

Aktiesparekontoen - en kritik

Møller, Michael; Parum, Claus

Document Version
Final published version

Published in:
Finans/Invest

Publication date:
2020

License
Unspecified

Citation for published version (APA):
Møller, M., & Parum, C. (2020). Aktiesparekontoen - en kritik. *Finans/Invest*, (4), 5-12.

[Link to publication in CBS Research Portal](#)

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us (research.lib@cbs.dk) providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

Download date: 20. Jul. 2024



Aktiesparekontoen – en kritik

Der foreligger nu ét års erfaringer med aktiesparekontoen. I denne artikel argumenteres for, at aktiesparekontoen bør afskaffes. De to væsentligste argumenter er:

- Den ene af de to hovedbegrundelser for indførelse af ordningen var urealistisk, nemlig at aktiesparekontoen ville hjælpe markedet for børsnoteringer af mindre danske aktieselskaber.
- Den anden af de to hovedbegrundelser for indførelse af ordningen var forkert, nemlig at aktiesparekontoen ville skabe forenkling. Ordningen har netto gjort investering mere kompliceret for banker, skattevæsenet og private investorer.

Aktiesparekontoen bør ses i et bredere perspektiv: De politiske forlig har over årene skabt mange særordninger, typisk omfattende små beløb, som gør det stadigt vanskeligere for befolkningen at forstå systemet. Som yderligere eksempler på ordninger, der med fordel kan fjernes, kan nævnes børneopsparing og aldersopsparing.

AF FORFATTERE



Professor, lic.polit. **Michael Møller**
Institut for Finansiering, CBS
E-mail: mm.fi@cbs.dk

Michael Møller beskæftiger sig specielt med danske økonomiske og finansielle problemstillinger.



Lektor, cand.polit., ph.d. **Claus Parum**
Institut for Finansiering, CBS
E-mail: cp.fi@cbs.dk

Claus Parum er lektor i Corporate Finance ved Institut for Finansiering på Copenhagen Business School.

Note: Vi takker en anonym referee for hjælpsomme kommentarer til artiklen.

Aktiesparekontoen – historie, begrundelse og omfang

Aktiesparekontoen blev indført den 1. januar 2019 som udmøntning af en del af aftalen om erhvervs- og iværksætterinitiativer, vedtaget 12. november 2017. Der var tale om et bredt forlig, hvor kun Enhedslisten, Alternativet og SF stemte imod, jf. Skatteministeriet (2019).

Investorerne og bankerne var således godt forberedte på aktiesparekontoens komme.

Der var loft over indskuddet på 50.000 kr. Forligspartierne havde aftalt, at der på baggrund af ordningens anvendelse hvert år skulle tages stilling til, om loftet på 50.000 kr. skulle forhøjes. Loftet blev vedtaget forhøjet i forbindelse med finanslovsforhandlingerne i efteråret 2019, og loftet over indskud er fra 1. juli 2020 100.000 kr. Det er sandsynligt ud fra den historiske udvikling, at loftet forhøjes yderligere i fremtiden.

Kort fortalt er reglerne for aktiesparekontoen i 2020:

- Der kan indskydes penge på en aktiesparekonto, hvis indestående (sum af værdi af kontanter og depot) er mindre end 100.000 kr. Indestående kan godt være mere end 100.000 kr. på kontoen som følge af udbytter og kurstigninger på aktier, men der kan så ikke indskydes yderligere penge.
- Der kan frit hæves penge fra kontoen, og hvis saldoen herved kommer under 100.000 kr., kan der senere indskydes penge, indtil saldoen når op på 100.000 kr.

- Der kan uanset saldoen foretages indskud på aktiesparekontoen til betaling af skatten på afkastet af aktiesparekontoen.
- Midlerne kan investeres i børsnoterede aktier og i aktiebaserede investeringsforeningsbeviser samt i godkendte aktiebaserede ETF'er, men ikke i obligationer med videre.
- Der kan ikke betales positiv rente på kontant indestående.
- Der betales en skat på 17% af årets positive aktieafkast efter lagerprincippet. Negative afkast fremføres og modregnes i positive afkast i efterfølgende år.

Der var *to hovedbegrundelser for indførelse af aktiesparekontoen*, som principielt var rettet mod at få ikke-aktionærer til at investere i aktier.

Den ene hovedbegrundelse var *forenkling*: Lagerbeskatning, hvor skatten betales løbende og blev beregnet af banken, blev anset som enklere end realisationsbeskatning, hvor skatteyderen principielt skal udfylde selvangivelsen med tallene eller i hvert fald kontrollere, at skattevæsenets tal er korrekte. Det skulle få nye aktieinvestorer 'på banen'. Man kan diskutere, om det er et tungtvejende argument for nye aktieinvestorer, da skattevæsenet for disse nye investorer har oplysninger om køb og salg og derfor kan udfylde selvangivelsen korrekt for skatteyderen.

Den anden hovedbegrundelse var, at disse øgede aktieinvesteringer skulle *gavne markedet for børsnoteringer af mindre danske aktieselskaber*. Der blev – som et noget tyndbenet argument – henvist til, at Sverige havde et aktiesparekontosystem og langt flere børsnoteringer af mindre aktieselskaber end Danmark. Aktiesparekontoen var en del af aftalen om erhvervs- og iværksætterinitiativer.

Aktiespareordningen blev 'markedsført', som om den indeholdt et *skattemæssigt subsidium* til selv småaktionærer (der bliver realisationsbeskattet med 27%). Subsidielementet var årsagen til det relativt lave loft over indskud på 50.000 kr. Det fremgår også af finanslovsforslaget for 2020 (se i øvrigt notatet "Status for anvendelse af aktiesparekontoen" side 3, hvor det fremgår, at Skatteministeriet regner med et provenutab som følge af de forøgede indskud på aktiesparekontoen).

Udviklingen i brugen af aktiesparekontoen har været klart stigende. Skatteministeriets notat "Status for anvendelse af aktiesparekontoen" indeholder en redegørelse for udvikling i brugen af aktiesparekontoen frem til 17. oktober 2019. Ultimo januar 2019 var der oprettet godt 12.000 konti, og 17. oktober 2019 var der ifølge Skatteministeriets notat oprettet knap

35.000 konti. Tal fra en rundspørge fra Finans Danmark indikerer, at der ved udgangen af maj måned 2020 var oprettet i alt ca. 72.000 konti.

Beløbsmæssigt er der dog tale om bagateller. Der er ikke offentliggjort tal for indskud. Men selv hvis alle konti efter 1. juli 2020 blev bragt op på 100.000 kr., ville det med 72.000 konti kun udgøre 7,2 milliarder kr. Det er i investeringssammenhænge et ret ubetydeligt beløb.

