS ebenso häufig umgeschlagen werden wie die anderen OTC-Zinsderivate, entspricht der Anteil am Umsatz dem Anteil an den ausstehenden Nominalwerten. Demzufolge rechnen wir mit einem steuerpflichtigen Umsatz aus CDS-Transaktionen von 5,12 Prozent des Umsatzes der OTC-Zinsderivate.

Zinsderivate tragen erheblich zum steuerpflichtigen Umsatz und damit zum Steueraufkommen bei. Besonders die Nominalwerte der an Börsen gehandelten Future-Kontrakte auf Anleihen sind während des Zeitraums der akuten Verschuldungskrise in der Eurozone stark gewachsen (Abbildung 4-1). Der Nominalwert der Transaktionen mit anleihebezogenen Optionskontrakten ist hingegen zwischen 2010 und 2012 zurückgegangen. Erst Ende 2013 zeigt sich wieder ein leichter Anstieg. Insgesamt ist das Transaktionsvolumen der börsengehandelten Zinsderivate zwischen 2010 und 2013 um mehr als 24 Prozent gestiegen.

Die Nominalwerte der Transaktionen mit OTC-Zinsderivaten (ohne CDS) sind vor allem außerhalb der Steuerzone gewachsen. Das Wachstum war in Großbritannien besonders hoch. Innerhalb der Steuerzone ist das Transaktionsvolumen bei den OTC-Derivaten vergleichsweise stabil geblieben (Abbildung 4-2).

Abbildung 4-2
Transaktionsvolumina für außerbörslich gehandelte Zinsderivate in der Steuerzone, in Großbritannien und in den USA von 1995-2013



Quelle: DIW Berlin auf Basis von BIZ-Statistiken (Triennial Survey 2013).

5 Substanzielles Steueraufkommen braucht breite Bemessungsgrundlage

Tabelle 5-1 zeigt die Aufkommensschätzung für Deutschland, Frankreich, Italien und Österreich unter Einbeziehung von Staatsanleihen für unterschiedliche Finanzinstrumente und Szenarien. Die Steuersätze liegen bei 0,1 Prozent pro Vertragsseite bei Wertpapieren, 0,01 Prozent pro Vertragsseite bei Derivaten. Es werden die oben benannten Szenarien betrachtet: 15 Prozent Rückzug beim Wertpapierhandel, 75 Prozent Rückzug beim Derivatehandel (1), kein Rückzug (2) und ein Rückzug von 50 Prozent nur bei Derivaten (3).

Tabelle 5-1

Steueraufkommen bei breiter Bemessungsgrundlage für Deutschland, Frankreich, Italien und Österreich

Breite Bemessungs-grundlage	Deutschland				Frankreich				Italien				Österreich			
Instrument	Umsatz Mrd Euro	Auf-kommen Mrd Euro (Rückzug: 15%, 75%)	Auf-kommen Mrd Euro (kein Rückzug)	Auf-kommen Mrd Euro (50 % Rückzug-Derivate)	Umsatz Mrd Euro	Auf-kommen Mrd Euro (Rückzug: 15%, 75%)	Auf-kommen Mrd Euro (kein Rückzug)	Auf-kommen Mrd Euro (50 % Rückzug-Derivate)	Umsatz Mrd Euro	Auf-kommen Mrd Euro (Rückzug: 15%, 75%)	Auf-kommen Mrd Euro (kein Rückzug)	Auf-kommen Mrd Euro (50 % Rückzug-Derivate)	Umsatz Mrd Euro	Auf-kommen Mrd Euro (Rückzug: 15%, 75%)	Auf-kommen Mrd Euro (kein Rückzug)	Auf-kommen Mrd Euro (50 % Rückzug-Derivate)
Wertpapiere	**9.637,1**	**10,44**	**12,29**	**12,29**	**6.977,1**	**7,56**	**8,90**	**8,90**	**2.340,7**	**2,54**	**2,98**	**2,98**	**456,2**	**0,49**	**0,58**	**0,58**
Börsennotierte Beteiligungspapiere	1.804,9	1,96	2,30	2,30	1.918,0	2,08	2,45	2,45	1.091,6	1,18	1,39	1,39	125,6	0,14	0,16	0,16
Anleihen	7.832,2	8,49	9,99	9,99	5.059,1	5,48	6,45	6,45	1.249,1	1,35	1,59	1,59	330,6	0,36	0,42	0,42
Derivate börsengehandelt	**173.970,5**	**6,71**	**26,85**	**13,42**	**116.384,7**	**4,49**	**17,96**	**8,98**	**8.745,4**	**0,34**	**1,35**	**0,67**	**3.648,2**	**0,14**	**0,56**	**0,28**
Optionen auf Beteiligungspapiere	5.433,2	0,21	0,84	0,42	1.446,8	0,06	0,22	0,11	226,3	0,01	0,03	0,02	89,8	0,00	0,01	0,01
Futures auf Beteiligungspapiere	4.226,4	0,16	0,65	0,33	1.732,9	0,07	0,27	0,13	227,3	0,01	0,04	0,02	186,8	0,01	0,03	0,01
Securitized Derivatives	44,3	0,00	0,01	0,00	7,1	0,00	0,00	0,00	1,0	0,00	0,00	0,00	0,5	0,00	0,00	0,00
Zinsderivate-Optionen	27.087,8	1,05	4,18	2,09	31.034,0	1,20	4,79	2,39	1.890,6	0,07	0,29	0,15	703,1	0,03	0,11	0,05
Zinsderivate-Futures	135.998,8	5,25	20,99	10,49	80.936,9	3,12	12,49	6,24	6.033,3	0,23	0,93	0,47	2.556,8	0,10	0,39	0,20
Commodity Options	47,3	0,00	0,01	0,00	46,3	0,00	0,01	0,00	15,9	0,00	0,00	0,00	5,2	0,00	0,00	0,00
Commodity Futures	1.125,3	0,04	0,17	0,09	1.173,3	0,05	0,18	0,09	348,6	0,01	0,05	0,03	105,2	0,00	0,02	0,01
Currency Options	5,1	0,00	0,00	0,00	5,2	0,00	0,00	0,00	1,7	0,00	0,00	0,00	0,7	0,00	0,00	0,00
Currency Futures	2,3	0,00	0,00	0,00	2,2	0,00	0,00	0,00	0,7	0,00	0,00	0,00	0,2	0,00	0,00	0,00
Derivate OTC	**54.582,4**	**1,45**	**5,80**	**2,90**	**77.491,0**	**2,22**	**8,89**	**4,44**	**15.006,2**	**0,42**	**1,68**	**0,84**	**4.460,1**	**0,10**	**0,40**	**0,20**
Zinsderivate	25.196,7	1,03	4,11	2,05	41.132,9	1,68	6,70	3,35	7.644,0	0,31	1,25	0,62	1.414,3	0,06	0,23	0,12
*Forward																
*Swaps																
*Optionen und andere																
Währungsderivate	29.385,7				36.358,1				7.362,2				3.045,8			
*Forward	3.656,5	0,05	0,18	0,09	4.112,8	0,05	0,21	0,10	992,9	0,01	0,05	0,03	630,2	0,01	0,03	0,02
*Currency Swaps	429,8	0,01	0,02	0,01	784,2	0,01	0,04	0,02	93,1	0,00	0,00	0,00	50,4	0,00	0,00	0,00
*Foreign Exchange Swaps	23.428,4	0,30	1,18	0,59	29.322,9	0,37	1,48	0,74	5.763,6	0,07	0,29	0,15	2.204,6	0,03	0,11	0,06
*Optionen	1.871,1	0,02	0,09	0,05	2.138,1	0,03	0,11	0,05	512,6	0,01	0,03	0,01	160,5	0,00	0,01	0,00
CDS (5,12 % des OTC-IR-Derivate Umsatzes)	**1.290,1**	**0,05**	**0,21**	**0,11**	**2.106,0**	**0,09**	**0,34**	**0,17**	**391,4**	**0,02**	**0,06**	**0,03**	**72,4**	**0,00**	**0,01**	**0,01**
Derivate Gesamt	**229.843,0**	**8,16**	**32,65**	**16,32**	**195.981,7**	**6,71**	**26,85**	**13,42**	**24.142,9**	**0,76**	**3,03**	**1,52**	**8.180,8**	**0,24**	**0,96**	**0,48**
Gesamt (alle Instrumente)	**239.480,1**	**18,61**	**44,94**	**28,61**	**202.958,9**	**14,27**	**35,74**	**22,32**	**26.483,6**	**3,29**	**6,02**	**4,50**	**8.637,0**	**0,73**	**1,54**	**1,06**

Quelle: Eigene Berechnungen DIW Berlin auf Basis von Daten von FESE, WFE, BIZ Statistical Releases und Triennial Report 2013, EZB, Weltbank, CPIS Statistik des IWF, Euronext, Eurex, LSE, nationale Finanzagenturen und SIFMA. Das Steueraufkommen ist in Milliarden EUR bei 2 Nachkommastellen ausgedrückt. Daher werden Beträge unter 5 Millionen EUR abgerundet und erscheinen als 0,00 Milliarden EUR. Die Addition der erscheinenden Beträge ergibt aufgrund der Excel-Rundungen nicht notwendigerweise die zugehörigen Gesamtergebnisse.

