



Folketingets Finansudvalg
Christiansborg

24. august 2017

Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 317 (Alm. del) af 25. april 2017

Spørgsmål

Vil ministeren redegøre for, hvad en indførelse af en afgift på finansielle transaktioner (FTT) i Danmark isoleret set kan betyde for henholdsvis

(a) danskernes pensionsopsparing på kort og langt sigt og for

(b) danske boligejeres låneomkostninger i forbindelse med køb af bolig og omlægning af lån på kort og langt sigt, idet ministeren i sit svar bedes antage, at alle EU-medlemsstater indfører FTT'en, at modellen for en afgift på finansielle transaktioner kombinerer det såkaldte residensprincip med et udstedelsesprincip, og at aktier og obligationer beskattes med 0,1 pct. af handelsværdien, mens derivater beskattes med 0,01 pct. af handelsværdien? Ministeren bedes opgøre de øgede årlige omkostninger for henholdsvis danske pensionsopsparende og boligejere i kroner og øre. Ministeren bedes endvidere opgøre det for den samlede pensionsindbetalings- og udbetalingsperiode samt for den samlede periode, en dansk boligejer i gennemsnit afbetaler på sit realkreditlån. Ministeren bedes gøre det for hver af nedenstående familietyper, og ministeren bedes opgøre det i en tabel:

- a. LO-par med to børn i ejerbolig
- b. LO-par med to børn i lejebolig
- c. Funktionærpar med to børn i ejerbolig
- d. Ufaglært HK'er (minimalløn) uden børn i lejebolig
- e. Ufaglært HK-par (minimalløn) med to børn i lejebolig
- f. Enlig LO'er uden børn lejebolig
- g. Pensionistpar i lejebolig
- h. Enlig pensionist i lejebolig
- i. Pensionistpar i ejerbolig
- j. Enlig pensionist i ejerbolig.

Svar

De beregninger og vurderinger, som efterspørges, forudsætter, at der gøres en lang række konkrete antagelser, som vil være behæftet med usikkerhed. Herunder bl.a. om overvæltning og byrdefordeling af den i spørgsmålet omtalte afgift samt hvilke muligheder, der i praksis vil være for at omgå afgiften. Herunder også mulighederne for at opnå det fornødne samarbejde om transaktionsskatten med ikke-EU-lande. En samlet analyse heraf med henblik på at identificere sandsynlige

virksomheder på familietyper vil være særdeles omfattende. I stedet gøres i det følgende rede for nogle hovedtræk af de virkninger, der kan forventes.

Helt overordnet må introduktionen af en FTT forventes at resultere i en negativ engangskorrektion i husholdningernes eksisterende formue, dels gennem en lavere værdi af danskernes opsparing, herunder pension, og dels gennem lavere priser på boligmarkedet. Der må også forventes at ske en varig reduktion i arbejdskraftens aflønning gennem et mindre kapitalapparat. Dertil må et generelt samfundsøkonomisk tab forventes, som resultat af mindre effektive finansielle markeder.

Det lægges til grund, at skattepligten påhviler finansielle institutioner, som enten handler med FTT-omfattede aktier, obligationer eller derivater og er underlagt etableringsprincippet, eller handler med finansielle aktiver, der er underlagt udstedelsesprincippet, *jf. boks 1*.

Boks 1

Etableringsprincippet og udstedelsesprincippet

Etableringsprincippet betyder, at når der handles med (eller mellem) finansielle institutioner mv. etableret i et deltagerland (i dette tilfælde hele EU), skal der betales FTT til det pågældende land.

Udstedelsesprincippet indebærer, at finansielle institutioner (fx en amerikansk bank), som handler med FTT-omfattede aktiver udstedt i et EU-medlemsland, er skattepligtige til det land, aktiverne er udstedt i.

Etableringsprincippet har ifølge EU-Kommissionens forslag prioritet over udstedelsesprincippet, dvs. det vurderes først om en finansiell institution, som indgår i en transaktion, opfylder betingelserne for beskatning efter etableringsprincippet og – for finansielle institutioner uden for de deltagende lande – evt. derefter udstedelsesprincippet. Rækkefølgen har betydning for, hvilke deltagerlande beskatningen af de konkrete transaktioner i givet fald skal tilfalde.

