

# DEN FINANSIELLA TRANSAKTIONSSKATTEN – FRÄLSARE ELLER FÖRGÖRARE?



Progressiva förbundet av  
**Socialdemokrater**  
Europaparlamentet



2011:4

# DEN FINANSIELLA TRANSAKTIONSSKATTEN – FRÄLSARE ELLER FÖRGÖRARE?

Av David Ljung

## INNEHÅLL

1. Himmel eller helvete?	2
2. Skatten i teorin	3
3. Skatten i praktiken: de svenska och brittiska exemplen	6
4. EU-kommissionens förslag	11
5. Reaktionen	15
6. Frälsare eller förgörare?	17
7. Referenser	21

## I. HIMMEL ELLER HELVETE?

I spåren av finanskraschen 2008 har debatten om beskattning av finansiella transaktioner fått nytt liv.<sup>1</sup> Transaktionsskatten har blivit en svår nöt att knäcka i G 20-sammanhang och en infekterad konfliktpunkt i EU-kretsen. Både dess vänner och fiender har gjort den till en symbolbelastad prestigefråga. Med det konkreta förslag till en europeisk skatt som EU-kommissionen presenterade i september har saken ställts på sin spets. Efter tre år av teoretisk träta måste nu beslut fattas om vad som i praktiken ska göras av detta skattekoncept.

Under många år diskuterades transaktionsskatten utifrån två ganska diffusa ytterlighetspositioner. Å ena sidan beskrevs skatten av förespråkarna som en genialisk universal-lösning i kampen mot bland annat fattigdom och klimatförändringar. Stora intäkter skulle kunna genereras utan att det egentligen märktes. Å andra sidan framställde motståndarna skatten som ett hot mot hela samhällsekonomin. I domedagsprofetior hävdades det att den skulle skada både marknadsfunktioner och ekonomisk tillväxt. Efter kommissionens initiativ måste både himmels- och helvetespredikanterna nu förhålla sig till ett konkret lagstiftningsförslag. Den fluffiga retoriken måste kopplas till något mer handfast.

Vad kommissionen vill se är en ramlagstiftning där varje EU-land ges skyldighet att på nationell basis ta ut en transaktionsskatt.<sup>2</sup> Den nationella skatten ska utformas enligt ett gemensamt regelverk och vissa fastlagda miniminivåer. För aktier och obligationer gäller en skattesats på minst 0,1 procent av värdet på transaktionen. För derivat föreslås ett golv på 0,01 procent.<sup>3</sup> Det handlar alltså inte om att ge EU någon egen beskattningsrätt, utan om att etablera ett ramverk för nationell beskattning som liknar de regler som redan finns på till exempel moms- och energiskatteområdet. Transaktionsskatten ges ett brett tillämpningsområde där de flesta transaktioner mellan alla typer av finansinstitut blir föremål för beskattning. Totalt räknar kommissionen med att skatten i det europeiska perspektivet skulle kunna generera årliga intäkter på omkring 57 miljarder euro.

Därtill tänker sig kommissionen att transaktionsskatten ska användas som en intäkt i EU-budgeten. En liten del av de pengar som varje land tar in på skatten ska gå till EU:s budget samtidigt som EU-medlemsavgiften sänks i motsvarande grad. En liknande modell används redan för överföring av en andel av de nationella momsintäkterna till EU. Poängen

<sup>1</sup> Denna rapport är skriven av David Ljung, politiskt sakkunnig med särskilt ansvar för ekonomiska frågor hos Socialdemokraterna i Europaparlamentet. Kommentarer och frågor är varmt välkomna på e-postadressen: olle.ludvigsson-office@europarl.europa.eu.

<sup>2</sup> Beskrivningarna av kommissionens initiativ bygger genom hela rapporten på själva förslagsdokumentet: European Commission 2011-09-28a.

<sup>3</sup> Derivat är ett samlingsnamn för en rik flora av finansiella instrument vars värde bestäms av prisförändringen för en underliggande tillgång. Två vanliga former av derivat är optioner, som ger rätten att köpa eller sälja en tillgång till ett visst pris vid en viss tidpunkt, och terminer, där båda parter är skyldiga att genomföra affären vid den preciserade tidpunkten.

är att EU:s intäkter skulle bli mer stabila och att den destruktiva «I want my money back»-debatten – där medlemsstaterna i budgetprocessen bara arbetar för att gynna den egna statskassan – skulle kunna undvikas. Det är alltså inte frågan om att öka EU-budgeten eller skattetrycket, utan endast om att på ett mer rationellt sätt finansiera EU-samarbetet.

Frågan är nu hur förslaget ska bedömas. Hur skulle en transaktionsskatt fungera i praktiken om den sjösattes enligt kommissionen riktlinjer? Är det himmel eller helvete som vi skulle ha att vänta oss?

Syftet med denna rapport är att sätta in kommissionens förslag i sitt sammanhang. I den första delen ges en bakgrund till förslaget. I den andra delen studeras erfarenheterna från den svenska valpskatten och den brittiska stämpelskatten. I den tredje delen beskrivs förslaget i detalj och i den fjärde de första reaktionerna. Slutligen görs en övergripande värdering. Är skatten en frälsare eller en förgörare?

## 2. SKATTEN I TEORIN

Idén om att beskatta finansiella transaktioner är inte ny. Den introducerades redan på 30-talet av Keynes, men fick inte sitt genombrott förrän på 70-talet då Tobin utvecklade de ursprungliga tankegångarna. Tobin fokuserade på skattens stabiliserande potential. Hans inriktning var att med hjälp av en skatt på valutatransaktioner dämpa skakigheten på valutamarknaden. Allt för rörliga och oförutsägbara valutakurser var ett stort bekymmer för både stater och företag. Skatten skulle genom att strö ”lite grus i maskineriet” i valutahandeln kunna göra marknadssvängningarna långsammare och mer harmoniska. Från 80-talet och fram till finanskraschen 2008 låg tyngdpunkten i debatten i stället på skattens intäktspotential. Huvudlinjen var att en bred transaktionsskatt skulle kunna användas till att finansiera internationella insatser mot exempelvis fattigdom och miljöförstöring. Om skatten gjordes heltäckande och global skulle låga skattenivåer kunna generera stora intäkter utan att marknaderna påverkades i någon högre grad.

Sedan 2008 har flera gamla och nya modeller lanserats. Synen på skatten har utvecklats på två sätt. Dels har förespråkarna understrukit att skatten i princip är dubbelverkande eftersom den både skulle skapa stabilitet och generera intäkter. Den skulle slå två flugor i en smäll. Dels har anhängarna även betonat att skatten ska ses som ett verktyg för att få finanssektorn – som i grunden är underbeskattad – att betala för de kostnader som vältras över på det övriga samhället. Skatten skulle tvinga bankerna att åtminstone delvis kompensera skattebetalarna för dyra offentliga räddningsaktioner.

### Obruten men farbar terräng

Ända fram till de senaste åren har diskussionerna om transaktionsskatten i huvudsak varit teoretiska och abstrakta. Skatten har betraktats som ett intressant koncept snarare än ett reellt politiskt alternativ. Det finns ett antal praktiska exempel på nationella

transaktionsskatter. Det har dock oftast varit fråga om begränsade skatteupplägg med fokus endast på aktiehandeln.<sup>4</sup> Någon multilateral skatt har aldrig varit i närheten av att se dagens ljus. En huvudorsak till det svaga praktiska genomslaget är att det inte funnits någon effektiv teknisk infrastruktur. Att registrera och beskatta finansiella transaktioner har varit krångligt och dyrt. Detta har gjort nationella skattelösningar föga attraktiva och multilaterala upplägg på gränsen till omöjliga. Som marknaderna numera fungerar – med en handel som bedrivs på välorganiserade och väl sammanvävda digitala plattformar – skulle en bred transaktionsskatt dock inte längre innebära någon större administrativ apparat. Skatten skulle även på det internationella planet kunna implementeras på ett enkelt och billigt sätt. Tekniken är inte längre något hinder.

