

# Den nye aktiesparekonto – styrker og svagheder

Asger Mølgaard<sup>1</sup>

*Resumé: Artiklen beskæftiger sig med regeringens forslag til en aktiesparekonto i 2017. Formålet med aktiesparekontoen er at styrke finansieringen af SMV'erne samt at gøre det lettere at investere for almindelige borgere. Regeringens forslag er inspireret af den svenske beskatningsmodel, investeringssparkontoen, som i en årrække har haft stor succes i Sverige. Den svenske succes har ligeledes ledt til en norsk model, som kaldes aksjesparekontoen. Artiklen vurderer derfor regeringens forslag, og sammenholder det med både den norske og svenske model. Endelig giver artiklen en anbefaling vedrørende en endelig sammensætning af aktiesparekontoen set i lyset af beskatningsmodellens ovennævnte todelte formål; at simplificere beskatning af investeringer for den almene borger og at øge finansieringsmulighederne for SMV'er.*

---

**Nøgleord:** Aktiesparekonto, aktieavancebeskatning, finansiering

1. Cand.jur., Københavns Universitet, asgermolgaard.jura@gmail.com.

## 1. Indledning – Aktiesparekontoens tilblivelse

Aktiesparekontoen har længe været til debat i det danske politiske liv. Allerede tilbage i 2001 introducerede Dansk Aktionærforening aktiesparekontoen til danske politikere. Idéen blev imidlertid afvist, men er sidenhen blevet fremhævet adskillige gange.<sup>2</sup> Særligt er Sveriges ordning *'investeringssparkontoen'* blevet omtalt af både debattører og den nuværende regering.<sup>3</sup>

Aktiesparekontoen fik nyt liv i dansk politik i foråret 2016, da en koalition bestående af LO og Finans Danmark afholdte en fælles konference om grundlaget for ordningen.<sup>4</sup> Der har således været bred politisk interesse i vedtagelsen af en aktiesparekonto. Det primære formål med ordningen var dels at forsimple beskatningen af avancer fra investeringer og dels at forbedre finansieringsvilkårene for små og mellemstore virksomheder (SMV). Spørgsmålet om ordningens sammensætning blev imidlertid genstand for udbredt politisk debat. LO foreslog, at ordningen skulle beløbsbegrænses til 50.000 kr., og at den ikke måtte anvendes af topskatteydere.<sup>5</sup> Dette førte til udbredt kritik bl.a. fra Finans Danmark, som mente, at ordningen skulle have universel anvendelse og *ikke* beløbsbegrænses.<sup>6</sup>

Den politiske uenighed blev ligeledes åbenbar, da ordningen blev en realitet med aftalen *'Erhvervs- og iværksætterinitiativer'* d. 12. november 2017 vedtaget af Regeringen, Dansk Folkeparti og Radikale Venstre.<sup>7</sup> Aktiesparekontoens endelige sammensætning var på væsentlige punkter markant anderledes end oprindeligt foreslået af Regeringen i deres iværksætterudspil - og dette navnlig i forhold til modellen for beskatningen samt ordningens beløbsmæssige størrelse.<sup>8</sup> Aftalen blev således resultatet af et politisk kompromis. Herefter består spørgsmålet: Er