Tabelle 5-2

Steueraufkommen bei breiter Bemessungsgrundlage mit variierenden Steuersätzen

Breite Bemessungs-grundlage	Deutschland				Frankreich				Italien				Österreich			
Instrument		Auf-kommen Mrd Euro (Rückzug: 15%, 75%)	Auf-kommen Mrd Euro (kein Rückzug)	Auf-kommen Mrd Euro (50 % Rückzug bei Derivaten)		Auf-kommen Mrd Euro (Rückzug: 15%, 75%)	Auf-kommen Mrd Euro (kein Rückzug)	Auf-kommen Mrd Euro (50 % Rückzug bei Derivaten)		Auf-kommen Mrd Euro (Rückzug: 15%, 75%)	Auf-kommen Mrd Euro (kein Rückzug)	Auf-kommen Mrd Euro (50 % Rückzug bei Derivaten)		Auf-kommen Mrd Euro (Rückzug: 15%, 75%)	Auf-kommen Mrd Euro (kein Rückzug)	Auf-kommen Mrd Euro (50 % Rückzug bei Derivaten)
Aufkommen mit Steuersatzvorschlag der EU Kommission	**Steuer-satz**	**18,61**	**44,94**	**28,61**	**Steuer-satz**	**14,27**	**35,74**	**22,32**	**Steuer-satz**	**3,29**	**6,02**	**4,50**	**Steuer-satz**	**0,73**	**1,54**	**1,06**
Davon Aufkommen aus Wertpapieren	0,1%	10,44	12,29	12,29	0,1%	7,56	8,90	8,90	0,1%	2,54	2,98	2,98	0,1%	0,49	0,58	0,58
Davon Aufkommen aus Derivaten	0,01%	8,16	32,65	16,32	0,01%	6,71	26,85	13,42	0,01%	0,76	3,03	1,52	0,01%	0,24	0,96	0,48
Aufkommen mit hälftigem Steuersatz-vorschlag der EU Kommission	**Steuer-satz**	**10,35**	**24,55**	**15,78**	**Steuer-satz**	**7,96**	**19,64**	**12,36**	**Steuer-satz**	**1,87**	**3,39**	**2,55**	**Steuer-satz**	**0,42**	**0,88**	**0,61**
Davon Aufkommen aus Wertpapieren	0,05%	5,97	7,02	7,02	0,05%	4,32	5,08	5,08	0,05%	1,45	1,71	1,71	0,05%	0,28	0,33	0,33
Davon Aufkommen aus Derivaten	0,005%	4,38	17,53	8,76	0,005%	3,64	14,56	7,28	0,005%	0,42	1,69	0,84	0,005%	0,14	0,55	0,27
Aufkommen mit 1/2 (Wertp.) und 1/10 (Derivate) des Steuersatz-vorschlags der EU Kommission	**Steuer-satz**	**6,92**	**10,82**	**8,92**	**Steuer-satz**	**5,13**	**8,30**	**6,69**	**Steuer-satz**	**1,55**	**2,10**	**1,90**	**Steuer-satz**	**0,32**	**0,46**	**0,40**
Davon Aufkommen aus Wertpapieren	0,05%	5,97	7,02	7,02	0,05%	4,32	5,08	5,08	0,05%	1,45	1,71	1,71	0,05%	0,28	0,33	0,33
Davon Aufkommen aus Derivaten	0,001%	0,95	3,80	1,90	0,001%	0,80	3,22	1,61	0,001%	0,10	0,39	0,19	0,001%	0,03	0,13	0,07
Aufkommen mit 1/10 des Steuersatz-vorschlags der EU Kommission	**Steuer-satz**	**2,30**	**5,39**	**3,49**	**Steuer-satz**	**1,78**	**4,37**	**2,76**	**Steuer-satz**	**0,42**	**0,77**	**0,58**	**Steuer-satz**	**0,10**	**0,21**	**0,14**
Davon Aufkommen aus Wertpapieren	0,01%	1,35	1,59	1,59	0,01%	0,98	1,15	1,15	0,01%	0,33	0,39	0,39	0,01%	0,06	0,08	0,08
Davon Aufkommen aus Derivaten	0,001%	0,95	3,80	1,90	0,001%	0,80	3,22	1,61	0,001%	0,10	0,39	0,19	0,001%	0,03	0,13	0,07

Deutschland und Frankreich erzielen erwartungsgemäß die mit Abstand größten Aufkommen. Unter Zugrundelegung einer umfassenden Bemessungsgrundlage beläuft sich das geschätzte Aufkommen in Deutschland auf gut 18 Milliarden EUR unter dem stärksten Rückzugsszenario (15 Prozent Rückzug im Aktien- und Anleihehandel sowie 75 Prozent Rückzug im Derivategeschäft) und auf knappe 45 Milliarden EUR, wenn es keinen Rückzug gibt. Frankreichs Steueraufkommen variiert je nach Szenario zwischen gut 14 und knapp 36 Milliarden EUR. Das italienische Aufkommen liegt zwischen gut 3 und 6 Milliarden EUR. Österreich kann Einnahmen zwischen über 700 Millionen EUR (maximales Rückzugsszenario) und gut 1,5 Milliarden EUR (kein Rückzug) erwarten.

Auch unter Einbezug der Staatsanleihen kommt in allen Ländern der Großteil des Umsatzes aus den Derivaten. Dementsprechend hoch sind auch die Steuereinnahmen aus Derivaten, wenn die Szenarien mit keinem, beziehungsweise mittlerem Rückzug betrachtet werden. Lediglich wenn das Maximalszenario unterstellt wird, bleiben die Einnahmen aus dem Derivatehandel hinter denjenigen aus dem Aktien- und Anleihehandel zurück.

Der „Marktanteil“ der CDS ist im Vergleich zu den übrigen OTC-Zinsderivaten klein. Sie tragen daher auch nur minimal zum Steueraufkommen bei. Würden - wie im französischen Vorschlag vorgesehen - CDS als einziges Instrument aus der Derivateklasse besteuert, wäre das Derivateaufkommen selbst dann sehr gering, wenn die Akteurinnen und Akteure im CDS Markt nicht auf andere nicht-besteuerte Marktsegmente ausweichen würden. Wird das mittlere Rückzugsszenario unterstellt, schwankt das geschätzte Einkommen aus CDS zwischen etwa 340 Mio EUR (Frankreich) und 6 Mio EUR (Österreich).

Bei einer breiten Bemessungsgrundlage sind auch bei niedrigeren Steuersätzen noch substantielle Aufkommen zu erzielen. Tabelle 5-2 zeigt die Schätzungen. Würden allerdings die Sätze auf nur 10% des ursprünglichen Vorschlags herabgesetzt (untere Zeilen von Tabelle 5-2), läge das Aufkommen Deutschlands zwar noch zwischen gut zwei (maximaler Rückzug) und gut 5 Milliarden EUR (kein Rückzug) und das Frankreichs noch zwischen 1,5 und gut 4,5 Milliarden EUR. Die Einnahmen Italiens dürften aber bei diesen Steuersätzen unter der Milliardengrenze, die Österreichs sogar nur im niedrigen dreistelligen Millionenbereich liegen.

Tabelle 5-3
Breite Bemessungsgrundlage - einheitlicher Steuersatz 0,01%

Instrument	Steuer-satz	Auf-kommen Mrd Euro (Rückzug: 15%, 75%)	Auf-kommen Mrd Euro (kein Rückzug)	Auf-kommen Mrd Euro (50 % Rückzug bei Derivaten)	Steuer-satz	Auf-kommen Mrd Euro (Rückzug: 15%, 75%)	Auf-kommen Mrd Euro (kein Rückzug)	Auf-kommen Mrd Euro (50 % Rückzug bei Derivaten)
	Deutschland				Frankreich			
Aufkommen		**9,51**	**34,23**	**17,91**		**7,69**	**27,99**	**14,57**
Davon Aufkommen aus Wertpapieren	0,01%	1,35	1,59	1,59	0,01%	0,98	1,15	1,15
Davon Aufkommen aus Derivaten	0,01%	8,16	32,65	16,32	0,01%	6,71	26,85	13,42
	Italien				Österreich			
Aufkommen		**1,09**	**3,42**	**1,90**		**0,30**	**1,03**	**0,55**
Davon Aufkommen aus Wertpapieren	0,01%	0,33	0,39	0,39	0,01%	0,06	0,08	0,08
Davon Aufkommen aus Derivaten	0,01%	0,76	3,03	1,52	0,01%	0,24	0,96	0,48

Quelle: Berechnungen des DIW Berlin

Das Steueraufkommen für einen **einheitlichen Steuersatz von 0,01% für Derivate und Wertpapiere** zeigt Tabelle 5-3. Der Wertpapierhandel trüge unter diesen Umständen eine vergleichsweise geringe Steuerlast. In allen betrachteten Ländern kämen die Einnahmen vor allem aus dem Derivatehandel. Beispielsweise hätte Deutschland aus dem Wertpapierhandel nur eine bis gut eineinhalb Milliarden, aus dem Derivatehandel hingegen zwischen acht und knapp 33 Milliarden EUR zu erwarten.

5.1 Substantielle Einbußen durch Ausnahme für Staatsanleihen

Wird der Sekundärmarkt für Staatsanleihen nicht besteuert, geht die Bemessungsgrundlage im Wertpapierhandel stark zurück (Tabelle 5-4).[15] Deutschland erzielt unter diesen Umständen aus Wertpapieren lediglich ein Aufkommen von etwa drei Milliarden EUR. Das Gesamtaufkommen Deutschlands liegt ohne Staatsanleiheumsatz zwischen knapp 11 Milliarden (maximaler Rückzug) und knapp 36 Milliarden EUR (kein Rückzug).

Werden die Steuersätze um 50 % (90 %) reduziert, liegt das entsprechende Aufkommen zwischen knapp sechs (gut einer) und gut 19 (gut vier) Milliarden EUR (Tabelle 5-5). Frankreich kann mit den Steuersätzen des EU Konzepts insgesamt mit einem Aufkommen zwischen

15 Dabei wird angenommen, dass die Zinsderivate vollständig besteuert werden, auch wenn das zugrundeliegende Wertpapier eine Staatsanleihe ist.

knapp zehn und 30 Milliarden EUR rechnen. Mit reduzierten Steuersätzen sind zwischen gut fünf und 16 Milliarden EUR (um 50 %) bzw. zwischen einer und gut dreieinhalb Milliarden EUR (um 90 %) zu erwarten. Italiens Einnahmen liegen zwischen gut 2 und knappen 5 Milliarden EUR und Österreich kann mit den Steuersätzen des EU Konzepts ein Aufkommen zwischen einer halben Milliarde und 1,2 Milliarden EUR erwarten. Bei einer 90 %-igen Reduktion der Steuersätze kann Italien noch mit Einnahmen im mittleren dreistelligen Millionenbereich rechnen. Österreichs Aufkommen liegt hingegen auch unter der Annahme, dass kein Rückzug stattfindet, nur im unteren dreistelligen Millionenbereich.

Die Derivate tragen stärker zum Gesamtaufkommen bei. Mit den Steuersätzen aus dem Kommissionsvorschlag sind in Deutschland und Frankreich mindestens 70 Prozent des Aufkommens auf Derivate zurückzuführen (im mittleren Szenario sind es jeweils mehr als 80 %). In den beiden anderen Ländern ist die Bedeutung der Derivate geringer. Italien erzielt im mittleren Rückzugsszenario etwa die Hälfte seines Aufkommens über Derivate. In Österreich sind es im mittleren Rückzugszenario zwei Drittel.

Tabelle 5-4

Steueraufkommen ohne Staatsanleihen für Deutschland, Frankreich, Italien und Österreich

