

Schäfer, Dorothea; Karl, Marlene

**Research Report**

Finanztransaktionssteuer: Ökonomische und fiskalische Effekte der Einführung einer Finanztransaktionssteuer für Deutschland. Forschungsprojekt im Auftrag der SPD-Fraktion im Bundestag

DIW Berlin: Politikberatung kompakt, No. 64

**Provided in Cooperation with:**

German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

*Suggested Citation:* Schäfer, Dorothea; Karl, Marlene (2012) : Finanztransaktionssteuer: Ökonomische und fiskalische Effekte der Einführung einer Finanztransaktionssteuer für Deutschland. Forschungsprojekt im Auftrag der SPD-Fraktion im Bundestag, DIW Berlin: Politikberatung kompakt, No. 64, ISBN 978-3-938762-55-4, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, [https://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:0084-diwkompakt\\_2012-0646](https://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:0084-diwkompakt_2012-0646)

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/61520>

**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.*

## Politikberatung kompakt

Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung

2012

# Finanztransaktionssteuer

## Ökonomische und fiskalische Effekte der Einführung einer Finanztransaktionssteuer für Deutschland

Dorothea Schäfer und Marlene Karl

## IMPRESSUM

© DIW Berlin, 2012

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](http://www.diw.de)

ISBN-10 3-938762-55-1  
ISBN-13 978-3-938762-55-4  
ISSN 1614-6921  
urn:nbn:de:0084-diwkompakt\_2012-0646

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 64**

Dorothea Schäfer\* (Projektleitung)

Marlene Karl\*\*

### **Finanztransaktionssteuer**

#### **Ökonomische und fiskalische Effekte der Einführung einer Finanztransaktionssteuer für Deutschland**

Forschungsprojekt im Auftrag der SPD-Fraktion im Bundestag

Berlin, Juli 2012

\* DIW Berlin, dschaefer@diw.de

\*\* DIW Berlin, Abteilung Makroökonomie, mkarl@diw.de



# Inhaltsverzeichnis

1	Ziele der Studie.....	2
2	Anpassungseffekte im Basisszenario bereits weitgehend berücksichtigt.....	2
2.1	Technische Anpassungseffekte verkleinern Steuerbasis .....	2
2.2	Lenkungswirkungen verringern die Bemessungsgrundlage zusätzlich.....	5
2.3	Basisszenario: Aufkommen von 57 Milliarden für die EU27.....	8
2.4	Wachstumseffekte .....	9
3	Räumliche Beschränkung der Steuerzone .....	9
3.1	Kombination aus Sitzland-, Ausgabe- und Eigentümerprinzip ratsam .....	10
3.2	Substanzielles Aufkommen in einer Steuerzone mit neun Euroländern möglich .....	14
3.3	Alle Euroländer: unterproportionaler Aufkommenszuwachs.....	19
3.4	Aufkommen wird tendenziell unterschätzt .....	22
3.5	UnitAid: Nationale Einführung der Finanztransaktionssteuer möglich .....	24
3.6	Ein einheitlicher Steuersatz von 0,05 Prozent kann die Einnahmen beträchtlich steigern. ....	27
4	Sachliche Beschränkung der Finanztransaktionssteuer.....	32
4.1	Weitere Privilegierung von privaten aber staatlich geförderten Altersvorsorgeinstrumenten zweifelhaft.....	32
4.2	Altersvorsorge: Finanztransaktionssteuer setzt Anreize für ein weniger aggressives Portfoliomanagement.....	33
4.3	Handel mit Staatsanleihen nicht ausnehmen .....	36
4.4	Konzentration auf nicht scharf abgrenzbare Segmente des Handels gefährdet Steuerbasis .....	37
4.5	Die Finanzierung von Kleinunternehmen ist kaum von der Besteuerung betroffen.....	37
5	Persönliche Beschränkung .....	37
5.1	Steuererstattung für Personen mit niedrigem Einkommen nicht sinnvoll.....	37
6	Eventuelle Regulierung der Orderflut im HFT ist kein Argument gegen die FTS .....	38
7	Die allein auf dem Ausgabeprinzip fußende britische Stempelsteuer ist nicht leistungsfähig.....	38
8	Keine gleichwertige Alternative zur Finanztransaktionssteuer sichtbar.....	39
9	Anhang: Vergleich von vier Vorschlägen zur Finanztransaktionssteuer .....	41

## Verzeichnis der Tabellen

Tabelle. 1:	Ausgangsdaten der EU-Aufkommensschätzung	8
Tabelle. 2:	Steueraufkommen gemäß Schätzung der EU Kommission in Mrd. Euro mit Aufkommensdaten aus dem Jahr 2010	9
Tabelle 3:	Steueraufkommen der vier aufkommensstärksten Euroländer	15
Tabelle 4:	Verteilungsschlüssel für die Einnahmen: Aktiva der Kreditinstitute inkl. ausländischer Tochtergesellschaften	16
Tabelle 5:	Verteilungsschlüssel für die Einnahmen: Bruttogewinne-Bruttoanlageinvestitionen + Gehälter im Finanzsektor	17
Tabelle 6:	Verteilungsschlüssel für die Einnahmen: Aktiva der Kreditinstitute ohne ausländische Zweigstellen aber mit ausländischen Tochtergesellschaften	20
Tabelle 7:	Verteilungsschlüssel: Bruttogewinne-Bruttoanlageinvestitionen plus Gehälter im Finanzsektor	21
Tabelle 8:	Viele unterschiedliche Steuersätze aus Anreizgründen	26
Tabelle 9:	Aufkommensschätzung für die G20	27
Tabelle 10:	Aufkommensschätzung (in Mrd. Euro) mit Steuersatz 0,05 Prozent für je eine Vertragsseite (EU27 insgesamt) bei verschiedenen Elastizitäten	28
Tabelle 11:	Aufkommensschätzung in Mrd. Euro mit Steuersatz 0,05 Prozent für je eine Vertragsseite (EU27 insgesamt) bei verschiedenen Elastizitäten	28
Tabelle 12:	Verteilungsschlüssel für die Einnahmen: Aktiva der Kreditinstitute ohne ausländische Zweigstellen aber mit ausländischen Tochtergesellschaften. Baselineszenario	30
Tabelle 13:	Verteilungsschlüssel für die Einnahmen: Aktiva der Kreditinstitute ohne ausländische Zweigstellen aber mit ausländischen Tochtergesellschaften. Alternativszenario	31
Tabelle 14:	Zahl der Riesterverträge	33
Tabelle 15:	Wertentwicklung eines Portfolios in Abhängigkeit von der Umschlagshäufigkeit über einen Zeitraum von 40 Jahren	35

## Verzeichnis der Abbildungen

Abbildung 1:	Aufkommen der neun Länder in der Steuerzone	18
Abbildung 2:	Anteile der neun Länder am Steueraufkommen in der Steuerzone	18
Abbildung 3:	Aufkommen in den übrigen Euroländern bei Beschränkung der Steuerzone auf die 17 Eurostaaten	19
Abbildung 4:	Anteile der übrigen Euroländer am Steueraufkommen bei Beschränkung der Steuerzone auf die 17 Eurostaaten	22
Abbildung 5:	Aufkommen der neun Staaten in der Steuerzone bei einheitlichem Steuersatz	29
Abbildung 6:	Portfoliowert in Abhängigkeit von der Umschlagshäufigkeit	36

## 1 Ziele der Studie

Ziel der Studie ist es, ökonomische und fiskalische Effekte einer Weiterentwicklung des Modells der Europäischen Kommission zur Einführung einer Finanztransaktionssteuer<sup>1</sup> (FTS) abzuschätzen. Insbesondere sollen die Folgen einer räumlichen, sachlichen oder persönlichen Einschränkung des Anwendungsbereichs der Finanztransaktionssteuer beleuchtet und gegebenenfalls quantifiziert werden. Mögliche Verhaltensanpassungen der Marktteilnehmer sollen identifiziert und in der Abschätzung der Effekte berücksichtigt werden. Schließlich sollen Maßnahmen erörtert werden, mit denen die Verhaltensanpassungen der Marktteilnehmer bei den verschiedenen Einschränkungen des Anwendungsbereichs minimiert werden können.

## 2 Anpassungseffekte im Basisszenario bereits weitgehend berücksichtigt

Die Effekte einer Einschränkung des Anwendungsbereichs der Finanztransaktionssteuer werden auf der Grundlage der Begleitdokumente zum Richtlinienvorschlag der EU-Kommission abgeschätzt. Die Aufkommensschätzung der EU-Kommission bezeichnen wir im Folgenden als Basisszenario. Zentrale Anpassungseffekte sind bereits im Basisszenario berücksichtigt.

### 2.1 Technische Anpassungseffekte verkleinern Steuerbasis

Bei Derivaten ist es gängige Praxis, Verträge die nicht mehr benötigt werden, durch sogenanntes Glattstellen zu neutralisieren. Auch die Eigenkapitalunterlegung gemäß Basler Regelwerk kann durch Glattstellen minimiert werden. Glattstellen bedeutet, dass eine Vertragspartei die ökonomische Wirkung einer eingegangenen vertraglichen Verpflichtung durch ein gleiches Geschäft in entgegengesetzter Richtung aufhebt (siehe Kasten 1). In die Statistik der ausstehenden Nominalwerte geht das Gegengeschäft jedoch nicht als Volumen reduzierend, sondern als Volumen erhöhend ein.

Die Daten der BIZ, auf der die Kommissionsberechnungen zum Steueraufkommen bei Derivaten beruhen, sind Bruttodaten in dem Sinne, dass alle neutralisierenden Gegengeschäfte zu einer Erhöhung des ausstehenden Volumens der Derivate führen. Da sich jedoch viele dieser Geschäfte wirtschaftlich gegenseitig aufheben, ist mit der Einführung der Steuer zu erwarten, dass die Glattstellungspraxis sehr viel sparsamer eingesetzt wird und eventuell andere Möglichkeiten angewandt werden, um laufende Derivateverträge vorzeitig zu beenden. Möglicherweise bleiben nur die saldierten Volumina, also die tatsächlich offenen Positionen übrig. Dies führt unmittelbar zu

---

<sup>1</sup> Europäische Kommission (2011), 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](http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/other_taxes/financial_sector/index_en.htm)



einem Rückgang der ausstehenden Nominalwerte und damit zu einer Verminderung der Bemessungsgrundlage für die Steuer.

**Die ökonomische Substanz der Geschäfte wird trotz des zurückgehenden Umsatzes erhalten bleiben (siehe die Transaktionsbeispiele in Kasten 1). Tendenziell nimmt durch die Reduktion der Geschäfte auf die ökonomische Substanz die gegenseitige Verflechtung zwischen den Finanzinstituten ab. Daher ist aus der Perspektive der makroprudenziellen Sicherheit der Finanzsysteme der Anreiz zur Verringerung der gegenseitigen Vernetzung durchaus zu begrüßen.**

#### **Kasten 1**

##### **Beispiel 1:**

*Bank A erwirbt von Bank B eine Kreditausfallversicherung (mit Laufzeit 5 Jahre) auf eine Staatsanleihe über eine Million Euro (endfällige Tilgung) für eine Prämie von 6 Prozent. D.h. Bank B verpflichtet sich, im Falle des Ausfalls des Staates Bank A eine Million Euro zu zahlen. Dafür bekommt Bank B jährlich 60 000 Euro.*

*Bank A verkauft nach einer Weile die Staatsanleihe und benötigt die Kreditversicherung nicht mehr. Deshalb geht sie mit Bank C einen Vertrag mit gleichlanger Restlaufzeit ein, indem sie sich verpflichtet, im Falle des Ausfalls der Staatsanleihe Bank C eine Million Euro zu zahlen. Dafür bekommt sie 60000 Euro von Bank C. Für Bank B heben sich dadurch die Verpflichtungen und Erträge gegenseitig auf (solange Bank C zahlungsfähig ist).*

*Die Bemessungsgrundlage beläuft sich auf 2 x 1 Million Euro (Vertrag 1 zwischen Bank A und Bank B sowie Vertrag 2 zwischen Bank A und Bank C)*

*Der Steuerertrag bei einem Steuersatz von 0,01 Prozent für Käufer und Verkäufer ist 2 x 200 Euro = 400 Euro.*

*Steuerzahler für Vertrag 1 sind Bank A und Bank B mit je 100 Euro. Steuerzahler für den Vertrag 2 sind Bank A und Bank C auch jeweils mit 100 Euro.*

*Bank A hat eine Steuerbelastung von 200 Euro zu tragen, erzielt jedoch nach der Glattstellung keinen Ertrag mehr aus den Verträgen, da sich beide aufheben. Sie profitiert jedoch zeitweise von der Ausfallsversicherung.*

**Bei Einführung einer Steuer ist zu erwarten, dass die Glattstellung unterdrückt wird. Z.B. würde ein Versicherungsvertrag, der gegen Zahlung einer Prämie den Rücktritt ermöglicht, das Transaktionsvolumen auf eine Million beschränken, so dass sich die Steuerbelastung anstatt auf 400 Euro insgesamt nur auf 200 Euro belaufen würde.**

**Beispiel 2:**

Ein Händler in der Steuerzone begibt sich mit Hilfe eines Derivats in ein hohes nominales Risiko (z.B. 50 Millionen Euro). Dann hedgt er einen großen Teil davon durch ein entsprechendes Gegengeschäft (z.B. in der Größenordnung von 40 Millionen Euro), so dass die Netto-Risikoposition effektiv auf die Differenz zwischen beiden Geschäften begrenzt ist: 10 Millionen Euro.

- Die Einführung einer Steuer auf den Nominalwert der zugrunde liegenden Assets würde Anreize setzen, nur die Netto-Risikoposition einzugehen. Dadurch würde die Steuer nur auf 10 Mio. Euro anfallen (1000 Euro jeweils für den Händler und seine Gegenpartei)
- Das ursprüngliche Geschäft bewirkt eine Steuerlast in Höhe von 9000 Euro jeweils für den Händler und seine Gegenpartei (rechnerischer Wert von 50 Millionen + 40 Millionen Euro).

**In diesem Beispiel gehen statistisch gesehen, die Handelsvolumina durch den technischen Anpassungseffekt um fast 90 Prozent zurück.**

Hohe Handelsvolumina ergeben sich noch durch eine weitere gängige Praxis im Finanzsektor. Geschäfte werden über viele Zwischenstufen abgewickelt, ohne dass es für deren Einbeziehung einen sachlichen Grund gibt. In der Auswirkungsstudie der Kommission wird festgestellt, dass Transaktionen oft unter Verwendung von vielen Vermittlern durchgeführt werden.<sup>2</sup> Zum Beispiel kann eine Privatperson, die einen Vermögenswert verkaufen will, sich an ihre Bank wenden, die wiederum kontaktiert eine Investmentbank und diese wendet sich dann an einen Broker. Der Broker schaltet noch einen anderen Broker wegen des Verkaufs des Vermögenswertes ein. Schließlich veräußert der zweite Broker den Vermögenswert an eine Investmentbank, diese wiederum verkauft ihn einer Geschäftsbank, die ihn dann an einen interessierten privaten Investor transferiert. Unterliegt jede dieser Transaktionen einer Finanztransaktionssteuer, gibt es einen Anreiz, ihre Anzahl zu begrenzen und weniger Zwischenstationen mit Verkauf und Kauf auf eigene Rechnung zuzulassen oder die Zwischenstationen zu integrieren. Auch aus diesem Grunde wird die Bemessungsgrundlage sinken (siehe auch die Beispiele in Kasten 2).

**Kasten 2****Beispiel 1:**

Haushalt A und Haushalt B (beide in der Steuerzone) nutzen Bank A und Bank B aus der Steuerzone, um an einer Börse der Steuerzone Aktien eines Unternehmens der Steuerzone im Wert von 10 000 Euro zu kaufen oder zu verkaufen. Die Aktien werden über fünf aufeinander

<sup>2</sup> EU Kommission (2011), COMMISSION STAFF WORKING PAPER IMPACT ASSESSMENT, accompanying the document Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC, Bd. 12.

[http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/taxation/other\\_taxes/financial\\_sector/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/other_taxes/financial_sector/index_en.htm).

*folgende An- und Verkaufsstufen transferiert. Neben den beiden Retail-Banken, die im Namen oder für Rechnung der jeweiligen Haushalte handeln, wirken alle anderen Teilnehmer im eigenen Namen und auf eigenes Konto mit.*

- *Alle sechs Finanzinstitute sind verpflichtet, Finanztransaktionssteuer zu bezahlen.*
- *Beide Makler und beide Großbanken (Ankauf und Verkauf) müssen zweimal Finanztransaktionssteuer zahlen, während die Retail-Banken nur einmal bezahlen.*
- *Die Makler- und Großhandelsbanken würden jeweils 20 Euro und die Retail-Banken jeweils 10 Euro zahlen. Der effektive Steuersatz für die gesamte Transaktion beträgt 1,0 Prozent.*

**Beispiel 1a:**

*Gleicher Fall wie in Beispiel 1, aber die Retail-Banken geben den Kauf/Verkaufsauftrag an ihre Großhandelsbanken und jene an ihre Makler an der Börse. Alle drei Zwischenstationen reichen den Auftrag jeweils nur weiter, handeln also nicht auf eigene Rechnung.*

- *Beide Retail-Banken sind verpflichtet, die Finanztransaktionssteuer in dem Staat ihrer Niederlassung zu bezahlen (Art. 9.1). Weder die Großbanken noch die Broker haben Finanztransaktionssteuer (Art. 9.2) zu zahlen.*
- *Die Retail-Banken müssen je 10 Euro (Steuersatz 0,1 Prozent) für diese Transaktion bezahlen. Der effektive Steuersatz für die gesamte Transaktion beträgt 0,2 Prozent.*

## **2.2 Lenkungswirkungen verringern die Bemessungsgrundlage zusätzlich**

Vor der Finanzkrise wurden aus einfachen kreditbesicherten Verbriefungen zunächst wertpapierbesicherte Verbriefungen, sogenannte CDOs (Collateral-Debt Obligations) „konstruiert“, dann aus diesen „Verbriefungen im Quadrat (CDOs squared)“ abgeleitet und schließlich „Verbriefungen im Doppelquadrat (CDOs cubed)“ erzeugt.<sup>3</sup> Die Derivatekette machte die Identifizierung des ursprünglichen Kreditnehmers und damit die Kreditsanierung unmöglich. Diese Unübersichtlichkeit und Komplexität der Konstruktionen hat nach 2007 mit zum raschen Zusammenbruch des CDO-Marktes beigetragen.<sup>4</sup> Wenn durch Finanzinnovation aus einem Standardprodukt eine Kaskade weiterer Produkte erzeugt wird, vervielfachen sich die Handelsaktivitäten und damit auch die Steuerlast im System. Folglich ist zu erwarten, dass solche oder ähnlich

<sup>3</sup> Mortgage-Backed Security bezeichnet eine Bond-Emission, deren unterschiedlich geratete Tranchen durch Hypothekarkredite besichert sind. Collateralized Debt Obligation ist eine Bond-Emission, deren einzelne Tranchen durch die Verbriefung der Hypothekarkredite, also durch Mortgage-Backed Securities abgesichert sind. CDO squared sind eine Bond-Emission, die über CDOs abgesichert ist, und CDO cubed ist eine Bond-Emission, die über Collateral Debt Obligation squared besichert ist. Will der Halter einer Collateral Debt Obligation squared mit Zahlungsstörungen herausfinden, welche der ursprünglichen Kredite diese Zahlungsstörungen verursachen, muss er den Entstehungsprozess seines Wertpapiers über vier Stufen zurückverfolgen. Dies hat sich im Zuge der Finanzkrise als sehr schwierig herausgestellt.