Fortfarande saknas dock solida erfarenheter att bygga och värdera ett modernt skatteupplägg utifrån. Att debatten rört sig långt ifrån verkligheten är ett problem. Att det inte finns så många relevanta jämförelseexempel är ett annat. Resultaten från de nationella skatterna är i och för sig nyttiga, men samtidigt för begränsade för att det ska vara möjligt att dra några säkra slutsatser. För kommissionens förslag är det svårt att hitta meningsfulla referenspunkter. Många hänvisar till 80-talets svenska ”valpskatt”, men den var så snäv i utformningen och låg delvis på så höga skattenivåer att exemplet inte säger särskilt mycket om hur kommissionens modell skulle fungera. Andra hänvisar till den brittiska stämpelskatten, men eftersom den har en specifik utformning och bara täcker en del av marknaden är inte heller det exemplet något särskilt bra jämförelseobjekt. Att i dagsläget skapa en liten och heltäckande transaktionsskatt handlar alltså till stor del om att röra sig i obruten terräng.

### Europa i täten efter globalt tvärstopp

Efter den amerikanska investmentbanken Lehman Brothers' fall hösten 2008 blev transaktionsskatten en stekhet punkt på den internationella dagordningen. En kontrast växte snabbt fram mellan Europa och USA. Skatten var kontroversiell på båda sidor om Atlanten, men medan den i det europeiska politiska klimatet hade en viss uppbackning var den en politisk omöjlighet i den amerikanska debatten. I USA tog man genom Dodd-Frank Act radikala steg framåt när det gällde att stärka regleringen och tillsynen av finansmarknaden, men hade samtidigt ingenting till övers för transaktionsbeskattning. Just skatteaspekten var för svårsmält.

Denna kontrast har präglat diskussionerna i G 20-kretsen till dags dato. Från europeiskt håll har man i flera möten drivit på för en global transaktionsskatt, men har blivit resolut stoppade av en handfull länder som med USA i spetsen avfärdat idén. Mycket tyder på att G 20-mötet i Cannes i november blev spiken i kistan för ett globalt skatteupplägg. Världsländerna Frankrike och EU-motorn Tyskland lade då kraft på att försöka komma närmare en global lösning, men motades tillbaka i G 20-kollektivet.

<sup>4</sup> Darvas & von Weizsäcker 2010.

Kontrasten har även präglat den europeiska debatten. Att den globala lösningen successivt visat sig vara politiskt omöjlig har komplicerat diskussionerna. Det har blivit tydligt att EU-kretsen inte bara behöver ta ställning till transaktionsskatten i sig, utan även till frågan om det är lämpligt att införa skatten endast i Europa. Alternativen är en europeisk skatt eller ingen skatt alls.

För en global skatt finns det av allt att döma ett brett stöd inom EU. Visserligen talar en del politiska aktörer som egentligen inte gillar skatten väl om den globala varianten just för att den är orealistisk. De kan då framstå som konstruktiva utan att riskera att behöva stödja införandet av en skatt som de i grunden inte vill ha. Detta gör att det är lätt att få en alltför positiv bild av den reella uppbackningen. Trots det borde den globala skatten kunna samla en klar majoritet i Europa om det blev skarpt läge.

För en europeisk skatt finns dock inte samma stöd. Med en uteslutande europeisk beskattning uppstår en riskbild där delar av den finansiella handeln skulle kunna flytta från Europa. Då framstår nackdelarna som mer problematiska än om skatten görs global. Högerregeringarna i Frankrike och Tyskland är starka förespråkare av en europeisk skatt. Detsamma gäller för de röda och gröna grupperna i Europaparlamentet. Potent motstånd i både rådet och parlamentet gör dock majoritets- och röstningsläget oklart. Den brittiska regeringen är den stora stoppklossen. Britterna ogillar skarpt den europeiska skatten och har möjlighet att blockera processen eftersom enhällighet gäller i rådet i detta slags skattefrågor. Förs dessutom kopplingen till EU:s budget in i diskussionen blir motståndet ännu tyngre. Det finns ett antal aktörer som skulle kunna acceptera skatten som sådan, men inte att en del av de nationella intäkterna skulle gå in i EU-budgeten i utbyte mot sänkta medlemsavgifter.

Att kommissionen trots det skakiga stödet föreslagit att Europa ska ta täten med en egen skatt är till stor del ett resultat av politiska påtryckningar. Den ansvarige litauiske skattekommissionären Semeta är i grunden en uttalad motståndare till denna lösning, men har av fransmän och tyskar både inne i och utanför kommissionen tvingats acceptera och bidra till förslaget.

### Generella för- och nackdelar

De stora dragen i de senaste årens debatt om en europeisk skatt kan sammanfattas i en uppställning av de flitigast använda argumenten. På både plus- och minussidan har tre huvudpunkter stått i centrum.

På ja-sidan har följande perspektiv lyfts fram:

- 1) Skatten skulle generera värdefulla intäkter. Särskilt i ett läge när många nationella budgetar är hårt pressade skulle ett sådant tillskott kunna få stor betydelse. De extra resurserna skulle bland annat kunna möjliggöra tillväxtbefrämjande investeringar i infrastruktur, teknologi och grön omställning.

- 2) Skatten skulle stabilisera finansmarknaden. Genom att primärt slå mot högfrekvenshandeln skulle skatten skapa en mindre skakig marknadsmiljö där prisbildningen skulle styras av långsiktiga fundamenta snarare än av blixtnabbt klippande.
- 3) Skattetrycket på finanssektorn skulle bli rimligare. Finansinstituten skulle tvingas kompensera för de enorma kostnader som de i kristider för över på skattebetalarna. Dessutom är finanssektorn underbeskattad relativt andra sektorer eftersom den i stora delar är momsbefriad. Då det är tekniskt svårt att ta ut moms på finansiella tjänster skulle transaktionsskatten kunna fungera som ett moms substitut och därigenom göra skattevillkoren för finansinstituten mer rättvisa.

På nej-sidan har följande punkter satts i fokus:

- 4) Skatten skulle genom att sätta en extra prislapp på finansiella transaktioner minska handelsvolymerna. Eftersom hög omsättning i regel gör att marknaden fungerar bättre skulle de lägre volymerna kunna öka ryckigheten och försvåra för marknadsaktörerna att göra affärer.
- 5) Skatten skulle driva delar av den finansiella handeln från Europa. På grund av den extra prislappen på europeiska transaktioner skulle finansaktörer i hela världen få ett incitament att minska den andel av handeln som i dagsläget ligger på marknadsplatser i Europa.
- 6) Det finns en risk för att huvuddelen av kostnaden för skatten skulle föras vidare till vanliga hushåll och företag i form av höjda avgifter, lägre placeringsräntor och dyrare lån.

Detta är alltså endast huvudlinjerna i debatten. Argumenten har figurerat i många olika skepnader och har inte sällan kompletterats med andra poänger i bredare resonemang.

### 3. SKATTEN I PRAKTIKEN: DE SVENSKA OCH BRITTISKA EXEMPLEN

Några breda empiriska erfarenheter att relatera en heltäckande europeisk transaktionsskatt till finns alltså inte. Detta har påverkat kommissionens arbete med det nu presenterade förslaget och har även satt sin prägel på diskussionerna om hur det bör värderas. Lösningen har dock inte blivit att avstå från jämförelser, utan i stället att utnyttja de jämförelseobjekt som ändå finns så gott det går. Framför allt har de svenska och brittiska exemplen fått en central roll.