På linje med eksempelvis en punktafgift må det forventes, at det typisk ikke er dem, som formelt skal beregne og indbetale skatten (her finansielle institutioner), der i sidste ende bærer omkostningen. Men at den i stedet bæres af andre, *jf. senere*. Dertil kan der være forskel på, hvem der bærer omkostningen af skatten på kort og lang sigt.

En eventuel introduktion af en FTT ville i første omgang slå igennem på priserne på de finansielle markeder og derefter påvirke realøkonomien, efter en tilpasningsperiode gennem bl.a. lavere produktivitet, der måtte forventes at give udslag i lavere lønninger til arbejdskraften *jf. senere*.

Introduktionen af en FTT måtte i givet fald forventes at resultere i en umiddelbar negativ korrektion i kurserne på den eksisterende markedsbeholdning af aktier, obligationer og derivater, der afspejler de samlede fremtidige meromkostninger ved handel med de pågældende aktiver. Dette måtte forventes at være en engangskorrektion, da udstedelser foretaget efter introduktionen af FTT ville have indregnet de nye markedsvilkår i en lavere udstedelsespris.

Det er altså de eksisterende ejere af aktiverne, herunder husholdninger, der sparer op til pension, som ville bære omkostningen ved engangskorrekturen (gennem en reduktion af værdien af deres nuværende pensionsopsparing). Pensionskassernes efter-skat afkastkrav på investeringer foretaget i FTT-lande efter indførelsen vil være uændret, svarende til verdensmarkedsafkastet, da markedspriserne ville være korrigeret for transaktionsomkostningerne. Danske pensionskassers efter-skat afkast på investeringer i aktiver udstedt udenfor EU måtte dog forventes at være lavere end verdensmarkedsafkastet. Det skyldes, at priserne på disse markeder ikke ville være fuldt ud korrigeret for de øgede transaktionsomkostninger, da det kun er den del af investorerne, der er etableret i et EU-land, som ville være pålagt en FTT. I det omfang, at danske pensionskasser, fx af hensyn til diversificering, vælger at fastholde deres investeringer i lande uden for EU, ville pensionskassernes samlede efter-skat afkastkrav være lavere end niveauet før indførelse af en FTT.

Omkostningen ved engangskorrekturen må også forventes båret af boligejerne, via en generel reduktion af boligpriserne, der afspejler de øgede finansieringsomkostninger ved boligkøb. I modsat retning trækker en reduktion i værdien af deres eksisterende gæld i boligen, hvilket vil være et tab for investorer i boliggæld, herunder pensionskasser, *jf. ovenfor*.

Når engangskorrekturen på de finansielle markeder har fundet sted, betyder FTT'en generelt øgede finansieringsomkostninger ved virksomhedernes investeringer i realkapital (fx maskiner mv.) samt øgede omkostninger ved risikoafdækning. De øgede omkostninger for virksomhederne forventes enten overvæltet til forbrugerne gennem højere priser eller nedvæltet til arbejdskraften gennem lavere lønninger. I begge tilfælde er det husholdningerne, der i sidste ende bærer omkostningen. I en lille åben økonomi, som den danske, forventes størstedelen af omkostningen dog nedvæltet til arbejdskraften gennem en reduktion i virksomhedernes kapitalapparat, der forringer arbejdskraftens produktivitet og dermed deres lønninger. Det skyldes, at kapitalen generelt er mere mobil på tværs af landegrænser end arbejdskraft, hvorfor lønningerne på sigt giver sig lettere end prisen på kapital eller varer¹ og de øgede omkostninger påhviler husholdningerne. På sigt ville afkastet af investeringer i realkapital således vende tilbage til niveauet på verdensmarkedet.

En FTT øger transaktionsomkostningerne ved de berørte aktiver og må, alt andet lige, forventes at føre til lavere likviditet på disse markeder. Lavere likviditet må forventes at resultere i en mindre effektiv prisdannelse, hvilket potentielt kan give større volatilitet på de berørte markeder. Dertil kommer, at en mindre effektiv prisdannelse er forbundet med et samfundsmæssigt tab.