Birgitte Søgaard Holm, direktør i Investering & Opsparing i Finans Danmark, har flere gange i Finans Danmark udtalt sig positivt om aktiesparekontoen. Den 29. november 2019 citeres hun i Finans Danmark for udsagnet:

”Danske lønmodtagere har i dag mere end 800 mia. kr. stående på deres bankkonti til stort set 0 pct. i rente. Med indførelsen af aktiesparekontoen er der nu udsigt til, at mange af disse frie midler kan komme ud at arbejde, både til gavn for de danske familier, der kan få et bedre afkast, og til gavn for vækst og beskæftigelse i virksomhederne. Det har været en stor succes i Sverige, og nu får vi heldigvis også glæde af den i Danmark.”

Den 18. januar 2020 citeres hun samme sted for følgende i forbindelse med, at loftet planlægges hævet til 100.000 kr.:

”Det er meget positivt, at indskudsloftet nu bliver hævet til 100.000 kr. Vi håber, at det vil medvirke til en yderligere stigning af antallet af oprettede aktiesparekonti i 2020, så de mere end 900 mia. kr., som danskerne har stående til i bedste fald 0% i rente på almindelige indlånskonti, nu kan komme ud og arbejde til gavn for danskerne.”

Denne optimisme og positivisme virker en smule malplaceret i forhold til de ret ubetydelige beløb, der ser ud til at blive indskudt på aktiesparekontiene. Vi regnede os ovenfor frem til et overskøn på 7,2 mia. kr. indestående efter 1. juli og dermed aktieinvesteringer for 7,2 mia. kr. Men dette overskøn forudsætter dels, at der indskydes maksimalt på alle konti, dels at ingen finansierer deres indskud på aktiesparekontoen ved at sælge ud af deres aktier ejet for frie midler. Hvis de sælger for 7,2 mia. kr. fra deres aktiedepoter for at skyde ind, får det jo ikke den ønskede virkning.

Skatteministeriets notat af 19. november 2019

Skatteministeriet har skrevet et lille notat: ”Status for anvendelse af aktiesparekontoen”. Det er interessant; både på grund af det, der står, og på grund af det, der ikke står.

I Skatteministeriets notat skrives på side 1, at ”Afkast på aktiesparekontoen beskattes ... lempeligere end almindeligt afkast, der beskattes med 27/42 pct.”

Det er en påstand, som fortjener en nærmere analyse, og som vi vil diskutere i afsnittet: ”Er der et skattesubsidie – og hvor stort er det?”

På side 3 i notatet skrives, at: ”De modtagne oplysninger viser, at langt størstedelen af de personer, der har oprettet en aktiesparekonto, har investeret i værdipapirer i forvejen.”

Den sidste sætning fortjener at blive fremhævet og uddybet. Det ville have været rart at få oplyst, hvad ”langt størstedelen” egentlig dækker over. Er det 60% eller 90%? Det ville også have været godt at vide, om der er tale om personer, der ejer aktier via frie midler og/eller aktier via pensionsmidler, eller der er tale om, at en del af de pågældende personer kun investerer i ikke-aktiebaserede værdipapirer. En vurdering af virkningen af aktiesparekontoen kræver viden om, hvor mange indskydere

der i forvejen har investeret i aktier og aktiebaserede værdipapirer i form af fri midler.

En af hovedbegrundelserne for indførelse af aktiesparekontoen var at lave en aktiesparereform, der var mere enkel rent skattemæssigt, og som derfor kunne få ’nye aktieinvestorer’ på banen. Bemærkningen om, at langt størstedelen af opretterne i forvejen havde værdipapirer, tyder på, at ordningen kun i begrænset omfang har bragt nye aktionærer på banen.

Det er kompliceret at afgøre, om aktiesparekontoen netto er en forenkling. Ordningen kan forenkle forholdene for dem, der ikke før har haft aktier, men komplicerer forholdene for dem, der allerede har aktier. Det spørgsmål vil vi behandle i afsnittet: ”Har indførelse af aktiesparekontoen skabt forenkling?”

Om den anden hovedbegrundelse for indførelse af aktiesparekontoen, nemlig at øge aktieinvesteringer til gavn for markedet for børsnoteringer af mindre danske aktieselskaber, skriver Skatteministeriet på side 3 i notatet: ”Det har ikke været muligt at få valide oplysninger om, i hvilket omfang der er investeret i danske aktier; ligesom Finans Danmark ikke har haft grundlag for at udtale sig om opsparenes geografiske fordeling eller indkomstforhold”.

I relation til at understøtte det danske marked for børsnotering af mindre danske aktieselskaber er det mest relevante af de ovennævnte spørgsmål selvfølgelig spørgsmålet om, hvor meget der investeres i danske aktier.

Oplysning herom vil give et fingerpeg om den maksimale størrelse af den potentielle effekt. Den andel, der investeres i investeringsforeninger med udenlandske aktier (eller udenlandske aktier direkte), kommer af gode grunde ikke danske børsnoteringer til gavn. Men det vil under alle omstændigheder kun være en meget beskedent del af eventuelle investeringer i danske børsnoterede aktier, der sker i børsnoteringer, for slet ikke at tale om børsnoteringer af mindre danske aktieselskaber.

Sagt på anden måde: Det totale omfang af nye aktieinvesteringer som følge af aktiespareordningen er, selv optimistisk opgjort, beskedent. Sandsynligvis investeres kun en beskedent del af pengene i danske aktier, og kun en lille andel af denne beskedne del vil blive investeret i børsintroduktioner.

Alt i alt kunne man godt ønske, at Skatteministeriets notat havde været mere direkte mht., om aktiesparekontoen er på vej til at opfylde sine formål.

Er der et skattesubsidium – og hvor stort er det?

Både den forrige og den nuværende regering er overbeviste om, at der er et skattesubsidium ved aktiesparekontoen, både til småaktionærer og større aktionærer.

Det forventede provenutab er begrundelsen for, at der er lagt et loft over indskud på ordningen. Nogle vil argumentere for, at man burde have valgt en skattesats på afkastet, der gav en forventet provenuvirkning på 0. Så ville ordningens succes afhænge af, om den skabte enkelhed.

Den offentlige debat om ordningen har haft som udgangspunkt, at ordningen indeholder et skattesubsidium. Forskellen mellem dem, der anbefaler eksisterende aktionærer at indskyde på ordningen, og dem, der fraråder indskud, går først og fremmest på, om den skattemæssige fordel er stor nok til at opveje de ekstra omkostninger og det besvær, der er forbundet med at have et ekstra depot. Det ser vi lidt nærmere på i det følgende.

Hvad skrives der om den skattemæssige fordel ved indskud?

