



Notat

15. december 2015
J.nr. 15-3244828

Selskab, Aktionær og
Erhverv

Provenunotat

Notatet beskriver de overordnede beregningsmæssige forudsætninger bag provenuberegningerne i *Analyse af beskatningen af investeringsinstitutter og deres investorer*. Resultaterne fremgår af tabel 1, som efterfølges af en opsummering af den anvendte metode og de gennemgående antagelser. Først for model 1-4 vedr. udbyttebeskatningsreglerne og dernæst for model 5-9 vedr. indkomstopgørelsen i institutterne.

Tabel 1. Provenuvirkninger

Mio. kr., 2015-priser	Umiddelbart mindreprovenu	Mindreprovenu efter adfærd og tilbageløb
Model 1: Generel ophævelse af beskatningen af udbytter fra Danmark til udenlandske investorer. Samtidig ophæves kilde-skat på udbytteudlodninger til danske investerings-selskaber.	3.345	3.340
Model 2: Ophævelse af beskatningen af udbytter fra danske investeringsinstitutter til udenlandske investorer. Dette indebærer, at frikortet ophæves for minimumsbeskattede investeringsinstitutter.	- 25	10
Model 3: Lempelse for investeringsinstituttets udbyttebeskatning på investorniveau. Løsningsmuligheden omfatter alene danske investorer.	880	665
Model 4: Separering af udbytteudlodninger fra danske investeringsinstitutter til udenlandske investorer.	20	20
Model 5: Avancer udgår af opgørelsen af minimumsindkomsten, hvorved investor opnår en skatteudskydelse, som modsvares af et rentetab for staten.	75	215
Model 6: Ændring fra lager- til realisationsbeskatning, hvorved investor opnår en skatteudskydelse som modsvares af et rentetab for staten.	105	705
Model 7: En skabelonskat på 0,3 % af den investerede formue, der modsvarer provenutabet fra model 6.	0	75
Model 8: Sondring mellem aktie- og kapitalindkomst i investerings-selskaber, svarende til en reduktion i skattesatsen.	40	30
Model 9: Lavere medregningsprocent i opgørelsen af den skattepligtige indkomst fra investerings-selskaberne.	5	25

Kilde: Egne beregninger.

Anm: Det skal bemærkes at provenuskønnene skal betragtes som grove overslag, og at de ifm. med en eventuel konkret politisk behandling vil skulle konsolideres. Beregningerne tager højde for visse adfærdseffekter, men de estimerede provenueffekter er behæftet med betydelig usikkerhed. Beregningerne tager fx ikke højde for, at der vil opstå et incitament til, at udenlandske investorer, der i dag betaler 27 pct. i udbytteskat fx investorer i kapitalfonde, vil kanalisere deres investeringer gennem investeringsinstitutter frem for traditionelle kapitalfondsstrukturer for derved at nedbringe den danske udbyttebeskatning. Dette kan være aktuelt for model 2 og 4.

Det bemærkes, at beregningerne er behæftet med betydelig usikkerhed, og at det ikke har været muligt at indregne alle aspekter af de enkelte modeller. Det kommer bl.a. til udtryk i model 2 og 4, som kan resultere i et betydeligt større mindreprovenu, i det omfang investeringsinstitutter på grund af sektorspecifikke særregler vil blive benyttet som instrument til at kanalisere i øvrigt skattepligtige udbytter ud af Danmark. Hvis fx kapitalfondsstrukturer etableres gennem investeringsselskaber, vil det medføre et mindreprovenu, da beskatningen ind i investeringsselskabet kun er 15 pct., mens udenlandske kapitalfondsinvestorer som udgangspunkt beskattes med 27 pct. af udbytteudlodninger. Det er ikke indregnet i provenuvurderingen, men der kan være tale om betydelige beløb.

Beregningsgrundlag og beregningsmæssige antagelser

Modellerne vedr. udbyttebeskatningsreglerne i analysens kapitel 9 vedrører primært udenlandske investorer og har betydning for både fysiske og juridiske personer. Modellerne, der vedrører indkomstopgørelsen i analysens kapitel 10, påvirker primært danske personer og kun deres investeringer for frie midler.