¹ For uddybning af overvæltning til arbejdskraften, se "Vækst og Velstand 2025" - Regeringen/Finansministeriet (30-05-2017), side 105, boks 4.8.

Den samlede værdi af de finansielle transaktioner, som vil være omfattet af en FTT, er potentielt meget stor. Ifølge Værdipapircentralen (VP) blev der i 2016 omsat aktier, obligationer og investeringsforeningsbeviser for 44.338 mia. kr. i Danmark. En betydelig del af denne base må dog forventes at blive udhulet ved indførslen af en FTT, som følge af markedets reaktion. Dels fra indenlandske investorer, hvis transaktioner ophører med at være profitable og dels fra investorer uden for EU, der flytter deres finansielle transaktioner. Dertil kommer omgåelse af afgiften, herunder også snyd.

Europa-Kommissionen skønnede i forbindelse med deres direktivforslag om en fælles ordning for beskatning af finansielle transaktioner af 28. september 2011², at det samlede provenu for hele EU ved indførsel af FTT vil udgøre ca. 57 mia. EUR årligt (ca. 0,4 pct. af EU's BNP). Dette skøn er endvidere behæftet med betydelig usikkerhed og vil i høj grad afhænge af markedernes reaktioner og risikoen for omgåelse af afgiften, herunder også snyd.

Usikkerheden belyses også af kommissionen, idet det bemærkes, at provenuet kan variere fra 16,4 mia. EUR (ca. 0,1 pct af EU's BNP) til 400 mia. EUR (ca. 3 pct. af EU's BNP), afhængigt af antagelser om afgiftsgrundlagets følsomhed, den nøjagtige udformning samt afgrænsning af base og satser mv. Til grund for Europa-Kommissionens skøn ligger minimumsafgiftssatser på 0,1 pct. for andre finansielle instrumenter end derivater og 0,01 pct. for derivater.

I forlængelse heraf bør det også bemærkes, at det fremsatte direktivforslag fra 2011 indeholdt etableringsprincippet, men ikke udstedelsesprincippet. Ovenstående provenuskøn er altså ikke direkte sammenligneligt med den model, der bliver spurgt til. Et lignende direktiv blev dog foreslået 14. februar 2013 på foranledning af 11 EU-lande. Dette forslag omfattede både etablerings- og udstedelsesprincippet, men altså ikke alle EU-medlemslande. I Europa-Kommissionens konsekvensanalyse fra 2013³ skønnes merprovenuet forbundet med denne model til 0,4-0,5 pct. af de deltagende landes samlede BNP.

Europakommissionen præsenterer i deres konsekvensanalyse fra 2011⁴ relativt høje empiriske semi-elasticiteter (procentvis ændring i omsætningen af et aktiv, når skattesatsen hæves/sænkes med 1 basispoint). Om end der er betydelig usikkerhed forbundet med skønnene, og de varierer på tværs af aktivklasser, indikerer det, at de forvridende effekter af en FTT er relativt store.

De danske husholdninger vil også bære en omkostning, der ligger udover skatteprovenuet, via svækkede rammevilkår for bl.a. opsparing, investeringer og risikostyring. Det er samfundsøkonomiske tab, der kan henføres til den skattemæssige

² http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation-financial-sector/further-background-information_en (05-05-2017) ("Impact Assessment" kapitel 1)

³ http://ec.europa.eu/taxation_customs/sites/taxation/files/resources/documents/taxation/swd_2013_28_en.pdf (05-05-2017)

forvriddning som en FTT skaber på de finansielle markeder. Størrelsen på tabet er svært kvantificerbart, men omkostningen for borgerne må forventes fordelt som en proportional reduktion i den disponible indkomst.

Der foreligger ikke umiddelbart noget grundlag for at foretage en yderligere dekomponering af skattens incidens, herunder på de efterspurgte familietyper.

Afslutningsvis bemærkes det, at en gruppe af EU-lande siden februar 2013 har drøftet – og fortsat drøfter – en FTT inden for rammerne af det forstærkede samarbejde. Der foreligger endnu ikke en endelig model for en FTT, og det er usikkert hvad de deltagende lande kan og vil blive enige om.

Med venlig hilsen

Kristian Jensen
Finansminister