I pressen har der været adskillige indlæg/artikler om, at der var en klar skattemæssig fordel ved aktiesparekontoen. I det følgende er udvalgt nogle citater fra artikler og indlæg om aktiesparekontoen fra Nykredit (2020) og Mybanker (2020), som vi opfatter som repræsentative for debatten.

Nykredit har på sin hjemmeside en artikel med titlen ”5 udbredte myter om Aktiesparekontoen”, hvor man søger at tilbagevise nogle efter Nykredits mening fejlagtige (og negative) myter om aktiesparekontoen. Nykredit er positiv over for kontoen og understreger:

”at Aktiesparekontoen er en fordelagtig mulighed for alle danskere, der ønsker at investere i aktier og aktiebaserede udloddende investeringsbeviser – og at det vil være en fordel at overflytte investeringer for 50.000 kr. fra det almindelige aktiedepot til aktiesparekontoen.”

Nedenfor er citeret udvalgte stykker fra artiklen om tre af myterne, som Nykredit gerne vil punktere:

”Myte 1: ”Fordelen er så lille, at det slet ikke kan betale sig”

Indbetalingsgrænsen på aktiesparekontoen ligger på 50.000 kr., og det har ført til den ’myte’, at det slet ikke kan betale sig at oprette en Aktiesparekonto i stedet for blot – fortsat – at investere på det almindelige frie aktiedepot.

Aktiesparekontoens beskatning på 17 pct. er lavere end den afkastbeskatning, man skal betale på det almindelige aktiedepot, som ligger på 27 pct. for de første 54.000 kr. i afkast og 42 pct. for al afkast over den grænse. Hvis man regner med 5 pct. i årligt afkast, så vil en investering igennem Aktiesparekontoen give en ekstra gevinst på 250 kr. i forhold til det almindelige aktiedepot med en beskatning på 27 pct. Hvis man regner med en beskatning på 42 pct., så er ekstragevinsten på aktiesparekontoen 625 kr.

”Ville du ikke bukke dig ned på gaden efter 200 kr. eller 600 kr?”, siger Bo Jensen Schmidt, der understreger, at den lavere skat i praksis er et ”risikofrit merafkast, som man bør samle op.”

Derudover skal man huske, at man ved aktieinvestering sagens kan befinde sig i den situation, at en investering giver et afkast, der langt overstiger 5% – og så bliver ekstragevinsten på Aktiesparekontoen markant større.”

”Myte 3: ”Beskatningsmetoden er en stor ulempe.”

Afkastet på Aktiesparekontoen bliver beskattet efter det såkaldte ’lagerbeskatningsprincip’, hvorimod det almindelige aktiedepot beskattes efter ’realisationsprincippet’. Når aktier er lagerbeskattet, vil skatten automatisk blive afregnet hvert år. Unnlader man at sælge aktierne, så vil skatten blive reguleret år for år – således at et evt. negativt afkast det ene år, bruges til modregning i skatten for positivt afkast året efter.

Det har været fremført, at lagerbeskatning spiser af afkastet, da man skal betale skat af eventuel gevinst, før værdipapiret er solgt – mens man på et almindeligt aktiedepot først bliver beskattet, når værdipapiret sælges.

”Hvis man sælger ud af sine aktier for at betale sin lagerbeskatning på Aktiesparekontoen, ja så vil det spise af det langsigtede afkast, da investeringen på den måde bliver mindre. Men det er ingen naturlov, at man skal sælge ud for at betale – det kan bedst betale sig at indbetale beskatningsbeløbet direkte på Aktiesparekontoen og derved unnlade at sælge.

Og så er det en helt afgørende fordel ved lagerbeskatningen på Aktiesparekontoen, at banken ordner det hele.

Man skal blot sørge for, at der er penge på kontoen, når skatten skal betales”, lyder det fra Bo Jensen Schmidt.”

”Myte 4: ”Hele fordelene bliver ædt op af omkostninger”

Oprettelsen af en Aktiesparekonto kræver, at der bliver oprettet et nyt særskilt depot i banken. Oprettelsen af et ekstra depot kan naturligvis medføre ekstra omkostninger. Om der vil blive opkrævet ekstra omkostninger – og hvor høje de er – afhænger af det enkelte pengeinstitut.

Men når det gælder selve handelsomkostningerne, så er de ens med omkostningerne i et frit depot, så det er kun de omkostninger, der i daglig tale kaldes ’depotgebyr’ el. lign., som skal tages i betragtning.”

Mybanker har også skrevet om problemstillingen. Under overskriften ”Er en aktiesparekonto noget for dig?” skrives efter en redegørelse for skattesatsen på 17% bl.a.:

”Betaler skat af udbyttet hvert år

Umiddelbart lyder det som en god besparelse på skatten, men beskatningen sker, modsat normal privat investering i aktier, efter et lagerprincip og ikke når gevinsten realiseres (realisationsprincip). Det betyder, at der skal betales skat af kursgevinster, også selvom man stadig ejer aktierne, og endnu ikke selv har realiseret gevinsten via et salg. Sammenlignet med realisationsbeskatning betyder det, at man ikke får afkast af den del, som man i stedet betaler i skat, hvis man ejer aktierne i mange år.

Men på grund af den lavere skat vil lagerbeskatning først være en ulempe hvis man ejer de samme aktier 15 år eller mere – også selvom kursgevinsten er 10% om året.

Især interessant for nuværende investorer

Hvis man allerede har aktieindkomst over 54.000 kr. (sats for 2019) vil man alternativt skulle betale 42% af yderligere aktieindkomst, og i det tilfælde er skattebesparelsen meget interessant. I dette tilfælde kan man altså spare 25 procentpoint (42 minus 17) i skat, mens fordelene for dem, der ikke allerede har aktieindkomst, kun er 10 procentpoint (27 minus 17). Gevinsten er således 2,5 gange større for dem, der allerede betaler den høje skat af aktieindkomst.

Tjek omkostningerne på aktiesparekonti

Hvis man sammenligner to aktieinvesteringer på 50.000 kr., der holdes i et år og giver 10% i afkast, vil man som almindelig privat investor skulle betale 1.350 kr. i skat, mens man på aktiesparekontoen kun skal betale 850 kr. i skat. Med ’kun’ 50.000 kr. på aktiesparekontoen er forskellen i skat kun 500 kr. For at det skal være en god ide at oprette en aktiesparekonto som supplement til eksisterende aktieinvesteringer skal man derfor holde et vågent øje med omkostningerne. Det skal ikke være særlig meget dyrere at have to ’investeringer’ frem for en, før besparelsen i skat bliver spist op af omkostninger.”