<sup>4</sup> Schäfer, D. und Zimmermann, K.F. (2009), Bad Bank(s) and Recapitalization of the Banking Sector. *Intereconomics*, 2009, 44 (4), 215-225.

gestaltete Finanzinnovationen durch die Transaktionssteuer an Attraktivität verlieren und die Bemessungsgrundlage für die Derivate geringer sein wird als es die BIZ Zahlen für das Jahr 2010 ausweisen. Aus rein spekulativen Gründen erzeugte Kreditversicherungen tendieren ebenfalls dazu, sich explosionsartig zu vermehren. Eine Steuer dürfte deren Attraktivität und damit auch die Gesamtaktivität der Finanzinstitute in diesem Segment tendenziell dämpfen.

Ein dämpfender Effekt durch die Finanztransaktionssteuer ist auch bei Finanzgeschäften zu erwarten, die allein aus Gründen der Regulierungsarbitrage getätigt werden. Ein Beispiel dafür sind bestimmte Repo-Geschäfte. Repo-Geschäfte beinhalten den Verkauf eines Vermögenswertes bei gleichzeitiger Rückkaufvereinbarung. Sie eignen sich deshalb für die kurzzeitige Auslagerung von Bilanzpositionen, so dass die Bilanzsumme zu einem bestimmten Stichtag kleiner, die Leverage Ratio (Verhältnis Eigenkapital zu Bilanzsumme) größer erscheinen. Die Finanztransaktionssteuer wirkt dem Anreiz zu solchen Geschäften entgegen.

Ein anderes Beispiel für eine aus Regulierungssicht unerwünschte Aktivität ist die Auslagerung von Geschäften in das Schattenbanksystem, zum Beispiel in Tochterfirmen von Hedgefonds<sup>5</sup> oder selbständige Zweckgesellschaften. Vormalig interne Transaktionen werden so zu (möglicherweise gebührenbehafteten) Handelsgeschäften zwischen selbständigen Einheiten. Die Finanztransaktionssteuer „bestraft“ die Auslagerung und „belohnt“ die Internalisierung von Transaktionen und wirkt so dem Schattenbanksystem entgegen.

Die Haltedauer einer US-amerikanischen Aktie wird bis in die 70er Jahre des vergangenen Jahrhunderts mit durchschnittlich etwa sieben Jahren angegeben.<sup>6</sup> Danach kam es zu einer radikalen Verkürzung. Im Jahr 2000 lag die Haltedauer bereits bei weniger als zwei Jahren. 2007 betrug sie nur mehr sieben Monate. Die Entwicklung in Großbritannien war ähnlich.<sup>7</sup>

Für hohe Umschlagsgeschwindigkeiten, steigende Transaktionszahlen und eine immer kürzere durchschnittliche Haltedauer von Wertpapieren sind zunehmend Hochfrequenzhändler (High Frequency Trader, HFT) verantwortlich. HFT ist eine Form des automatisierten Handels. Die Chicago Federal Reserve Bank schätzt, dass 2009 etwa 70 Prozent des US-amerikanischen Aktienhandels über hochleistungsfähige Handelscomputer liefen.<sup>8</sup> Für europäische Märkte wird davon ausgegangen, dass der

---

<sup>5</sup> Die Finanzkrise trat 2007 in ihre akute Phase, als die Investmentbank Bear Stearns zwei ihrer Hedgefonds *High-Grade Structured Credit Enhanced Leveraged Fund* und *High-Grade Structured Credit Fund* schließen musste.

<sup>6</sup> Haldane, A. (2010), *Patience and Finance*, Paper of the Bank of England, <http://www.bankofengland.co.uk/publications/news/2010/067.htm>

<sup>7</sup> Haldane, A. (2010), ebenda.

<sup>8</sup> Clark, C. (2010), *Controlling risk in a lightning-speed trading environment*, Chicago Fed Letter.

Marktanteil des Hochfrequenzhandels zwischen 30 und 40 Prozent liegt.<sup>9</sup> Oft folgen die Computer beobachteten Handelsmustern. Sie stehen daher auch im Verdacht, den Herdentrieb zu verstärken und damit zur Bildung von Blasen auf den Finanzmärkten beizutragen.<sup>10</sup>

Die Computer können aber auch in Sekundenbruchteilen Kauf- oder Verkaufsaufträge analysieren und damit „Rahm abschöpfen“. Platziert beispielsweise ein Pensionsfonds einen Kaufauftrag für eine Aktie, gibt das Computerprogramm Kaufaufträge für die gleichen Titel ein, kommt dem Pensionsfonds zuvor, und verkauft die erworbenen Papiere dann sofort wieder zu einem minimal höheren Preis. Millionen solcher Transaktionen können hohe Gewinne zum Beispiel auf Kosten von Pensionsfonds erzeugen.

In der Vergangenheit haben Börsen diese Form von „Arbitrage“ noch wesentlich erleichtert, indem sie Hochfrequenzhändlern vorab Einblicke in Kauforders gewährten (Blitzhandel).<sup>11</sup> HFT-Systeme fingieren aber auch Aufträge, um herauszufinden, welchen Preis andere Händler zu zahlen bereit sind. Unmittelbar nach dem Absenden werden diese Aufträge wieder storniert. Schätzungen besagen, dass zwischen 80 und 90 Prozent der Aufträge im Hochfrequenzhandel wieder storniert werden.<sup>12</sup> Ist die Zahlungsbereitschaft des Handelspartners bekannt, kann der HFT-Verkäufer die maximale Rente abschöpfen. Die Orderflut im Hochfrequenzhandel ist 2010 auch ins Visier der Security and Exchange Commission (SEC) in den USA geraten. Die London Stock Exchange und die amerikanische Nasdaq haben Strafgeldern angekündigt. **Auch die deutsche Börse hat Maßnahmen ergriffen, um die Zahl der Orders mit anschließender Stornierung einzudämmen. Übersteigt das Verhältnis von Orderanzahl und tatsächlich ausgeführten Transaktionen (order-to-trade-ratio) eine bestimmte Marke werden Gebühren fällig.**

Die im Hochfrequenzhandel getätigten Geschäfte liefern pro Transaktionseinheit oft nur einen minimalen Überschuss. Extrem hohe Umschlagsgeschwindigkeiten ermöglichen dennoch hohe Volumina und daraus resultierend sehr hohe Gesamtgewinne. Wegen des geringen Überschusses pro Transaktionseinheit reagiert der Hochfrequenzhandel vermutlich sehr stark auf die Erhöhung der Transaktionskosten pro Einheit, so dass mit Einführung der Steuer auch mit einem Rückgang des Handelsvolumens im HFT-Bereich zu rechnen ist.

---

<sup>9</sup> Schulmeister et al (2011), Implementation of a General Financial Transactions Tax, WIFO-Publikation.

<sup>10</sup> <http://www.zerohedge.com/article/scientific-proof-high-frequency-trading-induces-adverse-changes-market-microstructure-and-dy>.

<sup>11</sup> Das so genannte Flash Trading ist seit 2009 im Visier der US-amerikanischen Wertpapieraufsicht SEC.

<sup>12</sup> SEC-Präsidentin Schapiro plante eine minimale Haltedauer einzuführen, "to stop high-frequency traders from frenetically canceling deals". Vgl. auch Chlistalla, M. (2011), High Frequency Trading – Better than its reputation? Deutsche Bank Research.

### 2.3 Basisszenario: Aufkommen von 57 Milliarden für die EU27

Für die Schätzung des Steueraufkommens hat die EU-Kommission folgende Ausgangsdaten aus dem Jahr 2010 benutzt (EU Kommission 2011).<sup>13</sup> Die Transaktionsvolumina bilden vollzogene Transaktionen ab. Sie erfassen keine Orders, die wieder storniert wurden.

**Tabelle 1: Ausgangsdaten der EU-Aufkommensschätzung**

Art der Transaktionen	Volumen (in Mrd. Euro)
<b>Wertpapiere</b>	
Aktien/Anteilsscheine	7 237,2
Anleihen	13 432,7
<b>Derivate</b>	
Börsengehandelte Derivate	468 171,1
Over-the-Counter Derivate	312 926,7
Währungsgeschäfte am Spotmarkt	162 186,4
Währungsswaps	225 170,7
Währungsforwards	53 532,6

Quelle: EU Kommission (2011)<sup>14</sup>

85 Prozent der Transaktionsvolumina (Tabelle 1) werden Finanzinstituten zugerechnet. Der Reduzierung der Bemessungsgrundlage aufgrund der geschilderten technischen und ökonomischen Effekte trägt die Wirkungsstudie durch einen **Abschlag (Evasionsfaktor) auf die ausstehenden Nominalwerte Rechnung. Dieser ist insbesondere bei den Derivaten mit 75 Prozent erheblich.**<sup>15</sup> Mit den reduzierten Bemessungsgrundlagen ergeben sich für die EU27 Einnahmen von 37,7 Mrd. Euro aus Derivaten (Steuersatz von 0,01 Prozent) sowie 19,4 Mrd. Euro aus Wertpapieren (Steuersatz von 0,1 Prozent) (Tabelle 2).

Beide Seiten, also Käufer und Verkäufer, werden jeweils mit den Steuersätzen belastet. Diesem Umstand wird in der Kommissionsschätzung durch Nutzung der Gesamtsteuersätze in der Kalkulation von 0,02 bzw. 0,2 Prozent Rechnung getragen. Mit dieser Vorgehensweise bekommt die Steuerelastizität in der Berechnung ein höheres Gewicht als mit dem hälftigen Satz. Die Steuerelastizität bildet den Rückgang der Bemessungsgrundlage ab, der direkt der Erhöhung des Steuersatzes geschuldet ist.

<sup>13</sup> EU Kommission (2011), COMMISSION STAFF WORKING PAPER IMPACT ASSESSMENT, accompanying the document Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC, Bd. 12. [http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/taxation/other\\_taxes/financial\\_sector/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/other_taxes/financial_sector/index_en.htm).

<sup>14</sup> EU Kommission (2011), ebenda.

<sup>15</sup> Der Rückgang auf den Wertpapiermärkten wird mit 15 Prozent angesetzt.

Mit den Sätzen 0,02 bzw. 0,2 Prozent kommt es folglich zu einem stärkeren, steuersatzinduzierten Rückgang der Steuerbasis, als dies der Fall ist, wenn das Aufkommen mit dem hälftigen Steuersatz errechnet und das Resultat anschließend verdoppelt würde.

**Tabelle 2: Steueraufkommen gemäß Schätzung der EU Kommission in Mrd. Euro mit Aufkommensdaten aus dem Jahr 2010<sup>a</sup>**

Produkt	Steuersatz	
	0,001 x 2	0,0001 x 2
<b>aus Wertpapieren (Gesamtsumme)</b>	<b>19,4</b>	
Aktien	6,8	
Anleihen	12,6	
<b>aus Derivaten (Gesamtsumme)</b>		<b>37,7</b>
Derivate von Aktien		3,3
Zinsderivate		29,6
Währungsderivate		4,8
<b>Insgesamt</b>	<b>57,1 Mrd. Euro</b>	

<sup>a</sup>Angenommener Rückgang der Wertpapiervolumina um 15 Prozent und der Derivate-Nominalwerte um 75 Prozent

Quelle: EU Kommission (2012)<sup>16</sup>

## 2.4 Wachstumseffekte

Die Kommission schätzt, dass als Folge der Einführung der Finanztransaktionssteuer in den EU27-Ländern das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2050 nicht 81,4 Prozent sondern nur 81,1 Prozent über dem heutigen Niveau liegen wird. Diese geringfügige Wachstumseinbuße ergibt sich jedoch unter der Annahme, dass die Steuereinnahmen als Lump Sum-Transfer wieder an die privaten Haushalte ausgeschüttet werden. Wird jedoch unterstellt, dass die Steuereinnahmen von der öffentlichen Hand produktiv investiert werden, rechnet die EU-Kommission eher mit positiven Effekten in Höhe von 0,2 Prozent bis 0,4 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (EU-Kommission 2012).<sup>17</sup>

## 3 Räumliche Beschränkung der Steuerzone

Der Anwendungsbereich der Steuer kann räumlich, sachlich oder persönlich beschränkt werden. Solche Beschränkungen reduzieren naturgemäß das Steueraufkommen, da die Bemessungsgrundlage kleiner wird. Neben diesem

<sup>16</sup> EU Kommission (2012), Technical Fiche, MACROECONOMIC IMPACT

[http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/taxation/other\\_taxes/financial\\_sector/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/other_taxes/financial_sector/index_en.htm)

<sup>17</sup> Europäische Kommission (2012), ebenda.

gewissermaßen natürlichen Effekt tritt jedoch möglicherweise noch ein zusätzlicher Effekt auf, der sich durch Verlagerung von eigentlich zu steuernden Transaktionen in den steuerfreien Bereich ergeben könnte. Ein geeignetes Besteuerungskonzept kann dies allerdings vermutlich weitgehend verhindern.

### **3.1 Kombination aus Sitzland-, Ausgabe- und Eigentümerprinzip ratsam**

Im Mai 2012 hat das EU Parlament den Richtlinienvorschlag der EU Kommission zur Finanztransaktionssteuer mit einer Reihe von Ergänzungen angenommen.<sup>18</sup> Im Einklang mit dem Beschluss des Parlaments gehen wir bei unserer Analyse der Effekte einer Einschränkung des Anwendungsbereichs der Steuer davon aus, dass die Steuererhebung durch drei Prinzipien gekennzeichnet ist.

- 1. Die Gültigkeit des Vertrages/die Übertragung an den neuen Eigentümer wird an die Steuerentrichtung gekoppelt** (Eigentümerprinzip entsprechend dem Beschluss des Europäischen Parlaments),  
Die Steuer wird erhoben,
- 2. wenn eine Vertragspartei ihren Sitz in der Steuerzone hat** (Sitzlandprinzip entsprechend dem Konzept der EU-Kommission) oder
- 3. das Finanzinstrument von einer Finanzinstitution in der Steuerzone ausgegeben wurde** (Ausgabeprinzip wie bei der britischen Stempelsteuer).

Lassen sich Sitzland- und Ausgabeprinzip gleichzeitig anwenden, wird nach Ersterem besteuert. Unter diesen Prämissen erwarten wir **keine nennenswerten Verlagerungsaktivitäten von in der Steuerzone ansässigen Finanzinstituten**. Gegen substantielle steuerbedingte Verlagerungen spricht auch die Tatsache, dass auch auf vielen anderen Finanzplätzen (z.B. Taiwan, z.B. die Schweiz) Finanztransaktionen in der einen oder anderen Form besteuert werden.

**Es ist nicht zu erwarten, dass Einzug und Abführung über Clearinghäuser außerhalb der Steuerzone mit Schwierigkeiten behaftet sind.** Dafür sprechen mehrere Gründe.

- Die britische Stempelsteuer (Ausgabeprinzip) wird seit Jahr und Tag von nicht-britischen Clearinghäusern an den britischen Fiskus abgeführt, ohne dass Probleme oder gar Verstöße dagegen bekannt geworden sind.
- Die Clearinghäuser haben kein Interesse daran, ein Land vor den Kopf zu stoßen. Die Möglichkeiten der Clearinghäuser, sich in anderen Staaten zu etablieren, hängen vom Wohlwollen der Regierungen dieser Länder ab.

---

<sup>18</sup> Europäisches Parlament (2012), Bericht über den Vorschlag für eine Richtlinie des Rates über das gemeinsame Finanztransaktionssteuersystem und zur Änderung der Richtlinie 2008/7/EG (COM(2011)0594 – C7-0355/2011 – 2011/0261(CNS)), Berichterstatterin Anne Podimata.



Die Einführbarkeit der oben genannten drei Grundprinzipien sehen wir als gegeben an. **Nach dem Beschluss des EU-Parlaments ist davon auszugehen, dass dieses Konzept in der Substanz prinzipiell umsetzbar ist, auch wenn es nicht vollständig im Einklang mit der Rechtstradition jedes einzelnen Mitgliedsstaates ist.**

Kasten 3 enthält Beispiele für die Fälligkeit bzw. Nichtfälligkeit der Finanztransaktionssteuer (FTS) bei gleichzeitiger Gültigkeit von Sitzland- und Ausgabeprinzip .

### Kasten 3

**Transaktionsbeispiele unter der Annahme, dass Sitzlandprinzip und Ausgabeprinzip in der Steuerzone gleichzeitig angewandt werden.<sup>19</sup>**

*Die Benennung von Artikeln (Art.) bezieht sich auf die Richtlinie der EU-Kommission.<sup>20</sup>*

#### **Beispiel 1:**

*Eine amerikanische Bank verkauft ein Derivat über eine Privatkundenbank in der Steuerzone an eine Kommune in der Steuerzone. Die Privatkundenbank in der Steuerzone arbeitet auf Rechnung der Kommune.*

- *FTS ist zweimal in der Steuerzone fällig, da beide Banken in der Steuerzone registriert sein müssen.*
- *Wenn der Nominalwert dieses Derivats 10 Millionen Euro beträgt und die Steuerzone den Minimalsteuersatz von 0,01 Prozent je Finanzinstitut erhebt, müssten pro Finanzinstitut 1 000 Euro entrichtet werden.*

#### **Beispiel 2:**

*Eine deutsche Bank bittet ihre amerikanische Investmentbank-Tochter (AS) um das Hedging eines Währungsrisikos in ihrem Namen. Dafür tritt die amerikanische Tochtergesellschaft (AS) im Namen der deutschen Bank in einen Derivatekontrakt mit einer anderen amerikanischen Bank (AB) ein, die keine Beziehung zum Hoheitsgebiet der Steuerzone hat.*

- *FTS ist zweimal in Deutschland (Steuerzone) fällig: bei der deutschen Bank und der AB, da diese auch im Steuergebiet registriert sein muss (Artikel 3.1).*
- *Wenn der Nominalwert dieses Derivats 10 Millionen Euro ist, würde die deutsche Bank selbst und die amerikanische Bank jeweils 1 000 Euro zu zahlen haben. Die amerikanische Tochtergesellschaft hat keine Finanztransaktionssteuer zu bezahlen (handelte im Namen der deutschen Muttergesellschaft)*

<sup>19</sup> Die Beispiele sind eng an EU Commission (2012), TECHNICAL FICHE, RELOCATION, SUBSTITUTION AND OTHER MARKET REACTIONS und TECHNICAL FICHE, THE "RESIDENCE PRINCIPLE" AND THE TERRITORIALITY OF THE TAX angelehnt.