Kapitel 9: Model 1-4

Der tages udgangspunkt i beholdningsstatistikker fra VP Securities (VP) suppleret med data fra IFB, Danmarks Nationalbank og SKAT. Ifølge VP udgjorde beholdningsværdien af danske investeringsbeviser ca. 1.100 mia. kr. ved udgangen af 2014, mens beholdningsværdien af danske aktier udgjorde ca. 2.000 mia. kr.

Umiddelbar provenuvirkning

Af den samlede beholdning af danske investeringsbeviser skønnes det, at knap 40 pct. er placeret i aktiebaserede afdelinger, mens de resterende er placeret i obligationsbaserede afdelinger. Det antages, at afdelingerne er ”rene”, således at de underliggende investeringer alene består af enten aktier eller obligationer. Ved udgangen af 2014 ejede udenlandske investorer ca. 5 pct. af de danske investeringsbeviser og ca. 53 pct. af den samlede beholdningsværdi af danske aktier.¹

Ved beregning af de skattepligtige indkomster lægges det til grund, at normalafkastet udgør 7 pct. for aktieplaceringer og 5 pct. for placeringer i obligationer.² Udbytter antages at udgøre 2/7 af det samlede afkast i aktiebaserede afdelinger, hvilket omtrent svarer til de gennemsnitlige udbytteudlodninger i pct. af beholdningsværdien over de seneste år.³

¹ Jf. VP – Securities. Bemærk at ikke alle unoterede aktier er registreret i VP. Modellerne omfatter samtlige noterede og unoterede aktier, hvilket trækker i retning af, at der kan være tale om et underkantsskøn.

² Dette er i overensstemmelse med en fremgangsmåde anvendt i Økonomisk Redegørelse, Maj 2012.

³ På baggrund af data fra Danmarks Nationalbank er det opgjort, at danske aktier i gennemsnit har udbetalt ca. 2 pct. af beholdningsværdien i udbytter fra 2010 til 2015 (2015 er opgjort ultimo-juli, mens de øvrige år er opgjort ultimo året). Hvis det samlede afkast er 7 pct., vil udbyttens andel dermed udgøre omtrent 2/7.

Der anvendes vægtede skattesatser for aktie- og kapitalindkomst på henholdsvis 28 pct. og 33 pct. for danske investorer.⁴ For udenlandske investorer antages det, at samtlige af deres hjemlande har en dobbeltbeskatningsoverenskomst med Danmark, og at den danske udbytteskat udgør 15 pct. ved udbytteudlodninger til udenlandske investorer.

Som en undtagelse til ovenstående opgøres skatteindtægter fra udlændinges investeringer i danske institutter på baggrund af oplysninger fra SKAT. Heraf fremgår det, at der i 2014 blev indeholdt udbytteskat for ca. 30 mio. kr. ved udbytteudlodninger til udenlandske investorer fra danske investeringsinstitutter, svarende til ca. 31 mio. kr. i 2015-priser. Heraf hidrørte ca. 20 mio. kr. fra minimumsbeskattede investeringsinstitutter og ca. 11 mio. kr. fra investeringsselskaber.⁵

Danske husholdninger placerer ca. 4 pct. af deres samlede investeringer via investeringsinstitutter i afdelinger med danske aktier⁶, hvilket svarer til ca. 10 pct. af formuen i de aktiebaserede afdelinger. Dette antages at gælde for investeringsselskaber såvel som for de minimumsbeskattede investeringsinstitutter.

Model 2 indebærer, at frikortsordningen for de minimumsbeskattede investeringsinstitutter ophæves. Dermed vil danske aktieselskaber fremover skulle indeholde udbytteskat ved udlodninger til disse institutter. En sådan ophævelse skønnes samlet set at medføre et umiddelbart merprovenu på ca. 55 mio. kr. Model 2 skønnes således, at indebære et umiddelbart merprovenu på ca. 25 mio. kr., hvori der dog ikke er indregnet potentielt betydelige afledte effekter af, at andre brancher vil kunne benytte investeringeinstitutter til at nedbringe beskatningen af udbytte fra investeringer i Danmark.⁷

Provenuvirkningerne angives i 2015-priser og er estimeret som den årlige varige virkning, dvs. der er foretaget korrektion for rentevirkningen af tidsforskydninger.