Det ses, at Mybanker er mere skeptisk end Nykredit og lægger mere vægt på omkostningsspørgsmålet, men grundlæggende er overvejelserne de samme.

Udsagnene og beregningerne i ovennævnte citater er langt fra altid klare, og argumentationen er noget ufuldstændig, som det også vil fremgå af det følgende, hvor vi forsøger at tilvejebringe et bedre teoretisk fundament til beslutningstagen.

I det følgende fokuseres på tre synsvinkler:

- (1) den skattemæssige synsvinkel
- (2) enkelthedssynsvinklen
- (3) den omkostningsmæssige synsvinkel

Hovedvægten er dog på skattesynsvinklen.

Er der en skattefordel, og hvor stor er den?

Hovedproblemet ved de to ovenfor citerede artikler er den manglende forståelse af, at *risiko skal måles efter skat*, og at *skattevæsenet er risikobærer*, hvilket ændrer konklusionerne på afgørende vis.

I det følgende vil vi via en række forskellige eksempler benytte *arbitrageargumenter* til at illustrere, hvorvidt der er en skattefordel, og hvor stor den i givet fald er.

Efter vores opfattelse er den letteste måde at forstå, at risiko skal måles efter skat, og at en lavere skattesats ikke nødvendigvis er bedre for den private investor end en høj skattesats, at betragte en forenklet verden, hvor:

- Den risikofrie rente er 0.
- Aktier giver et forventet positivt afkast (risikopræmie).
- Transaktionsomkostninger er 0.
- Investors frie midler er ikke 100% investeret i aktier, men er fordelt på aktier og bankindskud/obligationer.
- Vi ser bort fra muligheden for, at investor ender med et tab på aktier, som han ikke kan udnytte skattemæssigt (hvilket i øvrigt også er en implicit forudsætning i de to ovenfor citerede artikler).

I denne forenkledede verden er der ikke forskel på lagerbeskatning og realisationsbeskatning, og der er ingen skattemæssig fordel ved at betale 17% fremfor 27% eller 42% skat på aktieindkomst.

Når den risikofrie rente er 0, er der ikke nogen skattemæssig fordel ved at udskyde skat, som man kan gøre i realisationsbeskatning. Fordelen ved at få et rentefrit lån af skattevæsenet ved at udskyde skat er 0, når renten er 0. Men i de ovenfor citerede beregninger fra Nykredit og Mybanker diskuteres betydningen af den risikofrie rente slet ikke. Det viser, at deres modeller er urimeligt forsimplede, jf. at renten er og forventes at være omkring 0 i adskillige år.

Men nok så væsentlig er den manglende forståelse for, hvordan skat påvirker risiko. En logisk fejl i ovenstående artikler er, at de beregner skattefordelen som (forskul i skattesats) gange forventet aktieafkast. *Herved tages ikke hensyn til, at lavere skattesats også indebærer større risiko for den private investor*, jf. Florentsen, Møller og Parum (2011).

Når den risikofrie rente er 0, går kapitalmarkedslinjen igennem origo. Under de givne forudsætninger vil investor være indifferent mellem en skattesats for aktieindkomst på 0% og en skattesats på eksempelvis 50%. Hvis skattesatsen på aktieindkomst for en investor stiger fra 0% til 50%, vil investor blot fordoble sin aktieportefølje og nedbringe kontantbeholdningen. Investor vil så ligge på samme punkt på den samme kapitalmarkedslinje som før.

Lad os nu betragte et eksempel med de aktuelle danske skattesatser. Betragt en investor, der i dag ejer aktier og kontantindskud via frie midler og betaler 42% skat af aktieindkomst.

Hvilken fordel opnår han ved at indskyde 100.000 kr. på en

aktiesparekonto og købe aktier for pengene, hvis han samtidig sælger aktier ejet via frie midler, således at efter-skat-risikoen holdes konstant?

For at holde efter-skat-risikoen konstant skal investor *ikke* mindske sin aktiebeholdning ejet via frie midler med 100.000 kr., men med $100.000 \text{ kr.} \times (1 - 0,17) / (1 - 0,42) = 143.103 \text{ kr.}$ Af dette salgsprovenu indskydes 100.000 kr. på aktiesparekontoen, og resten investeres i obligationer eller står som kontantindskud.

Uanset aktiekursudviklingen vil investor nu have samme aktieafkast efter skat og samme risiko efter skat, som han havde tidligere. Gevinsten ved transaktionen består af den risikofrie rente efter skat af de frigjorte 43.103 kr.

Hvis den risikofrie rente er 0, er der derfor ikke en skattemæssig fordel ved indskud på aktiesparekontoen.

Hvad hvis den risikofrie rente er positiv? Så er der en skattefordel ved at indskyde penge på en aktiesparekonto på grund af den forøgede investering i det risikofrie aktiv (bankindskud/obligationer) via frie midler.

Med positiv rente, r_0 , er gevinsten ved at indskyde 100.000 kr. på en aktiesparekonto, at investor får en risikofri årlig gevinst på 43.103 kr. $\times r_0 \times (1 - t_0)$, hvor t_0 er investors skattesats for nettorenteindtægter, da investor får 'frigjort' 43.103 kr., som giver en årligt renteindtægt (forudsat renten er positiv).

Hvis vi antager, at ovenfor omtalte investor, der indskyder 100.000 kr. på en aktiesparekonto og betaler 42% skat af aktieavancer, kan placere kontantindskud til en årlig rente på 1% og betaler 37% skat af renteindtægter, får han en årlig gevinst på 272 kr. Hvis aktieindkomstskattesatsen er 27%, er gevinsten kun 86 kr.

Disse gevinster er langt lavere end dem, der fremgår af ovennævnte artikler. For formuende personer, der pga. store indskud får negativ rente på indskud, vender fortegnet, så det er en *skatteulempe* at indskyde på en aktiesparekonto.

De ovenfor nævnte artikler beregner skattefordelen ved indskud på en aktiesparekonto som (aktieindkomstskattesats – skattesats for aktiesparekonto) \times (indskud på aktiesparekonto) \times (forventet afkast af aktier). Det er ikke korrekt, da en sådan beregning ikke tager højde for, at investors aktierisiko samtidig ændres. *Det logiske alternativ til at have 100.000 kr. på en aktiesparekonto er ikke at have 100.000 kr. investeret i aktier i sit frie depot, men det er den implicite forudsætning i ovenstående artikler.*

Vores beregninger kan generaliseres ved hjælp af formler. Vi benytter følgende notation:

- Skattesats for aktieindkomst på aktiesparekonto: t_{AA}
- Skattesats for aktieindkomst af frie midler: t_A
- Skattesats for renteindkomst af frie midler: t_0
- Stokastisk afkast aktier: r_A
- Sikkert afkast obligationer: r_0

Ved et indskud på 1 kr. på aktiesparekontoen opnås et stokastisk afkast efter skat af aktiesparekontoen på:

$$1) \quad 1 \times r_A \times (1 - t_{AA})$$

Vores beregninger er baseret på arbitrageargumenter, som holder risikoen konstant.