#### Den svenska valpskatten

Den gamla svenska transaktionsskatten – den så kallade ”valpskatten” – förs av motståndarsidan ofta fram som ett varnande exempel för att diskreditera kommiss-

ionens förslag. Eftersom valpskatten – lyder argumentet – minskade marknadsvolymerna och drev aktiehandeln från Sverige på 80-talet kan den moderna versionen inte fungera på europeisk nivå på 10-talet. Hur mycket substans finns det i ett sådant påstående?

Valpskatten introducerades 1984 och avskaffades 1991.<sup>5</sup> Storleken och tillämpningsområdet ändrades flera gånger under denna tid. Från 1984 till 1989 omfattade skatten främst aktier och aktiebaserade derivat. Från 1989 utökades tillämpningsområdet till att även omfatta vissa räntebärande värdepapper – primärt statsobligationer – och derivat baserade på dessa instrument.

LO var den drivande kraften bakom skatten. Trots protester från finansdepartementet och oppositionen lyckades man från LO:s sida få med sig den socialdemokratiska regeringen på båten. Huvudsyftet i den första fasen var att dämpa de snabba löneökningar som på denna tid ägde rum i finanssektorn. Ambitionen med att lägga till de räntebärande värdepapperen i den andra fasen var snarast att dämpa en typ av spekulation som ansågs skadlig.

Eftersom fokus låg på inhemska löner valdes ett upplägg där det som beskattades var svenska mäklartjänster. Börsmäklarna tjänade ordentliga pengar och alla större transaktioner som gjordes i Sverige var beroende av deras tjänster. Skatten gällde alltså inte mindre transaktioner där mäklare inte var involverade. Skatten gällde inte heller transaktioner i svenska värdepapper som genomfördes utanför Sverige via utländska mäklare.

I den första fasen – med start 1984 – beskattades aktietransaktioner med 0,5 procent av priset vid både köp och försäljning (alltså sammantaget 1,0 procent för hela transaktionen). Aktieoptioner beskattades med 1,0 procent av värdet. Under de första två åren gav dessa skattesatser inga större effekter. Intäkterna var en besvikelse. Därför dubblerades skattesatserna 1986 så att skatten för aktietransaktioner hamnade på 1,0 procent. Detta medförde tydliga förändringar i marknadsbeteendet. Utländska finansaktörer flyttade i syfte att undvika skatten en betydande del av sin handel i svenska aktier till mäklare baserade utanför Sverige. Omkring 60 procent av handelsvolymen i de mest omsatta svenska aktierna migrerade till London. Svenska finansaktörer, å sin sida, kunde inte undvika skatten så enkelt. Vissa skapade bolag utomlands för att kunna handla svenska aktier via utländska mäklare, men detta var en dyr manöver som sällan lönade sig. Huvudreaktionen från de svenska aktörerna blev i stället att sänka transaktionsvolymerna. Totalt sett ledde 1986 års skattehöjning dock inte till någon större minskning av handeln i svenska aktier. Vad som i stället hände var att en betydande del av handeln omdirigerades till London. På grund av den geografiska omfördelningen fortsatte de svenska skatteintäkterna att vara en besvikelse även efter 1986.

<sup>5</sup> Denna beskrivning av valpskatten bygger på Campbell & Froot 1994 och Umlauf 1993.

I den andra fasen – med start 1989 – kom alltså skatter på vissa räntebärande värdepapper och deras derivat med i bilden. Nyckelkategorierna var statsobligationer och statsskuldväxlar. Skattesatserna varierade en del, men var inte högre än 0,15 procent av det underliggande värdet. Dessa skatter fick dramatiska marknadseffekter: Under den första veckan minskade handeln i statsobligationer med 85 procent. Samtidigt reducerades terminshandeln i statsobligationer och statsskuldväxlar med så mycket som 98 procent. Följaktligen blev skatteintäkterna minimala. Orsaken till marknadskollapsen var inte att handeln flyttade utomlands, utan i stället att det på den svenska marknaden fanns utmärkta substitut till de räntebärande värdepapper som blev föremål för beskattning. Finansaktörerna undvek både enkelt och billigt de nya skatterna genom att byta från statsobligationer och statsskuldväxlar till skattebefriade instrument såsom skuldebrev, swappar, ränteterminskontrakt och variable rate notes.

Eftersom valpskatten fungerade så pass illa fasades den ut och togs bort 1990-91. I finanslitteraturen råder bred enighet om att skatten blev ett misslyckande. Schulmeister et al konstaterar kärnfullt att skatten “failed due to a bad tax design and the resulting migration of trading volume”.<sup>6</sup>

Tre problem pekas ut som bovarna i dramat.<sup>7</sup> För det första var skattenivåerna delvis mycket höga. En jämförelse med de nivåer som kommissionen nu föreslagit illustrerar detta väl. Den svenska transaktionsskatten för aktiehandeln var med skattesatser på 0,5 procent (1984-86) och 1,0 procent (1986-90) 5-10 gånger högre än kommissionens miniminivå på 0,1 procent. När det gäller derivat låg de varierande svenska skattesatserna – från 2,0 procent (på aktieoptioner från 1986) till 0,15 procent eller lägre (på vissa ränterelaterade derivat från 1989) – en bra bit över kommissionens golv på 0,01 procent. För obligationer var dock förhållandet det motsatta. De svenska nivåerna (omkring 0,015-0,001 procent) var där lägre än kommissionens (0,1 procent). Vad som oftast noteras när det svenska exemplet kommer på tal är att delar av aktiehandeln flyttade till London. I det sammanhanget är det alltså viktigt att vara medveten om att de svenska skattesatserna för aktiehandeln var betydligt högre än de nivåer som nu är aktuella för en modern transaktionsskatt.

För det andra var det ett stort misstag att låta beskattningen av handeln i räntebärande värdepapper från 1989 få ett så smalt tillämpningsområde. Eftersom det fanns utmärkta skattebefriade substitut på denna del av finansmarknaden var det mycket enkelt för finansaktörerna att undvika beskattning.

För det tredje fungerade det inte att endast lägga skatten på svenska mäklartjänster. Denna begränsade mekanism innebar alltså att utländska finansaktörer utan några prob-

lem kunde undvika skatten genom att i stället sköta sin handel i svenska aktier via mäklare baserade utanför Sverige. När skattenivåerna dessutom var höga blev det ett lätt val för många icke-svenskar att flytta de svenskrelaterade aktieaffärerna från Stockholm till London.

I figur 1 görs en enkel jämförelse mellan valpskatten och upplägget i kommissionens förslag. Med lägre skattenivåer i centrala segment, ett klart bredare tillämpningsområde och en mekanism där skatten tas ut från alla typer av finansinstitut är det osannolikt att kommissionens transaktionsskatt skulle få negativa effekter i stil med den svenska valpskattens. Till saken hör även att den europeiska skatten skulle gälla en jättelik marknad där det är viktigt för de stora aktörerna att vara närvarande, medan valpskatten infördes på en minimal marknad långt ute i periferin där bara ”de närmast sörjande” hade anledning att faktiskt finnas på plats. Det var i det avseendet enklare att flytta bort från valpskatten än det skulle vara att migrera från en europeisk skatt.

Figur 1. Valpskatten i jämförelse med kommissionens förslag.

	Valpskatt	Europeisk skatt
<b>Marknadsstorlek<sup>n</sup></b>	8 miljoner	500 miljoner
<b>Skattesats</b>		
Aktier	0,5 – 1,0%	0,1%
Obligationer	0,001 – 0,015% <sup>a</sup>	0,1%
Derivat	0,15 – 2,0% <sup>o</sup>	0,01%
<b>Tillämpningsområde</b>	1984– Aktier, aktiebaserade derivat. 1989– Tillägg av vissa räntebärande värdepapper (primärt statspapper) och relaterade derivat. Stora tomma luckor – utmärkta skattefria substitut.	I princip alla finansiella transaktioner – med endast ett fåtal undantag.
<b>Mekanism</b>	Snäv. Endast beskattning av svenska mäklartjänster. Enkelt för utländska aktörer att undvika skatten.	Inkluderande. Skatteplikt för alla typer av finansinstitut och nästan alla typer av transaktioner.

n: Antal invånare.

a: Skatten på 0,001% gällde för statsskuldväxlar.

o: Vissa derivat hade skattesatser lägre än 0,15%.