Ohne Staatsanleihen	Deutschland				Frankreich				Italien				Österreich			
Instrument	Umsatz Mrd Euro	Aufkommen Mrd Euro (Rückzug: 15%, 75%)	Aufkommen Mrd Euro (kein Rückzug)	Aufkommen Mrd Euro (50 % Rückzug-Derivate)	Umsatz Mrd Euro	Aufkommen Mrd Euro (Rückzug: 15%, 75%)	Aufkommen Mrd Euro (kein Rückzug)	Aufkommen Mrd Euro (50 % Rückzug-Derivate)	Umsatz Mrd Euro	Aufkommen Mrd Euro (Rückzug: 15%, 75%)	Aufkommen Mrd Euro (kein Rückzug)	Aufkommen Mrd Euro (50 % Rückzug-Derivate)	Umsatz Mrd Euro	Aufkommen Mrd Euro (Rückzug: 15%, 75%)	Aufkommen Mrd Euro (kein Rückzug)	Aufkommen Mrd Euro (50 % Rückzug-Derivate)
Wertpapiere	**2.487,2**	**2,70**	**3,17**	**3,17**	**2.549,6**	**2,76**	**3,25**	**3,25**	**1.286,6**	**1,39**	**1,64**	**1,64**	**197,5**	**0,21**	**0,25**	**0,25**
Börsennotierte Beteiligungspapiere	1.804,9	1,96	2,30	2,30	1.918,0	2,08	2,45	2,45	1.091,6	1,18	1,39	1,39	125,6	0,14	0,16	0,16
Anleihen	682,3	0,74	0,87	0,87	631,6	0,68	0,81	0,81	195,0	0,21	0,25	0,25	71,9	0,08	0,09	0,09
Derivate börsengehandelt	**173.970,5**	**6,71**	**26,85**	**13,42**	**116.384,7**	**4,49**	**17,96**	**8,98**	**8.745,4**	**0,34**	**1,35**	**0,67**	**3.648,2**	**0,14**	**0,56**	**0,28**
Optionen auf Beteiligungspapiere	5.433,2	0,21	0,84	0,42	1.446,8	0,06	0,22	0,11	226,3	0,01	0,03	0,02	89,8	0,00	0,01	0,01
Futures auf Beteiligungspapiere	4.226,4	0,16	0,65	0,33	1.732,9	0,07	0,27	0,13	227,3	0,01	0,04	0,02	186,8	0,01	0,03	0,01
Securitized Derivatives	44,3	0,00	0,01	0,00	7,1	0,00	0,00	0,00	1,0	0,00	0,00	0,00	0,5	0,00	0,00	0,00
Zinsderivate-Optionen	27.087,8	1,05	4,18	2,09	31.034,0	1,20	4,79	2,39	1.890,6	0,07	0,29	0,15	703,1	0,03	0,11	0,05
Zinsderivate-Futures	135.998,8	5,25	20,99	10,49	80.936,9	3,12	12,49	6,24	6.033,3	0,23	0,93	0,47	2.556,8	0,10	0,39	0,20
Commodity Options	47,3	0,00	0,01	0,00	46,3	0,00	0,01	0,00	15,9	0,00	0,00	0,00	5,2	0,00	0,00	0,00
Commodity Futures	1.125,3	0,04	0,17	0,09	1.173,3	0,05	0,18	0,09	348,6	0,01	0,05	0,03	105,2	0,00	0,02	0,01
Currency Options	5,1	0,00	0,00	0,00	5,2	0,00	0,00	0,00	1,7	0,00	0,00	0,00	0,7	0,00	0,00	0,00
Currency Futures	2,3	0,00	0,00	0,00	2,2	0,00	0,00	0,00	0,7	0,00	0,00	0,00	0,2	0,00	0,00	0,00
Derivate OTC	**54.582,4**	**1,45**	**5,80**	**2,90**	**77.491,0**	**2,22**	**8,89**	**4,44**	**15.006,2**	**0,42**	**1,68**	**0,84**	**4.460,1**	**0,10**	**0,40**	**0,20**
Zinsderivate	25.196,7	1,03	4,11	2,05	41.132,9	1,68	6,70	3,35	7.644,0	0,31	1,25	0,62	1.414,3	0,06	0,23	0,12
*Forward																
*Swaps																
*Optionen und andere																
Währungsderivate																
*Forward	3.656,5	0,05	0,18	0,09	4.112,8	0,05	0,21	0,10	992,9	0,01	0,05	0,03	630,2	0,01	0,03	0,02
*Currency Swaps	429,8	0,01	0,02	0,01	784,2	0,01	0,04	0,02	93,1	0,00	0,00	0,00	50,4	0,00	0,00	0,00
*Foreign Exchange Swaps	23.428,4	0,30	1,18	0,59	29.322,9	0,37	1,48	0,74	5.763,6	0,07	0,29	0,15	2.204,6	0,03	0,11	0,06
*Optionen	1.871,1	0,02	0,09	0,05	2.138,1	0,03	0,11	0,05	512,6	0,01	0,03	0,01	160,5	0,00	0,01	0,00
CDS (5,12 % des OTC-IR-Derivate Umsatzes)	**1.290,1**	**0,05**	**0,21**	**0,11**	**2.106,0**	**0,09**	**0,34**	**0,17**	**391,4**	**0,02**	**0,06**	**0,03**	**72,4**	**0,00**	**0,01**	**0,01**
Derivate Gesamt	**229.843,0**	**8,16**	**32,65**	**16,32**	**195.981,7**	**6,71**	**26,85**	**13,42**	**24.142,9**	**0,76**	**3,03**	**1,52**	**8.180,8**	**0,24**	**0,96**	**0,48**
Gesamt (alle Instrumente)	**232.330,2**	**10,86**	**35,82**	**19,50**	**198.531,4**	**9,47**	**30,10**	**16,67**	**25.429,6**	**2,15**	**4,67**	**3,16**	**8.378,3**	**0,45**	**1,21**	**0,73**

Steuersätze: 0,1 Prozent pro Vertragsseite bei Wertpapieren, 0,01 Prozent pro Vertragsseite bei Derivaten; Umfassende Bemessungsgrundlage; Szenarien: 15 Prozent Rückzug beim Wertpapierhandel, 75 Prozent Rückzug beim Derivatehandel (1), kein Rückzug (2) und ein Rückzug von 50 Prozent bei Derivaten (3)

Quelle: Eigene Berechnungen DIW Berlin auf Basis von Daten von FESE, WFE, BIZ Statistical Releases und Triennial Report 2013, EZB, Weltbank, CPIS Statistik des IWF, Euronext, Eurex, LSE, nationale Finanzagenturen und SIFMA. Das Aufkommen ist in Milliarden EUR mit 2 Nachkommastellen ausgedrückt. Beträge unter 5 Millionen EUR werden abgerundet und erscheinen als 0,00 Milliarden EUR. Die Addition der erscheinenden Beträge ergibt aufgrund der Excel-Rundungen nicht notwendigerweise die zugehörigen Gesamtergebnisse.

Tabelle 5-5

Steueraufkommen bei breiter Bemessungsgrundlage mit variierenden Steuersätzen – ohne Staatsanleihen

Ohne Staatsanleihen	Deutschland				Frankreich				Italien				Österreich			
Aufkommen		Aufkommen Mrd Euro (Rückzug: 15%, 75%)	Aufkommen Mrd Euro (kein Rückzug)	Aufkommen Mrd Euro (50 % Rückzug bei Derivaten)		Aufkommen Mrd Euro (Rückzug: 15%, 75%)	Aufkommen Mrd Euro (kein Rückzug)	Aufkommen Mrd Euro (50 % Rückzug bei Derivaten)		Aufkommen Mrd Euro (Rückzug: 15%, 75%)	Aufkommen Mrd Euro (kein Rückzug)	Aufkommen Mrd Euro (50 % Rückzug bei Derivaten)		Aufkommen Mrd Euro (Rückzug: 15%, 75%)	Aufkommen Mrd Euro (kein Rückzug)	Aufkommen Mrd Euro (50 % Rückzug bei Derivaten)
Aufkommen mit Steuersatz-vorschlag der EU Kommission	**Steuersatz**	**10,86**	**35,82**	**19,50**	**Steuersatz**	**9,47**	**30,10**	**16,67**	**Steuersatz**	**2,15**	**4,67**	**3,16**	**Steuersatz**	**0,45**	**1,21**	**0,73**
Davon Aufkommen aus Wertpapieren	0,1%	2,70	3,17	3,17	0,1%	2,76	3,25	3,25	0,1%	1,39	1,64	1,64	0,1%	0,21	0,25	0,25
Davon Aufkommen aus Derivaten	0,01%	8,16	32,65	16,32	0,01%	6,71	26,85	13,42	0,01%	0,76	3,03	1,52	0,01%	0,24	0,96	0,48
Aufkommen mit hälftigem Steuersatz-vorschlag der EU Kommission	**Steuersatz**	**5,92**	**19,34**	**10,58**	**Steuersatz**	**5,22**	**16,41**	**9,14**	**Steuersatz**	**1,22**	**2,63**	**1,78**	**Steuersatz**	**0,26**	**0,69**	**0,42**
Davon Aufkommen aus Wertpapieren	0,05%	1,54	1,81	1,81	0,05%	1,58	1,86	1,86	0,05%	0,80	0,94	0,94	0,05%	0,12	0,14	0,14
Davon Aufkommen aus Derivaten	0,005%	4,38	17,53	8,76	0,005%	3,64	14,56	7,28	0,005%	0,42	1,69	0,84	0,005%	0,14	0,55	0,27
Aufkommen mit 1/2 (Wertp.) und 1/10 (Derivate) des Steuersatz-vorschlags der EU Kommission	**Steuersatz**	**2,49**	**5,61**	**3,71**	**Steuersatz**	**2,38**	**5,08**	**3,47**	**Steuersatz**	**0,89**	**1,33**	**1,13**	**Steuersatz**	**0,15**	**0,27**	**0,21**
Davon Aufkommen aus Wertpapieren	0,05%	1,54	1,81	1,81	0,05%	1,58	1,86	1,86	0,05%	0,80	0,94	0,94	0,05%	0,12	0,14	0,14
Davon Aufkommen aus Derivaten	0,001%	0,95	3,80	1,90	0,001%	0,80	3,22	1,61	0,001%	0,10	0,39	0,19	0,001%	0,03	0,13	0,07
Aufkommen mit 1/10 des Steuersatz-vorschlags der EU Kommission	**Steuersatz**	**1,30**	**4,21**	**2,31**	**Steuersatz**	**1,16**	**3,64**	**2,03**	**Steuersatz**	**0,28**	**0,60**	**0,41**	**Steuersatz**	**0,06**	**0,16**	**0,10**
Davon Aufkommen aus Wertpapieren	0,01%	0,35	0,41	0,41	0,01%	0,36	0,42	0,42	0,01%	0,18	0,21	0,21	0,01%	0,028	0,032	0,032
Davon Aufkommen aus Derivaten	0,001%	0,95	3,80	1,90	0,001%	0,80	3,22	1,61	0,001%	0,10	0,39	0,19	0,001%	0,033	0,131	0,065

Quelle: Eigene Berechnungen des DIW Berlin

5.2 Substantielle Einbußen bei Verzicht auf Ansässigkeitsprinzip

In diesem Abschnitt beleuchten wir die Auswirkungen auf das Steueraufkommen für die vier Länder, wenn auf das Ansässigkeitsprinzip verzichtet wird. Alle anderen Modalitäten der Aufkommensallokation bleiben erhalten.[16] Tabelle 5-7 zeigt das Aufkommen unter der Prämisse, dass nur das Ausgabeprinzip greift und die Steuersätze dem Kommissionsvorschlag folgen. Tabelle 5-8 betrachtet unterschiedliche Steuersätze bei Verzicht auf das Ansässigkeitsprinzip. Die Summen sind unter diesen Umständen merklich kleiner.

Besonders betroffen sind Italien und Österreich. Während Frankreich und Deutschland Minderaufkommen von höchstens dreißig Prozent im Vergleich zum Aufkommen ohne Mitbesteuerung der Staatsanleihen zu befürchten hätten, beläuft sich der Rückgang für Italien auf über 40 % (Tabelle 5-6). Österreich büßt gar mehr als Dreiviertel seiner vorher prognostizierten Einnahmen ein. Der Verzicht auf das Ansässigkeitsprinzip scheint damit die kleineren Länder der Steuerzone überproportional zu treffen.

Tabelle 5-6
Prozentualer Rückgang des Steueraufkommens bei Verzicht auf das Ansässigkeitsprinzip (ohne Staatsanleihen)

	Deutschland			Frankreich			Italien			Österreich		
	S 1	S 2	S 3	S 1	S 2	S 3	S 1	S 2	S 3	S 1	S 2	S 3
Aufkommen (Milliarden EUR)	**10,86**	**35,82**	**19,50**	**9,47**	**30,10**	**16,67**	**2,15**	**4,67**	**3,16**	**0,45**	**1,21**	**0,73**
Aufkommen ohne Ansässigkeitsprinzip (Milliarden EUR)	**8,20**	**28,18**	**15,06**	**6,41**	**22,03**	**11,76**	**1,22**	**2,04**	**1,61**	**0,09**	**0,19**	**0,13**
Rückgang (%)	24	21	23	32	27	29	43	56	49	80	84	82

Steuersätze: 0,1 Prozent pro Vertragsseite bei Wertpapieren, 0,01 Prozent pro Vertragsseite bei Derivaten, Szenarien: 15 Prozent Rückzug beim Wertpapierhandel, 75 Prozent Rückzug beim Derivatehandel (S1), kein Rückzug (S2) und ein Rückzug von 50 Prozent bei Derivaten (S3).