For at holde risikoen konstant skal vi nedbringe investerin-

gen i aktier via frie midler med: $1 \times (1 - t_{AA}) / (1 - t_A)$ kr., hvilket giver et ændret afkast efter skat af aktier i frie midler på:

$$2) \quad -1 \times [(1 - t_{AA}) / (1 - t_A)] \times r_A \times (1 - t_A) = -1 \times r_A \times (1 - t_{AA})$$

Kombinationen af de to transaktioner 1) og 2) viser, at det samlede stokastiske afkast af aktier er uændret som følge af omlægningen.

Transaktionerne skal være selvfinansierede, så via frie midler sælges aktier for 1 kr. $\times [(1 - t_{AA}) / (1 - t_A)]$, og der hæves 1 kr. til indskud på aktiesparekontoen, hvilket netto øger *investeringen i det risikofri aktiv* via frie midler med:

$$3) \quad (1 - t_{AA}) / (1 - t_A) - 1 = (t_A - t_{AA}) / (1 - t_A)$$

Dette giver et *samlet risikofrit årligt merafkast efter skat* på investors formue på:

$$4) \quad \text{Samlet risikofrit årligt merafkast efter skat ved at indskyde 1 kr. på en aktiesparekonto} = (t_A - t_{AA}) / (1 - t_A) \times r_O \times (1 - t_O)$$

To forhold er værd at bemærke.

- *Gevinsten afhænger af den risikofrie rente* og er helt *uafhængig af det forventede aktieafkast*.
- *Gevinsten afhænger af tre skattesatser*, nemlig skatten på kapitalafkast, skatten på aktieindkomst af frie midler og skatten på afkast af aktiesparekonto.

Komplicerende forhold

For at nå til ovenstående simple resultat har vi foretaget en række forenkling forudsætninger om skattesystemet:

- Vi har set bort fra, at aktier på fri hånd er realisationsbeskattede, mens der gælder lagerbeskatning for aktiesparekontoen. Lagerbeskatning kan opfattes som samtidighedsbeskatning, mens realisationsbeskatning giver mulighed for skatteudskydelse.
- Vi har set bort fra, at man både på aktier for frie midler og aktier på aktiesparekonti risikerer at 'ende' med et tab, der ikke kan udnyttes skattemæssigt.

Lad os kort diskutere disse to forhold og betydningen heraf.

Som tidligere nævnt afhænger betydningen af skatteudskydelse af den risikofrie rente.¹ Med en risikofri rente omkring 0 er forholdet uinteressant. Artiklen fra Mybanker bruger fejlagtigt det forventede aktieafkast, når fordelen ved at udskyde skat beregnes.²

Vi har ovenfor antaget, at skattesystemet er symmetrisk, men

1. Det skal dog nævnes, at for investorer, der har 'for lidt' aktierisiko, og som derfor ønsker at gear, er det lånerenten, der er relevant.

2. Det fremgår ikke klart af artiklen, hvordan resultatet, om at det kræver mere end 15 års holdingsperiode, er fremkommet. Resultatet vil bl.a. afhænge af, hvad forfatteren antager mht. aktieafkastets fordeling på udbytte og kursstigning. Jo mere selskaber udbetaler i udbytte, desto mindre skatteudskydelse er der, fordi udbytte beskattes her og nu.

det er det ikke. Både under lagerbeskatning og realisationsbeskatning er der mulighed for at ende med et skattemæssigt uudnyttet tab.

Mht. risikoen for at ende med et tab på aktier, der ikke kan bruges skattemæssigt, er vi ude på 'dybt vand'. Det er et ekstremt kompliceret spørgsmål, hvilket formodentlig er grunden til, at det ofte forbigås i larmende tavshed. Men med meget lave (og negative) risikofrie renter er risikoen steget for at ende med tab på aktier, der ikke kan bruges skattemæssigt uanset beskatningsform. Det er ikke let at afgøre, om problemet er størst ved aktiesparekonti eller ved frie midler. I det følgende ser vi på to modsatrettede effekter: skattesatsen og længden af investeringsperioden.

Alt andet lige betyder den lave skattesats på afkast af aktiesparekontoen, at problemet er mindre for aktiesparekontoen end for frie midler. Jo lavere skattesatsen er, desto mindre er det asymmetriske problem, alt andet lige.

Alt andet lige betyder en lang investeringsperiode til gengæld, at realisationsbeskatning giver bedre muligheder for at udnytte et skattemæssigt underskud på aktieinvesteringer end lagerbeskatning, som kan opfattes som samtidighedsbeskatning.

Det er svært at afgøre, om nettoeffekten af skatteasymmetrien ved realisationsbeskatning af frie midler er større eller mindre end skatteasymmetrien ved lagerbeskatningen af aktiesparekontoen.

Ved en investeringsperiode på ét år vil tabet pga. asymmetrien være mindst for aktiesparekontoen. Ved en investeringsperiode på ét år er lagerbeskatning og realisationsbeskatning principielt ens, men asymmetrien på aktiesparekontoen vil være mindst, fordi skattesatsen er lavere.

Ved en længere investeringsperiode og en passiv politik er modregningsmulighederne bedre på frie midler. Ved lagerbeskatning vil der altid være tab på grund af manglende brug af skattemæssigt tab, blot det sidste år giver et negativt afkast. Skattemæssige tab kan alene modregnes i fremtidige (og ikke fortidige) skattemæssige gevinster. Ved realisationsbeskatning vil der være langt større sandsynlighed for, at der er opbygget urealiserede gevinster, som kan modregnes, hvis der er tab det sidste år, man har aktier. Selv om det sidste år eller to isoleret set giver tab, sker der ikke nødvendigvis nogen overbeskatning, bare de urealiserede gevinster fra tidligere år er større end disse tab.

Diskussionen af de forenkling forudsætninger giver anledning til følgende to konklusioner:

- Det er uafklaret, om de nævnte to skattemæssige elementer: skatteudskydelse og skattesystemets asymmetri *netto* begunstiger den ene eller den anden investeringsform. Skattesatsen og investeringsperiodens længde trækker i hver sin retning, og nettoresultatet er følsomt over for renteniveau, risikodiversificering og længden af investeringsperioden.
- Skatteasymmetrierne er ikke så små, at man isoleret set kan ignorere dem, men kombineret med de relativt små beløb, man kan indskyde på en aktiesparekonto, kan det næppe betale sig for en privat investor at afsætte tid til at analysere problemet.