<sup>6</sup> Schulmeister et al 2008, 24.

<sup>7</sup> Denna redogörelse för problemen med valpskatten utgår från Campbell & Froot 1994 och Schulmeister et al 2008.

Därmed inte sagt att jämförelsen med valpskatten är irrelevant. Den ger trots allt en del information som är värdefull när det gäller att justera och värdera kommissionens förslag. På basis av det svenska exemplet tyder mycket på att även den europeiska skatten skulle driva fram en viss minskning av marknadsvolymer. Det svenska exemplet visar också att migration är en reell risk – som nog även har ökat i och med att kommunikationsteknologin blivit så mycket bättre. Framför allt skulle det skapas incitament för icke-europeiska aktörer att flytta en del av sin handel med andra icke-europeiska aktörer bort från europeiska marknadsplatser. Några katastrofala valpskattkonsekvenser är sannolikt inte att vänta, men problembilden finns icke desto mindre där.

Sammantaget bör valpskatten ses som ett första trevande försök på ett område som är komplicerat att beskatta. Den är en källa till nyttig information, men inget starkt argument för att en modern europeisk skatt inte skulle kunna fungera i praktiken.

### Den brittiska stämpelskatten

Stämpelskatten i Storbritannien har en gedigen historia och har länge genererat stabila intäkter.<sup>8</sup> Det senaste decenniet har den dragit in motsvarande ca 4-7 miljarder euro per år till statskassan. Skatten tas primärt ut på handeln med aktier i brittiska företag och är direkt kopplad till registreringen av överlåtelsen av aktierna i fråga. Skattesatsen ligger på 0,5 procent av priset och måste betalas för att affären ska bli giltig. Vem köparen och säljaren är eller var de befinner sig i världen spelar ingen roll. Ett par minimala kryphål gör det möjligt att undvika skatten, men de utvägarna är varken smidiga eller attraktiva. I praktiken beskattas därför den absoluta merparten av den brittiska aktiehandeln. Vid sidan av aktier gäller skatten även för vissa andra finansiella instrument relaterade till brittiska företag.<sup>9</sup>

Stämpelskatten har sina kritiker. Den brittiska finansbranschen, till exempel, hävdar att skatten minskar avkastningen för pensions- och fondsparare, fördyrar aktiefinansieringen för företagen samt driver ner aktiekurserna. Dessa negativa effekter skulle vara relaterade till ökade kostnader och minskade volymer i aktiehandeln.<sup>10</sup> Branschen tar av naturliga skäl ut svängarna ordentligt i kritiken, men identifierar ändå relevanta minusfaktorer att ta hänsyn till. Samtidigt har skatten sina positiva sidor. Den skapar pålitliga och relativt stora intäkter. I den utsträckning den påverkar marknadsbeteenden handlar det inte – till skillnad från i fallet med valpskatten – om några drastiska förändringar. Skatten ger inte heller upphov till några flykttendenser hos finansaktörerna. Tvärtom

<sup>8</sup> Beskrivningen av stämpelskatten bygger på Campbell & Froot 1994 och European Commission 2011-09-28c, 4ff.

<sup>9</sup> Beskattningen sker i en av två varianter. Vid varje överenskommelse om ett aktieköp dras 0,5 procent av priset automatiskt i en Stamp Duty Reserve Tax (SDRT). Denna skatt betalas även om transaktionen inte fullföljs. Om aktörerna går vidare och genomför själva överlåtelsen betalas i stället en Stamp Duty. SDRT-skatten raderas då. Som marknaden ser ut i dagsläget är det SDRT och inte Stamp Duty som täcker de klart största transaktionsvolymer.

<sup>10</sup> Oxera 2007.

har London på ett par decennier utvecklats till ett ledande internationellt finanscentrum trots att stämpelskatten hela tiden funnits där.

Nyckeln till att stämpelskatten fungerar så väl i jämförelse med valpskatten är den direkta kopplingen till registreringen av aktieaffärerna. Medan stora delar av handeln i svenska aktier enkelt kunde göras skattefria genom att flyttas till London är det inte möjligt för spekulanter i brittiska aktier att flytta iväg från skattskyldigheten. Medan det fanns smidiga omvägar runt valpskatten finns det inga rimliga omvägar runt stämpelskatten.

Stämpelskattens effektiva spärr mot skatteflykt är en viktig erfarenhet att relatera till i utformningen av en europeisk transaktionsskatt. Exakt hur kommissionens förslag förhåller sig till den typen av mekanismer är dock lite oklart. Tanken verkar vara att mer detaljerade regler för att begränsa möjligheterna att undvika skatten ska utarbetas både av kommissionen i ett senare skede och av medlemsstaterna på det nationella planet. Samtidigt är det viktigt att konstatera att stämpelskattens specifika mekanism för aktiehandeln sannolikt är ganska svår att kopiera eller efterlikna inom de övriga marknadssegment som den breda europeiska skatten ska täcka. Aktieägarregister är handfasta och naturliga att koppla till. Liknande lösningar är inte helt lätta att se för obligationer och derivat.

## 4. EU-KOMMISSIONENS FÖRSLAG

Kommissionens förslag lanserades med buller och bång av kommissionsordföranden Barroso i det ”state of the union”-tal som han höll i slutet av september.<sup>11</sup> Huvudmotiven bakom förslaget – som de framfördes av Barroso och som de utvecklats i kompletterande dokument – är:

- att med hjälp av ett samlat regelverk förenkla och effektivisera EU-marknaden på det finansiella området – där 10 länder redan har någon typ av transaktionsskatt,
- att låta finanssektorn bidra till att täcka kostnaderna för den pågående krisen och att ge denna sektor samma skattebörda som övriga sektorer i samhället, samt
- att stabilisera finansmarknaden genom att i första hand dämpa den skakiga högfrekvenshandeln.

Till detta ska läggas planen på att rationalisera budgetprocessen inom EU genom att låta delar av intäkterna från transaktionsbeskattningen gå in i EU-budgeten. Den aspekten diskuterar kommissionen dock inte närmare i samband med förslaget om transaktionsskatten, utan hänvisar i stället till att man inom kort avser att återkomma med ett separat förslag i frågan.

<sup>11</sup> Barroso 2011.

## Huvudelement

Förslaget om transaktionsskatten har fem nyckelelement:

- 1) Vad som skapas är alltså ett ramverk för nationella skatter – inte en EU-skatt. Beskattningens kompetens finns kvar på det nationella planet. Systemet liknar de som redan används för exempelvis moms och energiskatter. Medlemsländerna har att rätta sig efter miniminivåer och generella regler för hur skatten ska tas ut, men utformar i övrigt skattestrukturen på egen hand.
- 2) De nationella skattesatserna får inte underskrida vissa gränser. För aktier och obligationer gäller en skattesats på minst 0,1 procent av värdet på transaktionen. För derivat är miniminivån 0,01 procent av det nominella värdet.<sup>12</sup>
- 3) Skatten tas endast ut på transaktioner finansinstitut emellan. En bred definition används av vad som ska ses som ett sådant institut. Den omfattar bland annat banker, börsmäklare, försäkringsbolag, pensionsförvaltare, sparfonder och hedgefonder. Detta innebär att skatten inte berör transaktioner där privatpersoner och icke-finansiella företag är involverade. Den läggs till exempel inte på vanliga betalningar av varor, tjänster, bostadslån, företagslån och försäkringar.
- 4) Skattskyldighet avgörs av var de involverade parterna har sin hemvist – inte av var i världen själva transaktionen äger rum. Regeln går under benämningen ”hemvistprincipen”. Om minst en av parterna har sin hemvist i ett EU-land beskattas transaktionen inom EU. Institut som är etablerade inom EU kan alltså inte undvika skatten genom att handla på marknadsplatser utanför EU. Varje EU-institut betalar skatten i hemlandet. Finansinstitut som har sin hemvist utanför EU blir skattskyldiga för transaktioner med EU-institut och betalar då skatt i motpartens hemland.
- 5) Tre viktiga undantag finns. Skatten gäller inte för avista-transaktioner på valutamarknaden – dvs när privatpersoner växlar resevaluta eller när företag i sin internationella handel direktväxlar från en valuta till en annan. Det är först när det blir fråga om valutoptioner och –terminer som skattskyldighet inträder.<sup>13</sup> Skatten gäller inte heller när aktier och obligationer för första gången bjuds ut på marknaden i sk primärmarknadsoperationer. Detta för att inte försvåra finansieringen för företag och stater/kommuner. Därtill skattebefrias även transaktioner med centralbanker för att likviditetsförsörjningen och penningpolitiken inte ska störas.

Generellt sett handlar det om ett kort och ganska luftigt direktivförslag där en rad detaljer

<sup>12</sup> Det nominella värdet är värdet på de underliggande finansiella instrumenten i derivattransaktionen. Om till exempel ett optionskontrakt ger möjlighet till köp av 1000 aktier är det totalvärdet av de aktierna som räknas.

<sup>13</sup> Beteckningen ”Tobinskatt” är vanlig trots att den länge varit lite missvisande. I och med kommissionens förslag blir referensen till Tobin direkt felvisande. Vad han i sitt ursprungliga förslag fokuserade på var just de avista-transaktioner i valutahandeln som kommissionen nu helt vill undanta.

behöver fastställas av kommissionen i ett senare skede och där medlemsstaterna ges ett relativt stort handlingsutrymme. Eftersom skatterna inte ska börja tas ut förrän i början av 2014 – samtidigt som EU:s nya långtidsbudget sjösätts – är planen att det ska finnas god tid för detaljusteringar. Skulle själva beslutsprocessen dra ut på tiden – vilket inte alls är osannolikt med tanke på det motstånd som finns mot förslaget – kan implementeringsprocessen ändå bli pressad.

### Metodiskt arbete med svaga sidor

Förslaget är relativt väl genomarbetat. Kommissionen har – bland annat med hänvisning till de svaga punkterna i valp- och stämpelskatten – gjort ett ambitiöst försök att hantera de huvudproblem som transaktionsbeskattning i praktiken visat sig ge upphov till.

För det första har skattesatserna fixerats på relativt låga nivåer för att så långt det är möjligt begränsa skattens negativa effekter. Nivåerna är generellt sett betydligt lägre än i både de svenska och brittiska fallen. Det går att argumentera för att ännu lägre skattesatser vore att föredra, men samtidigt måste nivåerna hela tiden vägas mot intäkterna.

För det andra har kommissionen genom att skapa ett mycket brett tillämpningsområde försökt se till att inte upprepa det misstag som begicks i Sverige 1989. Kommissionen poängterar att “[t]he scope of the tax is wide, because it aims at covering transactions relating to all types of financial instruments as they are often close substitutes for each other”.<sup>14</sup> Med detta upplägg ska det alltså inte finnas några skattefria substitut som finansaktörerna enkelt och billigt kan byta till. Eftersom finansbranschen är synnerligen innovativ skulle det troligen genereras alternativa handelsstrategier för att undvika skatten, men dessa substitut skulle i så fall bli både komplicerade och förhållandevis dyra.

För det tredje har kommissionen med hjälp av hemvistprincipen valt att ta itu med riskerna för skatteflykt. I teorin gör principen det omöjligt för EU-institut att fly skatten genom att flytta transaktioner utanför Europa, men hur detta skulle fungera i realiteten är inte lätt att säga. Bland annat bygger de faktiska effekterna av principen på ett aktivt och smidigt samarbete mellan icke-europeiska marknadsplatser och europeiska myndigheter. Principen skulle kunna kompletteras genom att skattesystemet öppnas upp för den solida typ av mekanism mot skatteflykt som används i den brittiska stämpelskatten, men hur förslaget förhåller sig till detta är alltså oklart. Till saken hör även att principen i sig inte skulle ha någon inverkan på de incitament som skulle skapas för icke-europeiska aktörer att flytta en del av sin handel med andra icke-europeiska aktörer bort från Europa. Det är bara stämpelskattmekanismen som i viss utsträckning skulle kunna begränsa de drivkrafterna.

För det fjärde försöker kommissionen minimera de negativa konsekvenserna för den reala ekonomin genom att undanta vanliga privat- och företagstransaktioner, primärför-

<sup>14</sup> European Commission 2011-09-28a, 6.

säljning av aktier och obligationer samt avistahandeln på valutamarknaden. Undantagen borde kunna skapa ett bra skydd mot direkta kostnadsökningar, men skulle inte förhindra att finansinstitutens skattekostnader indirekt fördes vidare till hushåll och företag.

### Konsekvensbedömningar

Den konsekvensanalys som ligger till grund för förslaget präglas av ett stort mått av osäkerhet. Det är i grunden svårt att göra bedömningar av hur olika typer av beskattning skulle påverka finanssektorn. Dessutom är de historiska empiriska erfarenheterna alltså begränsade. Kommissionen tvingas genomgående luta sig mer mot valp- och stämpelskatten än vad som egentligen skulle vara lämpligt.

En central slutsats i konsekvensanalysen är att en transaktionsskatt skulle vara bättre än den finansiella aktivitetsskatt som kommissionen ställer upp som huvudalternativ. Medan transaktionsskatten skulle läggas på transaktionerna som sådana skulle en aktivitetsskatt i stället appliceras på vinster och löner i finansinstituten. Det är dock inte solklart varför man från kommissionens sida bestämmer sig för transaktionsskatten. Den har enligt beräkningarna en bättre intäktpotential än aktivitetsskatten, men skulle samtidigt ge större negativa effekter kopplade till skatteflykt och lägre handelsaktivitet. Det är lätt att få känslan av att politiken fått föllna avgörandet i valet mellan två relativt jämbördiga alternativ.

Ett viktigt perspektiv i analysen är att kommissionen räknar med att transaktionsbeskattningen skulle få tydliga effekter på marknadsbeteendet. I första hand är det högfrequenshandeln som skulle påverkas. De grundantaganden som görs om minskade marknadsvolymer – på grund av både flykt och sänkt handelsaktivitet i beskattade instrument – är att aktie- och obligationshandeln skulle krympa med 10 procent, att avistahandeln på valutamarknaden skulle krympa med 40 procent samt att derivathandeln skulle krympa med så mycket som 70-90 procent. Rimligheten i antagandena kan på grund av de stora osäkerhetsfaktorerna diskuteras. Exempelvis bygger 90-procentsantagandet för derivathandeln på valpskatts-scenariot och är därför högst tveksamt. Det finns även ett utrymme för att arbeta med tekniska detaljlösningar som skulle kunna begränsa minskningarna. I slutändan är det dock rimligt att utgå från att transaktionsskatten skulle få en betydande inverkan på marknadsvolymer.

Hur stora intäkterna skulle bli är i sin tur kopplat till storleken på volymminskningarna. Med i intäktsekvationen finns även faktorer som skattesatserna på det nationella planet och den detaljerade utformningen av regelverket på både europeisk och nationell nivå. I konsekvensanalysen varierar intäkterna i olika scenarier ordentligt. Den totalsiffra på 57 miljarder euro som kommissionen valt att presentera är inte orimlig, men skulle kunna bli både klart lägre och klart högre än så.