Quelle: Eigene Berechnungen DIW Berlin

16 Handelt eine Partei, die im betrachteten Land ansässig ist, das einheimische Finanzinstrument mit einer Gegenpartei aus der Steuerzone, wird das Aufkommen zwischen den beiden Staaten geteilt. Kommt die Transaktion mit dem einheimischen Finanzinstrument zwischen einer Partei aus der ausländischen Steuerzone und einer Gegenpartei aus der Nicht-Steuerzone zustande, fließt das Aufkommen an das Ausland in der Steuerzone und das ausgebende Land geht leer aus. Dem ausgebenden Land steht das volle Aufkommen zu, wenn Partei und Gegenpartei aus der Nicht-Steuerzone kommen.

Tabelle 5-7

Steueraufkommen mit Verzicht auf das Ansässigkeitsprinzip (ohne Staatsanleihen) für Deutschland, Frankreich, Italien und Österreich

Nur Ausgabeprinzip	Deutschland				Frankreich				Italien				Österreich			
Instrument	Umsatz Mrd Euro	Aufkommen Mrd Euro (Rückzug: 15%, 75%)	Aufkommen Mrd Euro (kein Rückzug)	Aufkommen Mrd Euro (50 % Rückzug-Derivate)	Umsatz Mrd Euro	Aufkommen Mrd Euro (Rückzug: 15%, 75%)	Aufkommen Mrd Euro (kein Rückzug)	Aufkommen Mrd Euro (50 % Rückzug-Derivate)	Umsatz Mrd Euro	Aufkommen Mrd Euro (Rückzug: 15%, 75%)	Aufkommen Mrd Euro (kein Rückzug)	Aufkommen Mrd Euro (50 % Rückzug-Derivate)	Umsatz Mrd Euro	Aufkommen Mrd Euro (Rückzug: 15%, 75%)	Aufkommen Mrd Euro (kein Rückzug)	Aufkommen Mrd Euro (50 % Rückzug-Derivate)
Wertpapiere	**1.513,9**	**1,64**	**1,93**	**1,93**	**1.175,3**	**1,27**	**1,50**	**1,50**	**930,2**	**1,01**	**1,19**	**1,19**	**56,0**	**0,06**	**0,07**	**0,07**
Börsennotierte Beteiligungspapiere	1.479,8	1,60	1,89	1,89	1.171,9	1,27	1,49	1,49	915,1	0,99	1,17	1,17	56,0	0,06	0,07	0,07
Anleihen	34,076	0,037	0,043	0,043	3,420	0,004	0,004	0,004	15,093	0,016	0,019	0,019	0,059	0,000	0,000	0,000
Derivate börsengehandelt	**151.114,8**	**5,83**	**23,32**	**11,66**	**91.532,3**	**3,53**	**14,12**	**7,06**	**202,4**	**0,01**	**0,03**	**0,02**	**125,8**	**0,00**	**0,02**	**0,01**
Optionen auf Beteiligungspapiere	5.163,3	0,20	0,80	0,40	829,5	0,03	0,13	0,06	109,5	0,00	0,02	0,01	5,7	0,00	0,00	0,00
Futures auf Beteiligungspapiere	3.941,7	0,15	0,61	0,30	1.126,2	0,04	0,17	0,09	92,9	0,00	0,01	0,01	120,1	0,00	0,02	0,01
Securitized Derivatives	43,1	0,00	0,01	0,00	4,6	0,00	0,00	0,00	0,0	0,00	0,00	0,00	0,0	0,00	0,00	0,00
Zinsderivate-Optionen	21.411,7	0,83	3,30	1,65	25.609,3	0,99	3,95	1,98	0,0	0,00	0,00	0,00	0,0	0,00	0,00	0,00
Zinsderivate-Futures	120.555,1	4,65	18,60	9,30	63.884,7	2,46	9,86	4,93	0,0	0,00	0,00	0,00	0,0	0,00	0,00	0,00
Commodity Options	0,0	0,00	0,00	0,00	0,0	0,00	0,00	0,00	0,0	0,00	0,00	0,00	0,0	0,00	0,00	0,00
Commodity Futures	0,0	0,00	0,00	0,00	77,5	0,00	0,01	0,01	0,0	0,00	0,00	0,00	0,0	0,00	0,00	0,00
Currency Options	0,0	0,00	0,00	0,00	0,4	0,00	0,00	0,00	0,0	0,00	0,00	0,00	0,0	0,00	0,00	0,00
Currency Futures	0,0	0,00	0,00	0,00	0,0	0,00	0,00	0,00	0,0	0,00	0,00	0,00	0,0	0,00	0,00	0,00
Derivate OTC	**26.764,7**	**0,73**	**2,93**	**1,47**	**52.926,4**	**1,60**	**6,40**	**3,20**	**6.805,4**	**0,21**	**0,83**	**0,41**	**1.582,8**	**0,03**	**0,10**	**0,05**
Zinsderivate	13.064,0	0,53	2,13	1,06	30.869,5	1,26	5,03	2,52	3.983,7	0,16	0,65	0,32	190,2	0,01	0,03	0,02
*Forward																
*Swaps																
*Optionen und andere																
Währungsderivate	**13.700,7**				**22.056,9**				**2.821,7**				**1.392,6**			
*Forward	839,8	0,01	0,04	0,02	1.440,4	0,02	0,07	0,04	147,6	0,00	0,01	0,00	365,8	0,00	0,02	0,01
*Currency Swaps	167,5	0,00	0,01	0,00	552,7	0,01	0,03	0,01	16,3	0,00	0,00	0,00	25,4	0,00	0,00	0,00
*Foreign Exchange Swaps	12.144,4	0,15	0,61	0,31	19.186,5	0,24	0,97	0,49	2.545,7	0,03	0,13	0,06	968,1	0,01	0,05	0,02
*Optionen	549,0	0,01	0,03	0,01	877,3	0,01	0,04	0,02	112,1	0,00	0,01	0,00	33,3	0,00	0,00	0,00
CDS (5,12% des OTC-IR-Derivate Umsatzes)	**668,9**	**0,03**	**0,11**	**0,05**	**1.580,5**	**0,06**	**0,26**	**0,13**	**204,0**	**0,01**	**0,03**	**0,02**	**9,7**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
Derivate Gesamt	**178.548,4**	**6,56**	**26,25**	**13,13**	**146.039,1**	**5,13**	**20,53**	**10,26**	**7.211,7**	**0,21**	**0,86**	**0,43**	**1.718,4**	**0,03**	**0,12**	**0,06**
Gesamt (alle Instrumente)	**180.062,3**	**8,20**	**28,18**	**15,06**	**147.214,4**	**6,41**	**22,03**	**11,76**	**8.141,9**	**1,22**	**2,04**	**1,61**	**1.774,4**	**0,09**	**0,19**	**0,13**

Steuersätze: 0,1 Prozent pro Vertragsseite bei Wertpapieren, 0,01 Prozent pro Vertragsseite bei Derivaten; Umfassende Bemessungsgrundlage; Szenarien: 15 Prozent Rückzug beim Wertpapierhandel, 75 Prozent Rückzug beim Derivatehandel (1), kein Rückzug (2) und ein Rückzug von 50 Prozent bei Derivaten (3).

Quelle: Eigene Berechnungen DIW Berlin auf Basis von Daten von FESE, WFE, BIZ Statistical Releases und Triennial Report 2013, EZB, Weltbank, CPIS Statistik des IWF, Euronext, Eurex, LSE, nationale Finanzagenturen und SIFMA. Das Steueraufkommen ist in Milliarden EUR bei 2 Nachkommastellen ausgedrückt. Daher werden Beträge unter 5 Millionen EUR abgerundet und erscheinen als 0,00 Milliarden EUR. Die Addition der erscheinenden Beträge ergibt aufgrund der Excel-Rundungen nicht notwendigerweise die zugehörigen Gesamtergebnisse.

Tabelle 5-8

Steueraufkommen bei variierenden Steuersätzen mit Verzicht auf das Ansässigkeitsprinzip (ohne Staatsanleihen)

Ohne Staatsanleihen	Deutschland				Frankreich				Italien				Österreich			
Aufkommen	Umsatz Mrd Euro	Auf-kommen Mrd Euro (Rückzug: 15%, 75%)	Auf-kommen Mrd Euro (kein Rückzug)	Auf-kommen Mrd Euro (50 % Rückzug bei Derivaten)	Umsatz Mrd Euro	Auf-kommen Mrd Euro (Rückzug: 15%, 75%)	Auf-kommen Mrd Euro (kein Rückzug)	Auf-kommen Mrd Euro (50 % Rückzug bei Derivaten)	Umsatz Mrd Euro	Auf-kommen Mrd Euro (Rückzug: 15%, 75%)	Auf-kommen Mrd Euro (kein Rückzug)	Auf-kommen Mrd Euro (50 % Rückzug bei Derivaten)	Umsatz Mrd Euro	Auf-kommen Mrd Euro (Rückzug: 15%, 75%)	Auf-kommen Mrd Euro (kein Rückzug)	Auf-kommen Mrd Euro (50 % Rückzug bei Derivaten)
Aufkommen mit Steuersatz-vorschlag der EU Kommission	**Steuer-satz**	**8,20**	**28,18**	**15,06**	**Steuer-satz**	**6,41**	**22,03**	**11,76**	**Steuer-satz**	**1,22**	**2,04**	**1,61**	**Steuer-satz**	**0,09**	**0,19**	**0,13**
Davon Aufkommen aus Wertpapieren	0,1%	1,64	1,93	1,93	0,1%	1,27	1,50	1,50	0,1%	1,01	1,19	1,19	0,1%	0,06	0,07	0,07
Davon Aufkommen aus Derivaten	0,01%	6,56	26,25	13,13	0,01%	5,13	20,53	10,26	0,01%	0,21	0,86	0,43	0,01%	0,03	0,12	0,06
Aufkommen mit hälftigem Steuersatz-vorschlag der EU Kommission	**Steuer-satz**	**4,43**	**15,05**	**8,08**	**Steuer-satz**	**3,49**	**11,90**	**6,38**	**Steuer-satz**	**0,70**	**1,16**	**0,92**	**Steuer-satz**	**0,06**	**0,13**	**0,08**
Davon Aufkommen aus Wertpapieren	0,05%	0,94	1,10	1,10	0,05%	0,73	0,86	0,86	0,05%	0,58	0,68	0,68	0,05%	0,03	0,04	0,04
Davon Aufkommen aus Derivaten	0,005%	3,49	13,95	6,98	0,005%	2,76	11,04	5,52	0,005%	0,12	0,48	0,24	0,005%	0,02	0,09	0,04
Aufkommen mit 1/2 (Wertp.) und 1/10 (Derivate) des Steuersatz-vorschlags der EU Kommission	**Steuer-satz**	**1,68**	**4,08**	**2,59**	**Steuer-satz**	**1,33**	**3,27**	**2,06**	**Steuer-satz**	**0,60**	**0,79**	**0,74**	**Steuer-satz**	**0,04**	**0,07**	**0,05**
Davon Aufkommen aus Wertpapieren	0,05%	0,94	1,10	1,10	0,05%	0,73	0,86	0,86	0,05%	0,58	0,68	0,68	0,05%	0,03	0,04	0,04
Davon Aufkommen aus Derivaten	0,001%	0,74	2,97	1,49	0,001%	0,60	2,41	1,20	0,001%	0,03	0,12	0,06	0,001%	0,01	0,03	0,01
Aufkommen mit 1/10 des Steuersatz-vorschlags der EU Kommission	**Steuer-satz**	**0,96**	**3,22**	**1,74**	**Steuer-satz**	**0,77**	**2,60**	**1,40**	**Steuer-satz**	**0,16**	**0,27**	**0,21**	**Steuer-satz**	**0,01**	**0,03**	**0,02**
Davon Aufkommen aus Wertpapieren	0,01%	0,21	0,25	0,25	0,01%	0,16	0,19	0,19	0,01%	0,13	0,15	0,15	0,01%	0,008	0,009	0,009
Davon Aufkommen aus Derivaten	0,001%	0,74	2,97	1,49	0,001%	0,60	2,41	1,20	0,001%	0,03	0,12	0,06	0,001%	0,006	0,026	0,013