2. (Folketingets Webarkiv) [http://webarkiv.ft.dk/?/Samling/19991/spor\\_sv/S2956.html](http://webarkiv.ft.dk/?/Samling/19991/spor_sv/S2956.html) tilgået d. 25. oktober 2017.
3. Erhvervsministeriet, 'Sammen om fremtidens virksomheder : Erhvervs- og iværksætterudspil' (Regeringen, 30. august 2017) <<https://www.regeringen.dk/nyheder/erhvervs-og-ivaerksaetterudspil/>> tilgået d. 9. maj 2018, 8.
4. Stine Luise Hansen, 'Dansk aktiekultur vil spire med en aktiesparekonto' *Finans Danmark* (København, 23. august 2017) <<http://finansdanmark.dk/nyheder/2017/dansk-aktiekultur-vil-spire-med-en-aktiesparekonto/>> tilgået d. 9. maj 2018.
5. LO, 'Et rigere Danmark : 7 konkrete forslag' (LO, oktober 2016) <<https://lo.dk/wp-content/uploads/2017/03/et-rigere-danmark-syv-forslag-fra-lo.pdf>> tilgået d. 9. maj 2018, 5-6.
6. Finans Danmark, 'Penge til vækst : 6 forslag der styrker den risikovillige kapital' *Finans Danmark* (København, august 2017) <<https://finansdanmark.dk/media/17490/penge-til-vaekst-lowres.pdf>> tilgået d. 9. maj 2018, 6-7.
7. Erhvervs og Vækstministeriet, 'Aftale mellem regeringen (Venstre, Liberal Alliance og Det Konservative Folkeparti), Dansk Folkeparti og Radikale Venstre om erhvervs- og iværksætterinitiativer' (Regeringen, 12. november 2017) <<https://www.regeringen.dk/publikationer-og-aftaletekster/aftale-om-erhvervs-og-ivaerksaetterinitiativer/>> tilgået d. 9. maj 2018.
8. Erhvervsministeriet (n 3).

regeringens seneste bud på en aktiesparekonto proportional med selve behovet bag ordningen, og hvis ikke, hvordan bør den i så fald sammensættes? Det er netop disse spørgsmål, der adresseres i denne artikel.

## 2. Genstand for undersøgelse

Formålet med artiklen er at foretage en retspolitisk diskussion og anbefaling for så vidt angår en anderledes sammensætning af aktiesparekontoen, og som i højere grad tager hensyn til ordningens grundlæggende formål.

Dette sker på baggrund af en redegørelse af behovet for en aktiesparekonto (1. del) og dernæst en retlig komparativ analyse af de nordiske aktiesparemodeller (2. del). Herefter foretages den retspolitiske diskussion, som inddrager anbefalinger og kritik af den nuværende aktiesparekonto-model (3. del). Artiklen afsluttes med en konkret retspolitisk anbefaling.

### 2.1. Afgrænsning og metode

*Første del* af artiklen indeholder en redegørelse af behovet for en aktiesparekonto. Redegørelsen foretages på baggrund af den klassiske retsdogmatiske metode, hvor de relevante retskilder, herunder relevant lovgivning og retspraksis, anvendes til en identificering af gældende ret for *aktieavancebeskatning* – en særlig gren af skatterettens avancebeskatningsformer.<sup>9</sup> Der omtales kun beskatning af personer og ikke selskaber. Derefter foretages en samfundsteoretisk gennemgang af de økonomiske problematikker i relation til aktieinvestering og den gældende beskatning. Disse betragtninger suppleres i artiklens tredje del.

Artiklens *anden del* består af en retlig komparativ analyse på baggrund af nordisk ret. Her analyseres og sammenlignes aktiesparemodellerne i såvel Norge og Sverige med den danske aktiesparekonto. Analysen vil primært beskæftige sig med regulatoriske begrænsninger og muligheder i de forskellige ordninger samt deres beskatningsmodel. Der findes en række aktiesparemodeller verden over (f.eks. England med ISA),<sup>10</sup> men de nordiske lande er valgt på baggrund af den forholdsvis fælles retslige referenceramme og sammenhængskraft. Danmark, Norge og Sverige kan således i vidt omfang behandles som en art retsfamilie.<sup>11</sup> Eksempler på ligheder er den nordiske retsrealisme<sup>12</sup> og den fælles nordiske købelov.<sup>13</sup> Endnu mere relevant for denne artikels retspolitiske overvejelser er den

9. Thomas Riis og Jan Trzaskowski (red.), *Skriftlig jura* (Ex Tuto Publishing 2013) 280.

10. 'Individual Savings Account (ISAs)' (Gov.uk) <<https://www.gov.uk/individual-savings-accounts>> tilgået d. 9. maj 2018.