Ett annat viktigt perspektiv i konsekvensanalysen är transaktionsskattens sammanlagda inverkan på den reala ekonomin. På denna punkt är kommissionens bedömning att skatten som den utformats i förslaget skulle ge en årlig dämpning av tillväxten på omkring 0,5

procent av BNP. Detta på grund av minskade marknadsvolymer och ökade kostnader i delar av finanssektorn.<sup>15</sup> Denna beräkning tar dock inte hänsyn till de positiva BNP-effekter som intäkterna från skatten skulle generera på lite sikt om de investerades i till exempel infrastruktur, forskning och grön omställning. Särskilt med tanke på hur usla statsfinanserna är på många håll i Europa skulle skatteintäkterna kunna möjliggöra viktiga framåtblickande satsningar som annars hade prioriterats bort. Sammantaget är det inte osannolikt att dessa positiva effekter skulle bli större än 0,5 procent. I så fall skulle skatten bli en plusaffär.

## 5. REAKTIONER

Kommissionens förslag har rört upp heta känslor. Förespråkarna har i och för sig hållit en relativt låg profil, men motståndarna har i högljuda angrepp gjort sitt bästa för att sänka förslaget innan det ens börjat förhandlas på allvar.

### Branschen irriterad

Från finansbranschens sida har kritiken varit stenhård och kompromisslös. Detta gäller på både det europeiska och det nationella planet. Hela idén om att beskatta finansiella transaktioner har avfärdats som på gränsen till idiotisk. De svartaste siffrorna i konsekvensanalysen har lyfts fram som slagträn i argumentationen. När det gäller volymminskningarna har referenserna som regel varit korrekta, men beträffande BNP-dämpningen har flera branschföreträdare felaktigt valt att hänvisa till en delberäkning som talar om minus 1,76 procent i stället för kommissionens helhetskalkyl som alltså pekar på en minskning på ca 0,5 procent. I den publika kommunikationen har huvudbudskapet oftast varit att skatten skulle öka privatpersoners och företags kostnader för banktjänster, lån och sparande. Att skatten skulle kunna ha några positiva sidor har genomgående förnekats.

### Styvnackat politiskt motstånd

De politiska motståndarna till skatten har i mångt och mycket följt samma argumentationslinjer som finansbranschen. Två argument har dessutom ofta lagts till. Dels har en rad politiker på både svensk och europeisk nivå försökt använda valpskatten som ett slags trumfkort för visa att den europeiska skatten inte skulle kunna fungera i praktiken. Detta argument hade inledningsvis ett relativt starkt genomslag, men har därefter successivt tappat kraft i takt med att fler och fler politiska aktörer skaffat sig en bättre bild av vilken relevans jämförelsen faktiskt har. Det har gått upp för en allt bredare krets att valpskattserfarenheten i och för sig är en nyttig läxa, men inte någon hållbar grund

<sup>15</sup> Transaktionsskattens motståndare har ivrigt pekat på en siffra i kommissionens analys som talar om en BNP-minskning på 1,76 procent. I debatten har många till och med passat på att runda upp till 2 procent. Den siffran bygger dock på en mycket begränsad kalkyl som inte gäller kommissionens förslag i sin helhet. När kommissionen tar hänsyn till alla element i förslaget skattas den sammanlagda minskningen till 0,53 procent.

för att avfärda den europeiska skatten. Dels har det blivit vanligt på motståndarsidan att i stället för att fokusera på skatten i sig rikta huvuddelen av kritiken mot den koppling som kommissionen vill göra till EU-budgeten. Vissa kritiker för ett seriöst resonemang om vad som bör göras för att finansiera EU-budgeten så rationellt som möjligt. Är det rimligt att etablera en europeisk transaktionsbeskattning i syfte att till stor del använda den för det ändamålet? Andra kritiker tar felaktigt ut de retoriska svängarna genom att hävda att budgetkopplingen skulle vara ett sätt att ge EU egen skattekompetens eller att utöka EU-budgeten. Så är det alltså inte. Skattekompetensen ska stanna på nationell nivå och de skatteintäkter som går till EU ska kompenseras rakt av genom sänkta medlemsavgifter.

I Europaparlamentet har transaktionsskatten länge varit intensivt omdebatterad. Kommissionens förslag har tagits emot med stort intresse, men har inledningsvis inte satt några tydliga avtryck i de förhållandevis generella diskussionerna. Både vänner och fiender har rullat på i gamla hjulspår. I och med att parlamentet under våren 2012 ska lämna konkreta synpunkter på förslaget finns det dock ett behov av att komma ner på en mer handfast detaljnivå. Eftersom det gäller en skattefråga har parlamentet inget formellt inflytande på det beslut som medlemsländerna i slutändan fattar, men det parlamentariska inspelet har ändå viss tyngd i beslutsprocessen. När det gäller majoritetsförhållandena talar ganska mycket för att parlamentet kommer att ställa sig bakom förslaget. I flera omröstningar under 2011 har positiva skrivningar om europeisk transaktionsbeskattning fått stöd av knappa men klara majoriteter. Stödet har dessutom stärkts. Medan vänstersidan genomgående varit för skatten har högergrupperna i parlamentet successivt gått från ett hårt motstånd till att bli alltmer splittrade.

I rådet hade finansministrarna en ordentlig batalj om transaktionsskatten i början av november. I den ena ringhörnan kritiserade den brittiske ministern Osborne kommissionens initiativ i hårda ordalag. Han underströk särskilt att de ökade kostnaderna för finansinstituten skulle föras vidare till konsumentledet – med negativa effekter på till exempel pensionssparandet. Osborne fick explicit stöd av Sverige och ett par andra länder. Han fick även implicit uppbackning av en rad ministrar som ställde kritiska frågor till kommissionen om oklarheter och osäkerhetsfaktorer i både förslag och konsekvensanalys. I den andra ringhörnan försvarade Tyskland och Frankrike förslaget i generella termer. De betonade att finanssektorn bör ses som underbeskattad och att transaktionsskatten – med egenskapen att även kunna stabilisera marknaden – vore ett bra verktyg för att ge finansbranschen mer rättvisa skattevillkor. Vad gäller ställningstagandet för kommissionens förslag fick fransmän och tyskar inte stöd av mer än ett par mindre länder. Beträffande synen på finanssektorn som underbeskattad fick de dock ett brett medhåll. Det finns alltså en relativt stark enighet om att ge finanssektorn tuffare skatteförutsättningar, men en stor tveksamhet till transaktionsskatten som sådan.

Den brittiska markeringen var viktig för den fortsatta hanteringen av frågan. Eftersom skatteärenden av detta slag alltså kräver enhällighet kan britterna enkelt stoppa förslaget med ett veto. De behöver inte ens bygga upp något stöd bland övriga länder.

Detta har gjort att fransmän och tyskar hamnat i en svår sits. De måste bestämma sig för hur mycket prestige och energi som de vill lägga på att driva frågan vidare. Är detta rätt strid att ta? En väg framåt vore att försöka övertala britterna att släppa efter på motståndet. Det skulle dock inte bli lätt – eller billigt om det skulle bli tal om olika typer av gentjänster. Britterna har i City of London ett av världens mest betydande finanscentra. Om finansbranschen i Storbritannien skulle skadas av skatten skulle det få stora negativa återverkningar i den nationella ekonomin. I själva verket skulle en europeisk transaktionsbeskattning till stor del bli en brittisk angelägenhet. I flera marknadssegment är en överväldigande del av den totala europeiska handeln lokaliserad till London.<sup>16</sup> En annan väg framåt för Frankrike och Tyskland vore att överge EU 27-formatet för att i stället satsa på en transaktionsskatt endast inom euroområdet. Detta skulle möjligen vara politiskt lockande, men vore samtidigt riskfyllt eftersom det skulle bli svårt att förhindra att delar av handeln flyttades från euroländerna till London.