Quelle: Eigene Berechnungen DIW Berlin

6 Derivatebesteuerung: Das Ganze ist mehr als die Summe der Einzelteile

Eine möglichst umfassende Transaktionssteuer ist mehr als die Besteuerungssumme der Bemessungsgrundlagen der einzelnen Finanzinstrumente. Der Grund hierfür liegt in den externen Effekten, die durch die Herausnahme von Finanzinstrumenten aus der Bemessungsgrundlage verursacht werden. Derivate sind in diesem Zusammenhang von besonderer Bedeutung. Erstens fällt bei einer Freistellung der Derivate der weitaus größte Teil der Bemessungsgrundlage weg und zweitens muss mit starken Ausweichreaktionen und damit hohen externen Effekte für den besteuerten Wertpapierbereich gerechnet werden. Finanzinnovationen, die Kursbewegungen der besteuerten Wertpapiere nachbilden und/oder einfach der Handel mit einem nicht-besteuerten Derivate anstatt mit dem Wertpapier selbst, lassen eine Schmälerung des Aufkommens erwarten, die weit über den Effekt der wegfallenden Bemessungsgrundlage hinausgeht.

Die Einkommensverluste durch Herausnahme der Derivate sind erheblich (Tabelle 6-1). Wenn der Sekundärmarkt für Staatsanleihen mitbesteuert wird, verliert Deutschland bei einem Wegfall der Derivate bis zu 74 % des Aufkommens. In den beiden anderen betrachteten Konstellationen liegt der Aufkommensverlust zwischen 84 und 87 Prozent. Frankreichs prozentuale Einbußen allein durch den Wegfall der Bemessungsgrundlage fallen ähnlich hoch aus. Im mittleren Szenario (50 % Rückzug nur bei Derivaten) verliert Österreich etwa die Hälfte des Aufkommens. Für Italien ergeben sich prozentual die geringsten Verluste.

Den vielfältigen Umgehungsstrategien bei Herausnahme der Derivate ist gemeinsam, dass sie vermutlich von denjenigen Marktteilnehmern im Besonderen angewandt werden, für die der eigentliche Handelsgegenstand zweitrangig ist. Dies ist vor allen Dingen dann gegeben, wenn der Handel primär aus dem Spekulationsmotiv und/oder dem Arbitragemotiv heraus betrieben wird. Der Hochfrequenzhandel versucht beispielsweise unter anderem aus minimalen Preisunterschieden zwischen verschiedenen Märkten Kapital zu schlagen. Solche Preisunterschiede sind oft nur im Nano-Sekundenbereich wahrnehmbar, können aber von Hochfrequenzhändlern ausgenutzt werden. In solchen Fällen ist der Handelsgegenstand nachrangig. Die Kosten eines Wechsels vom Wertpapier- auf das Derivatesegment gehen daher wahrscheinlich gegen null.

Tabelle 6-1

Einbuße beim Steueraufkommen durch Verzicht auf die Besteuerung der Derivate – ohne Ausweichreaktionen

	Deutschland				Frankreich				Italien				Österreich			
	Umsatz (Mrd EUR)	Aufkommen (Mrd EUR)			Umsatz (Mrd EUR)	Aufkommen (Mrd EUR)			Umsatz (Mrd EUR)	Aufkommen (Mrd EUR)			Umsatz (Mrd EUR)	Aufkommen (Mrd EUR)		
		S1	S2	S3		S1	S2	S3		S1	S2	S3		S1	S2	S3
Unter Einbezug von Staatsanleihen																
Derivate insgesamt	229843,0	8,2	32,6	16,3	195981,7	6,7	26,8	13,4	24142,9	0,8	3,0	1,5	8180,8	0,2	1,0	0,5
Gesamt (alle Instrumente)	239480,1	18,6	44,9	28,6	202958,9	14,3	35,7	22,3	26483,6	3,3	6,0	4,5	8637,0	0,7	1,5	1,1
Aufkommens-verlust		**44%**	**73%**	**57%**		**47%**	**75%**	**60%**		**23%**	**50%**	**34%**		**33%**	**62%**	**45%**
Ohne Einbezug von Staatsanleihen																
Derivate insgesamt	229843,0	8,2	32,6	16,3	195981,7	6,7	26,8	13,4	24142,9	0,8	3,0	1,5	8180,8	0,2	1,0	0,5
Gesamt (alle Instrumente)	232330,2	10,9	35,8	19,5	198531,4	9,5	30,1	16,7	25429,6	2,2	4,7	3,2	8378,3	0,5	1,2	0,7
Aufkommens-verlust		**75%**	**91%**	**84%**		**71%**	**89%**	**81%**		**35%**	**65%**	**48%**		**53%**	**79%**	**66%**
Nur Ausgabeprinzip																
Derivate insgesamt	178548,4	6,6	26,3	13,1	146039,1	5,1	20,5	10,3	7211,7	0,2	0,9	0,4	1718,4	0,0	0,1	0,1
Gesamt (alle Instrumente)	180062,3	8,2	28,2	15,1	147214,4	6,4	22,0	11,8	8141,9	1,2	2,0	1,6	1774,4	0,1	0,2	0,1
Aufkommens-verlust		**80%**	**93%**	**87%**		**80%**	**93%**	**87%**		**18%**	**42%**	**27%**		**34%**	**63%**	**46%**

Das Steueraufkommen ist in Milliarden EUR bei 2 Nachkommastellen ausgedrückt. Daher erscheinen Beträge unter 5 Millionen als 0,00 Milliarden EUR. Steuersätze: 0,1 Prozent pro Vertragsseite bei Wertpapieren, 0,01 Prozent pro Vertragsseite bei Derivaten, Szenarien: 15 Prozent Rückzug beim Wertpapierhandel, 75 Prozent Rückzug beim Derivatehandel (S1), kein Rückzug (S2) und ein Rückzug von 50 Prozent bei Derivaten (S3)

Quelle: Eigene Berechnungen DIW Berlin auf Basis von Daten von FESE, WFE, BIZ Statistical Releases und Triennial Report 2013, EZB, Weltbank, LSE, nationale Finanzagenturen und SIFMA.

Marktteilnehmer, die mit den besteuerten Wertpapieren handeln müssen, sind hingegen gezwungen, die Steuer zu entrichten. So hätte ein Kleinanleger, der langfristig in eine Aktie oder Anleihe investiert, um für sein eigenes Alter vorzusorgen, keine Möglichkeit der Steuer zu entgehen, da für diesen speziellen Zweck ein nicht besteuertes Derivat keine Alternative darstellen würde. Dagegen könnte ein Finanzinstitut oder ein Handelshaus, welches die Aktien nur hält, um von kurzfristigen Wertentwicklungen zu profitieren, vermutlich leicht auf einen abgeleiteten Differenzkontrakt oder auf andere Derivate umsteigen, um daraus den angestrebten Gewinn zu erzielen.[17]

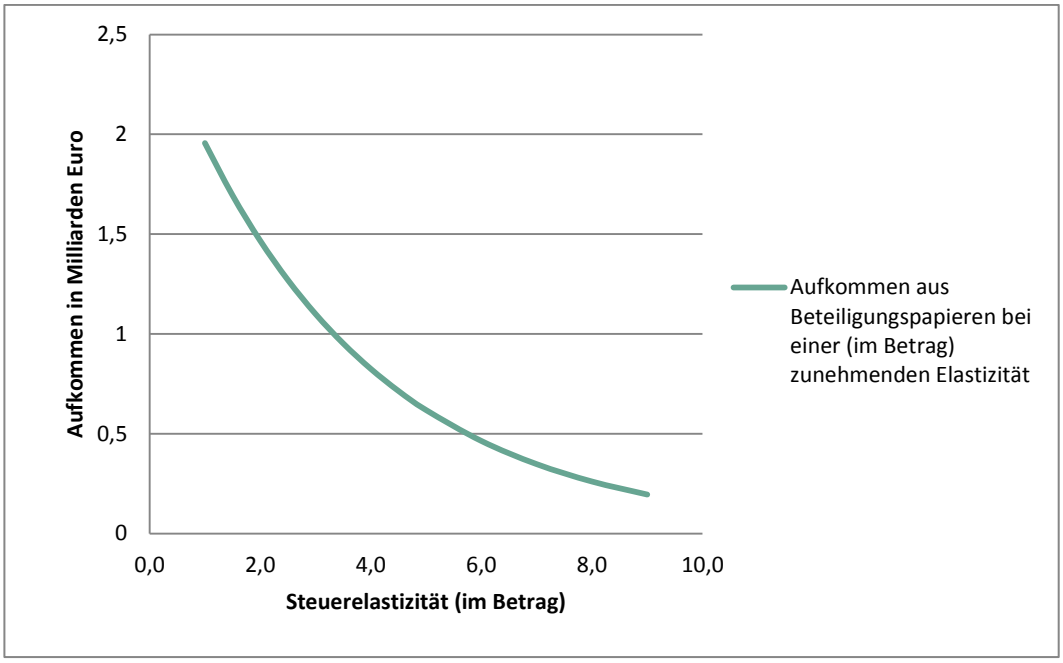
Anhand von Handelsdaten aus Italien und Frankreich nach Einführung der dortigen FTS findet Coelho (2014) für den Hochfrequenzhandel eine unüblich hohe Steuerelastizität von -9. Dieser hohe Wert wird in der Studie auf eine starke Verlagerung des Hochfrequenzhandels in die nicht besteuerten Finanzmarktsegmente und dementsprechend niedrigere Umsätze im besteuerten Segment zurückgeführt.

Im Rahmen der verstärkten Zusammenarbeit muss mit ähnlichen Verhaltensanpassungen bei den Marktteilnehmern gerechnet werden, wenn nur der Aktienhandel besteuert wird. Wegen der vielfältigen Ausweichmöglichkeiten auf nicht besteuerte Marktsegmente werden die Umsätze im Aktienhandel gegenüber dem Zustand ohne Besteuerung mehr zurückgehen als es durch den Wegfall der Bemessungsgrundlage erklärbar wäre.