<sup>20</sup> Europäische Kommission (2011),Vorschlag für eine Richtlinie des Rates, a.a.O.

**Beispiel 3:**

Eine Bank A der Steuerzone schließt im Namen und für Rechnung eines Pensionsfonds außerhalb der Steuerzone einen Zins-Swap mit einer anderen Bank B in der Steuerzone ab. Bank B handelt im Namen und auf Rechnung eines ebenfalls außerhalb der Steuerzone liegenden Pensionsfonds. Beide Pensionsfonds gelten nicht als in der Steuerzone niedergelassen. Die Swap-Vereinbarung läuft über fünf Jahre und hat einen fiktiven Wert von 10 Millionen Euro.

- Diese Transaktion ist außerhalb des Geltungsbereichs der EU-Richtlinie (Art. 1.2), da keine der Parteien der Transaktion (keiner der Pensionsfonds) einen Sitz in der Steuerzone hat.

**Beispiel 4:**

Eine Bank A mit Sitz in der Steuerzone verleiht „über Nacht“ 10 Millionen Euro an eine Bank B in der Steuerzone (möglicherweise durch Wertpapiere als Sicherheiten abgesichert).

- Keine Finanztransaktionssteuer fällt an, denn es handelt sich um eine reine Kreditvergabe und -aufnahme und das liegt außerhalb des Geltungsbereichs der FTS.

**Beispiel 5:**

Eine Bank A mit Sitz in der Steuerzone kauft „über Nacht“ 10 Millionen Euro einheimische Staatsanleihen von einer anderen Bank B mit Sitz innerhalb der Steuerzone. Bank A verkauft sie am nächsten Tag wieder an Bank B. Es handelt sich also um ein Repo-Geschäft.

- FTS ist bei Bank A und Bank B für jede Transaktion (Art. 2.1) fällig.
- Bei einem Marktpreis der Transaktion von 10 Millionen Euro ergibt sich ein Transaktionsvolumen von 20 Millionen Euro. Jede Bank hat 20 000 Euro Finanztransaktionssteuer an den Staat zu zahlen.

**Beispiel 5a:**

Wie Beispiel 5 aber Bank B liegt nun außerhalb der Steuerzone.

- Bank A haftet gesamtschuldnerisch für die Finanztransaktionssteuer jeder Transaktion (Art. 2.1)
- Bank A hat 40 000 Euro Finanztransaktionssteuer an den Staat zu zahlen.

**Beispiel 6:**

Eine Bank A mit Sitz in der Steuerzone verleiht Aktien (mit einem Marktwert von 10 Millionen Euro) einer in der Steuerzone gelisteten Aktiengesellschaft an eine Bank B in der Steuerzone. Entsprechend der Vereinbarung gehen die Aktien nach drei Monaten zurück an den Leihgeber. Die Leihgebühr beträgt 10 00 Euro.

- FTS ist bei beiden Banken fällig (Art. 2.1).
- Da der Marktwert der Aktien 10 Millionen Euro ist, müssen beide Banken je 10.000 Euro Finanztransaktionssteuer zahlen.

**Beispiel 7:**

Bank A mit Sitz in der Steuerzone führt eine finanzielle Transaktion mit einer Versicherung in der Steuerzone durch: z.B. Kauf /Verkauf von Aktien.

- FTS ist sowohl bei der Bank als auch bei der Versicherung fällig (Art. 3.1).

- Wenn der Marktpreis der Transaktion sich auf Euro 600 000 beläuft, würde jedes Finanzinstitut 600 Euro Finanztransaktionssteuer zahlen müssen.

**Beispiel 8:**

Ein Hedge-Fonds mit Sitz in der Steuerzone tritt in eine Swap-Vereinbarung mit einer Bank mit Sitz außerhalb der Steuerzone ein.

- FTS ist zweimal in der Steuerzone fällig, bei der Bank außerhalb, die in der Steuerzone registriert sein muss (Art. 3.1.e) und bei der Bank innerhalb der Steuerzone.
- Wenn der Nominalwert des Swaps 600 000 Euro beträgt, dann würde jedes Finanzinstitut 60 Euro (0,01 Prozent) bezahlen müssen.

**Beispiel 9:**

Eine chinesische Bank und eine chinesische Wertpapierfirma, die im Namen einer chinesischen Filiale eines Industrieunternehmens mit Sitz in Deutschland (Steuerzone) auftreten, schließen einen Future-Kontrakt zur Absicherung von Währungsgeschäften des Industrieunternehmens mit Sitz in Deutschland ab.

- Finanztransaktionssteuer fällt in Deutschland (in der Steuerzone) an, da sowohl die chinesische Bank und die chinesische Wertpapierfirma für das Unternehmen in Deutschland tätig sind (Art. 3.1.e).
- Wenn der Nominalwert der Vereinbarung zum Zeitpunkt des Abschlusses des Vertrags 600 000 Euro war, müssen sowohl die chinesische Bank und die chinesische Investmentfirma 60 Euro Finanztransaktionssteuer bezahlen.

**Beispiel 9a:**

Gleicher Fall wie im vorherigen Beispiel, aber dieses Mal ist es ein Rohstoff- (wie z. B. Stahl) Future-Vertrag für den Tochterbetrieb des deutschen Unternehmens in China.

- Im Prinzip ist Finanztransaktionssteuer fällig, da sowohl die chinesische Bank als auch die chinesische Investmentgesellschaft in Deutschland registriert sein müssen (Art. 3.1.e), es sei denn, beide chinesischen Unternehmen können nachweisen, dass es keinen Zusammenhang zwischen der wirtschaftlichen Substanz der Transaktion und dem Gebiet Deutschland (Art. 3.3) gibt. Dieser Nachweis ist jedoch nicht zu führen, sobald die Operationen der deutschen Tochter in China einen Einfluss auf die Bilanz der deutschen Muttergesellschaft haben.

**Beispiel 10:**

Eine amerikanische Bank verkauft eine Siemens Aktie (Aktie ausgegeben in der Steuerzone) an eine chinesische Bank. Die Transaktion wird über ein US-Clearinghouse abgewickelt. Das US-Clearinghouse möchte sich gerne auch in der Steuerzone etablieren.

- FTS ist jeweils beim Käufer und Verkäufer fällig, da mit einem Instrument der Steuerzone gehandelt wird.
- Die Steuer wird vom US-Clearinghouse eingezogen und abgeführt.

**Beispiel 11:**

Eine Bank A der Steuerzone handelt im Namen und für Rechnung eines Pensionsfonds außerhalb der Steuerzone mit einer Bank B Staatsanleihen der Steuerzone im Wert von 10 Millionen Euro. Bank B

handelt im Namen und auf Rechnung eines ebenfalls außerhalb der Steuerzone liegenden Pensionsfonds. Beide Pensionsfonds gelten nicht als in der Steuerzone niedergelassen.

- Das gehandelte Instrument stammt aus der Steuerzone.
- Bank A und Bank B zahlen jeweils 10 000 Euro an den Fiskus.

Bei einer räumlichen Einschränkung der Steuerzone wird zwar grundsätzlich die Bemessungsgrundlage kleiner, aber weitere aus der Einschränkung resultierende Verlagerungen erwarten wir nicht, wenn die in Kapitel 3 genannten Prämissen der Steuererhebung eingehalten werden. Ausgangspunkt unserer weiteren Überlegungen sind daher die von der EU-Kommission geschätzten Steuereinnahmen von 57,1 Mrd. Euro für die EU27.

Kommt es zu keinen nennenswerten steuerbedingten Verlagerungen von Finanzinstituten, dann können nach Einschätzung der EU Kommission bei investiver Verwendung der Steuereinnahmen **tendenziell positive Wachstumseffekte** erwartet werden, unabhängig davon, ob die Steuer **EU-weit oder national** erhoben wird.

Ohne eigenständige Effekte der räumlichen Einschränkung der Steuerzone ist die Frage des Steueraufkommens in kleineren Steuerzonen als den EU27 eine Frage des Verteilungsschlüssels für die Gesamtsteuereinnahmen. Im Folgenden werden zwei Schlüssel angewandt, um das Gesamtaufkommen auf die Staaten der Steuerzone zu verteilen.

- Szenario 1: Aktiva der nationalen Kreditinstitute inkl. ausländischer Tochtergesellschaften und
- Szenario 2: Bruttogewinne-Bruttoanlageinvestitionen + Gehälter im Finanzsektor eines Landes .<sup>21</sup>

Es sei darauf hingewiesen, dass diese Verteilungsschlüssel keine Vorschläge für die Verteilung des Steueraufkommens darstellen, sondern ausschließlich dazu dienen, die Einnahmen des Fiskus in verschiedenen Ländern der Steuerzone zu approximieren.

### **3.2 Substanzielles Aufkommen in einer Steuerzone mit neun Euroländern möglich**

Mit neun Ländern inklusive Frankreich und Deutschland ergibt sich unter Szenario 1 ein Steueraufkommen von gut 37 Milliarden Euro (Tabelle 4). Szenario 2 liefert 32 Milliarden Euro (Tabelle 5). Bei beiden Verteilungsschlüsseln erzielen Deutschland

<sup>21</sup> EU Kommission (2011), COMMISSION STAFF WORKING PAPER IMPACT ASSESSMENT, a.a.O.

und Frankreich die mit Abstand größten nationalen Steueraufkommen. Deutschland kann etwas mehr als 11 bzw. knapp 10 Milliarden Euro erwarten. Das entspricht ca. 30 Prozent des gesamten Steueraufkommens. Frankreich liegt bei knapp 11 bzw. gut 7 Milliarden Euro.

Im Gegensatz zum Anteil Deutschlands unterscheidet sich der Anteil Frankreichs an den gesamten Steuereinnahmen vergleichsweise stark, wenn ein anderer Verteilungsschlüssel angewandt wird. Bei einer Verteilung gemäß Aktiva der Finanzinstitute liegt der Anteil bei 30 Prozent.<sup>22</sup> Der Verteilungsschlüssel Gewinne und Gehälter lässt hingegen den Anteil Frankreichs auf 22 Prozent sinken.

**Tabelle 3: Steueraufkommen der vier aufkommensstärksten Euroländer**

Die vier Aufkommensstärksten	Deutschland	Frankreich	Italien	Spanien	Gesamt
<b>Aufkommen Verteilungsschlüssel Aktiva</b>	11,15	10,79	5,32	4,94	32,20
<b>Anteil der Vier am Gesamtaufkommen von 57,4 Mrd. Euro</b>					0,56
<b>Aufkommen Verteilungsschlüssel Gewinne und Gehälter</b>	9,88	7,08	6,22	4,17	27,35
<b>Anteil der Vier am Gesamtaufkommen von 57,4 Mrd. Euro</b>					0,48

Quelle: Eigene Berechnungen DIW Berlin

Hinter Deutschland und Frankreich folgen jeweils Italien und Spanien (Abbildung 1 und 2). Fasst man die vier aufkommensstärksten Euroländer zusammen, ergibt sich das in Tabelle 3 dargestellte Bild. Insgesamt erzielen die vier aufkommensstärksten Euroländer ein Steueraufkommen von 32,2 bzw. 27,35 Milliarden Euro. Das sind 56 Prozent (Verteilungsschlüssel Aktiva) bzw. 48 Prozent (Verteilungsschlüssel Gewinne und Gehälter) des geschätzten Aufkommens bei einer EU-weiten Steuererhebung.

<sup>22</sup> Unter Umständen könnte Deutschlands Anteil unterschätzt sein, da bei der Verteilung gemäß den beiden Schlüssel nicht berücksichtigt werden kann, dass die Deutsche Bank im Derivatehandel zu den wichtigsten Akteuren weltweit gehört.

## Szenario 1

Steuersätze: 0,1 Prozent pro Vertragsseite bei Wertpapieren, 0,01 Prozent pro Vertragsseite bei Derivaten

Bemessungsgrundlage: 15 Prozent Evasion beim Wertpapierhandel, 75 Prozent Evasion beim Derivatehandel

**Tabelle 4: Verteilungsschlüssel für die Einnahmen: Aktiva der Kreditinstitute inkl. ausländischer Tochtergesellschaften<sup>23</sup>**

EU27	Deutschland	Österreich	Frankreich	Italien	Belgien	Spanien	Finnland	Griechenland	Portugal	Alle 9 Länder
37 080,60	7 241,7	1 025,7	7 009,8	3 455,5	1 067,8	3 205,8	370,7	451,90	486,90	24 315,80
<b>Anteile am gesamten Steueraufkommen gemäß Verteilungsschlüssel</b>	0,20	0,03	0,19	0,09	0,03	0,09	0,01	0,01	0,01	0,66
	<b>Erlöse in Mrd. Euro</b>									
Aktien/Anteile	1,33	0,19	1,29	0,63	0,20	0,59	0,07	0,08	0,09	4,46
Anleihen	2,46	0,35	2,38	1,17	0,36	1,09	0,13	0,15	0,17	8,26
<b>Gesamtaufkommen Wertpapiere</b>	<b>3,79</b>	<b>0,54</b>	<b>3,67</b>	<b>1,81</b>	<b>0,56</b>	<b>1,68</b>	<b>0,19</b>	<b>0,24</b>	<b>0,25</b>	<b>12,72</b>
Aktienderivate	0,64	0,09	0,62	0,31	0,10	0,29	0,03	0,04	0,04	2,16
Zinsderivate	5,78	0,82	5,60	2,76	0,85	2,56	0,30	0,36	0,39	19,41
Währungsderivate	0,94	0,13	0,91	0,45	0,14	0,41	0,05	0,06	0,06	3,15
<b>Gesamtaufkommen Derivate</b>	<b>7,36</b>	<b>1,04</b>	<b>7,13</b>	<b>3,51</b>	<b>1,09</b>	<b>3,26</b>	<b>0,38</b>	<b>0,46</b>	<b>0,50</b>	<b>24,72</b>
<b>Aufkommen insgesamt (Verteilungsschlüssel Kreditinstitute - Aktiva)</b>	<b>11,15</b>	<b>1,58</b>	<b>10,79</b>	<b>5,32</b>	<b>1,64</b>	<b>4,94</b>	<b>0,57</b>	<b>0,70</b>	<b>0,75</b>	<b>37,44</b>
<b>Anteile der Neun am Steueraufkommen</b>	<b>0,30</b>	<b>0,04</b>	<b>0,29</b>	<b>0,14</b>	<b>0,04</b>	<b>0,13</b>	<b>0,02</b>	<b>0,02</b>	<b>0,02</b>	<b>1,00</b>

Quelle: Eigene Berechnungen DIW Berlin

<sup>23</sup> Die Höhe der Aktiva ist entnommen aus der Wirkungsstudie EU Kommission, EU Kommission (2011), COMMISSION STAFF WORKING PAPER IMPACT ASSESSMENT, accompanying the document Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC, Bd. 12 [http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/taxation/other\\_taxes/financial\\_sector/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/other_taxes/financial_sector/index_en.htm)

## Szenario 2

Steuersätze: 0,1 Prozent pro Vertragsseite bei Wertpapieren, 0,01 Prozent pro Vertragsseite bei Derivaten

Bemessungsgrundlage: 15 Prozent Evasion beim Wertpapierhandel, 75 Prozent Evasion beim Derivatehandel

**Tabelle 5: Verteilungsschlüssel für die Einnahmen: Bruttogewinne-Bruttoanlageinvestitionen + Gehälter im Finanzsektor<sup>24</sup>**

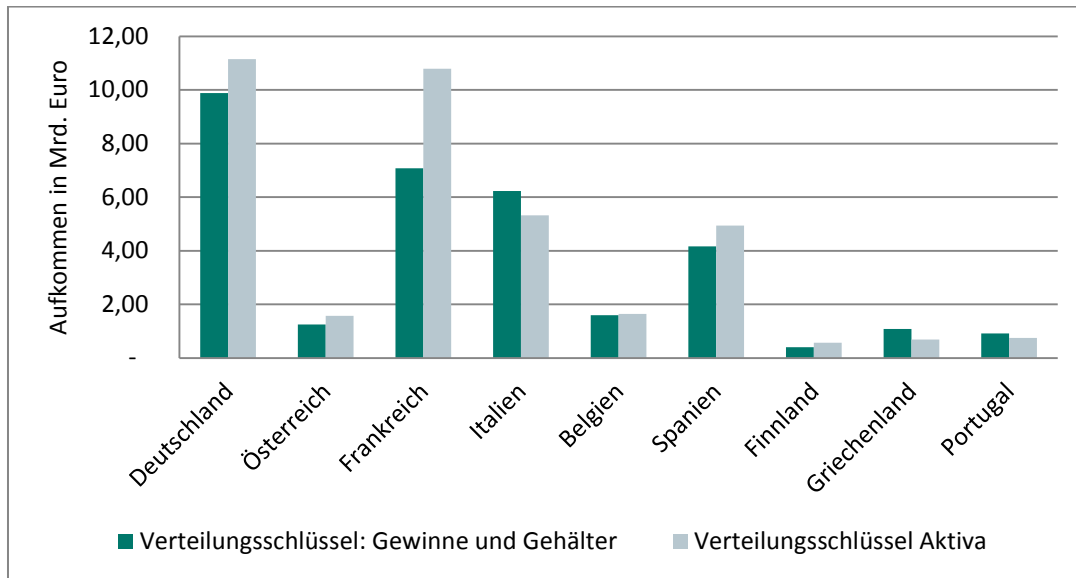
	Deutschland	Österreich	Frankreich	Italien	Belgien	Spanien	Finnland	Griechenland	Portugal	Alle 9 Länder
Anteile am gesamten Steueraufkommen gemäß Verteilungsschlüssel	0,17	0,02	0,12	0,11	0,03	0,07	0,01	0,02	0,02	0,57
	Erlöse in Mrd. Euro									
Aktien/Anteile	1,18	0,15	0,84	0,74	0,19	0,50	0,05	0,13	0,11	3,88
Anleihen	2,18	0,28	1,56	1,37	0,35	0,92	0,09	0,24	0,20	7,19
<b>Gesamtaufkommen Wertpapiere</b>	<b>3,36</b>	<b>0,43</b>	<b>2,41</b>	<b>2,11</b>	<b>0,54</b>	<b>1,42</b>	<b>0,14</b>	<b>0,37</b>	<b>0,31</b>	<b>11,08</b>
Aktienderivate	0,57	0,07	0,41	0,36	0,09	0,24	0,02	0,06	0,05	1,88
Zinsderivate	5,12	0,65	3,67	3,23	0,83	2,16	0,21	0,56	0,47	16,90
Währungsderivate	0,83	0,11	0,60	0,52	0,13	0,35	0,03	0,09	0,08	2,74
<b>Gesamtaufkommen Derivate</b>	<b>6,52</b>	<b>0,83</b>	<b>4,67</b>	<b>4,11</b>	<b>1,06</b>	<b>2,75</b>	<b>0,26</b>	<b>0,72</b>	<b>0,60</b>	<b>21,53</b>
<b>Aufkommen insgesamt pro Land</b>	<b>9,88</b>	<b>1,26</b>	<b>7,08</b>	<b>6,22</b>	<b>1,60</b>	<b>4,17</b>	<b>0,40</b>	<b>1,08</b>	<b>0,91</b>	<b>32,60</b>
<b>Anteile der Neun am Steueraufkommen</b>	<b>0,30</b>	<b>0,04</b>	<b>0,22</b>	<b>0,19</b>	<b>0,05</b>	<b>0,13</b>	<b>0,01</b>	<b>0,03</b>	<b>0,03</b>	<b>1,00</b>