Har indførelse af aktiesparekontoen skabt forenkling?

Indførelse af aktiesparekontoen blev bl.a. begrundet med, at realisationsbeskatning er uoverskuelig/besværlig og afholder mange fra at begynde at investere i aktier.

Det er muligvis sandt, at lagerbeskatning er simplere end re-

alisationsbeskatning, men det er kun en lille del af sandheden. For loven fjernede jo ikke realisationsbeskatning af aktier ejet via frie midler; den gav blot skatteyderen en *ekstra valgmulighed* for at eje aktier. Og flere valgmuligheder komplicerer beslutningen. Skatteyderen skal jo vurdere, om den nye valgmulighed er bedre end de eksisterende valgmuligheder for at eje aktier, før han kan træffe en beslutning.

Der er oprettet 72.000 aktiesparekonti. Men hvis de fleste af disse konti blev oprettet af personer, der i forvejen havde investeret i aktier via frie midler, giver antal oprettede konti en kraftig overvurdering af forenklingseffekten af den ny lov. De 'gamle' aktieinvestorer havde jo allerede sat sig ind i skattereglerne, så det komplicerede ved realisationsbeskatningen var derfor næppe en barriere for yderligere aktieinvesteringer fra deres side. Skatteministeriets udsagn i notatet af 19. november om, at "*langt størstedelen af de personer, der har oprettet en aktiesparekonto, har investeret i værdipapirer i forvejen*" tyder på, at kun relativt få aktiesparekontoindskydere har oplevet en forenkling.

Omvendt har introduktionen af aktiespareordningen gjort tingene mere kompliceret for et meget større antal mennesker.

For det første er der flere millioner danskere, som i dag ikke er aktionærer, men som nu har fået et ekstra tilbud. En del af dem har formodentlig overvejet, om det var umagen værd og søgt at sætte sig lidt ind i problemstillingen, før de har valgt at undlade at indskyde penge på en aktiesparekonto. Dvs. det har gjort tingene mere komplicerede for dem. Det er dog nok det mindste problem.

Det største problem er knyttet til de mange danskere (omkring en million personer), der i forvejen har investeret direkte i aktier via frie midler. For dem har muligheden for indskud på aktiesparekonti været en komplicerende faktor, og de har nok brugt en del ressourcer på denne sag.

Vi har ovenfor skitseret de ganske komplicerede skattemæssige overvejelser, som investor skal gøre sig for at bedømme en eventuel skattemæssig fordel ved at eje færre aktier via frie midler og flere aktier via en aktiesparekonto.

Investor har også skulle afveje en (eventuel) skattemæssig fordel mod en omkostningsmæssig ulempe. Oprettelsen af et nyt depot vil i mange – men ikke alle – banker medføre en udgift til et ekstra årligt depotgebyr og flere VP-gebyrer. Handelsomkostningerne vil typisk også forøges, når man fordeler sine midler på flere depoter, fordi ordrestørrelsen typisk bliver mindre, så der betales minimumskurtage.

Disse overvejelser og beregninger er ikke alene foretaget af de hidtidige aktionærer, der har oprettet en aktiesparekonto, men også af de mange hundrede tusinde aktionærer, der har overvejet, om de skulle oprette en aktiesparekonto, men som har undladt at gøre det.

Kun en mindre andel af de hidtidige aktionærer har indskudt på aktiesparekontoen. Det indikerer, at det store flertal ikke finder, at den skattemæssige gevinst er besværet og ekstraomkostningerne værd.

Introduktionen af aktiesparekontoen har alt i alt medført, at omkring 1 mio. eksisterende aktionærer – og formodentlig mange af de resterende ikke-aktionærer i Danmark – har overvejet et ganske kompliceret optimeringsproblem, hvor den offentlige debat i øvrigt har været præget af en vild overvurdering af gevinsten. Heroverfor står, at aktiesparekontoen forenkler tilværelsen en smule for måske 15.000 personer.

Den mest nærliggende konklusion er, at aktiesparekontoen har kompliceret tilværelsen for opsparere som gruppe. Her til skal så lægges besværet for de mange tusinde bankansatte, der skal rådgive deres kunder om aktiesparekontoen, og for de programmører, som skal tilpasse bankernes i forvejen overbelastede IT-systemer med endnu et produkt. Det er ikke gratis. Vi har heller ikke nævnt, at skattevæsenet skal introducere en ny kontotype i sine IT-systemer og kontrollere, at der betales korrekt skat. Det er heller ikke gratis. Man kunne få den kætterske tanke, at det ville være bedre, hvis skattemyndighederne kunne koncentrere sig om at få de eksisterende IT-systemer til at virke efter hensigten.

Ovenfor har vi *undervurderet*, hvor kompliceret det er at vælge mellem aktiesparekonto og opsparing i frie midler. Lad os kort skitsere nogle problemstillinger, som ikke er dækket ovenfor.

Der er en stor gruppe investorer, der allerede ejer aktier via frie midler, hvorpå der enten ligger en urealiseret gevinst, eller et urealiseret tab, eller som har realiserede tab, som kan modregnes i fremtidige gevinster. For dem er problemstillingen yderligere kompliceret.

Betragt en investor, der tidligere har købt aktier via frie midler for 10.000 kr., som nu er 150.000 kr. værd. Skal hun sælge ud af dem, realisere gevinsten, betale skatten her og nu (i stedet for at udskyde skatten i mange år) og så indskyde penge på en aktiesparekonto? Om det er hensigtsmæssigt, vil bl.a. afhænge af renten og om vedkommende har obligationer/kontanter.

Eller betragt en investor, der tidligere har købt aktier for 300.000 kr., som nu kun er 150.000 kr. værd. Skal investor sælge ud af aktierne og indskyde penge på en aktiesparekonto? Det vil mindske sandsynligheden for, at investor nogen sinde kan bruge det skattemæssige underskud til noget som helst.

Et særligt forhold, som ikke har påkaldt sig større interesse i debatten om aktiesparekontoen, er spørgsmålet om risikospredning. Ejer man alle aktier i ét skatteregime, f.eks. frie midler, kan man se på den samlede porteføljes risikospredning, når man skal bedømme risikoen for at stå tilbage med ikke-brugte skattemæssige tab. Men med aktier fordelt på to skatteregimer er man nødt til at se på risikoen for at stå tilbage med et skattemæssigt tab, der ikke kan udnyttes, på hver af delporteføljerne. For investorer, der af omkostningsmæssige årsager foretrækker enkeltaktier, kan risikospredningen på aktiesparekontoen blive væsentligt mindre end på den samlede portefølje. Det øger standardafvigelsen på afkastet og dermed de forventede skattemæssige tab pga. asymmetrien i beskatningen.