### Högern splittrad

En viktig generell observation är att transaktionsskatten i rådande situation egentligen inte är någon vänster-höger-fråga. Historiskt har skattens förespråkare tydligt funnits till vänster och motståndarna till höger. Så är det inte i nuläget. Vänstern stödjer visserligen med få undantag skatten, men högern är djupt splittrad. Det finns starka ja-falanger på högernsida i Europaparlamentet och i rådet är det alltså två blytungt högerregeringar – Frankrike och Tyskland – som relativt ensamma står upp för skatten.

## 6. FRÅLSARE ELLER FÖRGÖRARE?

Frågan är då hur kommissionens förslag i en övergripande analys ska bedömas. Hur skulle en transaktionsskatt fungera om den realiserades enligt kommissionen riktlinjer?

### Prognosproblem

Till att börja med måste det sägas att det inte är någon helt lätt sak att värdera förslaget. De empiriska erfarenheterna av transaktionsskatter är alltså ganska skrala. De svenska och brittiska fallen finns där tillsammans med några andra exempel, men de skattemodeller som prövats har som regel varit så snäva att de inte passar särskilt bra som jämförelseobjekt. Att dra långtgående slutsatser utifrån valpskatten är till exempel högst tveksamt. Dessutom finns det flera viktiga delar i förslaget som inte kan bedömas fullt ut förrän preciserande detaljer kommit på plats på både europeisk och nationell nivå. Till detta kommer svårigheten att göra förutsägelser om hur hemvistprincipen skulle fungera i det globala perspektivet.

Vidare kan det för att få lite stadga i analysen vara vettigt att gå tillbaka till de generella för- och nackdelar som beskrevs i början av rapporten. På plus-sidan har förespråkarna

<sup>16</sup> Financial Times 2011-11-08.

alltså understrukit att transaktionsskatten skulle (1) ge värdefulla intäkter, (2) stabilisera finansmarknaden och (3) skapa ett mer rimligt skattetryck på finanssektorn. På minus-sidan har motståndarna betonat att skatten skulle (4) minska transaktionsvolymerna, (5) driva delar av den finansiella handeln från Europa samt i slutändan (6) betalas av vanliga hushåll och företag. Vilken styrka har dessa argument?

### Större samhällsbidrag, höjda kostnader och ökade intäkter

När det gäller två av argumenten går det att dra slutsatser som inte borde vara särskilt kontroversiella. Dels tycks det finnas ett brett politiskt stöd för synsättet att finanssektorn är underbeskattad och därför behöver bidra mer till de offentliga finanserna. Kommissionen räknar sig fram till att finanssektorn har en skattefördel av att vara undantagen moms som motsvarar ca 0,11-0,17 procent av BNP (med både vinsten av att slippa momspåslag och förlusten av att inte kunna göra momsavdrag inräknade).<sup>17</sup> Detta verkar ligga i linje såväl med andra aktörers beräkningar som med de bedömningar som görs i flera politiska kretsar. Dels är det högst sannolikt att finansinstitutet åtminstone till viss del skulle föra sina skattekostnader vidare till hushåll och företag. Särskilt i länder med svag konkurrens i finanssektorn – som exempelvis Sverige – skulle slutkunderna tvingas ta en bit av notan. Det är dock viktigt att inte ge denna typ av kostnadsargument ett alltför stort erkännande. Det handlar nämligen om en standardinvändning som branschen använder mot nästan alla uppstramningar av regelverk och tillsyn. Branschens linje är ofta att sådana reformer måste stoppas eftersom kunderna i slutändan skulle tvingas betala. Denna aspekt är legitim och bör finnas med i värderingen, men den är å andra sidan bara en liten bit i helheten och bör nog vägas mot fördelarna. I de flesta fall är reformvinsterna för hushållen och företagen – i egenskap av både kunder och skattebetalare – betydligt större än de direkta kostnadsökningarna.

När det gäller förespråkarnas intäktsargument är det som sådant svårt att invända mot. Givet hur det statsfinansiella läget ser ut på de flesta håll – och kommer att se ut när skuldbergen under det närmaste decenniet ska betas av – är det tydligt att de pengar som skatten skulle dra in vore värdefulla. Särskilt om de satsades på framåtsyftande investeringar på viktiga områden, såsom infrastruktur och grön omställning, skulle de kunna ge utmärkt utdelning. Frågetecken finns dock för hur stora intäkterna faktiskt skulle bli.

### Marknadsdynamik

Detta för oss in på den både viktigaste och svåraste frågeställningen: Vilken effekt skulle skatten få på marknadsdynamiken? Svaret blir i sin tur avgörande för bedömningen av såväl förespråkarnas stabilitetsargument som motståndarnas volym- och skatteflyktsargument. Skulle skatten ge en positiv stabilitetseffekt, eller skulle den via krympta volymer i stället få marknaden att fungera sämre?

<sup>17</sup> European Commission 2011-09-28b, 14.

Å ena sidan talar det mesta för att skatten skulle ge minskade handelsvolymer i de flesta marknadssegment. I teorin är det en given slutsats att ett högre pris på transaktioner borde resultera i ett minskat antal transaktioner och en viss migration från beskattade till obeskattade marknadsplatser. I praktiken tycks även de begränsade empiriska erfarenheterna peka i den riktningen. Samtidigt ska den inverkan som skatten skulle få på finansinstitutens transaktionsmönster inte överskattas. För många finansinstitut skulle kostnadsökningen via skatten inte bli så hög att det skulle bli aktuellt att i någon större utsträckning ändra handelsbeteende eller att – för de icke-europeiska institutens del – föra över delar av handeln från europeiska till icke-europeiska motparter. Institutet skulle ju få kostnader även för att göra strategiska förändringar och för att börja handla på ett sätt som i utgångsläget inte ansetts vara optimalt. Särskilt dyr vore den rent geografiska skatteflykten. De europeiska institut som skulle försöka sig på att runda skatten med hjälp av icke-europeiska dotterbolag eller andra liknande lösningar skulle oundvikligen behöva lägga en hel del resurser på sådana operationer. Det är inte självklart att vinsterna med den typen av manövrer skulle överväga kostnaderna. Sammantaget verkar kommissionens volymkalkyl – med en minskning av aktie- och optionshandeln på 10 procent och en rejäl krympning av derivatmarknaderna – vara en rimlig ”bästa gissning” i detta läge. Detta dock under förutsättning att 70-procentalternativet väljs vad gäller derivathandeln. Det 90-procentiga minskningsscenario som baserats på valpskatten är osannolikt med den europeiska skattens design.

Å andra sidan är det inte alls säkert att volymminskningarna totalt sett skulle bli ogynnsamma. I vissa delar av marknaden skulle de vara ett minus. Det skulle i flera segment bli svårare för de involverade aktörerna att göra affärer. I andra delar av marknaden skulle minskningarna dock lika gärna kunna vara ett plus. Särskilt gäller det högfrekvenshandeln – det segment som skulle påverkas mest av skatten. Det är där som förändringarna i marknadsbeteende skulle bli störst. En extra prislapp på varje transaktion skulle göra det betydligt mindre lönsamt att med hjälp av robotar och algoritmer processa hundratals transaktioner i minuten. Hela högfrekvensupplägget – där vinsten genereras via ett stort antal små transaktioner med minimala marginaler – skulle urholkas. I dag står högfrekvenshandeln för omkring 40 procent av aktieomsättningen i Europa.<sup>18</sup> Med skatten skulle den typen av handel med stor sannolikhet få en mer undanskymd roll.