Quelle: Eigene Berechnungen DIW Berlin

<sup>24</sup> Die Höhe der Anteile der einzelnen Länder an der Summe aus Bruttogewinnen (-Bruttoanlageinvestitionen) und Gehältern im Finanzsektor ist entnommen aus EU Kommission (2011), COMMISSION STAFF WORKING PAPER IMPACT ASSESSMENT, accompanying the document Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC, Bd. 12 [http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/taxation/other\\_taxes/financial\\_sector/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/other_taxes/financial_sector/index_en.htm)

**Abbildung 1: Aufkommen der neun Länder in der Steuerzone**

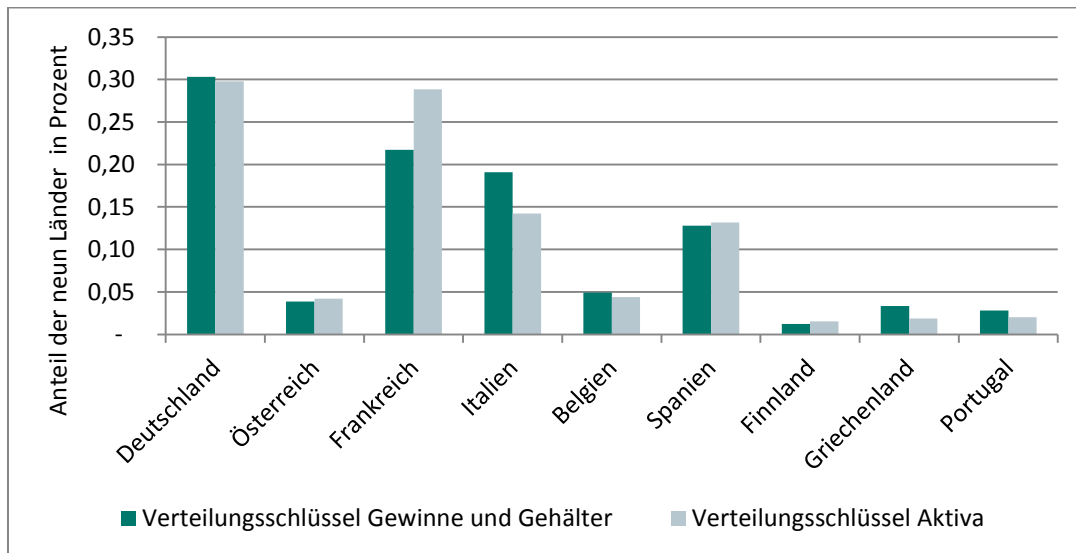
**Bemessungsgrundlage: 15 Prozent Evasion beim Wertpapierhandel, 75 Prozent Evasion beim Derivatehandel  
Steuersätze: 0,1 Prozent (Wertpapiere), 0,01 Prozent (Derivate)**



Quelle: Eigene Berechnungen DIW Berlin

**Abbildung 2: Anteile der neun Länder am Steueraufkommen in der Steuerzone**

**Bemessungsgrundlage: 15 Prozent Evasion bei Wertpapierhandel, 75 Prozent Evasion bei Derivatehandel  
Steuersätze: 0,1 Prozent (Wertpapiere), 0,01 Prozent (Derivate)**



Quelle: Eigene Berechnungen DIW Berlin

Das Aufkommen aus den Derivaten ist mit beiden Verteilungsschlüsseln knapp doppelt so hoch, wie das aus den Wertpapieren. Die höchsten Steuereinnahmen werden jeweils aus den Zinsderivaten erzielt.



Die Herausnahme von einzelnen Finanzinstrumenten aus der Besteuerung würde jeweils substanzielle Steuerverluste nach sich ziehen. Gleichzeitig würde mit der Ausnahme für einen Instrumententyp ein Anreiz gesetzt, diesen Typ durch Finanzinnovation nachzubilden, um so ebenfalls in den Genuss der Steuerbefreiung zu kommen.

### 3.3 Alle Euroländer: unterproportionaler Aufkommenszuwachs

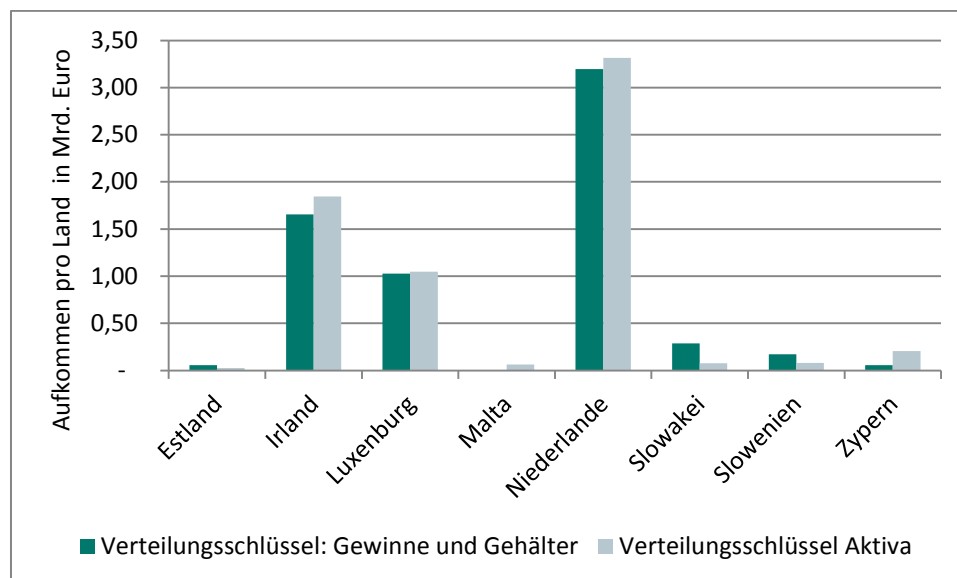
Bezieht man alle Euroländer in die Schätzung mit ein, ergeben sich folgende Gesamtaufkommen:

- Szenario 1: 44 Mrd. Euro und
- Szenario 2: 39 Mrd. Euro.

Das sind 77 Prozent bzw. 68 Prozent des Steueraufkommens, das für die EU27 geschätzt wurde. Aufkommensstärkstes Land der übrigen Eurostaaten sind die Niederlande, gefolgt von Irland und Luxemburg (Tabelle 6 und 7 sowie Abbildung 3 und 4). Nur in diesen drei Staaten liegt das Steueraufkommen jeweils über einer Milliarde Euro.

**Abbildung 3: Aufkommen in den übrigen Euroländern bei Beschränkung der Steuerzone auf die 17 Eurostaaten**

Bemessungsgrundlage: 15 Prozent Evasion bei Wertpapierhandel, 75 Prozent Evasion bei Derivatehandel  
 Steuersätze: 0,1 Prozent (Wertpapiere), 0,01 Prozent (Derivate)



Quelle: Eigene Berechnungen DIW Berlin

## Szenario 1

Steuersätze: 0,1 Prozent pro Vertragsseite bei Wertpapieren, 0,01 Prozent pro Vertragsseite bei Derivaten

Bemessungsgrundlage: 15 Prozent Evasion beim Wertpapierhandel, 75 Prozent Evasion beim Derivatehandel

**Tabelle 6: Verteilungsschlüssel für die Einnahmen: Aktiva der Kreditinstitute ohne ausländische Zweigstellen aber mit ausländischen Tochtergesellschaften<sup>25</sup>**

EU27	Estland	Irland	Luxemburg	Malta	Niederlande	Slowakei	Slowenien	Zypern	Alle Weiteren
37080,6	15,8	1198,3	681,2	41,2	2153,2	50,7	52,9	133	4326,3
	Erlöse in Mrd. Euro								
Anteile am gesamten Steueraufkommen gemäß Verteilungsschlüssel	0,000	0,032	0,018	0,001	0,058	0,001	0,001	0,004	0,117
Aktien/Anteilsscheine	0,003	0,220	0,125	0,008	0,395	0,009	0,010	0,024	0,793
Anleihen	0,005	0,407	0,231	0,014	0,732	0,017	0,018	0,045	1,470
<b>Aufkommen Wertpapiere insgesamt</b>	<b>0,008</b>	<b>0,627</b>	<b>0,356</b>	<b>0,022</b>	<b>1,127</b>	<b>0,027</b>	<b>0,028</b>	<b>0,070</b>	<b>2,263</b>
Aktienderivate	0,001	0,107	0,061	0,004	0,192	0,005	0,005	0,012	0,385
Zinsderivate	0,013	0,957	0,544	0,033	1,719	0,040	0,042	0,106	3,454
Währungsderivate	0,002	0,155	0,088	0,005	0,279	0,007	0,007	0,017	0,560
<b>Derivateaufkommen gesamt</b>	<b>0,016</b>	<b>1,218</b>	<b>0,693</b>	<b>0,042</b>	<b>2,189</b>	<b>0,052</b>	<b>0,054</b>	<b>0,135</b>	<b>4,399</b>
<b>Aufkommen pro Land</b>	<b>0,024</b>	<b>1,845</b>	<b>1,049</b>	<b>0,063</b>	<b>3,316</b>	<b>0,078</b>	<b>0,081</b>	<b>0,205</b>	<b>6,662</b>
Anteile der Neun am Steueraufkommen	0,004	0,277	0,157	0,010	0,498	0,012	0,012	0,031	1,000

Quelle: Eigene Berechnungen DIW Berlin

<sup>25</sup> Die Höhe der Aktiva ist entnommen aus EU Kommission (2011), COMMISSION STAFF WORKING PAPER IMPACT ASSESSMENT, accompanying the document Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC, Bd. 12 [http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/taxation/other\\_taxes/financial\\_sector/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/other_taxes/financial_sector/index_en.htm)

## Szenario 2

Steuersätze: 0,1 Prozent pro Vertragsseite bei Wertpapieren, 0,01 Prozent pro Vertragsseite bei Derivaten

Bemessungsgrundlage: 15 Prozent Evasion beim Wertpapierhandel, 75 Prozent Evasion beim Derivatehandel

**Tabelle 7: Verteilungsschlüssel: Bruttogewinne-Bruttoanlageinvestitionen plus Gehälter im Finanzsektor<sup>26</sup>**

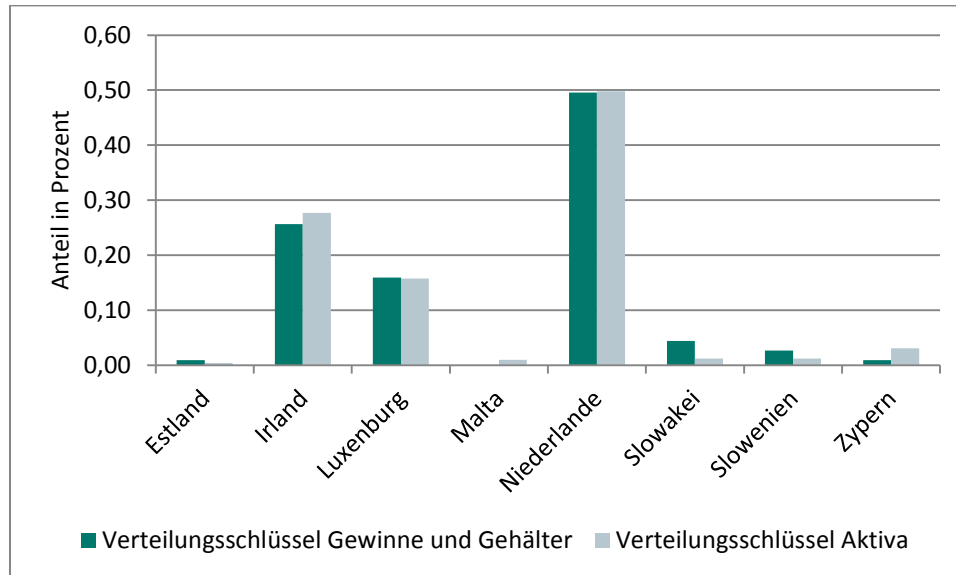
Übrige Euroländer										
Land	Estland	Irland	Luxemburg	Malta	Niederlande	Slowakei	Slowenien	Zypern	Alle Weiteren	Alle Euro-länder
Anteile am gesamten Steueraufkommen gemäß Verteilungsschlüssel	0,001	0,029	0,018	-	0,056	0,005	0,003	0,001	0,113	0,684
	Erlöse in Mrd. Euro									
Aktien/Anteilsscheine	0,007	0,197	0,122	-	0,381	0,034	0,020	0,007	0,768	4,651
Anleihen	0,013	0,365	0,227	-	0,706	0,063	0,038	0,013	1,424	8,618
<b>Wertpapieraufkommen gesamt</b>	<b>0,019</b>	<b>0,563</b>	<b>0,349</b>	<b>-</b>	<b>1,086</b>	<b>0,097</b>	<b>0,058</b>	<b>0,019</b>	<b>2,192</b>	<b>13,270</b>
Aktienderivate	0,00	0,10	0,06	-	0,18	0,02	0,01	0,00	0,37	2,257
Zinsderivate	0,03	0,86	0,53	-	1,66	0,15	0,09	0,03	3,34	20,246
Währungsderivate	0,00	0,14	0,09	-	0,27	0,02	0,01	0,00	0,54	3,283
<b>Derivateaufkommen gesamt</b>	<b>0,04</b>	<b>1,09</b>	<b>0,68</b>	<b>-</b>	<b>2,11</b>	<b>0,19</b>	<b>0,11</b>	<b>0,04</b>	<b>4,26</b>	<b>25,787</b>
<b>Aufkommen pro Land (Verteilungsschlüssel: Gewinne und Gehälter)</b>	<b>0,06</b>	<b>1,66</b>	<b>1,03</b>	<b>-</b>	<b>3,20</b>	<b>0,29</b>	<b>0,17</b>	<b>0,06</b>	<b>6,45</b>	<b>39,056</b>
Anteile der übrigen Euroländer am Steueraufkommen (Verteilungsschlüssel Gewinne + Gehälter)	0,009	0,257	0,159	0,000	0,496	0,044	0,027	0,009	1,000	

Quelle: Eigene Berechnungen DIW Berlin

<sup>26</sup> Die Höhe der Anteile der einzelnen Länder an der Summe aus Bruttogewinnen (-Bruttoanlageinvestitionen) und Gehältern im Finanzsektor ist entnommen aus EU Kommission (2011), COMMISSION STAFF WORKING PAPER IMPACT ASSESSMENT, ebenda.

#### Abbildung 4: Anteile der übrigen Euroländer am Steueraufkommen bei Beschränkung der Steuerzone auf die 17 Eurostaaten

Bemessungsgrundlage: 15 Prozent Evasion bei Wertpapierhandel, 75 Prozent Evasion bei Derivatehandel  
Steuersätze: 0,1 Prozent (Wertpapiere), 0,01 Prozent (Derivate)



Quelle: Eigene Berechnungen DIW Berlin

### 3.4 *Aufkommen wird tendenziell unterschätzt*

Es sei darauf hingewiesen, dass die Vorgehensweise bei der Berechnung und Verteilung auf die einzelnen Staaten tendenziell eine Unterschätzung des Steueraufkommens nach sich zieht. Dafür gibt es im Wesentlichen drei Gründe. Wie bereits oben erwähnt, ist ein Grund für eine mögliche Unterschätzung, die Art wie die Besteuerung beider Vertragsseiten in der Kalkulationsformel berücksichtigt wurde. Tritt die gesamtschuldnerische Haftung nicht ein, wäre es gerechtfertigt, zunächst den Steuersatz für eine Vertragsseite anzuwenden, und dann das so errechnete Aufkommen zu verdoppeln. Der hier eingeschlagene Weg, den doppelten Steuersatz in der Berechnungsformel zu verwenden, ergibt ein niedrigeres Steueraufkommen. Ein so errechnetes Steueraufkommen ist nur dann zu erwarten, wenn bei Transaktionen die gesamtschuldnerische Haftung eines Vertragspartners ausgelöst wird.

Der zweite Grund für eine Unterschätzung hängt ebenfalls damit zusammen, dass beide Seiten der Transaktion besteuert werden und gesamtschuldnerisch füreinander haften. Die gewählten Zuordnungsschlüssel erfassen den Effekt der „Doppelbesteuerung“ nur unterproportional, wie sich leicht an einem einfachen

Beispiel zeigen lässt. Nehmen wir an, die maximal mögliche Steuerzone besteht aus zwei Ländern. Würden beide Länder die Steuer einführen, erhielte das erste Land 70 Prozent des Aufkommens und das zweite Land 30 Prozent. Die Verteilung der Aktiva der Finanzinstitute auf die beiden Länder sei perfekt mit den Transaktionsvolumina korreliert.