Abbildung 6-1 illustriert für das Beispiel Deutschland, wie die Prognose zum Steueraufkommen bei Beteiligungspapieren angepasst werden müsste, wenn die Einführung der FTS mit einem Anstieg der Steuerelastizität verbunden wäre. Mit den Daten des Vorschlags der EU-Kommission, Steuerelastizität von -1 und angenommenem Rückzug von 15 Prozent, beträgt das Aufkommen 1,96 Milliarden EUR. Verdoppelt sich die Elastizität nach Einführung der Steuer, sinkt das prognostizierte Aufkommen auf knapp 1,5 Milliarden. Es halbiert sich fast, wenn die Elastizität auf das Dreifache steigt.

[17] Solche Differenzkontrakte sind in den USA verboten, aber in Europa weit verbreitet (Coelho 2014).

Abbildung 6-1
Zusammenhang zwischen Prognose des Steueraufkommens und Steuerelastizität



Quelle: Eigene Berechnungen des DIW Berlin

Empirisch zeigt sich eine erhöhte Steuerelastizität durch einen Rückgang der Umsätze nach Einführung der Steuer. Die genaue Ursache für die erhöhte Steuerelastizität zu identifizieren, ist allerdings kaum möglich. Reduziert beispielsweise ein Investmentfonds beim aktiv verwalteten Beteiligungsportfolio die Umschlagshäufigkeit, steigt die Elastizität und sinkt der Umsatz ebenso wie im Falle der Instrumentenarbitrage. Der Rückgang des Steueraufkommens, der ausschließlich durch Instrumentenarbitrage herbeigeführt wird, lässt sich folglich kaum quantifizieren.

Ein analoges Problem stellt sich bei der Bewertung des beobachteten Umsatzrückgangs. Während es aus der Perspektive der Nachhaltigkeit positiv zu werten ist, wenn die Umschlagshäufigkeit zurückgeht und damit durch die FTS ein langfristigerer Anlagehorizont herbeigeführt wird, ist Instrumentenarbitrage ökonomisch unerwünscht. Mit einer breiten Bemessungsgrundlage inklusive Derivate lässt sich die Wahrscheinlichkeit für das Auftreten der unerwünschten Begleiterscheinung einer FTS reduzieren, ohne dass der Anreiz zur Langfristorientierung beeinträchtigt wird.

7 Stufenmodell gefährdet Zielsetzung

Die Verhandlungen zur Einführung der Finanztransaktionssteuer im Rahmen der verstärkten Zusammenarbeit konzentrierten sich zeitweise auf ein sogenanntes Stufenmodell. Eine Variante des Stufenmodells besteht darin, in den Verhandlungen bereits jetzt festzulegen, welche Finanzinstrumente die finale Bemessungsgrundlage umfassen sollen, aber für einige Finanzinstrumente in den Eingangsstufen (zum Beispiel für einige oder alle Derivate) einen Steuersatz

von null zu wählen. Zeitpunkt und Modalitäten für die „Zündung“ der nächsten Stufe könnten ebenfalls bereits a priori festgelegt werden.

Die rechtliche Zulässigkeit einer hypothetischen Bemessungsgrundlage mit einem Steuersatz von null für einzelne Bereiche und zeitlich begrenzter Gültigkeit ist nicht geklärt. Klar ist jedoch, dass die entsprechenden Gesetze erst noch geschaffen werden müssten. Unbestritten ist wohl auch, dass der Einführungs- und Anpassungsaufwand für die Finanzinstitute durch ein Stufenmodell erheblich ansteigen würde.

Den obigen Ausführungen zufolge hat ein Stufenmodell ohne Derivate in der ersten Stufe allein durch die Reduktion der Bemessungsgrundlage erhebliche Auswirkungen auf das Aufkommen. Die Gefahr einer Erosion der Bemessungsgrundlage im Segment der ersten Stufe durch Verhaltensanpassungen der Marktteilnehmer ist evident.

Nach Stand der Diskussion würden Beteiligungspapiere in einem solchen Modell mit großer Wahrscheinlichkeit als erstes mit einem positiven Steuersatz belegt werden. Bei einem Stufenmodell muss jedoch mit einer relativ hohen Wahrscheinlichkeit davon ausgegangen werden, dass es nicht gelingt, die zweite Stufe zu „zünden“. Das hätte zur Folge, dass Beteiligungsfinanzierung dauerhaft gegenüber den anderen Marktsegmenten benachteiligt würde. Die Finanztransaktionssteuer wäre dann vor allem von denjenigen Marktteilnehmern zu tragen, die auf Beteiligungsfinanzierung und den Handel mit diesem Instrument angewiesen sind und nicht von denjenigen die das Finanzsystem in erster Linie aus spekulativen Gründen oder wegen „Rent-Seeking“ nutzen (Emunds 2013). Dies wäre im Hinblick auf den Nachweis, dass die Politik in der Lage ist, die richtigen Lehren aus der Krise zu ziehen, fatal. Zu diesen wesentlichen Lehren sollte auch die Einsicht gehören, dass in Europa mehr risikotragende Beteiligungsfinanzierung dringend notwendig ist.

8 Außerbörslicher Handel: Steuerpflicht trifft vor allem „Berichtsbanken“ und „Andere Finanzinstitute“

Die Betroffenheit der einzelnen Gruppen von Marktteilnehmern durch die FTS ergibt sich aus den jeweiligen Anteilen am Transaktionsvolumen. Es fällt allerdings nicht leicht, sich über die spezifische Betroffenheit von Banken, Hedgefonds, Versicherungen etc. ein Bild zu machen. Vorhandene Daten zu den Gegenparteien liefern meist nur eine sehr grobe Gruppeneinteilung. Beispielsweise unterteilt die BIZ bei vielen außerbörslich gehandelten Derivaten die Gegenparteien nur in „Berichtsbanken“, „Andere Finanzinstitute“ und „Nicht-Finanzinstitute“. Öffentlich verfügbare Daten zu den Gegenparteien bei börsengehandelten Finanzinstrumenten fehlen ganz.

„Berichtsbanken“ („Reporting Dealers“) sind Finanzinstitute, die regelmäßig Handelsdaten an die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich oder an die zuständigen Zentralbanken melden. Die Bundesbank spricht hier auch von „marktführenden Banken“. Unter „Andere Finan-

zinstitute“ fasst die BIZ u.a. folgende Marktteilnehmer zusammen: andere Banken, institutionelle Anleger, Hedgefonds, Hochfrequenzhändler, Zentralbanken und Staatsfonds.[18]

Tabelle 8-1
Umsatz von Instrumenten im OTC-Devisenhandel bei dem „Andere Finanzinstitute“ beteiligt waren

		“Andere Finanzinstitute”				
	Anteil „Andere Finanz-institute“ insgesamt (%)	**Banken, die keine Berichts-banken sind**	**Institutionelle Inves-toren (Investment-fonds, Pensionsfonds und Versicherungen)**	**Hedge-fonds und Hoch-frequenz-händler**	**Offizieller Sektor (Zentral-banken und Staatsfonds)**	**Sonstige**
Insgesamt	**53**	**24**	**11**	**11**	**1**	**6**
Nach Handelszentren						
Großbritannien und USA	**63**	**26**	**14**	**16**	**1**	**7**
Asiatische Handelszen-tren	**26**	**14**	**6**	**1**	**1**	**2**
Handelszentren in Australien, Frankreich, Deutschland, den Niederlanden und der Schweiz	**43**	**23**	**8**	**3**	**1**	**7**
Zentren in anderen Ländern	**34**	**23**	**6**	**1**	**1**	**3**
Nach Instrumenten						
Kassamarkt (nicht von FTS betroffen)	**58**	**25**	**13**	**14**	**1**	**5**
Forwards	**59**	**14**	**19**	**17**	**1**	**8**
Swaps	**45**	**27**	**7**	**5**	**1**	**5**
Optionen	**61**	**19**	**16**	**21**	**0**	**6**

Quelle: Rime und Schimpf (2013).

Seit dem Triennial Survey 2013 werden die Gegenparteien auf dem Devisenmarkt von der BIZ detaillierter erfasst. Demnach ist die Gruppe der „Anderen Finanzinstitute“ in diesem Segment mittlerweile zur größten Gegenpartei der Berichtsbanken geworden (Rime und Schrimpf 2013). Insgesamt ist diese heterogene Gruppe als Gegenpartei an 53 Prozent der Umsätze beteiligt. Institutionelle Investoren sind besonders aktiv bei außerbörslichen Devisenforwards und –swaps. Hedgefonds und Hochfrequenzhändler handeln vergleichsweise oft Devisenoptionen. Der offizielle Sektor spielt auf dem OTC-Devisenmarkt kaum eine Rolle.

18 “They include lower-tier banks, institutional investors (eg pension funds and mutual funds), hedge funds, high-frequency trading (HFT) firms and official sector financial institutions (eg central banks or sovereign wealth funds).”

Tabelle 8-2
Marktanteile am ausstehenden CDS Volumen

Markt	**CDS**
Berichtsbanken	71%
Andere Finanzinstitute	
Banken/Wertpapierfirmen	12%
Zentrale Gegenparteien (Zentralbanken, Staatsfonds)	8%
Versicherungen	1%
SPVs, SPCs, oder SPEs	2%
Hedgefonds	2%
Andere	3%
Nicht-Finanzinstitute	1%

SPVs, SPCs oder SPEs (*Special Purpose Vehicles*, *Special Purpose Company* und *Single Special Entity)* bezeichnen außerbilanzielle Zweckgesellschaften mit beschränkter Haftung. Sie werden häufig zum Zwecke des Verkaufs von verbrieften, tranchierten und benoteten Wertpapierpaketen eingerichtet.

Quelle: BIZ (2014), http://www.bis.org/statistics/derdetailed.htm

Der Handel der institutionellen Investoren und Hedgefonds konzentriert sich vor allem auf die Handelszentren London und New York. Mehr als 60% des gesamten Umsatzes auf dem OTC-Devisenmarkt entfällt auf diese beiden Zentren. Der Handel von „Berichtsbanken“ mit „Anderen Finanzinstituten“ ist in diesen Zentren um das Zehnfache höher als der Handel von Berichtsbanken mit Nicht-Finanzinstituten (Rime und Schrimpf 2013).[19]

Bei den außerbörslichen Zinsderivaten spaltet die BIZ den Bestand der ausstehenden Volumina der Credit Default Swaps (CDS) in diverse Untergruppen auf (Tabelle 8-2). Unter der Prämisse, dass der Anteil am ausstehenden Volumen auch dem Anteil am Transaktionsvolumen entspricht, gehen danach gut 70 Prozent der Aktivität bei CDS auf „Berichtsbanken“ zurück. Versicherungen sind bei einem Prozent und Hedgefonds bei zwei Prozent des ausstehenden Volumens Gegenpartei für die „Berichtsbanken“. „Nicht-Finanzinstitute“ sind als Gegenpartei lediglich für ein Prozent des Nominalvolumens verantwortlich.