Högfrekvenshandelns kritiker har de senaste åren blivit allt fler. Den ”flash crash” som ägde rum i maj 2010 i USA blev en väckarklocka som visade på högfrekvenshandelns problem. Felprogrammerade högfrekvensdatorer gjorde då att börsen på ett dramatiskt sätt störtök utan att någon hade kontroll över skeendet. I våras konstaterade Europeiska Centralbanken att högfrekvenshandeln genom sin extrema kortsiktighet tenderar att skapa en osund prisbildning, bli en belastning på marknadsinfrastrukturen, generera en likviditet som helt plötsligt kan försvinna samt etablera en marknadslogik

<sup>18</sup> European Commission 2011-09-28d, 10.

där små misstag kan få ödesdiga konsekvenser.<sup>19</sup> Den extrema skakigheten på marknaderna i augusti innebar att högfrekvenshandeln blev än mer ifrågasatt. Flera etablerade marknadsaktörer menade att marknadsmiljön på grund av högfrekvenshandeln blev irrationell och svårhanterlig. Att högfrekvenshandlarna agerar för det egna företags – och inte någon kunds – räkning ansågs göra saken ännu värre eftersom samhällsnyttan under de förutsättningarna är oklar.

På samma gång har högfrekvensstrategierna försvarats av handlarna själva samt av de börser och andra marknadsplatser som har högfrekvensföretagen som sina kunder. Huvudargumentet på den sidan är att de volymer som handeln skapar faktiskt är positiva för marknaden. Det hävdas att den stora högfrekvensomsättningen i själva verket innebär att det blir enklare och mer effektivt för andra aktörer att sköta sina affärer.

Även om invändningarna inte är ogiltiga talar det mesta för att den dämpning av högfrekvenshandeln som en transaktionsskatt skulle leda till skulle ha en stabiliserande effekt på marknaden. Den skakighet som de utpräglade högfrekvensstrategierna ser ut att ge upphov till skulle begränsas.

De minskade volymerna skulle alltså ha både en positiv och en negativ sida. En krympt högfrekvenshandel skulle vara ett plus. Sänkta volymer i övriga marknadssegment skulle vara ett minus. I synen på marknadsdynamiken för en transaktionsskatt är det därmed i viss mån så att båda sidor har rätt. Skatten skulle – som förespråkarna hävdar – sannolikt förbättra stabiliteten genom att tygla högfrekvenshandeln. På samma gång är det – som motståndarna hävdar – riktigt att skatten skulle ge volymminskningar som, med undantag för högfrekvenssegmentet, skulle vara negativa för marknadens funktion.

### Summering

Vad blir då summan av hela denna ekvation? Är transaktionsskatten en frälsare eller en förgörare?

Den rimliga slutsatsen är att kommissionen har lagt ett väl motiverat och väl genomarbetat förslag som förtjänar att tas på allvar. Det bör inte förkastas med hänvisning till tidigare empiriska erfarenheter. Det bör inte heller förkastas på grund av att det skulle innehålla några uppenbara designfel. En europeisk transaktionsskatt skulle kunna skapa intäkter, stabilitet och en mer rättvis skattebörda för finanssektorn. Skattestrukturen skulle – särskilt om detaljerna utformades på rätt sätt på både europeisk och nationell nivå – kunna fungera bra. Plussidorna skulle kunna bli större än de minussidor som skulle uppstå i form av försämrade effektivitet i vissa delar av marknaden samt högre kostnader för hushåll och företag. Tillväxten skulle kunna stärkas snarare än försvagas. Den övergripande bilden av förslaget är alltså relativt positiv. I det mest sannolika

<sup>19</sup> European Central Bank / Eurosystem 2011, 3.

scenariot är skatten ingen frälsare, men den drar ändå mer åt himmels- än åt helveteshållet. Några förgörareffekter borde det realistiskt sett inte bli tal om.

Problemet är riskbilden. Det finns en fallhöjd i samtliga kalkyler och prognoser. Skatten skulle förmodligen fungera bra, men det finns samtidigt en liten risk för att den skulle få ganska besvärande negativa konsekvenser. Vi vet helt enkelt inte tillräckligt mycket om skattens reella effekter för att kunna vara på den säkra sidan. Nyckelfrågan blir därför om detta är en modell som bör testas i rådande marknadsmiljö. Är intäkterna, de förmodade stabilitetsvinsterna och finansinstitutens ökade bidrag till samhället så viktiga att de motiverar ett riskprojekt i ett läge när finansmarknaden i grunden är instabil? Är detta rätt reform att prioritera just nu?

## 7. REFERENSER

Barroso, José Manuel 2011: "European renewal – State of the Union Address 2011", tillgänglig på [www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu).

Campbell, John Y & Froot, Kenneth A 1994: "International Experiences with Securities Transaction Taxes", in Frankel, Jeffrey A: "The Internationalization of Equity Markets", Chicago: University of Chicago Press.

Darvas, Zsolt & von Weizsäcker, Jakob 2010: "Financial-transaction tax: small is beautiful", Bryssel: Bruegel Policy Contribution, nr 2010/02, februari 2010, tillgänglig på [www.bruegel.org](http://www.bruegel.org).

European Central Bank / Eurosystem 2011: "European Commission's public consultation on the review of the MiFID – Eurosystem contribution", tillgänglig på [www.ecb.int](http://www.ecb.int).

European Commission 2011-09-28a: "Proposal for a council directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC".

European Commission 2011-09-28b: "Impact assessment accompanying the document: Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC, Vol. 1".

European Commission 2011-09-28c: "Impact assessment accompanying the document: Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC, Vol. 9".

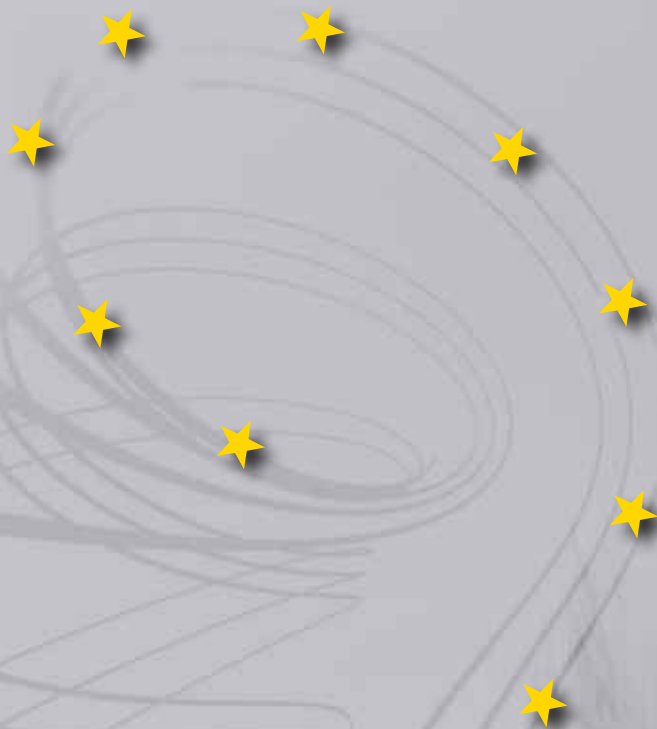
European Commission 2011-09-28d: "Executive summary of the impact assessment. Accompanying the document: Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC".

Financial Times 2011-11-08: "Barnier vs the Brits".

Oxera 2007: "Stamp duty: its impact and the benefits of its abolition", report prepared for ABI, City of London Corporation, IMA and London Stock Exchange, tillgänglig på [www.oxera.org](http://www.oxera.org).

Schulmeister, Stephan, Schratzenstaller, Margit & Picek, Oliver 2008: "A General Financial Transaction Tax: Motives, Revenues, Feasibility and Effects", Vienna: WIFO.

Umlauf, Steven R 1993: "Transaction taxes and the behaviour of the Swedish stock market", in Journal of Financial Economics 33, 227-40.



E-post: [s-d.delegationSV@europarl.europa.eu](mailto:s-d.delegationSV@europarl.europa.eu)  
Webbplats: <http://www.socialdemokraterna.se/eu>