Nehmen wir nun an, Land 2 verzichte auf die Einführung der Steuer. Aus der Anwendung des Schlüssels Aktiva der Finanzinstitute resultiert eine Verminderung des Steueraufkommens um 30 Prozent. Da jedoch die eine Vertragsseite für die andere Seite gesamtschuldnerisch haftet, bleiben alle grenzüberschreitenden Transaktionen in der Bemessungsgrundlage und sie werden mit dem gleichen Satz wie vorher besteuert. Die heimischen Finanzinstitute von Land 1 tragen nun bei grenzüberschreitenden Transaktionen allerdings die gesamte Steuerschuld. Das grenzübergreifende Steueraufkommen insgesamt bleibt also konstant, nur dessen Verteilung ändert sich zugunsten der Reststeuerzone. Das Steuereinkommen insgesamt sinkt zwar, da die Transaktionen innerhalb von Land 2 nicht mehr besteuert werden, aber die Reduktion fällt wegen der gesamtschuldnerischen Haftung unterproportional aus. Die Verteilung der Gesamteinnahmen gemäß Aktiva der Finanzinstitute kann diesen Effekt nicht abbilden und unterschätzt daher tendenziell das Steueraufkommen in der verbleibenden Steuerzone.

Schließlich berücksichtigt die Art der Verteilung des Gesamtaufkommens nicht den Handel mit Finanzinstrumenten der Steuerzone durch ausländische Institute. Dieser unterliegt jedoch bei einer Kombination aus Sitzland- und Ausgabeprinzip ebenfalls der Besteuerung (siehe auch die Transaktionsbeispiele 10 und 11 in Kasten 3). Großbritannien erzielte im Jahre 2009 durch Anwendung des Ausgabeprinzips auf den Handel mit Anteilscheinen/Aktien von einheimischen Unternehmen Steuereinnahmen in Höhe von gut vier Milliarden Euro.

Für eine grobe Abschätzung des erwarteten Aufkommens durch Besteuerung des Handels außerhalb der Steuerzone mit Finanzinstrumenten, die in der Steuerzone ausgegeben wurden, greifen wir auf Angaben der World Federation of Exchanges zurück. Diese stellt für die wichtigen Börsen Angaben zum Handelsvolumen bereit. Betrachtet man die Handelsplätze, die in der World Federation of Exchanges vertreten sind, entfallen im Durchschnitt 7 Prozent des Aktienhandels auf ausländische Werte (mehr an den großen Handelsschauplätzen). Von diesem ausländischen Anteil sind etwa 10 Prozent den in Kapitel 4.1 betrachteten neun Ländern der Steuerzone

zuzurechnen, wenn der ausländische Anteil sich im Durchschnitt proportional zum weltweiten Handelsvolumen auf die einzelnen Länder aufteilt. Das daraus resultierende Volumen des Handels mit einheimischen Aktien der neun Länder auf ausländischen Börsen beträgt im Jahr 2010 allerdings lediglich rund 0.25 Mrd Euro. Für die neun Länder sind im Aktienhandel offensichtlich nur geringe zusätzliche Einkünfte zu erwarten. Wir verzichten daher hier auf eine genaue Angabe. Die Aussagekraft der Schätzung wird grundsätzlich gemindert durch eine schlechte Datenverfügbarkeit vor allem für asiatische Börsen und der Tatsache, dass es bei transnationalen Börsengruppen wie zum Beispiel der NYSE Euronext nicht ersichtlich ist, welcher Anteil der Handelsaktivitäten sich der Steuerzone mit den neun Ländern zurechnen lässt. **Trotz der vermutlich eher geringen zusätzlichen Einkünfte durch die Kombination von Sitzland- und Ausgabeprinzip, ist diese umfassende Besteuerung des Wertpapier- und Derivatehandels wichtig, da so Ausweichbewegungen am besten vorgebeugt wird.**

### **3.5 UnitAid: Nationale Einführung der Finanztransaktionssteuer möglich**

UnitAid hat eine Studie zur Möglichkeit einer nationalen Einführung der Finanztransaktionssteuer in Auftrag gegeben.<sup>27</sup> Ziel war es, am Beispiel Frankreichs einen Leitfaden für ein unilaterales Vorgehen zu entwickeln. Die Steuer sollte eine möglichst breite Bemessungsgrundlage haben, ein stabiles und dauerhaftes Aufkommen generieren und technisch wie auch rechtlich durchführbar sein.

Der von den Autoren entwickelte Leitfaden sieht die Besteuerung aller Geschäfte mit Wertpapieren (Aktien, Anleihen, Exchange Traded Funds) und Derivaten vor. Ähnlich dem Konzept der EU-Kommission liegen Primärmärkte und Instrumente des Zahlungsverkehrs wie Schecks oder Interbank-Zahlungen außerhalb des Anwendungsbereichs der Steuer. Auch die Besteuerung von Devisenkassageschäften ist nicht vorgesehen.

Für Wertpapiergeschäfte (Aktien und Anleihen) schlagen die Verfasser vor, die Steuer auf der Ebene der zentralen Abwicklungs- und Verwahrstellen zu erheben. Jede zentrale Abwicklungsstelle, die ihre Dienste in dem Land mit Finanztransaktionssteuer anbietet, ist verpflichtet, die Steuer zu erheben und abzuführen. Bei den nicht zentral abgewickelten Transaktionen sind die Wertpapierhändler und Depotbanken zuständig.

---

<sup>27</sup> UnitAid (2011), Tax on Financial Transactions : a guide for France, <http://www.unitaid.eu/en/component/content/article/360>.

Für die Besteuerung von derivativen Geschäften sieht der Leitfaden vor, alle Transaktionen zu besteuern, bei denen eine der Vertragsparteien entweder ihren Sitz in dem Steuerland hat (Sitzlandprinzip) oder Tochter einer Gesellschaft mit Sitz im Steuerland ist. Technisch wird die Steuer zumeist auf der Ebene der Abwicklungsstellen (zentrale Clearinghäuser) erhoben werden. Bei Over-the-Counter-Derivaten sind jedoch die Vertragsparteien direkt Steuerschuldner.

Die überwiegende Mehrheit der Transaktionen wird von Finanzinstitutionen, institutionellen Investoren, und Wertpapierfirmen (einschließlich Hedgefonds) initiiert. Folglich fällt hier die meiste Steuerlast an. Das Konzept betrifft daher die privaten Haushalte nur wenig. Laut Studie erzielen 95 Prozent der französischen Privathaushalte nur bis zu 1,6 Prozent ihres gesamten Einkommens mit Erträgen aus Wertpapieren. Bei den 0,1 Prozent der reichsten Privathaushalte machen die Wertpapiererträge allerdings 24 Prozent des Gesamteinkommens aus. Nur diese Einkommensklasse wird von der Finanztransaktionssteuer spürbar belastet.

Um Anreize für zentrale Abwicklung und Abrechnung zu geben, wird eine Vielzahl von Steuersätzen vorgeschlagen. Insbesondere werden Over-the-Counter-Transaktionen höher besteuert als der Börsenhandel. Tabelle 9 zeigt die geschätzten Steuereinnahmen für die G20-Länder, wenn das im Leitfaden skizzierte Steuerkonzept eingeführt würde. Als Schlüssel für die Aufteilung des Gesamtsteueraufkommens auf die G20 Länder werden die BIP-Anteile benutzt.

**Tabelle 8: Viele unterschiedliche Steuersätze aus Anreizgründen**

<b>Wertpapiere</b>	<b>Steuerhöhe</b>	<b>Bemessungsgrundlage</b>
Aktien/Anteilscheine	0,2 Prozent	pro Transaktion
Anteile an Investmentfonds	0,1 Prozent	beim Kauf und ebenso bei der Rückgabe
Unternehmensanleihen und Anleihen von Gebietskörperschaften	0,01 Prozent	
Staatsanleihen	0,005 Prozent	
Kurzläufer mit weniger als einem Jahr Restlaufzeit	0,001 Prozent	
<b>Derivate</b>		
Von Aktien abgeleitete gelistete Futures	0,005 Prozent	Kontraktwert
Börsennotierte Zinsfutures	0,001 Prozent	Kontraktwert
Börsennotierte Futures	0,01 Prozent	Kontraktwert
Von Aktien abgeleitete OTC-Futures, die an einer Börse abgerechnet werden	0,01 Prozent	Kontraktwert
OTC-Zinsfutures, die an einer Börse abgerechnet werden	0,002 Prozent	Kontraktwert
OTC-Futures, die an einer Börse abgerechnet werden	0,002 Prozent	Kontraktwert
Von Aktien abgeleitete OTC-Futures, die nicht an einer Börse abgerechnet werden	0,002 Prozent	Kontraktwert
OTC-Zinsfutures, die nicht an einer Börse abgerechnet werden	0,004 Prozent	Kontraktwert
OTC-Futures, die nicht an einer Börse abgerechnet werden	0,04 Prozent	Kontraktwert
Börsengehandelte Optionen	0,05 Prozent	Optionsprämie
Nicht-börsengehandelte Optionen	0,1 Prozent	Optionsprämie

Quelle: UnitAid (2011)



**Tabelle 9: Aufkommensschätzung für die G20**

Land	Nationales BIP 2010 (Mrd. Euro)	Geschätzte Einkünfte (Mrd. Euro)
Südafrika	269,04	1,73
<b>Deutschland</b>	<b>2 496,91</b>	<b>16,09</b>
Saudi-Arabien	334,13	2,15
Argentinien	278,84	1,80
Australien	930,45	6,00
Brasilien	1 574,15	10,14
Kanada	1 185,37	7,64
China	4 426,73	28,52
Süd-Korea	758,40	4,89
Vereinigte Staaten	11 038,33	71,13
<b>Frankreich</b>	<b>1 944,82</b>	<b>12,53</b>
Indien	1 158,19	7,46
Indonesien	532,22	3,43
<b>Italien</b>	<b>1 547,64</b>	<b>9,97</b>
Japan	4 110,91	26,49
Mexiko	782,53	5,04
<b>Vereinigtes Königreich</b>	<b>1 692,49</b>	<b>10,91</b>
Russland	1 103,31	7,11
Türkei	558,67	3,60
<b>Europäische Union ohne D, F, I und UK</b>	<b>4 447,74</b>	<b>28,66</b>
<b>Steueraufkommen G20 insgesamt</b>	<b>41 170,86</b>	<b>265,30</b>
<b>Durchschnittlicher Steuersatz (in Prozent)</b>		<b>0,0082 Prozent</b>

Quelle: UnitAid (2011)

### **3.6 Ein einheitlicher Steuersatz von 0,05 Prozent kann die Einnahmen beträchtlich steigern**

Ein einheitlicher Steuersatz von 0,05 Prozent für Wertpapiere und Derivate bedeutet eine Halbierung des Steuersatzes für Erstere und eine Verfünfachung für Letztere. Auf der Basis der Ausgangsdaten (Tabelle 1) und unter Nutzung der gleichen Kalkulationsgrundlagen wie in der Wirkungsstudie der EU-Kommission ergeben sich für den einheitlichen Steuersatz die in Tabelle 10 dargestellten Schätzergebnisse (EU27). Das Minderaufkommen für Wertpapiere gegenüber dem Basisszenario wird von den gestiegenen Einnahmen aus den Derivateverträgen mehr als ausgeglichen (Tabelle 10).

**Tabelle 10: Aufkommensschätzung (in Mrd. Euro) mit Steuersatz 0,05 Prozent für je eine Vertragsseite (EU27 insgesamt) bei verschiedenen Elastizitäten**

Bemessungsgrundlage:				
<b>15 Prozent Evasion beim Wertpapierhandel und 75 Prozent Evasion beim Derivatehandel</b>				
Steuerelastizität <sup>a</sup>	null	niedrig	mittel	hoch
<b>aus Wertpapieren (Gesamtsumme)</b>	14,93	12,80	11,85	10,97
Aktien/Anteile	5,23	4,48	4,15	3,84
Anleihen	9,71	8,32	7,70	7,13
<b>aus Derivaten (Gesamtsumme)</b>	225,21	144,26	124,09	109,09
Börsengehandelte Derivate	99,49	74,61	64,62	55,96
OTC Derivate	66,50	58,18	54,43	50,91
Devisenswaps	47,85	9,26	4,07	1,79
Devisenforwards	11,38	2,20	0,97	0,43
<b>Aufkommen aus Wertpapieren und Derivaten</b>	<b>240,14</b>	<b>157,06</b>	<b>135,94</b>	<b>120,06</b>

<sup>a</sup> Steuerelastizität = 0 (Null), -1 (niedrig), -1,5 (mittel), -2 (hoch).

Quelle: Eigene Berechnungen DIW Berlin

**Tabelle 11: Aufkommensschätzung in Mrd. Euro mit Steuersatz 0,05 Prozent für je eine Vertragsseite (EU27 insgesamt) bei verschiedenen Elastizitäten**

Bemessungsgrundlage:				
<b>15 Prozent Evasion beim Wertpapierhandel und 90 Prozent Evasion beim Derivatehandel</b>				
Steuerelastizität <sup>a</sup>	null	niedrig	mittel	hoch
<b>aus Wertpapieren (Gesamtsumme)</b>	14,93	12,80	11,85	10,97
Aktien/Anteile	5,23	4,48	4,15	3,84
Anleihen	9,71	8,32	7,70	7,13
<b>aus Derivaten (Gesamtsumme)</b>	90,08	57,70	49,64	43,64
Börsengehandelte Derivate	39,79	29,85	25,85	22,38
OTC Derivate	26,60	23,27	21,77	20,36
Devisenswaps	19,14	3,70	1,63	0,72
Devisenforwards	4,55	0,88	0,39	0,17
<b>Aufkommen aus Wertpapieren und Derivaten</b>	<b>105,02</b>	<b>70,51</b>	<b>61,49</b>	<b>54,61</b>

<sup>a</sup> Steuerelastizität = 0 (null), -1 (niedrig), -1,5 (mittel), -2 (hoch)

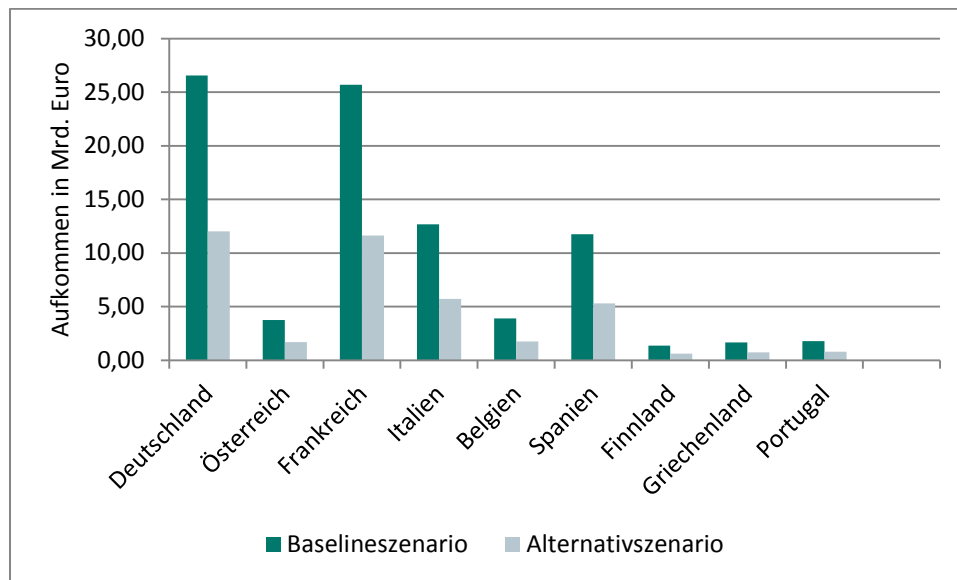
Quelle: Eigene Berechnungen DIW Berlin

Man sollte sich allerdings bewusst sein, dass aus dem fünffach höheren Steuersatz unter Umständen auch eine höhere Evasionsrate (Verminderung der Bemessungsgrundlage durch Anpassungseffekte) bei Derivaten folgen kann. Daher haben wir die Schätzung auch für eine Evasionsrate von 90 Prozent durchgeführt (Tabelle 11). Die Einnahmen liegen dennoch fast immer über dem Aufkommen 57 Milliarden Euro aus dem Basisszenario für die EU27. Nur bei einer relativ hohen Elastizität sinkt das Aufkommen auf 54 Milliarden Euro.

Führen unter Beachtung der Prämissen aus Kapitel 3 nur neun Staaten die Finanztransaktionssteuer ein, beläuft sich das Steueraufkommen bei mittlerer Elastizität auf 89 Milliarden Euro (Baselineszenario: 75 Prozent Rückzug vom Derivatemarkt) bzw. 40 Milliarden Euro (90 Prozent Rückzug vom Derivatemarkt). Deutschland kann mit 26 Milliarden Euro bzw. 12 Milliarden Euro rechnen. Der Anteil Deutschlands beläuft sich in beiden Fällen auf 30 Prozent. Frankreich liegt mit 29 Prozent knapp dahinter (siehe auch Abbildung 5). Die Einnahmeanteile Italiens und Spaniens sind jeweils knapp die Hälfte der Anteile von Deutschland und Frankreich.

**Abbildung 5: Aufkommen der neun Staaten in der Steuerzone bei einheitlichem Steuersatz**

**Steuersätze: 0,05 Prozent (Wertpapiere und Derivate)**



Baselineszenario: Verdrängungseffekte 15 Prozent bei Wertpapieren, 75 Prozent bei Derivaten  
 Alternativszenario: 15 Prozent bei Wertpapieren, 90 Prozent bei Derivaten

Quelle: Eigene Berechnungen DIW Berlin

Tabelle 12

Verteilungsschlüssel für die Einnahmen: Aktiva der Kreditinstitute ohne ausländische Zweigstellen aber mit ausländischen Tochtergesellschaften

Steuersatz: 0.05 Prozent pro Vertragsseite, Baselineszenario: 15 Prozent Schwund bei den Wertpapieren und 75 Prozent bei den Derivaten<sup>28</sup>

EU27	Deutschland	Österreich	Frankreich	Italien	Belgien	Spanien	Finnland	Griechenland	Portugal	Alle 9 Länder
Mrd. Euro: 37 080,6	7 241,7	1 025,7	7 009,8	3 455,5	1 067,8	3 205,8	370,7	451,9	486,9	24 315,8
Anteile am gesamten Steueraufkommen gemäß Verteilungsschlüssel	0,20	0,03	0,19	0,09	0,03	0,09	0,01	0,01	0,01	0,66
	<b>Erlöse in Mrd. Euro</b>									
Aktien/Anteile	0,81	0,11	0,78	0,39	0,12	0,36	0,04	0,05	0,05	2,72
Anleihen	1,50	0,21	1,46	0,72	0,22	0,67	0,08	0,09	0,10	5,05
<b>aus Wertpapieren (Gesamtsumme)</b>	<b>2,31</b>	<b>0,33</b>	<b>2,24</b>	<b>1,10</b>	<b>0,34</b>	<b>1,02</b>	<b>0,12</b>	<b>0,14</b>	<b>0,16</b>	<b>7,77</b>
börsengehandelte Derivate	12,62	1,79	12,22	6,02	1,86	5,59	0,65	0,79	0,85	42,37
OTC Derivate	10,63	1,51	10,29	5,07	1,57	4,71	0,54	0,66	0,71	35,69
Devisenswaps	0,80	0,11	0,77	0,38	0,12	0,35	0,04	0,05	0,05	2,67
Devisenforwards	0,19	0,03	0,18	0,09	0,03	0,08	0,01	0,01	0,01	0,64
<b>aus Derivaten (Gesamtsumme)</b>	<b>24,23</b>	<b>3,43</b>	<b>23,46</b>	<b>11,56</b>	<b>3,57</b>	<b>10,73</b>	<b>1,24</b>	<b>1,51</b>	<b>1,63</b>	<b>81,37</b>
<b>Aufkommen pro Land</b>	<b>26,55</b>	<b>3,76</b>	<b>25,70</b>	<b>12,67</b>	<b>3,91</b>	<b>11,75</b>	<b>1,36</b>	<b>1,66</b>	<b>1,78</b>	<b>89,14</b>
<b>Anteile der Neun am Steueraufkommen (Verteilungsschlüssel Aktiva)</b>	<b>0,30</b>	<b>0,04</b>	<b>0,29</b>	<b>0,14</b>	<b>0,04</b>	<b>0,13</b>	<b>0,02</b>	<b>0,02</b>	<b>0,02</b>	<b>1,00</b>

Quelle: Eigene Berechnungen DIW Berlin

<sup>28</sup> Es wird mittlere Elastizität angenommen.