19 http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1312e.htm

Tabelle 8-3
Anteile an den ausstehenden Volumina der verschiedenen OTC-Derivate

Außerbörslich gehandelte Zinsderivate					
Markt	**Juni 2012**	**Dez 2012**	**Juni 2013**	**Dez 2013**	**Juni 2014**
Berichtsbanken	28%	24%	18%	16%	15%
Andere Finanzinstitute	64%	69%	75%	81%	82%
Nicht-Finanzinstitute	8%	7%	6%	3%	3%
Außerbörslich gehandelte Devisenderivate					
Markt	**Jun 12**	**Dez 12**	**Jun 13**	**Dez 13**	**Jun 14**
Berichtsbanken	44%	43%	42%	44%	43%
Andere Finanzinstitute	41%	43%	43%	43%	45%
Nicht-Finanzinstitute	14%	14%	15%	12%	12%
Außerbörslich gehandelte beteiligungs- und rohstoffbezogene Derivate					
Markt	**Jun 12**	**Dez 12**	**Jun 13**	**Dez 13**	**Jun 14**
Berichtsbanken	38%	34%	34%	32%	34%
Andere Finanzinstitute	50%	54%	54%	59%	56%
Nicht-Finanzinstitute	11%	12%	12%	9%	10%

Quelle: BIZ (2014), Tabellen 20A, 21A und 22A.

Stark aggregiert stellt die BIZ auch Statistiken zu Gegenparteien für die Gesamtheit der ausstehenden Volumina der außerbörslich gehandelten Derivate zur Verfügung. (Tabelle 8-3). Bei Zinsderivaten ist der Anteil der *Anderen Finanzinstitute* als Gegenpartei der Berichtsbanken am höchsten. Im Juni 2014 lag der Anteil bereits bei 82 Prozent, verglichen mit nur 64 Prozent zwei Jahre zuvor. Die Dominanz dieser Gruppe bei den Zinsderivaten zeigt sich laut Gyntelberg und Upper (2013) auch in der Umsatzstatistik. Der Anteil der „Anderen Finanzinstitute“ als Gegenpartei lag zum Erhebungszeitpunkt April 2013 demnach bei 58 % des Gesamtumsatzes bei den OTC-Zinsderivaten. „Nicht-Finanzinstitute“ spielten hingegen als Gegenpartei eine minimale Rolle.

Für den OTC-Handel mit Derivaten lässt sich somit vorsichtig schlussfolgern, dass vor allem „Berichtsbanken“ und „Andere Finanzinstitute“ als Steuerpflichtige betroffen sein werden. „Nicht-Finanzinstitute“ treten in diesem Bereich als Gegenpartei und damit als direkt Steuerpflichtige kaum in Erscheinung. Für den Börsenhandel muss selbst eine solche grobe Abschätzung der Betroffenheit unterbleiben, da öffentlich keine Daten zu Gegenparteien verfügbar sind.

9 Fazit

Der Vorschlag des französischen Finanzministers Sapin vom November 2014 zielte auf eine vollkommene Abkehr vom Konzept der EU Kommission für eine umfassende Besteuerung der Finanztransaktionen ab. Beim Verzicht auf eine breite Bemessungsgrundlage ist jedoch zu erwarten, dass das Steueraufkommen nicht nur dadurch zurückgeht, weil ein Teil der Bemessungsgrundlage fehlt. Zusätzlich muss auch mit Verhaltensänderungen gerechnet werden. Die steuerliche Freistellung von Gruppen von Finanzinstrumenten oder die Belegung von einzelnen Finanzinstrumenten mit einem Steuersatz von null, setzen einen Anreiz, die Handelsaktivitäten in die nicht besteuerten Segmente zu verlagern.

Die eigenen Schätzbefunde zum Aufkommen zeigen, dass fiskalische Ergiebigkeit eine breite Bemessungsgrundlage voraussetzt. Dies gilt insbesondere bei niedrigen Steuersätzen. Auch die Erfahrungen mit den bereits in Kraft gesetzten italienischen und französischen FTS-Modellen lassen es eher zweifelhaft erscheinen, dass mit einem Stufenmodell die ursprünglichen Ziele der Finanztransaktionssteuer – Lenkungswirkung und die angemessene Beteiligung des Finanzsektors an den Kosten der Krise - erreichbar sind. Von der FTS ist auch nur dann eine Initialzündung für verstärkte Zusammenarbeit von EU-Staaten im fiskalischen Bereich zu erwarten, wenn das gewählte Modell glaubwürdig ist. Glaubwürdigkeit erfordert neben einem substanziellen Aufkommen die Vermeidung unerwünschter Anreize zur Instrumentenarbitrage.

Aufkommensschätzungen sind so gut, wie es die vorhandene Datenlage zulässt. Die jetzige Datenlage zwingt in erheblichem Maße dazu, vorhandene Datenlücken mittels geeigneter Annahmen zu überbrücken. Lägen die Börsenumsätze und OTC-Transaktionen hingegen aufgeschlüsselt nach Börsenplatz, Ausgabeland des Finanzinstruments und Ansässigkeit der beiden Gegenparteien vor, könnte auf solche Annahmen weitgehend verzichtet werden. Maßnahmen zur Verbesserung der Datenlage scheinen daher dringend notwendig. Es wäre beispielsreiche hilfreich, und ein erster Schritt, wenn die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich von ihren Berichtsbanken eine entsprechende Aufschlüsselung der gemeldeten OTC-Transaktionsvolumina verlangen würde. Schließlich ist Prognosesicherheit nicht nur im Vorfeld der Einführung einer Finanztransaktionssteuer wichtig. Sie ist auch für die spätere Evaluierung der FTS von zentraler Bedeutung.

Literatur

AFME (2011), Market Analysis - The Nature and Scale of OTC Equity Trading in Europe, www.afme.eu

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) (2014), Tabellen 20A, 21A und 22A, http://www.bis.org/statistics

Becchetti, Leonardo and Massimo Ferrari (2013), The impact of the French Tobin tax, Econometica Working Papers wp47, Econometica March 2013

Biais, Bruno und Richard C. Green (2007), The Microstructure of the Bond Market in the 20th Century, GSIA Working Papers 2005-E57, Carnegie Mellon University, Tepper School of Business

Büttner, T. und Katharina Erbe (2015), Umsatzsteuerbefreiung im Finanzsektor Rechtfertigung, Effekte und Reformalternativen, in: Steuern und Abgaben im Finanzsektor II, ifst-Schrift, Heft 502, Seite 65– 82

Capelle-Blancard, G. und Olena Havrylchyk (2013), The Impact of the French Securities Transaction Tax on Market Liquidity and Volatility, Documents de travail du Centre d'Economie de la Sorbonne 13085, Université Panthéon-Sorbonne (Paris 1), Centre d'Economie de la Sorbonne

Coelho, Maria (2014), Dodging Robin Hood: Responses to France and Italy's Financial Transaction Taxes (October 14, 2014), http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2389166

Colliard, Jean-Edouard and Peter Hoffmann (2013), Sand in the Chips? Evidence on Taxing Transactions in Modern Markets, Social Science Research Network Working Paper Series, February

Copenhagen Economics (2014), Eine Europäische Finanztransaktionssteuer – Einnahmen sowie Auswirkungen auf das deutsche BIP, Bundesministerium der Finanzen, 17. März 2014, http://www.copenhageneconomics.com/Website/Publications/ Public-Finance---Financial-Markets.aspx

Darvas, Z. und Jakob v. Weizsäcker (2011), Financial transaction tax: Small is beautiful, Society and Economy, Akadémiai Kiadó, Hungary 33(3), 449-473

Emunds, Bernhard (2013), Die Finanzwirtschaft als Rent-Seeking-Ökonomie, in: Schäfer, Dorothea, Willi Semmler und Brigitte Young (Hrsg.), Nachhaltige Europäische Konsolidie-

rungspolitik: Chancen und Herausforderungen, Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung 4/2013, S. 15-30

Europäische Kommission (2011a), Vorschlag für eine Richtlinie des Rates über das gemeinsame Finanztransaktionssteuersystem und zur Änderung der Richtlinie 2008/7/EG vom 28.9.2011 (RiLi), http://ec.europa.eu/taxation_customs/__taxation/other_taxes/financial_sector/index_en.htm

Europäische Kommission (2011b), Commission Staff Working Paper, impact assessment, Volume 12, SEC(2011) 1102-final, accompanying the document Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC, http://ec.europa.eu/taxation_customs/ taxation/other_taxes/financial_sector/index_en.htm

Europäische Kommission (2012), Neue Krisenmanagement-Maßnahmen zur Vermeidung künftiger Bankenrettungen, Pressemitteilung, Brüssel, 6. Juni 2012. http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-570_de.htm

Europäische Kommission (2013a), Proposal for a COUNCIL DIRECTIVE implementing enhanced cooperation in the area of financial transaction tax, http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/com_2013_71_en.pdf

Europäische Kommission (2013b), Commission Staff Working Document – Impact Assessment, Accompanying the document Proposal for a COUNCIL DIRECTIVE implementing enhanced cooperation in the area of financial transaction tax - Analysis of policy options and impacts, COM(2013) 71 final, SWD(2013) 29 final

Europäische Kommission (2013c), Did the new French tax on financial transactions influence trading volumes, price levels and/or volatility on the taxed market segment? A trend analysis - http://ec.europa.eu/taxation_customs/__resources/documents/taxation/other_taxes/financial_sector/effect_french_ftt.pdf.

Gomber, P. und A. Pierron (2010), MiFID - Spirit and Reality of a European Financial Markets Directive, POLICY PLATFORM White Paper, Johann Goethe Universität Frankfurt/a.M.

DeGrauwe, Paul und Yuemei Ji, (2013), Das schwere Erbe der Europäischen Sparprogramme, in: Schäfer D., Semmler, W. und Young, B. (Hrsg.) Nachhaltige Europäische Konsolidierungspolitik, Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung 82(4), 181-188.

Gyntelberg, Jacob und Christian Upper (2013), The OTC interest rate derivatives market in 2013, BIS Quarterly Review, December 2013, http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1312h.pdf

Haferkorn, Martin and Kai Zimmermann (2013), Securities Transaction Tax and Market Quality -The Case of France, EFMA 2013 Meetings (Reading) & 40th EFA Annual Meeting (Cambridge), January 2013

Hannig, T. und Oliver v. Schweinitz (2015), Die französische und italienische Finanztransaktionssteuer: "Lessons Learned" für die Einführung einer Europäischen Finanztransaktionssteuer, in: Steuern und Abgaben im Finanzsektor II, ifst-Schrift, Heft 502, 7-63

Kokert, M., Schäfer, D. und Andreas Stephan (2014), Niedriger Leitzins: eine Chance in der Euro-Schuldenkrise, DIW Wochenbericht 81(7), 115-126

Meyer, Stephan, Martin Wagener, and Christof Weinhardt (2013), Politically Motivated Taxes in Financial Markets: The Case of the French Financial Transaction Tax, Journal of Financial Services Research, 2013

OECD (2013), Revenue Statistics: France, OECD Tax Statistics (database). DOI: 10.1787/data-00236-en (Abgerufen am 11 December 2014)

Rime, D. und Andreas Schrimpf (2013), The anatomy of the global FX market through the lens of the 2013 Triennial Survey, BIS Quarterly Review, December 2013, http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1312e.htm

Sauckel, M. (2014), Besteuerung des Hochfrequenzhandels in Frankreich, Sachstand, Wissenschaftliche Dienste, Deutscher Bundestag

Schäfer, Dorothea, Stephan Schulmeister, John Vella, Donato Masciandaro, Francesco Passarelli und Ross Buckley (2012), The financial transaction tax — Boon or bane?, Intereconomics: Review of European Economic Policy, Springer, vol. 47(2), 76-103, http://www.ceps.eu/system/files/ article/2012/04/ Forum.pdf