Ifølge Aktiesparekontoloven kan der ikke opnås positive renter på et indestående på indlånskontoen. Aktuelt er ingen eller negativ rente alternativrenten på anfordringskonti for de fleste privatpersoner, men fremadrettet må positiv rente på anfordringskonti forventes på et tidspunkt atter at blive indført. I så fald vil kontant indestående på en aktiesparekonto give et lavere afkast end kontant indestående på en anfordringskonto. Man kan undgå dette ved at hæve beløbet på aktiesparekontoen, men det kan være irreversibelt, hvis man er over den øvre grænse, og under alle omstændigheder er det ikke noget, der kan siges at være en forenkling.

Aktieinvestorer vil takket være aktiesparekontoen støde på mange spørgsmål, som kun kan besvares ved hjælp af lange komplicerede beregninger kombineret med heroiske antagelser.

Minus gange minus

Minus gange minus giver plus. Noget næsten tilsvarende gør sig gældende med aktiesparekontoen.

Aktiesparekontoen er set ud fra sit formål en fiasko. Skatteministeriets notat indikerer, at der er indskudt meget få penge på aktiesparekonti af den egentlige målgruppe, nemlig folk, der havde undladt at investere i aktier pga. komplicerede skatteregler.

Alene af den grund er der ikke stor sandsynlighed for, at ordningen vil få den ønskede virkning mht. investering i børsnoteringer af mindre danske aktieselskaber.

Men det gør, at ordningen ikke er blevet så stor en fiasko for samfundet, som den ellers ville være blevet. For det havde været en fiasko for samfundet, hvis ordningen havde virket efter hensigten.

Lad os forestille os, at aktiesparekontoen havde virket efter hensigten, og at hundredtusindvis af folk, der aldrig havde ejet en aktie, nu skød penge ind på aktiesparekonti, fordi det var simple. Det ville være den første betingelse for, at regeringen opnåede sit formål.

Hvis disse mange nye investorer lyttede til deres bankrådgivere, ville ordningen alligevel blive en fiasko mht. målsætningen om at støtte markedet for børsnoteringer af mindre danske aktieselskaber. For bankrådgivere vil typisk råde nye – og dermed mindre vidende – investorer med beskedne midler til at investere gennem en investeringsforening med globale aktier for at få stor risikospredning.

Hvis investorerne pga. omkostningshensyn foretrak at investere direkte i aktier, ville standardrådet fra rådgivere være, at de skulle investere i større børsnoterede aktieselskaber, hvor markedet er rimeligt effektivt.

Kun såfremt de nye aktieinvestorer så bort fra al normal rådgivning og fortrinsvis investerede deres midler i børsnoteringer af mindre danske aktieselskaber, kunne ordningen opnå sit formål.

Men succes for ordningen ville være en fiasko for samfundet. For det er svært at tro, at det vil være godt, hvis små uvidende investorer kom til at spille en rolle for prisdannelsen på et så kompliceret marked som markedet for mindre danske aktieselskaber, der introduceres på børsen.

Det er ikke kapital, der savnes i Danmark. Pensionskasser og store selskaber har mange penge at investere. Der er også masser af investeringseksperter. Den findes i pensionskasser, investeringsforeninger og i store selskaber, både noterede og unoterede, som Novo Nordisk og Lego.

Hvis der er én type investorer, man skal fraråde at investere i børsnoteringer i mindre selskaber, er det den lille aktionær med begrænset formue, begrænset viden og begrænset tid. De danske erfaringer med småbørsen (First North) har ikke været ubetinget positive.

Det er en succes for Danmark, at aktiesparekontoen er blevet en fiasko i forhold til sit erklærede mål.

Informations- og administrationsomkostninger ved love

Man kan argumentere for, at aktiesparekontoen i sig selv ikke er særlig interessant. Det er ganske vist svært at nå til anden konklusion, end at den nedbryder værdi. Der er kun små fordele, men en del ulemper i form af administration og tidsforbrug.

Omvendt er det formodentlig ikke de store summer, der er

tale om. De fleste aktieinvestorer har heldigvis haft den sunde fornuft ikke at skyde ind på aktiesparekontoen, og man kan håbe på, at de er nået til den konklusion meget hurtigt.

Men uheldigvis er aktiesparekontoen ikke undtagelsen. Der er flere små ordninger, som kan indebære en ubetydelig skattelettelse for den enkelte, som kunne være givet på den måde, men som giver anledning til øget administration og tidsforbrug.

Hvorfor har vi den såkaldte Børneopsparing, hvor renter og afkast er skattefrie? Der gives en – ved nuværende renteforhold ret ubetydelig – skattefordel. Men hvorfor give en større skattefordel til denne opsparing end til al mulig anden opsparing?

Forældre, bedsteforældre og oldeforældre kan oprette en Børneopsparing. Hvert barn må kun have en børneopsparing. Der kan højst indskydes 6.000 kr. årligt og i alt 72.000 kr. på en Børneopsparing. Barnet skal være mellem 0 og 14 år, for at man kan oprette en Børneopsparing. Bindingsperioden er mindst 7 år. Børneopsparingen udbetales, når barnet er mindst 14 år og højst 21 år.

Det havde nok været bedre ikke at give denne skattefordel. Så ville fornuftige forældre og bedsteforældre spare op selv, og så kunne de, hvis og når de fandt tidspunktet passende, give barnet en større sum penge, når barnet fik brug for dem.

Det ville have flere fordele. F.eks. kan nævnes:

- Mange opretningsberettigede kan senere komme i den situation, at de kortvarigt har brug for penge selv. Så er det ærgerligt at have indbetalt 216.000 kr. på de tre børnebørns Børneopsparingskonti og så selv få brug for et banklån for at mellemfinansiere en hushandel. Så ville det have været bedre for gaveyder at have ejerskab og kontrol over pengene indtil det tidspunkt, hvor gaveyder mener, barnet skal have donationen.
- Forældre og bedsteforældre kunne se, hvordan det søde barn udviklede sig senere i livet. Hvis barnet som 18-årig er narkoman eller hårdkogt forbryder, er det lidt trist at have givet bindende gaver til det søde vuggebarn, det engang var. Der er ikke grund til at subsidiere, at folk træffer irreversible beslutninger, som de måske fortryder senere.
- Det ville mindske tidsforbrug med at sætte sig ind i disse regler, der er ganske komplicerede.
- Det ville mindske risikoen for konflikter mellem de mange opretningsberettigede. Alle i opadstigende ret linje kan oprette en børneopsparingskonto, og den, der kommer først, har ret. Så morfar, der kommer først, men som ikke fortsætter med at indbetale maksimum, forhindrer de øvrige familiemedlemmer i at oprette en sådan konto. Og hvis flere opretningsberettigede uafhængigt af hinanden opretter konti, fordi de ikke er klar over, at andre allerede har oprettet en børneopsparingskonto for det søde barn, bliver tingene komplicerede.