**Tabelle 13:**

**Verteilungsschlüssel für die Einnahmen: Aktiva der Kreditinstitute ohne ausländische Zweigstellen aber mit ausländischen Tochtergesellschaften  
Steuersatz: 0.05 Prozent pro Vertragsseite bei Wertpapieren und Derivaten**

**Alternativszenario: Bemessungsgrundlage 15 Prozent Evasion beim Wertpapierhandel, 90 Prozent Evasion beim Derivatehandel**<sup>29</sup>

<b>EU27</b>	<b>Deutschland</b>	<b>Österreich</b>	<b>Frankreich</b>	<b>Italien</b>	<b>Belgien</b>	<b>Spanien</b>	<b>Finnland</b>	<b>Griechenland</b>	<b>Portugal</b>	<b>Alle 9 Länder</b>
Mrd. Euro: 37 080,6	7 241,7	1 025,7	7 009,8	3 455,5	1 067,8	3 205,8	370,7	451,9	486,9	24 315,8
Anteile am gesamten Steueraufkommen gemäß Verteilungsschlüssel	0,20	0,03	0,19	0,09	0,03	0,09	0,01	0,01	0,01	0,66
	<b>Erlöse in Mrd. Euro</b>									
Aktien/Anteile	0,81	0,11	0,78	0,39	0,12	0,36	0,04	0,05	0,05	2,72
Anleihen	1,50	0,21	1,46	0,72	0,22	0,67	0,08	0,09	0,10	5,05
<b>aus Wertpapieren (Gesamtsumme)</b>	<b>2,31</b>	<b>0,33</b>	<b>2,24</b>	<b>1,10</b>	<b>0,34</b>	<b>1,02</b>	<b>0,12</b>	<b>0,14</b>	<b>0,16</b>	<b>7,77</b>
börsengehandelte Derivate	5,05	0,71	4,89	2,41	0,74	2,23	0,26	0,32	0,34	16,95
OTC Derivate	4,25	0,60	4,12	2,03	0,63	1,88	0,22	0,27	0,29	14,28
Devisenswaps	0,32	0,05	0,31	0,15	0,05	0,14	0,02	0,02	0,02	1,07
Devisenforwards	0,08	0,01	0,07	0,04	0,01	0,03	0,00	0,00	0,01	0,25
<b>aus Derivaten (Gesamtsumme)</b>	<b>9,69</b>	<b>1,37</b>	<b>9,38</b>	<b>4,63</b>	<b>1,43</b>	<b>4,29</b>	<b>0,50</b>	<b>0,60</b>	<b>0,65</b>	<b>32,55</b>
<b>Aufkommen pro Land</b>	<b>12,01</b>	<b>1,70</b>	<b>11,62</b>	<b>5,73</b>	<b>1,77</b>	<b>5,32</b>	<b>0,61</b>	<b>0,75</b>	<b>0,81</b>	<b>40,32</b>
<b>Anteile der Neun am Steueraufkommen (Verteilungsschlüssel Aktiva)</b>	<b>0,30</b>	<b>0,04</b>	<b>0,29</b>	<b>0,14</b>	<b>0,04</b>	<b>0,13</b>	<b>0,02</b>	<b>0,02</b>	<b>0,02</b>	<b>1,00</b>

Quelle: Eigene Berechnungen DIW Berlin

<sup>29</sup> Es wird mittlere Elastizität angenommen.

## 4 Sachliche Beschränkung der Finanztransaktionssteuer

### 4.1 *Weitere Privilegierung von privaten aber staatlich geförderten Altersvorsorgeinstrumenten zweifelhaft*

Die öffentlichen Altersvorsorgesysteme der Säule 1 sind grundsätzlich von der Finanztransaktionssteuer ausgenommen (EU Kommission 2012).<sup>30</sup> Produkte der Säule 2 und 3 sind allerdings prinzipiell in die Besteuerung mit einbezogen. Dazu gehören in Deutschland auch die staatlich geförderten Riesterverträge.

In Deutschland sind mittlerweile mehr als 15 Millionen Riesterverträge abgeschlossen (Tabelle 14). Dabei sind Bankspaarverträge und Wohn-Riesterverträge nicht von der Finanztransaktionssteuer betroffen. Innerhalb der sehr beliebten Versicherungsverträge wird eher langfristig investiert und wahrscheinlich nicht besonders intensiv mit den Anlagen gehandelt. Ein aktives und aggressives Portfoliomanagement findet sich vermutlich am ehesten im Bereich der Investmentfonds. Deren Anzahl ist jedoch vergleichsweise bescheiden. Der Einsatz von Derivaten in Altersvorsorge-Portfolien ist in Deutschland auf 7,5 Prozent des Volumens beschränkt.<sup>31</sup>

Eine Herausnahme von Riesterverträgen und anderen staatlich geförderten Altersvorsorgeprodukten wirft ein grundsätzliches Problem auf. Riesterverträge und ähnliche Altersvorsorgeprodukte sind bereits staatlich subventioniert. Die Nichtbelegung mit Finanztransaktionssteuer würde sie gegenüber anderen Produkten der Altersvorsorge, wie z.B. privaten Fondssparplänen in eine noch günstigere Position bringen. Das verzerrt die Wettbewerbsbedingungen zwischen den verschiedenen Produkten und setzt darüber hinaus Anreize, die Ersparnisse in Richtung der ausgenommenen Produkte zu verschieben. Zudem ist der Finanztransaktionssteuer eine disziplinierende Wirkung in Bezug auf das Management der Portfolien zuzuschreiben. **Eine Herausnahme würde diese grundsätzlich disziplinierende Wirkung zunichte machen und ist daher nicht zu empfehlen.**

---

<sup>30</sup> EU Kommission (2012), Technical fiche, Pension funds in the context of the FTT-proposal.

<sup>31</sup> Ebenda.

**Tabelle 14: Zahl der Riesterverträge**

Stand Quartalsende	Versicherungsverträge	Banksparverträge	Investmentfonds-verträge	Wohn-Riester	Gesamt
IV/2002	3.047.000	149.500	174.446	-	3.370.946
IV/2003	3.486.000	197.440	241.459	-	3.924.899
IV/2004	3.660.500	213.000	316.182	-	4.189.682
IV/2005	4.796.900	260.000	574.266	-	5.631.166
IV/2006	6.468.000	351.000	1.231.454	-	8.050.454
IV/2007	8.355.000	480.000	1.922.060	-	10.757.060
IV/2008	9.185.000	554.000	2.386.114	22.000	12.147.114
IV/2009	9.794.000	633.000	2.628.804	197.000	13.252.804
IV/2010	10.380.000	711.000	2.814.641	491.000	14.396.641
III/2011	10.639.000	733.000	2.920.578	704.000	14.996.578
IV/2011	10.882.000	750.000	2.953.000	775.000	<b>15.360.000</b>

Die Angaben zu Versicherungsverträgen umfassen fondsgebundene Versicherungen.

Quelle: Bundesministerium für Arbeit und Soziales, BVI,

[http://www.bvi.de/de/statistikwelt/wirtschaft\\_und\\_investmentfonds/anzahl\\_riestervertraege/](http://www.bvi.de/de/statistikwelt/wirtschaft_und_investmentfonds/anzahl_riestervertraege/)

#### **4.2 Altersvorsorge: Finanztransaktionssteuer setzt Anreize für ein weniger aggressives Portfoliomanagement**

Wegen der vergleichsweise geringen Steuersätze kann eine in Relation zum Nominalwert hohe Steuerbelastung nur durch häufigen Handel zustande kommen. Ein geringer Umschlag hält dementsprechend den Steuerbetrag niedrig. Das lässt sich anhand eines Vergleichs zwischen einem eher passiven und einem eher aktiven Fondsmanager leicht zeigen. Für beide sei ein identisches Portfolio von jeweils 1 000 Anteilspapieren zum Preis von 100 Euro pro Papier angenommen. Der passive Manager schlage 25 Prozent seines Portfolios einmal im Jahr um, wohingegen beim aktiven Management alle Papiere zweimal im Jahr durch andere ersetzt werden. Somit zeigt der aktive Manager im Vergleich zu seinem Pendant eine 8-fach erhöhte Handelsaktivität. Die Transaktionssteuer in Höhe von 0,1 Prozent wird fällig, wenn der Fondsmanager Wertpapiere handelt, also sowohl beim Kauf als auch beim Verkauf. Dementsprechend unterschiedlich fällt die Steuerschuld am Ende des Jahres aus. 50 Euro, und damit 0,05 Prozent des Portfoliowertes, muss der passive Manager pro Jahr abführen. Auf den Fonds mit den oft gehandelten Papieren kommen hingegen 400 Euro und damit 0,4 Prozent des Gesamtwertes des Portfolios zu.

Der Effekt der Umschlagshäufigkeit zeigt sich noch deutlicher, wenn man die Wertentwicklung eines Aktienfonds über 40 Jahre verfolgt. Dabei wird von einem monatlichen Sparbetrag von 100 Euro ausgegangen. Der Ausgabeaufschlag betrage fünf

Prozent, und der jährlich fällige Verwaltungskostensatz belaufe sich auf 1,2 Prozent. Die jährliche Rendite des Fonds liege bei fünf Prozent. Eine Transaktion im Wert von 100 Euro (Verkauf und Kauf der zugrunde liegenden Aktien) zieht für den Fonds in diesem Beispiel eine Steuerschuld von 20 Cent nach sich.

Ohne Ausgabeaufschlag, Verwaltungskosten und Besteuerung beträgt der Wert des Portfolios nach 40 Jahren knappe 150 000 Euro (Tabelle 15 und Abbildung 6). Ausgabeaufschlag und jährliche Verwaltungskosten reduzieren den Endwert um mehr als 40 000 Euro. Ist die Handelsaktivität wie oben angenommen sehr hoch, und wird das gesamte Portfolio jedes Jahr zweimal umgeschlagen, betragen die Bruttokosten der Finanztransaktionssteuer nach 40 Jahren über 14 000 Euro. Allerdings vermindert die Finanztransaktionssteuer auch die Bemessungsgrundlage für die Verwaltungskosten. Durch diesen „Einspareffekt“ bei den Verwaltungskosten reduziert sich die Steuerlast bei diesem hohen Umschlagsfaktor am Ende der 40-jährigen Ansparphase auf knappe 10 000 Euro (Endwert).

Anders sieht es aus, wenn der Fonds sein Portfolio selten umschlägt. Wird pro Jahr nur jeweils ein Viertel des Gesamtportfolios durch neue Wertpapiere ersetzt, beträgt der **tatsächlich gezahlte Steuerbetrag (ohne Verzinsung) ca. 850 Euro über einen Zeitraum von 40 Jahren.**

**Es sei darauf hingewiesen, dass die Steuerbelastung nur einen Bruchteil der durch Ausgabeaufschlag und jährliche Verwaltungskosten verursachten Nebenkosten ausmacht. Die Steuer fällt bei niedrigem Umschlag kaum ins Gewicht und beeinträchtigt die Wertentwicklung des Portfolios nicht nennenswert.** Wenn die Fondsanbieter verpflichtet werden, die gezahlte Transaktionssteuer gegenüber ihren Kunden auszuweisen, können Altersvorsorgesparer in Zukunft die Fondsanbieter auch dahingehend aussuchen, welche Gesamtkosten aus Ausgabeaufschlag, Verwaltungsgebühr und Finanztransaktionssteuer auf sie zukommen. Bei einem hinreichend großen Wettbewerb kann der Verzicht auf Überwälzung der Steuer zum Wettbewerbsvorteil für den einzelnen Fondsanbieter werden. Die Finanztransaktionssteuer ist tendenziell ein Programm zur Eindämmung von aggressivem und zur Förderung von langfristig orientiertem Portfoliomanagement. Dies ist gerade im Bereich der Altersvorsorge grundsätzlich zu begrüßen.



**Tabelle 15**

**Wertentwicklung eines Portfolios in Abhängigkeit von der Umschlagshäufigkeit über einen Zeitraum von 40 Jahren**

(Ausgabeaufschlag: fünf Prozent, jährlich fälliger Verwaltungskostensatz von 1,2 Prozent und jährliche Rendite des Fonds von fünf Prozent, jährliche Bruttoansparsumme von 1200 Euro)

Anlagejahr	10	20	30	40
	<b>Endvermögen in Euro</b>			
<b>Endvermögen ohne Verwaltungskosten und Ausgabeaufschlag</b>	<b>15 499</b>	<b>40 746</b>	<b>81 870</b>	<b>148 856</b>
<b>Endvermögen unter alleiniger Berücksichtigung der Nebenkosten des Fonds (Ausgabeaufschlag plus Verwaltungskosten)</b>	<b>13 720</b>	<b>33 527</b>	<b>62 121</b>	<b>103 401</b>
<b>Endvermögen</b> bei einem Umschlag von einem Viertel des gesamten Portfolios einmal im Jahr unter Berücksichtigung von Nebenkosten sowie abzüglich der Steuern	13 667	33 297	61 497	102 004
<b>Endvermögen</b> bei einem Umschlag des Portfolios einmal pro Jahr unter Berücksichtigung von Nebenkosten sowie abzüglich der Steuern	13 548	32 719	59 847	98 234
<b>Endvermögen</b> bei einem Umschlag des gesamten Portfolios zweimal im Jahr unter Berücksichtigung von Nebenkosten sowie abzüglich Steuern	13 392	31 966	57 727	93 455

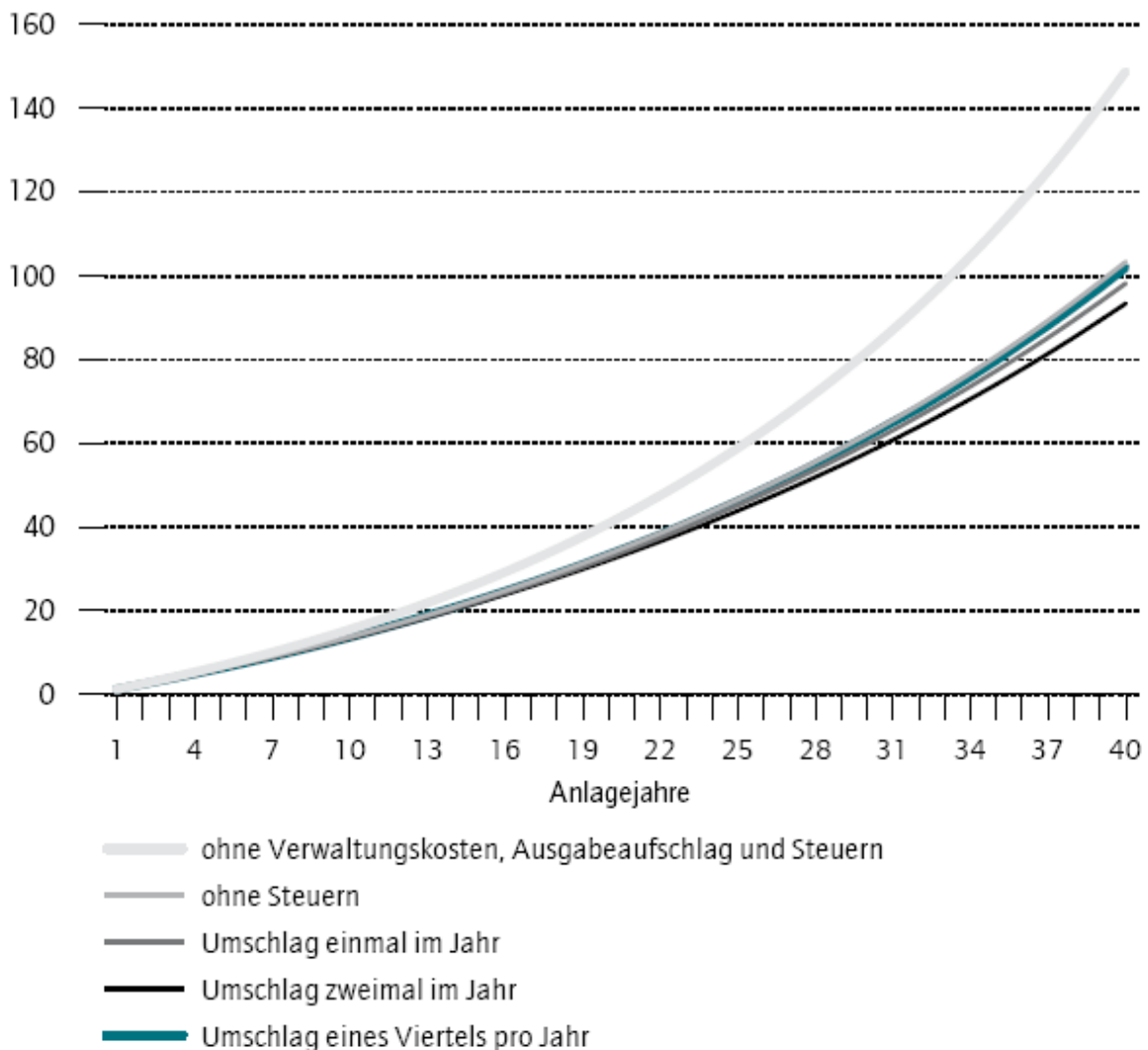
Die Anbieter von allen Altersvorsorgeprodukten sollten verpflichtet werden, die Transaktionssteuer gegenüber den Kunden nachzuweisen. Der Kunde käme dadurch in die Lage, aktives und aggressives Portfoliomanagement zu identifizieren und könnte so gegenüber dem Anbieter leichter auf eine langfristige und konservativere Anlagestrategie drängen. Die OECD hat erst jüngst in einer Studie über Pensionsfonds festgestellt, dass Fonds mit einem eher konservativen Managementkonzept überlegene Ergebnisse zeigen.<sup>32</sup>

<sup>32</sup> OECD (2011), Pension markets in focus.