11. Thomas Riis og Jan Trzaskowski (red.), *Skriftlig jura* (Ex Tuto Publishing 2013) 78.

12. Riis og Trzaskowski (n 9) 277.

13. Omtales i Anders Vinding Kruse, 'En ny international og en ny nordisk købelov' (1984) 118 UfR 25.

demografiske og sociale sammensætning af de nordiske samfund. Alle tre lande er i global sammenhæng præget af et meget højt skattetryk<sup>14</sup> og økonomisk lighed.<sup>15</sup> Dette taler for, at de samme adfærdsmønstre vil gøre sig gældende i de forskellige lande, hvis der sker ændringer af aktionærbeskatningen. Dette danner således den overordnede baggrund for inddragelsen af de nordiske lande som et udgangspunkt for den retspolitiske diskussion.

Endelig foretages i artiklens *tredje del* en retspolitisk diskussion. Her anvendes bl.a. gældende ret (de lege lata) fra første del som grundlag for diskussionen af, hvordan reglerne bør være (de lege ferenda). Endvidere inddrages kritik af regeringens og den svenske ordnings verserende svenske lovforslag og økonomiske tal med henblik på en diskussion af, hvordan aktiesparekontoens formål opnås bedst muligt. Dette efterfølges af forslag til konkrete retspolitiske initiativer og tiltag.

Artiklen beskæftiger sig ikke med de politiske aspekter af ordningens sammensætning og eksistens, men udelukkende med opnåelse af de af regeringen fastsatte formål med ordningen.

## 2.2. State of the art

Aktiesparekontoen er nyskabende i en dansk kontekst, og en retspolitisk diskussion af modellens sammensætning er derfor relevant. Regeringen meddelte oprindeligt, at inspirationen kom fra svensk ret, og en sammenholdelse af netop disse to landes retstilstand forekommer derfor vigtig for den politiske diskussion. Den norske aksjesparekonto blev vedtaget i 2017 og har visse særkarakteristika sammenlignet med den svenske investeringssparkonto. En sammenligning med disse to modeller er derfor oplagt ved fastsættelsen af den danske models rammer.

Formålet med aktiesparekontoen er at simplificere beskatningen af aktier samt at udvide finansieringskilderne for danske virksomheder. Af denne grund er aktiesparekontoen primært blevet behandlet i økonomiske kredse. Der mangler derfor en juridisk gennemgang og diskussion af aktiesparekontoen i den akademiske debat.<sup>16</sup> Dette skaber grundlaget for denne artikel.

14. '2018 index of economic freedom' (*Heritage*) <<https://www.heritage.org/index/explore?view=by-variables>> tilgået d. 9. maj 2018.

15. 'Inequality' (*OECD*) <<http://www.oecd.org/social/inequality.htm>> tilgået d. 9. maj 2018. Finland og Island betragtes generelt som en del af *nordisk ret*. Disse lande er udeladt af pladshensyn.

16. Se bl.a. inddragede artikler i artiklens afsnit 5.

### 3. Behovet for en aktiesparekonto

Grundlaget for aktiesparekontoen bygger på nogle helt grundlæggende problematikker i det økonomiske og juridiske landskab. Disse problematikker danner grundlaget for behovet og gennemgås nedenfor.

#### 3.1. Kort introduktion til aktiesparekontoen

Regeringen har d. 12. november 2017 indgået en aftale om 'Erhvervs-og iværksætterinitiativer' med Dansk Folkeparti og Radikale Venstre, som bl.a. indeholder en aftale om vedtagelsen af en aktiesparekonto. Den vedtagne aktiesparekonto adskiller sig på flere væsentlige punkter markant fra den oprindeligt foreslåede ordning.