Aldersopsparingen er også et vildskud med ”viel Geschrei und wenig Wolle”.³ Man kan i 2020 skyde op til 5.300 kr.⁴ ind om året på en aldersopsparing, hvor afkastet beskattes med 15,3% i

3. ”Meget skrigeri og kun lidt uld” sagde bonden – han klippede sin so.

4. Kort før ens folkepensionsalder har man under visse betingelser mulighed for at indskyde større beløb på en aldersopsparing.

stedet for at blive beskattet efter de almindelige regler om skat på aktieafkast og renter. Hvorfor har vi en sådan ordning, som giver mulighed for at skyde et særdeles beskedent beløb ind med en særdeles beskedent skattefordel, men med ekstraomkostninger og besvær, fordi det kræver et ekstra depot og en ekstra konto? Det er samfundsmæssigt spild, at folk bruger tid på at lede efter små skattefordele.

Konklusion

Filosoffen og forfatteren Thoreau havde mottoet ”simplify, simplify”. Aktiesparekontoen havde forenkling til formål, men som det forhåbentlig fremgår af ovenstående, er formålet ikke opnået. Verden er blevet mere kompliceret, også for de hundredtusinder, der ikke skyder ind på kontoen, men som har brugt tid på at overveje muligheden for indskud, før de bestemte sig til at undlade at gøre det.

Begrundelserne for introduktionen af aktiesparekontoen er fejlagtige og usandsynlige, for den fører hverken til større enkelthed eller større investeringer i børsnoteringer af mindre danske aktieselskaber.

Der foreligger kun en ekstremt beskedent undersøgelse af effekten af ordningen, og der savnes mere specifikke oplysninger om de væsentligste faktorer, nemlig andelen af depoter til folk, der ikke tidligere havde aktier for frie midler.

Skattesubsidiet til ordningen overvurderes pga. manglende forståelse af betydningen af risikodeling i skattesystemet. I det omfang, der er et skattesubsidium, gives det fortrinsvis til de investorer, hvor det med størst sandsynlighed ikke virker efter hensigten, nemlig dem, der i forvejen har aktier. Regeringen har lagt loft over indskud. Det har formodentlig medvirket til, at folk opfatter indskud som værende gunstigt. Mange har som

rygmarvsfølelse, at rationerede varer er et godt køb. Men skattesubsidiet er væsentligt mindre, end det har fremtrådt i den offentlige debat. Og det er forstemmende, at selv bankespekter har ’oversolgt’ fordelene ganske kraftigt pga. manglende hensyntagen til risiko.

Men ’den store skurk’ er folkettinget, der har vedtaget en lov, der tvinger en masse mennesker til at foretage nogle ganske komplicerede overvejelser.

Samfundet var bedre tjent med, at aktiesparekontoen aldrig var indført.

Litteratur

- Aktiesparekontolov. Retsinformation.dk
- Bechmann, Ken L., 2017: Investeringsparekonto (ISK) – Hvor mange begrænsninger skal der være? *Finans/Invest*, 4/17, s. 2-3.
- Erhvervsministeriet, 2017: *Sammen om fremtidens virksomheder*. Erhvervs- og iværksætterudspil.
- Florentsen, Bjarne B., Michael Møller og Claus Parum, 2011: Aktieporteføljepolitik og realisationsbeskatning i en én-periode model. *Finans/Invest*, 7/11, s. 15-22.
- Møller, Michael og Claus Parum, 2017: Er aktiesparekontoforslaget en god idé? *Finans/Invest*, 5/17, s. 5–11.
- Mybanker, 2020: *Er en aktiesparekonto noget for dig?* Artikel, <https://www.mybanker.dk>.
- Nykredit, 2020: Få svar på 5 udbredte myter om aktiesparekontoen (2020). Artikel, <https://www.nykredit.dk>.
- Skatteministeriet, 2019: *Status for anvendelse af aktiesparekontoen*. Notat 19. november 2019.
- Skatteverket, 2017: *Investeringsparkonto*. www.skatteverket.se. ■

LEDER ► FORTSAT FRA SIDE 5

Ovenstående er også aktualiseret af den nuværende diskussion om en kommende pensionskommission, hvor ”Beskæftigelsesminister Peter Hummelgaard vil gøre det lettere for danskerne at overskue de komplicerede pensionsregler og dermed mulighederne for at blive længere tid på arbejdsmarkedet”, jf. Mandag Morgen (2020).

Konklusion

Konklusionen er, at hvis man overhovedet ønsker en succesfuld aktiesparekonto, der kan bidrage med opfyldelsen af de beskrevne mål, så er det nødvendigt med et eftersyn. Eftersynet skal blandt andet – baseret på mere omhyggelige analyser end de officielt foreliggende – undersøge, om ikke ordningen samtidig kan gøres simplere og mere populær.

Behovet for eftersyn med fokus på simplificeringer synes at knytte sig til mange andre ordninger og forhold end bare aktiesparekontoen. Omfattende valgmuligheder, specielle regler og ordninger, komplicerede regelsæt mv. synes ofte at medføre flere ulemper og omkostninger end fordele og gevinster. Med andre ord burde det gode gamle militære KISS-princip – Keep

It Simple Stupid – i langt højere grad være et gennemsyrende princip, end det aktuelt er tilfældet.

Litteratur

- Bechmann, Ken L., 2016: Børsmarkedet – hvem skal købe hvilke virksomheder? *Finans/Invest*, 5/16, s. 2-4, 18, 31.
- Bechmann, Ken L., 2017: Investeringsparekonto (ISK) – Hvor mange begrænsninger skal der være? *Finans/Invest*, 4/17, s. 2-3.
- Folketinget, 2018: *L 26 Forslag til aktiesparekontolov*. www.ft.dk/samling/20181/lovforslag/L26/bilag.htm
- Mandag Morgen, 2020: *Regeringen vil rydde op i pensionsregler*. Artikel, 7. august, 2020.
- Møller, Michael og Claus Parum, 2020: aktiesparekontoen – en kritik. *Finans/Invest*, 4/20, s. 5-12.
- Ramlau-Hansen, Henrik, 2020: Pensionsudbetalinger fra markedsrenteprodukter. *Finans/Invest*, 4/20, s. 14-22.
- Skatteministeriet, 2019: *Status for anvendelse af aktiesparekontoen*. Notat, 19. november 2019. ■