Abbildung 6

## Portfoliowert<sup>1</sup> in Abhängigkeit von der Umschlagshäufigkeit

In 1 000 Euro



### 4.3 Handel mit Staatsanleihen nicht ausnehmen

Die Emission von Staatsanleihen gehört zu den Primärmarktaktivitäten und fällt daher nicht unter die Besteuerung. Der Entwurf sieht jedoch die Besteuerung des Handels mit Altanleihen vor. Die Wirkungsstudie der EU-Kommission geht von einem Anteil des Handels mit **Staatsanleihen am gesamten Anleihehandel von 42,5 Prozent** aus. Nähme man die Staatsanleihen grundsätzlich von der Besteuerung aus, ginge das geschätzte Aufkommen bei Anleihen um diesen Anteil zurück.

Grundsätzlich würde die Herausnahme einzelner Produkte/Finanzinstrumente Anreize setzen, andere unter die Steuer fallende Instrumente/Transaktionen mit Hilfe von nicht unter die Steuer fallenden Produkten zu duplizieren. Außerdem würde der Wettbewerb zugunsten der ausgenommenen Instrumente verzerrt. Auch aus Gründen der Steuergerechtigkeit sollte auf die Privilegierung einzelner Instrumente verzichtet werden.

#### **4.4 Konzentration auf nicht scharf abgrenzbare Segmente des Handels gefährdet Steuerbasis**

85 Prozent des Handels an den Finanzmärkten wird den Finanzinstituten zugeschrieben. Der Anteil des Eigenhandels der Banken daran ist allerdings nicht bekannt. Die Abgrenzung des Eigenhandels wird auch dadurch erschwert, dass die Grenzen zwischen dem Eigenhandel und anderen Geschäften, z.B. Absicherungsgeschäften, oft fließend sind. Eine Konzentration der Besteuerung auf den Eigenhandel hätte daher vermutlich zur Folge, dass Banken die Aktivitäten im Eigenhandel soweit als möglich als Geschäfte deklarieren, die nicht der Besteuerung unterliegen. Eine weitgehende Erosion der Steuerbasis wäre das Resultat.

#### **4.5 Die Finanzierung von Kleinunternehmen ist kaum von der Besteuerung betroffen**

Kleinunternehmen finanzieren sich kaum über die Ausgabe von Anleihen oder Aktien, sondern fast ausschließlich über Bankkredite. Die Kreditaufnahme zählt jedoch zum Primärmarkt und fällt daher nicht unter die Besteuerung gemäß EU-Richtlinie. Es besteht daher keine Notwendigkeit, Kleinunternehmen ausdrücklich von der Finanztransaktionssteuer freizustellen.

Der Handel mit verbrieften Krediten fällt in den Bereich der Steuer. Verbrieftete Kredite von Kleinunternehmen sollten dennoch nicht ausgenommen werden. Es zählt ja gerade zu den Zielen der Finanztransaktionssteuer, die Verbriefungsaktivitäten eher einzudämmen. **Auch hier gilt: Sachliche Beschränkungen erhöhen die Möglichkeit der Ausweichreaktion und setzen auch entsprechende Anreize.**

## **5 Persönliche Beschränkung**

### **5.1 Steuererstattung für Personen mit niedrigem Einkommen nicht sinnvoll**

Da Wertpapierbesitz und damit auch der Handel mit finanziellen Vermögensgegenständen überproportional häufig in den oberen Einkommens- und Vermögensschichten vorkommt, wirkt die Finanztransaktionssteuer grundsätzlich progressiv. Diese Tatsache wird auch durch UnitAid (2011) bestätigt. Danach erzielen

in Frankreich 95 Prozent der Haushalte höchsten bis zu 1,6 Prozent ihres Einkommens aus Wertpapieren. Da auch in Deutschland nur ein geringer Anteil der Haushalte überhaupt Wertpapiere hält, sind von einer Steuererstattung für Personen mit Einkommen unter 25 000 Euro im Jahr kaum Effekte zu erwarten.

## **6 Eventuelle Regulierung der Orderflut im HFT ist kein Argument gegen die FTS**

Die EU-Richtlinie stellt bei der Besteuerung auf den Vollzug der Transaktion ab. Die Steuer wird auch fällig, wenn die Transaktion vollzogen und storniert wird. Fraglich ist, ob die Stornierungsregel auch auf die Stornierung von Orders im Börsenhandel angewendet werden kann. Das Charakteristikum der massenhaft platzierten Orders im Hochfrequenzhandel ist ja gerade, dass der weit überwiegende Teil davon wieder storniert wird, ohne dass es zu einer Transaktion gekommen ist. Insofern kann die Finanztransaktionssteuer, wie sie im Konzept der EU-Kommission vorgesehen ist, die Orderflut möglicherweise nicht beeinflussen. Hier wären weitergehende Regelungen notwendig, die auch die pure Angebotsstellung steuerlich erfassen können. Eine eventuelle **Regulierung der Orderflut ist jedenfalls unabhängig von der FTS zu sehen.**

Börsen beschränken bereits selbst die Schein-Liquidität, die durch Hochfrequenzhändler geschaffen wird. Sie verhängen Strafgebühren, falls ein bestimmtes Verhältnis von Orderplatzierungen und tatsächlich ausgeführten Transaktionen überschritten wird. Regulatives Eingreifen ist aber vermutlich zusätzlich notwendig, um die mittels Orderflut nur vorgetäuschte Liquidität einzudämmen.

Die ökonomisch gerechtfertigte Liquidität wird auch bei einer Einführung der Finanztransaktionssteuer im Markt verbleiben.

## **7 Die allein auf dem Ausgabeprinzip fußende britische Stempelsteuer ist nicht leistungsfähig**

Der Richtlinienentwurf der EU-Kommission ist sehr viel breiter angelegt als die lediglich auf Aktien beschränkte britische Stempelsteuer, die auch noch eine Vielzahl von Ausnahmen zulässt. Folglich sind auch die Chancen mit der Finanztransaktionssteuer gemäß EU-Kommissionsvorschlag höher, die eigentlichen Treiber der Explosion der Handelsvolumina der vergangenen Jahrzehnte zu erfassen und jene Klasse von Finanzprodukten zu belasten, die besonders oft mit unerwünschten Handelsaktivitäten, wie Regulierungsarbitrage, Blitzhandel,

überaktivem Portfoliomanagement und allen Arten von Hebel- und Spekulationsgeschäften in Verbindung gebracht werden.

**Die geringe Leistungsfähigkeit der britischen Stempelsteuer in Bezug auf die Ziele einer Finanztransaktionssteuer ist der Beschränkung auf den Aktienhandel, der Zulassung einer Vielzahl von Ausnahmen und vor allem aber auch der Tatsache geschuldet, dass das Ausgabeprinzip, wenn es allein gültig ist, kaum auf Derivate anwendbar ist.** Das ausgebende Institut ist bei Derivaten oft nicht eindeutig. Derivate beinhalten das Eingehen vertraglicher Verpflichtungen auf der Basis eines zugrundeliegenden Wertpapiers. US-amerikanische Banken (außerhalb der Steuerzone) können z.B. einen Derivatekontrakt auf eine in Deutschland ausgegebene Aktie (innerhalb der Steuerzone) abschließen. Bei der alleinigen Gültigkeit des Ausgabepinzips ist nicht klar, ob das Geschäft der Besteuerung unterliegt. Das Sitzlandprinzip hingegen ist hier eindeutig. Das beschriebene Derivategeschäft unterliegt nicht der Besteuerung, da beide Vertragsparteien keinen Sitz in der Steuerzone haben. Gelten also beide Prinzipien gleichzeitig, wie wir es oben unterstellt haben, muss dem Sitzlandprinzip Priorität eingeräumt werden, sobald das Ausgabeprinzip uneindeutig ist.

Es sei abschließend noch darauf hingewiesen, dass der Begriff Stempelsteuer aus der Tatsache herrührt, dass die Transaktion mit einem Stempel der Steuerbehörden besiegelt wurde. **Die Möglichkeit der Besiegelung ist nicht an das Ausgabeprinzip gekoppelt.** Auch die Besteuerung gemäß Sitzlandprinzip kann prinzipiell als Steuer mit elektronischem Stempel konzipiert werden. Fehlt der Besteuerungsvermerk (fehlender „Stempel“), wäre die Transaktion ungültig.

## **8 Keine gleichwertige Alternative zur Finanztransaktionssteuer sichtbar**

Die Europäische Union hat im Vorfeld des Richtlinienvorschlages auch eine Finanzaktivitätssteuer geprüft. Als Bemessungsgrundlage wurden die Summe aus Gewinnen und Gehältern bei den Finanzinstituten (1), eine Summe aus Gewinn und Teilen der Lohnkosten (2) und eine Summe aus den über der Mindesteigenkapitalrendite von 15 Prozent liegenden Gewinnen und Teilen der Lohnkosten (3) herangezogen. Bezogen auf das Jahr 2009 ergaben sich bei einem Steuersatz von 5 Prozent, angewandt auf die drei unterschiedlich definierten, statischen Bemessungsgrundlagen, Steueraufkommen von **30,3 Milliarden Euro, 18,9 Milliarden Euro und 13,6 Milliarden Euro für die EU27.**

Das Problem der Verlagerung ist auch bei einer Finanzaktivitätssteuer ein Faktor, der berücksichtigt werden muss. Zudem unterliegen die ausgewiesenen Gewinne im

Rahmen der buchhalterischen Gestaltungsfreiheit der Diskretion der Finanzinstitute. Unter der Annahme von vergleichsweise starken Auswirkungen der Besteuerung auf Verlagerung und ausgewiesene Gewinne im Finanzsektor sanken die geschätzten Aufkommen für 2009 auf **24,6 Mrd. EUR, 12,4 Milliarden Euro und 9,3 Milliarden Euro ab.**<sup>33</sup>

Grundsätzlich bieten die Bemessungsgrundlagen bei der Finanzaktivitätssteuer, insbesondere die ausgewiesenen Gewinne mehr Manipulationsmöglichkeiten als die Handelsaktivitäten. Daher bietet die Finanzaktivitätssteuer keine gleichwertige Alternative.

---

<sup>33</sup> EU Kommission (2011), COMMISSION STAFF WORKING PAPER IMPACT ASSESSMENT, a.a.O.

## 9 Anhang: Vergleich von vier Vorschlägen zur Finanztransaktionssteuer

Vergleich von vier Vorschlägen zur Finanztransaktionssteuer				
	EU-Kommission	EU-Parlament	Deutsch-französische Position	UnitAid (2011)
	Vorschlag	Vorschlag/Beschluss	Vorschlag	Vorschlag
<b>Steuer-erhebungs-prinzip</b>	<p><b>Sitzlandprinzip (und Ausgabeprinzip nach Änderung der Richtlinie)</b></p> <p>- Es soll das Sitzlandprinzip gelten, d.h. jede Transaktion mit einem Käufer oder Verkäufer, der aus dem Geltungsbereich des Gesetzes kommt, wird besteuert. Damit wird auch ein Geschäft aus Singapur oder den Bermudas besteuert, wenn ein Vertragspartner aus Europa kommt.</p> <p>- Mit der Verlagerung des Handels kann die Steuer nicht umgangen werden. Um die Steuer zu umgehen, müsste der jeweilige Unternehmenssitz in nicht-besteuerte Jurisdiktionen verlagert werden.</p>	<p><b>Kombination aus Sitzland-, Ausgabe und Eigentümerprinzip</b></p> <p>-Ein Finanzinstitut gilt u.a. als „in der EU ansässig“, wenn es mit einem Finanzinstitut oder einem Nicht-Finanzinstitut handelt, das in einem Mitgliedstaat ansässig ist (Art. 3 Abs.1 lit.e.).</p> <p>-Das Gleiche gilt, wenn das Finanzinstitut mit einem Finanzinstrument handelt, das in einem Mitgliedsstaat der EU herausgegeben wurde (Art. 3 Abs. 1 lit. e a).</p> <p>-Eine Finanztransaktion, für die keine FTS abgeführt wurde, gilt als rechtlich nicht durchsetzbar und darf keine Übertragung von Rechten zur Folge haben (Art. 3b Abs.1).</p> <p>Eine solche Finanztransaktion kann weder zentral gecleart noch für die Eigenkapitalanforderungen für</p>	<p><b>Sitzlandprinzip</b></p> <p>- Wenn beide Gegenparteien in der EU ansässig sind, wird die Steuerlast geteilt.</p> <p>- Ist die Gegenpartei nicht in der EU ansässig, so muss die EU-Seite die volle Steuerlast übernehmen, es sei denn, die Gegenpartei muss in einem Drittland eine FTS abführen.</p>	<p><b>Kombination aus Sitzland- und Ausgabeprinzip</b></p> <p>- Ausgabeprinzip und Sitzlandprinzip für Wertpapiergeschäfte</p> <p>- Der Derivatehandel wird besteuert, wenn eine der Vertragsparteien, inkl. Muttergesellschaften ihren Wohnsitz im Steuergebiet hat</p> <p>- alle Transaktionen, die von einem Clearinghouse in der Steuerzone abgewickelt werden</p> <p>- alle Transaktionen, die von einem Zentralverwahrer in der Steuerzone abgewickelt werden</p> <p>- Ein elektronischer „Stempel“ ist notwendig, damit die Transaktion rechtliche Gültigkeit erlangt</p>

		<p>Kreditinstitute und Wertpapierfirmen berücksichtigt werden (Art. 3b Abs. 2).</p> <p>Als <b>Ausgabe</b> wird definiert</p> <p>1. Für die Zwecke dieser Richtlinie gilt ein Finanzinstrument als im Hoheitsgebiet eines Mitgliedstaats oder in der Union ausgegeben, wenn es von einem in einem Mitgliedstaat eingetragenen Rechtssubjekt ausgegeben wurde.</p> <p>2. Bei Derivatekontrakten gilt das Kriterium der Herausgabe im Hoheitsgebiet eines Mitgliedstaats oder der Union als erfüllt, wenn der Bezugswert oder das zugrunde liegende Instrument von einer in einem Mitgliedstaat eingetragenen juristischen Person herausgegeben wurde.</p> <p>3. Bei strukturierten Instrumenten gilt das Kriterium der Herausgabe im Hoheitsgebiet eines Mitgliedstaats oder der Union als erfüllt, wenn das strukturierte Instrument zu wesentlichen Teilen auf Anlagen oder Finanzinstrumenten und Derivatekontrakten beruht oder entsprechend durch Anlagen oder</p>		
--	--	---	--	--



		Finanzinstrumente und Derivatekontrakte abgesichert ist, die auf Finanzinstrumente zurückgehen, die von einer in einem Mitgliedstaat eingetragenen juristischen Person herausgegeben wurden.		
<b>Stempelsteuer (Transaktion muss mit elektr. Steuerstempel versehen sein)</b>	nein	<b>Unklar, möglicherweise über das Eigentümerprinzip intendiert (siehe Besteuerungsprinzip)</b>	nein	ja
<b>Steuerbares Ereignis</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kauf und Verkauf eines Finanzinstruments vor der Aufrechnung (Netting) und Abrechnung, einschließlich Pensionsgeschäfte und umgekehrter Pensionsgeschäfte sowie Wertpapierverleih- und -leihgeschäfte;</li> <li>- zwischen den Unternehmen einer Gruppe vorgenommene Übertragung des Rechts, wie ein Eigentümer über Finanzinstrumente zu verfügen, sowie alle gleichwertigen Operationen, bei denen das mit dem Finanzinstrument verbundene Risiko übertragen wird, sofern diese Fälle nicht unter den ersten Spiegelstrich fallen;</li> <li>- Operationen, bei denen das mit</li> </ul>	<p>Eine Finanztransaktion unterliegt der FTS, wenn</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-zumindest eine der Transaktionsparteien ein in der EU ansässiges Finanzinstitut ist (Art. 1 Abs. 2 lit. a), oder</li> <li>- es sich um eine Transaktion mit einem Finanzinstrument handelt, das von einer in der EU eingetragenen juristischen Person herausgegeben wurde (Art. 1 Abs. 2 lit. b)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kauf und Verkauf eines Finanzinstruments vor der Aufrechnung (Netting) und Abrechnung, einschließlich Pensionsgeschäfte und umgekehrter Pensionsgeschäfte sowie Wertpapierverleih- und -leihgeschäfte;</li> <li>- zwischen den Unternehmen einer Gruppe vorgenommene Übertragung des Rechts, wie ein Eigentümer über Finanzinstrumente zu verfügen, sowie alle gleichwertigen Operationen, bei denen das mit dem Finanzinstrument verbundene Risiko übertragen wird, sofern diese Fälle nicht unter den ersten Spiegelstrich fallen;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Kauf und Verkauf eines Finanzinstruments vor Aufrechnung inkl.</li> <li>- Wertpapierverleih- und -leihgeschäfte,</li> <li>- Repogeschäfte,</li> <li>- Aktientausch im Rahmen von Unternehmenszusammenschlüssen</li> </ul>