Den oprindelige og den vedtagne ordning bygger begge på, at man har en separat konto i banken, som anvendes til aktiehandel, og hvor der frit kan hæves midler fra.<sup>17</sup> Beskatningsformen i de to ordninger er imidlertid forskellige. Den oprindeligt foreslåede ordning byggede på en årlig beskatning på 1,25 % af kontoens samlede aktiver uden mulighed for fradrag (de 1,25 % af kontoens værdi beskattes herefter som aktieindkomst). Ordningen var beløbsbegrænset til 500.000 kr.<sup>18</sup> Den vedtagne ordning bygger derimod på beskatning efter det skatteretlige lagerprincip, hvor personen beskattes årligt af realiserede henholdsvis urealiserede avancer med 17 %. Der gives fradrag for tab, som kan fremføres i de efterfølgende indkomstår. Ordningen er beløbsbegrænset til 50.000 kr. med mulighed for udvidelse.<sup>19</sup> Det gælder for begge ordninger, at der kun kan være én aktiesparekonto pr. person.<sup>20</sup> Både den vedtagne og den foreslåede ordning behandles nærmere i diskussionen.

#### 3.2. Aktionærbeskatning i Danmark

Avancer af aktier beskattes efter lovbekendtgørelse nr. 1148 af 29. august 2016 om beskatning af avancer (ABL). Formålet med introduktionen af lovgivningen var at skabe en bedre harmoni i beskatningen af aktier. ABL var sammen med bl.a. Kursgevinstloven (KGL)<sup>21</sup> og Ejendomsavancebeskatningsloven<sup>22</sup> en del af en række skattemæssige udvidelser i forhold til de tidligere gældende regler i Statskattelovens (SL) §§ 4 og 5.

17. Erhvervsministeriet, 'Regeringen vil indføre sparekonto' (Regeringen) <<https://www.regeringen.dk/nyheder/aktiesparekonto/>> tilgået d. 9. maj. 2018.

18. Erhvervsministeriet (n 3) 8.

19. Erhvervs og Vækstministeriet (n 7) 4.

20. Erhvervsministeriet (n 3) 8.

21. Lovbekendtgørelse nr. 1283 af 25/10/2016 om skattemæssig behandling af gevinst og tab på fordringer, gæld og finansielle kontrakter.

22. Lovbekendtgørelse nr. 1200 af 30/09/2013 om beskatning af fortjeneste ved afståelse af fast ejendom.

Såfremt en fysisk person opnår en aktieavance, skal denne fortjeneste indregnes i personens opgørelse af sit aktieregnskab. Det samme gælder ved tab på aktier. En fortjeneste ved en persons salg af aktier er skattepligtig og skal indgå i opgørelsen af den skattepligtige indkomst, jf. ABL § 1, stk. 1. Aktieindkomsten indgår imidlertid ikke i den almindelige skattepligtige indkomst, men udgør en selvstændig type af indkomst, jf. Personskatteloven (herefter PSL)<sup>23</sup> § 4 a, stk. 4, og beskattes efter dennes § 8 a.

Gevinst og tab opgøres som hovedregel efter 'gennemsnitsmetoden', jf. ABL § 24, stk. 1. Gennemsnitsmetoden reguleres af ABL § 26. Metoden anvendes bl.a. ved afståelse af personers næringsaktier, almindelige aktier og ved selskabers porteføljeaktier i ikke-børsnoterede selskaber.<sup>24</sup> Ved gennemsnitsmetoden opgøres gevinst og tab som forskellen mellem anskaffelsessummen og afståelsessummen for de pågældende aktier, jf. ABL § 26, stk. 2. Gevinsten/tabets på en aktieafståelse er derfor forskellen mellem salgssummen for de solgte aktier og deres gennemsnitlige købesum.<sup>25</sup> Aktier, som er optaget til handel på et reguleret marked, er omfattet af kildeartsbegrænsningen for tab. Denne kildeartsbegrænsning medfører, at tab alene kan modregnes i gevinster og udbytter fra andre aktier. Tab kan ligeledes modregnes i en eventuel ægtefælles gevinster.<sup>26</sup>

Det nuværende system kræver, hvis f.eks. en person ønsker at lægge budget for sin skattepligtige aktieindkomst, at den enkelte fører et udførligt regnskab med sine aktiehandler i løbet af indkomståret og benytter gennemsnitsmetoden til at finde det præcise beskatningsgrundlag. Det præcise beskatningsgrundlag fremstår derfor ikke gennemskueligt for den enkelte borger.