Tilbageløb og adfærd

Der regnes med et tilbageløb på 24,5 pct. på skatteændringer for danske investorer og uden tilbageløb ved skatteændringer, der påvirker udlændinge. Tilbageløbet har karakter af ændrede indtægter fra moms og afgifter. Dette er relevant i model 1, som i begrænset omfang berører danske investorer, og i model 2 og 3 hvor danske personer påvirkes i større omfang. Model 1 åbner mulighed for, at danske investeringsselskaber kan opnå frikort tilsvarende de minimumsbeskattede institutter. Model 2 derimod indebærer, at frikortet for de minimumsbeskattede institutter skal ophæves, hvorved denne investeringsform vurderes at blive mindre attraktiv. Model 3 har stor betydning for de danske

⁴ Skattesatsen vægtes ud fra antal personer i de enkelte progressionstrin på baggrund af lovmodelberegninger på en stikprøve på 3,3 pct. af befolkningen i 2012 fremskrevet til 2015 med august 2014-forudsætninger.

⁵ Opgørelsen omfatter den faktisk indeholdte udbytteskat. Det har ikke været muligt, at indregne at udlændinge har mulighed for at tilbagesøge for meget indeholdt udbytteskat i henhold til de gældende dobbeltbeskatningsoverenskomster.

⁶ Danmarks Nationalbank (DNIFIM)

⁷ Skønnet fremkommer som forskellen mellem de indeholdte udbytteskatter fra institutterne på ca. 31 mio. kr. og det skønnede merprovenu ved at afskaffe frikortet.

investorer, da denne model tilsigter at kompensere danske investorer for udbytteskatter afholdt af instituttet.

Ingen af modellerne 1, 3 og 4 forventes at medføre nævneværdige adfærdsændringer med provenumæssige konsekvenser. Dette skyldes dels, at modellerne typisk øger neutraliteten for danske investorer (model 1 og 3). Dels at løsningsmulighederne primært vedrører udlændinge (model 1 og 4).

Model 2 udgør en undtagelse, da denne indebærer, at neutraliteten reduceres for danske investorer, da frikortet ophæves. Dette vurderes at medføre, at færre personer fremover vil investere i danske aktier via minimumsbeskattede institutter. Konkret indregnes det i resultatet i tabel 1, at beholdningsværdien af personers danske aktier via minimumsbeskattede institutter halveres. Dette halverer tilsvarende det skønende merprovenu ved en ophævelse af frikortet, som efter tilbageløb og adfærd skønnes at udgøre henved 25 mio. kr. om året. Dermed skønnes det, at model 2 vil medføre et årligt mindreprovenu på ca. 10 mio. kr. efter tilbageløb og adfærd, hvori der dog ikke er indregnet potentielt betydelige afledte effekter af, at andre brancher vil kunne benytte investeringeinstitutter til at nedbringe beskatningen af udbytte fra investeringer i Danmark.

Kapitel 10: Model 5-9

Der tages udgangspunkt i beholdningsværdien af personers investeringer via investeringsinstitutter erhvervet for frie midler, da model 5 – 9 alene vedrører disse investeringer. Ved udgangen af 2014 udgjorde beholdningsværdien ca. 190 mia. kr. i minimumsbeskattede investeringsinstitutter og 25 mia. kr. i danske investeringsselskaber. Dertil ejede danske personer udenlandske investeringsbeviser for ca. 8 mia. kr. (for frie midler).⁸

Umiddelbar provenuvirkning

De fleste beregningsmæssige antagelser er gennemgående fra kapitel 9. Det antages således, at institutternes afdelinger er ”rene”, og det skønnes, at knap 40 pct. af beholdningsværdien er placeret i aktiebaserede afdelinger, mens resten er placeret i afdelinger baseret på obligationer. Ca. 4 pct. af husholdningernes investeringsbeviser er placeret i afdelinger med danske aktier, hvilket antages at gælde for investeringsselskaber såvel som for de minimumsbeskattede investeringsinstitutter.

Ved beregning af de skattepligtige indkomster lægges det til grund, at normalafkastet udgør 7 pct. for aktieplaceringer, hvoraf udbytter udgør 2/7, og 5 pct. for placeringer i obligationer.

Der anvendes vægtede skattesatser for aktie- og kapitalindkomst på henholdsvis 28 pct. og 33 pct.¹¹

Investor antages at holde sit investeringsbevis i fire år, mens aktiebaserede institutter årligt omsætter 46 pct. af deres portefølje.¹² Når udbytter udgør 2/7 af afkastet, indebærer

⁸ Beholdningsværdien er opgjort på baggrund af oplysninger fra IFB og SKAT.