	<p>dem Finanzinstrument verbundene Risiko übertragen wird, sofern diese Fälle nicht unter den ersten Spiegelstrich fallen</p> <p>- Abschluss oder Änderung von Derivatekontrakten.</p>			
<p><b>Steuerobjekt (1) – Steuergegenstand</b></p>	<p>- Breite Bemessungsgrundlage, Transaktionen von folgenden Finanzinstrumenten:</p> <p>- Finanzinstrumente (Abschnitt C von Annex I der Direktive 2004/39/EC);</p> <p>- Derivatkontrakte (Anhang I Abschnitt C Ziffern 4 bis 10 der Richtlinie 004/39/EG);</p> <p>- Strukturierte Produkte (Artikel 4(36) der Direktive 2006/48/EC) oder vergleichbare Transaktionen, die den Transfer von Risiken abgesehen von Kreditrisiken beinhalten;</p> <p>- Pensionsgeschäfte und umgekehrte Pensionsgeschäfte (Artikel 3 der Richtlinie 2006/49/EG);</p> <p>- „Wertpapierleihgeschäfte“ und „Wertpapierleihgeschäfte“ (Artikel 3 der Direktive 2006/49/EC);</p>	<p>Der FTS unterworfenen „Finanztransaktionen“ sind (Art. 2 Abs. 1 Nr. 1 lit. a-ca)</p> <p>- Kauf und Verkauf von „Finanzinstrumenten“ und zwar vor dem Ausgleich (Netting) und der Erfüllung (Settlement) gegenseitiger Forderungen,</p> <p>- Pensionsgeschäfte (d.h. Käufe oder Verkäufe von Wertpapieren mit der Verpflichtung, diese zu einem späteren Zeitpunkt wieder zu verkaufen bzw. zu kaufen) sowie Wertpapierleihgeschäfte,</p> <p>- Übertragungen innerhalb einer Unternehmensgruppe von Risiken, die mit einem „Finanzinstrument“ verbunden sind,</p> <p>- Abschlüsse und Änderungen von Derivatgeschäften,</p> <p>- Devisengeschäfte auf dem Kassamarkt, es sei denn, sie sind</p>	<p>Breite Bemessungsgrundlage (Wertpapiere, Anleihen, Derivate, Devisen):</p> <p>- mindestens all diejenigen Finanzinstrumente, die in Anhang I Abschnitt C der Richtlinie 2004/39/EG und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG (Finanzmarkttrichtlinie – MiFiD);</p> <p>- Transaktionen mit strukturierten Finanzprodukten, die außerhalb des Anwendungsbereiches der Finanzmarkttrichtlinie stehen;</p> <p>- Devisenkassageschäfte und Devisentermin- und Optionsgeschäfte;</p> <p>- Rückkaufsvereinbarungen sowie Wertpapierleihe, insb. wenn dies zum</p>	<p>- Wertpapiere (Aktien, Anleihen, Exchange Traded Funds) und</p> <p>- Derivate</p> <p>- Transaktionen an Börsen</p> <p>- Transaktionen Over-the-Counter</p>

	<p>- Rückkaufvereinbarungen (Artikel 3 der Direktive 2006/49/EC).</p>	<p>direkt mit Handelsaktivitäten einer nicht-finanziellen Gegenpartei verbunden, die Endverbraucher ist.</p>	<p>Zwecke von Leerverkäufen erfolgt. - Zur Vermeidung von Steuerumgehung sind in der Auffangklausel Kombinationen von Finanzinstrumenten zu erfassen und in der Generalklausel künftige Finanzinstrumente zu berücksichtigen.</p>	
<p><b>Steuerobjekt (2)</b> <b>- Ausnahmen</b></p>	<p>- Transaktionen auf Primär- märkten z.B. Emissionen wobei hierbei Ausgaben und Rücknahmen von Anteilen von Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapiere (OGAW) und alternative Investmentfonds (AIF) ausgenommen sind, das heißt der FTS unterliegen <i>(Hierunter fallen gemäß Investmentgesetz (InvG) sowohl „Riesterfonds“ als auch Hedgefonds);</i></p> <p>- für Bürger und Unternehmen wichtige Transaktionen wie Versicherungen, Hypotheken, Verbraucherkredite;</p> <p>- Transaktionen mit EZB, nationalen Zentralbanken, Europäische Investitionsbank (EIB), Europäischer Investitionsfonds EIF, EFSF, zentralen Gegenparteien (Central Counterparties, CCPs), Zentralverwahrer (Central Securities Depositories, CSDs);</p>	<p>Wie im Kommissionsvorschlag aber:</p> <p>- Pensionsfonds, Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge und deren jeweilige Anlageverwalter sind bis zur geplanten Überprüfung der Richtlinie 2016 keine Finanzinstitute (Art. 2 Abs. 1 UAbs. 7 lit. f).</p> <p>- Devisenkassageschäfte, außer, wenn sie in direktem Bezug zur Geschäftstätigkeit einer nichtfinanziellen Gegenpartei in Gestalt eines Endkunden stehen werden erfasst.</p>	<p>- Darlehen, Einlagen und Transaktionen auf dem Primärmarkt werden nicht besteuert.</p> <p>- Zentralbanken, EFSF, Garantiefonds, nationalen Debt Management Offices (DMOs) sind befreit.</p> <p>- Die Angemessenheit der Besteuerung - von nicht-spekulativen Finanztransaktionen muss geklärt werden: “tax subscriptions and redemptions of shares and units of investment funds, market- making activities or transactions on listed equity (private equity)”</p>	<p>- Primärmärkte - Zahlungsinstrumente wie Schecks oder Interbank-Zahlungen - Besteuerung von Devisengeschäften (Länder die Verfechter der FTS sind, haben nicht die alleinige Kontrolle über ihre eigene Währung, Zustimmung von allen 17 Euro-Zone Mitglied erforderlich wenn Devisenkassageschäfte besteuert werden sollen).</p>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Spottransaktionen von Währungen (Kassageschäft abgewickelt innerhalb eines Tages) und physische Rohstoffgeschäfte, wobei Währungs- und Rohstoffderivate steuerpflichtig sein sollen.</li> </ul>			
<b>Steuersubjekt (Steuer-schuldner)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Die Steuer wird geschuldet von jedem „Finanzinstitut“, das als Partei einer Finanztransaktion auftritt, entweder für sich selbst oder im Auftrag einer anderen Person. „Finanzinstitute“ sind die folgenden Institute: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Wertpapierfirmen;</li> <li>- ein geregelter Markt (Artikel 4 der Richtlinie 2004/39/EG) und sämtliche andere organisierte Handelsplätze oder –plattformen;</li> <li>- Kreditinstitute (Artikel 4 der Richtlinie 2006/48/EG);</li> <li>- Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen (Artikel 13 der Richtlinie 2009/138/EG);</li> <li>- OGAW (Artikel 1 der Richtlinie 2009/65/EG);</li> <li>- Verwaltungsgesellschaften (Artikel 2 der Richtlinie 2009/65/EG);</li> </ul> </li> </ul>	wie im Kommissionsvorschlag	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Breite Bemessungsgrundlage (Wertpapiere, Anleihen, Derivate, Devisen): <ul style="list-style-type: none"> <li>- mindestens all diejenigen Finanzinstrumente, die in Anhang I Abschnitt C der Richtlinie 2004/39/EG und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG (Finanzmarktrichtlinie – MiFiD) genannt sind.</li> <li>- Transaktionen mit strukturierten Finanzprodukten, die außerhalb des Anwendungsbereiches Der Finanzmarktrichtlinie stehen;</li> <li>- Devisenkassageschäfte und Devisentermin- und Optionsgeschäfte;</li> <li>- Rückkaufsvereinbarungen sowie Wertpapierleihe, insb. wenn dies zum Zwecke von Leerverkäufen erfolgt.</li> <li>- Zur Vermeidung von Steuerumgehung</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Zentralverwahrer, Clearingstellen sind verpflichtet die Finanztransaktionssteuer zu zahlen</li> <li>- Broker und Depotbanken beim OTC-Handel</li> <li>- Vertragspartner und Clearinghäuser beim Derivatehandel</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Pensionsfonds oder eine Institution für berufsbezogene Rentenzahlungen;</li> <li>- Alternative Investment Fonds (AIF) und deren Manager AIFM);</li> <li>- eine Zweckgesellschaft, auf die die verbrieften Forderungen übertragen werden (Artikel 4 der Richtlinie 2006/48/EG);</li> <li>- eine Zweckgesellschaft (Artikel 13 Nummer 26 der Richtlinie 2009/138/EG);</li> <li>- jedes andere Unternehmen, das eine oder mehrere der in der Direktive aufgeführten Aktivitäten als signifikante Aktivität bezüglich des Volumens oder Wertes der Transaktionen ausführt.</li> </ul>		<p>sind in Auffangklausel Kombinationen von Finanzinstrumenten zu erfassen und in der Generalklausel künftige Finanzinstrumente zu berücksichtigen.</p>	
<b>Erhebung</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Steuerschuldner sind die an der jeweiligen Finanztransaktion beteiligten Vertragspartner.</li> <li>- Entrichtung über technische Plattformen (Informationssysteme wie SWIFT, oder Zahlungsausgleichssysteme wie TARGET oder CLS).</li> </ul>	Wie im Kommissionsvorschlag	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Steuerschuldner: die an der Finanztransaktion beteiligten Vertragspartner.</li> <li>- Entrichtung durch Finanzintermediäre /Finanzinstitutionen und Handelsinfrastrukturen</li> <li>- Entrichtung durch zentrale Gegenparteien für glattgestellte Transaktionen (cleared transactions)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- FTS auf Wertpapiertransaktionen wird in erster Linie auf der Ebene der zentralen Abwicklungssysteme oder Zentralverwahrer erhoben. Diese sind unabhängig davon, wo sie sich befinden, verpflichtet, die Finanztransaktionssteuer im jeweiligen Land zu zahlen, wenn sie ihre Dienstleistungen innerhalb des Landes anbieten.</li> <li>- Für Transaktionen, die nicht zentral abgewickelt werden, wird die Steuer auf der Ebene der Broker und Depotbanken erhoben.</li> </ul>

			<ul style="list-style-type: none"> <li>- Die Steuer wird bei Eintritt in die Transaktion durch die beiden Geschäftspartner (accrual rule) fällig.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Der Derivatehandel wird besteuert, sobald eine der Vertragsparteien, inkl. Muttergesellschaften ihren Wohnsitz im Steuergebiet hat.</li> <li>- Die Steuer wird in erster Linie auf der Ebene der Derivate Clearing erhoben. Für die Derivategeschäfte, die nicht über Clearingstellen gehen, wird die Steuer auf der Ebene des haftenden Vertragspartner erhoben.</li> <li>- Zentralverwahrer, Clearing- und Verhandlungs-Plattformen sollen im Rahmen ihrer Informationssysteme eine einfache Steuererhebung ermöglichen („Anpassungen in der bereits bestehenden Software machen“), keine zusätzliche Einrichtungen zum Steuereinzug notwendig</li> <li>- einer einheimischen Abwicklungs- und Verwahrstelle könnte eine Monopolstellung eingeräumt werden und gleichzeitig könnte sie verpflichtet werden für alle Transaktionen die Steuer abzuführen</li> </ul>
<b>Steuersatz und Bemessungsgrundlage</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Es werden Mindeststeuersätze festgelegt, die den Mitgliedsstaaten Spielräume für höhere Steuersätze lassen.</li> <li>-Es wird zwischen Finanzinstrumenten und Derivaten unterschieden: Finanztransaktionen nicht unter 0,1%, Derivate nicht unter 0,01%.</li> <li>- Bei Derivaten soll der Nominal-</li> </ul>	<p>Mitgliedstaaten sollen für Finanztransaktionen an Börsen einen niedrigeren Steuersatz als für außerbörsliche Finanztransaktionen vorsehen (Art. 8 Abs. 3 a).</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Das Design der Steuer gilt es so festzulegen, dass das Risiko von Wettbewerbsverzerrungen und Steuervermeidung reduziert wird.</li> <li>- Steuersatz kann nicht unabhängig von der Bemessungsgrundlage diskutiert werden. In jedem Falle ist der Steuersatz so einfach wie möglich zu wählen.</li> <li>- Der Steuersatz sollte den Wert der Finanztransaktion widerspiegeln.</li> </ul>	<p>Over-the-Counter-Transaktionen werden höher besteuert, stark ausdifferenzierte Steuersätze</p> <p><b>Wertpapiere</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Aktien/Anteilscheine 0.2 Prozent pro Transaktion</li> <li>- Anteile an Investmentfonds 0.1 Prozent beim Kauf und ebenso bei der Rückgabe</li> <li>- Unternehmensanleihen und Anleihen von Gebietskörperschaften 0.01 Prozent</li> </ul>

	<p>betrag (notional value) zum Zeitpunkt der Transaktion als Bemessungsgrundlage herangezogen werden.</p>		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nominalbetrag (notional value bei bestimmten Derivaten).</li> <li>- Unterschiedliche Bemessungsgrundlagen sollten für die verschiedenen Finanzinstrumente (insbesondere Derivate) in Erwägung gezogen werden.</li> <li>Eventuel Mark-to-Market Modell für Derivate</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Staatsanleihen 0.005 Prozent</li> <li>- Kurzläufer mit weniger als einem Jahr Restlaufzeit 0.001 Prozent</li> <li><b>Derivate</b></li> <li>-Von Aktien abgeleitete gelistete Futures 0.005 Prozent gemäß Kontraktwert</li> <li>-Börsennotierte Zinsfutures 0.001 Prozent gemäß Kontraktwert</li> <li>-Börsennotierte Futures 0.01 Prozent gemäß Kontraktwert</li> <li>-Von Aktien abgeleitete OTC-Futures, die an einer Börse abgerechnet werden 0.01 Prozent gemäß Kontraktwert</li> <li>- OTC-Zinsfutures, die an einer Börse abgerechnet werden 0.002 Prozent gemäß Kontraktwert</li> <li>- OTC-Futures, die an einer Börse abgerechnet werden 0.002 Prozent gemäß Kontraktwert</li> <li>- Von Aktien abgeleitete OTC-Futures, die nicht an einer Börse abgerechnet werden 0.002 Prozent gemäß Kontraktwert</li> <li>- OTC-Zinsfutures, die nicht an einer Börse abgerechnet werden 0.004 Prozent gemäß Kontraktwert</li> </ul>
--	---	--	--	---

				<ul style="list-style-type: none"> <li>- OTC-Futures, die nicht an einer Börse abgerechnet werden 0.04 Prozent gemäß – Kontraktwert</li> <li>- Börsengehandelte Optionen 0.05 Prozent gemäß Optionsprämie</li> <li>- Nicht-börsengehandelte Optionen 0.1 Prozent gemäß Optionsprämie</li> </ul>
<b>Geschätztes Aufkommen</b>	<b>- 57 Mrd. Euro EU27 (0,3 Prozent am BIP)</b>			<b>-78,16 Mrd. Euro EU27 (0,4 Prozent des BIP)</b>
<b>Ertragskompetenz/ Verwendung</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Die Einnahmen aus der FTS sollen gänzlich oder in Teilen als eigene Ressource für das EU-Budget veranschlagt werden und damit Teile der Finanzierung durch die Mitgliedstaaten ersetzen.</li> <li>- Die Kommission wird hierzu noch Vorschläge vorlegen.</li> </ul>			Nationale Umsetzung: Einnahmen fließen in die nationalen Haushalte
<b>Räumliche Implementierung</b>	- G-20 oder EU27	- G-20 oder EU27	Weltweit oder EU27	National, auf Mehrstaatenebene, auf EU-Ebene oder international (Konzept ist als Leitfaden für die nationale Einführung gedacht)
<b>Zeitfenster</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Umsetzung der Richtlinie in nationales Recht bis zum 31.12.2013;</li> <li>- Erhebung der FTS ab dem 1.1.2014</li> </ul>			
<b>Implikationen für übriges Steuersystem</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Leitmotiv der Richtlinie ist die EU-weite Harmonisierung der Finanzmarktbesteuerung.</li> <li>- Richtlinie sieht vor, dass</li> </ul>	Wie im Kommissionsvorschlag		Leitmotiv des Vorschlags ist die nationale Einführung. Bei nationaler Einführung bleiben die Systeme der Finanzmarktbesteuerung anderer Länder unberührt.



	<p>Mitgliedsstaaten keine anderen Steuern auf Finanztransaktionen neben der FTS einführen oder fortführen dürfen: z.B. Großbritannien verzichtet auf Stamp Duty.</p> <p>- Ausnahme: eine Mehrwertsteuer entsprechend der Ratsinitiative 2006/112/EC.</p>			
<b>Steuerziel</b>	<p>- Steuerung der Finanzmärkte, Beteiligung der Finanzmärkte an den Krisenkosten;</p> <p>- Gleichstellung mit anderen Wirtschaftszweigen; Harmonisierung einer Vielzahl unkoordinierter nationalstaatlicher Steuermaßnahmen (Art. 113 AEUV).</p>	Wie im Kommissionsvorschlag		
<b>Beobachtung und Überprüfung</b>	Die Kommission unterbreitet dem Rat erstmals bis zum 31. Dezember 2016 und danach alle fünf Jahre einen Bericht zu den Auswirkungen der Finanztransaktionssteuer auf das ordnungsgemäße Funktionieren des Binnenmarktes, die Finanzmärkte und die Realwirtschaft.	Die Kommission richtet einen FTS-Ausschuss ein, der die Finanztransaktionen überwacht, um Steuerhinterziehung aufzudecken, Gegenmaßnahmen vorzuschlagen und deren Umsetzung auf nationaler Ebene zu koordinieren (Art. 11 Abs. 1a).		Compliance Control durch Aufsicht Strafgebühren für Nicht-Compliance

## Literatur

Chlistalla, M. (2011), High Frequency Trading – Better than its reputation? Deutsche Bank Research.

Clark, C. (2010), Controlling risk in a lightning-speed trading environment, Chicago Fed Letter.

EU Kommission (2011), COMMISSION STAFF WORKING PAPER IMPACT ASSESSMENT, accompanying the document Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC, Bd. 12.

[http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/taxation/other\\_taxes/financial\\_sector/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/other_taxes/financial_sector/index_en.htm).

EU Kommission (2012), Technical fiche, Pension funds in the context of the FTT-proposal.

EU Kommission (2012), Technical Fiche, MACROECONOMIC IMPACT

EU Kommission (2011), Vorschlag für eine Richtlinie des Rates über das gemeinsame Finanztransaktionssteuersystem und zur Änderung der Richtlinie 2008/7/EG vom 28.9.2011 (RiLi).

Europäisches Parlament (2012), Bericht über den Vorschlag für eine Richtlinie des Rates über das gemeinsame Finanztransaktionssteuersystem und zur Änderung der Richtlinie 2008/7/EG (COM(2011)0594 – C7-0355/2011 – 2011/0261(CNS)), Berichterstatteerin Anne Podimata.

Haldane, A. (2010), Patience and Finance, Paper of the Bank of England, <http://www.bankofengland.co.uk/publications/news/2010/067.htm>

OECD (2011), Pension markets in focus.

Schäfer, D. und Zimmermann, K.F. (2009), Bad Bank(s) and Recapitalization of the Banking Sector. Intereconomics, 2009, 44 (4), 215-225.

Schulmeister et al (2011), Implementation of a General Financial Transactions Tax, WIFO-Publikation.

UnitAid (2011), Tax on Financial Transactions : a guide for France, <http://www.unitaid.eu/en/component/content/article/360>.