Beskatningssystemet har fået kritik i dansk presse<sup>27</sup> fra bl.a. Dansk Aktionærforening.<sup>28</sup> Kritikken har ligeledes fundet vej til den skatteretlige litteratur. Professor Jan Pedersen skriver således følgende om regelsættet:

'Regelsættet i Aktieavancebeskatningsloven fremstår – trods lovgivers bestræbelser på det modsatte – som et særdeles komplekst og vanskeligt tilgængeligt regelsæt [...]'<sup>29</sup>

23. Lovbekendtgørelse om indkomstskat for personer mv. nr. 1163 af 08/10/2015.

24. Henrik Dam, *Grundlæggende skatteret* (10. udg., Karnov Group 2017) 368.

25. 'Gevinst og tab opgøres efter gennemsnitsmetoden' (SKAT) <<http://skat.dk/SKAT.aspx?old=2244476>> tilgået d. 9. maj 2018.

26. Erik Voigt og Preben Underbjerg Poulsen, *Aktieavancebeskatning* (3. udg., Karnov Group 2013) 51; 'Overgangsregler for uudnyttede tab på aktier fra tidligere år' (SKAT) <<http://skat.dk/SKAT.aspx?oid=2244480>> tilgået d. 9. maj 2018.

27. Frederik M. Juel, 'Aktieskat giver hovedbrud for tusindvis af danskere' *Berlingske Business* (København, 30. december 2017) <<https://www.business.dk/investor/aktieskatgiver-hovedbrud-for-tusindvis-af-danskere>> tilgået d. 9. maj 2018.

28. (Folketingets Webarkiv) [http://webarkiv.ft.dk/?/Samling/19991/spor\\_sv/S2956.html](http://webarkiv.ft.dk/?/Samling/19991/spor_sv/S2956.html)-tilgået d. 25. oktober 2017.

ABL's besværlige regelsæt suppleres af en høj beskatning på aktieindkomst i Danmark. Ifølge tal fra OECD<sup>30</sup> har Danmark den 3. højeste aktiebeskatning<sup>31</sup> i Europa kun overgået af Irland og Frankrig. Aktieindkomst beskattes i Danmark med 27 % og 42 % over et reguleret beløb, jf. PSL § 8 a, jf. PSL § 20 (dette beløb udgør 52.900 kr. i 2018).<sup>32</sup>

I Danmark er det høje danske skattetryk flere gange blevet beskyldt for at være en 'vækstdræber' og forhindre investeringer fra bl.a. Dansk Erhverv, som tilbage i 2014 foreslog en aktieskat på 27 %.<sup>33</sup> Den høje aktieskat kan have resulteret i færre børsnoteringer af SMV'er i Danmark end de lande vi normalt sammenligner os med, jf. nedenfor.

### 3.3. Passive midler og finansiering

Danskerne har store mængder kapital opsparet på deres indlånskonti. Ifølge tal fra Nationalbanken udgjorde disse i april 2017 838 mia. kr., hvilket er historisk højt.<sup>34</sup> Det er selvfølgelig til dels positivt, at danskerne sparer op, men samtidig også problematisk. Dette skyldes den historiske lave rente (diskontorenten er på 0 %) <sup>35</sup> og en inflation på 0,9 %, <sup>36</sup> hvilket leder til, at private danskere hvert år taber penge ved at lade midlerne forblive passive på en indlånskonto. I Danmark er det således kun hver fjerde lønmodtager, der ejer en aktie.<sup>37</sup> Dette er både skadeligt for den private borger og erhvervslivet – og dermed også hindrende for den økonomiske vækst. Pengene kunne anvendes til investeringer i virksomheder, hvor særligt SMV'erne halter bagefter. Ifølge regeringens tal har man i Sverige i perio-