¹¹ Skattesatsen vægtes ud fra antal personer i de enkelte progressionstrin på baggrund af lovmodelberegninger på en stikprøve på 3,3 pct. af befolkningen i 2012 fremskrevet til 2015 med august 2014-forudsætninger.

dette, at knap 40 pct. af de årlige afkast består af urealiserede avancer i de aktiebaserede afdelinger. Dette gælder for alle aktieafdelinger både i de minimumsbeskattede institutter og i investeringselskaber. Det vurderes, at urealiserede avancer udgør en yderst beskeden andel af afkastet i obligationsbaserede afdelinger, hvor de beregningsteknisk antages at udgøre ca. 1 pct. af afkastet. Dette begrundes hovedsageligt med, at afkastet primært består af renteindtægter, som realiseres løbende. Dernæst vil den skattemæssige indkomstopgørelse i institutterne kun blive påvirket af årlige udsving i renterne og ikke af kortvarige fluktuationer inden for året.

Flere af modellerne medfører tidsmæssige forskydninger i skattebetalingen. Dette er fx tilfældet i model 5, hvor realiserede avancer udgår af minimumsindkomsten. Dette indebærer, at avancerne ikke beskattes løbende, men først ved investors realisation af investeringsbeviset. Ved beregning af sådanne renteeffekter anvendes en nominal rentesats på 4,5 pct. p.a., svarende til renteforudsætningerne i Konvergensprogram 2015.

Beregningerne er behæftet med betydelig usikkerhed. Provenuvirkningerne angives i 2015-priser og er estimeret som den årlige varige virkning.

Tilbageløb og adfærd

Der regnes med et tilbageløb på 24,5 pct. på skatteændringer for danske investorer og uden tilbageløb ved skatteændringer, der påvirker udlændinge. En ændring i beskatningen vil i sidste ende påvirke danske husholdningers disponible indkomst. Tilbageløbet har således karakter af ændrede indtægter fra moms og afgifter m.v.

Flere af modellerne berører investors mulighed for at udskyde beskatningen af afkast via investeringsinstitutter, hvorved betydelige adfærdseffekter forventes at indtræde via holdeperioden af investeringsbeviserne. Dette gør sig gældende i model 5, 6 og 7, hvor det beregningsteknisk antages, at den gennemsnitlige holdeperiode fordobles fra fire til otte år.

Ved obligationsbaserede investeringer vurderes beskatningen at være forholdsvis neutral på tværs af anbringelsesformer. Dette indebærer, at selektive lempelser i dette tilfælde potentielt kan medføre betydelige adfærdseffekter i form af ændrede formueplaceringer. Dette vurderes at være tilfældet i model 6 og 9, hvor investor henholdsvis får mulighed for at udskyde og lempe beskatningen af obligationsafkast via investeringselskaberne. En sådan selektiv lempelse af tidligere neutralt beskattede anbringelsesformer vil principielt kunne give anledning til, at investor fremover investerer betydelige beløb (principielt hele formuen) via den skattebegunstigede anbringelsesform. Resultaterne i tabel 1 afspejler således, at det beregningsteknisk antages, at samtlige obligationsbaserede investeringer ville ske via investeringselskaber, hvis enten model 6 eller 9 blev indført.

Aktiebaserede investeringer via minimumsbeskattede investeringsinstitutter beskattes ligeledes tilnærmelsesvist neutralt i forhold til direkte investeringer i aktier. En skattebegunstigelse af denne anbringelsesform kan derfor forventes at medføre en betydelig adfærdsbetinget provenuvirkning. Dette kommer fx til udtryk i model 5, hvor minimumsbe-

¹² Skøn på baggrund af oplysninger fra IFB.

skattede institutter får mulighed for at akkumulere realiserede avancer. Det må formodes, at disse institutter vil tiltrække en større andel af personers investeringer i aktier som følge af en sådan skattemæssig begunstiging. Det antages konkret, at de minimumsbeskattede institutter fremover vil tiltrække halvdelen af personers direkte investeringer i aktier og en fjerdedel af deres investeringer i aktier via investeringsselskaber.

Der forventes ingen betydelig adfærdsændring blandt udenlandske investorer, da modellerne ikke, eller kun i begrænset omfang, påvirker udlændinges skattepligt til Danmark.