Schäfer, Dorothea (2013a), Die Finanztransaktionssteuer ist keine Symbolsteuer: Kommentar, DIW Wochenbericht 51/52 / 2013, 40, http://diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.433882.de/13-51-3.pdf

Schäfer, Dorothea (2013b), Sustainable Financial Markets: Financial Transaction Tax and High Capital Buffers Indispensable, DIW Economic Bulletin, DIW Berlin, German Institute for Economic Research, 3(4), 3-9, http://diw.de/ documents/publikationen/73/diw_01.c.416036.de/13-8-1.pdf

Schäfer, Dorothea (2013c), EU-Finanztransaktionssteuer und ihre Auswirkung auf Einkommens- und Vermögensverteilung, in: Bach Stephan und Margit Schratzenstaller (Hrsg.), Höhe-

re "Reichensteuern": Möglichkeiten und Grenzen, Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung 1/2013, 177-190, http://www.econstor.eu/dspace/handle/10419/99746

Schäfer, Dorothea und Marlene Karl (2012), Finanztransaktionssteuer: ökonomische und fiskalische Effekte der Einführung einer Finanztransaktionssteuer für Deutschland; Forschungsprojekt im Auftrag der SPD-Fraktion im Bundestag, DIW Berlin: Politikberatung kompakt 64, DIW Berlin, http://diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.405812.de/diwkompakt_2012-064.pdf

Schulmeister, Stephan und Eva Sokoll (2013), Implementation of a Financial Transactions Tax in a group of EU member states, WIFO Study, July 2013

Semmler, Willi, André Semmler und Christian Schoder (2013), Makroökonomische Effekte der Haushaltskonsolidierung in der Europäischen Union, in: Schäfer, Dorothea, Willi Semmler und Brigitte Young (Hrsg.), Nachhaltige Europäische Konsolidierungspolitik: Chancen und Herausforderungen, Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung 4/2013, 163-180.

Anhang: Übersicht über die Studien zur französischen und italienischen FTS

Merkmale						Ergebnisse/Auswirkungen			
Autorinnen und Autoren der Studie	**Jahr des Erscheinens**	**Datenzeitraum**	**Besteuerte Unternehmen (U)(Treatment-Gruppe)**	**Herangezogene Vergleichsmärkte/-unternehmen**	**Methode**	**Handelsvolumen (HV)**	**Preisschwankungen (Volatilität)**	**Höhe des Preises/ Geld-Brief Spanne**	**Elastizität**
EU Kommission	2013	8/2011-2/2013	1) 108 große besteuerte U, 2) eine Untergruppe von 35 großen besteuerten U des CAC 40	Vergleichsunternehmen: 1) DAX 30, 2) 40 italienische U, 3) fünf große nicht-besteuerte franz. U des CAC 40, 4) 33 mittlere nicht-besteuerte franz. U Zeitlicher Effekt: U vor und nach Einführung von F-FTS	Differenz von Differenzen-Schätzung ("Difference in difference estimation")	Periode vor Besteuerung: Rückgang des Handelsvolumens mit Ausnahme der ital. Vergleichsgruppe. Nach Einführung FTS: Zunahme Handelsvolumen bei Gesamtheit der besteuerten franz. U, Abnahme des Handelsvolumens im unbesteuerten deutschen Dax-Segment, Zunahme im (noch) unbesteuerten ital. Segment. Gesamte Beobachtungsperiode: Handelsvolumens im unbesteuerten deutschen Dax-Segment nimmt stärker ab als das des besteuerten franz. Gesamtsegments aber schwächer als das Volumen im besteuerten CAC 40-Segment. Zeitlicher Effekt: Rückgang des HV bei Einführung in der Gesamtheit besteuerter franz. U, danach Zunahme des HV bei der Gesamtheit der 108 besteuerten U. Der Rückgang bei besteuerten CAC 40 U ist aber geringer ausgeprägt als der Rückgang bei den DAX 30 U.	kein (negativer) Effekt, Rückgang im Handelsvolumen geht nicht mit einer Erhöhung der Volatilität einher.	kein (negativer) Effekt auf die Preishöhe	
Leonardo Becchetti, Massimo Ferrari und Ugo Trenta (CEIS)	2013	90 Handelstage vor und nach Einführung	106 besteuerte franz. U	220 nicht-besteuerte franz. U	1) statistische Analyse von einzelnen FTS-Unternehmen, 2) Differenz von Differenzen-Schätzung, 3) Regression Dicontinuity Design	1). Durchschnittl. Tagesumsatz fällt nach 90 Tagen für 72 % der besteuerten Unternehmen. 2) In der besteuerten Gruppe, aber auch in der unbesteuerten Gruppe, fällt der Umsatz. Der Rückgang ist allerdings stärker in der besteuerten Gruppe (Rückgang ist getrieben von den besonders großen Unternehmen)	1) Max. Preisdifferenz an einem Tag ("intraday volatility") verringert sich bei den meisten Unternehmen signifikant. 2) In besteuerter Gruppe gibt es einen Rückgang in der maximalen Preisdifferenz, bei der Kontrollgruppe bleibt die Differenz unverändert; Vergleichsschätzung ergibt daher: signifikanter Rückgang der Volatilität bei der besteuerten Gruppe.	Geld-Brief Spanne (hier interpretiert als Liquidität) verändert sich für die meisten Unternehmen nicht. 2) Spanne bleibt unverändert in der besteuerten Gruppe, wird aber kleiner in der Kontrollgruppe. Vergleichsschätzung nach 90 Tagen: kein signifikanter Unterschied in der Spanne zwischen beiden Gruppen.	

Merkmale						Ergebnisse/Auswirkungen			
Autorinnen und Autoren der Studie	**Jahr des Erscheinens**	**Datenzeitraum**	**Besteuerte Unternehmen (U)(Treatment-Gruppe)**	**Herangezogene Vergleichsmärkte/-unternehmen**	**Methode**	**Handelsvolumen (HV)**	**Preisschwankungen (Volatilität)**	**Preishöhe/ Geld-Brief Spanne**	**Elastizität**
Jean-Edouard Colliard and Peter Hoffmann	2013	2 Monate vor und drei Monate nach Einführung F-FTS	besteuerte franz. U	nicht-besteuerte holländische und luxemburgische U	Differenz von Differenzen-Schätzung	Rückgang des Handelsvolumens im August um 32 % relativ zur Kontrollgruppe (längerfristig etwa 10%), Hochfrequenzhandel: weniger agressives Einstellen von Orders.	kein signifikanter Einfluss auf Preisschwankungen innerhalb eines Tages, Informationseffizienz der Preise geht zurück relativ zur Vergleichsgruppe	kein signifikanter Einfluss auf Geld-Brief-Spanne	
Gunther Capelle-Blancard und Olena Havrylchyk	2013	6 Monate vor und nach der Einführung der F-FTS	besteuerte franz. Unternehmen (alle gelistet bei Euronext)	1) Kleinere, nicht-besteuerte franz. Unternehmen, 2) ausländische U auf Euronext, 3) DAX Unternehmen gehandelt an deutscher Börse	Differenz von Differenzen-Schätzung	F-FTS hat das Handelsvolumen der besteuerten Unternehmen im Vergleich zur Referenzgruppe reduziert.	Keine Auswirkung auf verschiedene Maßgrößen für Preisschwankungen (Volatilität).	Keine signifikanten Auswirkungen auf andere Maßgrößen für die Liquidität ("has not affected market liquidity, insofar as the market ability to trade large quantities without moving the price has not changed").	
Martin Haferkorn and Kai Zimmermann	2013	10 bzw. 40 Tage vor und nach F-FTS-Einführung	36 besteuerte Unternehmen aus dem franz. Aktienindex CAC 40	DAX 30 Unternehmen	Differenz von Differenzen-Schätzung	Relativ zur deutschen Vergleichsgruppe ist die Anzahl der Transaktionen, nicht aber das Handelsvolumen signifikant gesunken.	Keine Auswirkungen auf die Preisschwankungen (Volatilität).	Verschlechterung der Geld-Brief-Spanne im Vergleich zur deutschen Referenzgruppe, Orderbuchtiefe geht zurück.	

Autorinnen und Autoren der Studie	Jahr des Erscheinens	Datenzeitraum	Besteuerte Unternehmen (U) (Treatment-Gruppe)	Herangezogene Vergleichsmärkte/-unternehmen	Methode	Handelsvolumen (HV)	Preisschwankungen (Volatilität)	Preishöhe/ Geld-Brief-Spanne	Elastizität
Stephan Meyer, Martin Wagener, und Christof Weinhardt	2013	40 Handelstage vor und nachher	94 große besteuerte franz. U, gehandelt an Euronext Paris und Chi-X[1]	99 Unternehmen (gehandelt an London Stock Exchange) aus dem FTSE 100	Differenz von Differenzen-Schätzung	negative Auswirkungen auf Handelsvolumen und Anzahl der Transaktionen verglichen mit der Periode ohne Steuer, Rückgang des HV der besteuerten U relativ zur Vergleichsgruppe in den zwei Monaten nach Einführung		Keine Auswirkung auf die Geld-Brief-Spannen	
Maria Coelho	2014	Juni bis Dezember 2012 (Frankreich) bzw. Januar bis Juni 2013 (Italien)	Franz. besteuerte U (gehandelt an Pariser Börse); Italienische besteuerte U (gehandelt an Mailänder Börse)	1) Französische und italienische nicht-besteuerte U; 2) American Depositary Receipts (ADRs); 3) Niederländische und belgische U (Referenzgruppe für Frankreich) bzw. spanische U (Referenzgruppe für Italien)	Differenz von Differenzen-Schätzung	Rückgang Handelsvolumen in Frankreich bei Einführung, aber kein Rückgang in Italien. OTC-Handel geht temporär zurück in Frankreich und permanent in Italien (Italien: doppelter Steuersatz für OTC-Handel)	keine Auswirkungen auf die Volatilität		Negative Auswirkung auf die Steuerelastizität bei Nicht-HFT Transaktionen mit Aktien. Besonders hohe Steuerelastizität nach Einführung bei HFT-Transaktionen mit Aktien: -9.

[1] Chi-X ist ein multilaterales Handelssystem.

Merkmale						Ergebnisse/Auswirkungen
Autorinnen und Autoren der Studie	**Jahr des Erscheinens**	**Datenzeitraum**	**Besteuerte Unternehmen (Treatment-Gruppe)**	**Herangezogene Vergleichsmärkte/-unternehmen**	**Methode**	
Till Hannig und Oliver v. Schweinitz	2015	keine Daten benutzt			Analyse von rechtlichen Risiken und Erhebungsproblemen	Unterschiede zwischen Aufkommensschätzung und tatsächlichem Aufkommen werden genannt. Negative Auswirkungen auf die Liquidität werden zitiert. Rückgang in Italien wird auf 45 % bis August 2013 taxiert, auch nicht-besteuerte Unternehmen sind allerdings von dem Rückgang betroffen.
Thiess Büttner und Katharina Erbe	2015		Untersuchung bezieht sich nur auf Deutschland.	Keine Vergleichsgruppe		Hypothetische Umsatzsteuerlücke einer möglichen FTS wird analysiert und quantifiziert. Alternative Besteuerung des Finanzsektors wird diskutiert.