29. Jan Pedersen, Malene Kerzel, Jane Ferniss og Claus Hedegaard Eriksen, *Skatteretten* (7. udg., Karnov Group 2015) 576.
30. Tallene kan hentes på følgende link <[http://stats.oecd.org/index.aspx?DataSetCode=TABLE\\_II4](http://stats.oecd.org/index.aspx?DataSetCode=TABLE_II4)> tilgået d. 27. november 2017.
31. Delt tredjeplads med Luxembourg.
32. 'Personskatteloven' (Skatteministeriet) <<http://www.skm.dk/skattetal/satser/satser-og-beloebsgraenser/personskatteloven>> tilgået d. 9. maj 2018.
33. Nicolai Bang, 'Analyse: Høj aktieskat bremser danske virksomheder', *Finans* (København, 29. april 2014) <<https://finans.dk/artikel/ECE6677828/Analyse:-Høj-aktieskat-bremser-danske-virksomheder/?ctxref=ext>> tilgået d. 9. maj 2018.
34. Emil Falk Hofmann og Dan Nolsøe Olsen, 'Danskernes indlånsoverskud i bankerne bliver ved med at stige' (*Danmark Nationalbank*, 30. maj 2017) <[http://www.nationalbanken.dk/da/statistik/find\\_statistik/Sider/2017/Danskernes-indlaensoverskud-i-bankerne-bliver-ved-med-at-stige.aspx](http://www.nationalbanken.dk/da/statistik/find_statistik/Sider/2017/Danskernes-indlaensoverskud-i-bankerne-bliver-ved-med-at-stige.aspx)> tilgået d. 9. maj 2018.
35. 'Officielle rentesatser' (*Danmarks Nationalbank*) <<http://www.nationalbanken.dk/da/markedsinfo/officiellerentesatser/Sider/Default.aspx>> tilgået d. 9. maj 2018.
36. Niveaue i januar 2017, se Christian Lindeskov og Maya Drewsen, 'Inflationen stiger i Danmark og i EU' (Danmarks Statistik) <<https://www.dst.dk/da/Statistik/nyt/NytHtml?cid=22579>> tilgået d. 9. maj 2018.
37. LO og Finans Danmark, 'Investeringssparkonto i en dansk kontekst' (Finans Danmark) <<https://finansdanmark.dk/media/14433/isk-i-en-dansk-kontekst.pdf>> tilgået d. 9. maj 2018, 4.

den 2014-2016 haft 35 gange flere børsnoteringer af SMV'er end i Danmark.<sup>38</sup> Mange danske SMV'er har bl.a. søgt til Sverige på grund af det manglende incitament til notering i Danmark. Dette tilskrives bl.a. den simple årsag, at der er mere risikovillig kapital i Sverige.<sup>39</sup>

SMV'er er vigtige for jobskabelsen i Danmark. Tal fra Finans Danmark viser, at SMV'er står for 2/3 af værditilvæksten og jobskabelsen i den private sektor.<sup>40</sup> Finansiering af SMV'er er derfor vigtig for hele den danske økonomi, og udgør et yderligere vigtigt argument for en simplificering af de danske beskatningsregler.

### 3.4. Sammenfatning af grundlaget for behovet

Der er således en række argumenter for aktiesparekontoen. For det første er Danmarks aktiebeskatning meget høj i OECD-sammenhæng. For det andet skal den enkelte borger anvende gennemsnitsmetoden for at budgettere med sin skat, som kræver et grundigt regnskab over alle tab/gevinster på aktier i løbet af indkomståret. Reglerne i ABL må således på baggrund af afsnit 3.2 betragtes som uigennemskuelige for den almene borger. For det tredje har danskerne meget store kapitalmidler på indlånskonti. Disse kan investeres og bidrage aktivt til dansk vækst, velstand og jobskabelse. For det fjerde har Danmark meget få børsnoteringer af SMV'er, og dette skyldes ofte risikovillig kapital.

Disse omstændigheder leder til, at der er et behov for en ændring af dansk aktiebeskatning og en eventuel indførelse af aktiesparekonto i Danmark. Spørgsmålet bliver herefter, hvordan en ordning skal se ud, og hvorvidt ordningen bør sammensættes med inspiration fra udlandet. Nedenfor gennemgås derfor hhv. Sveriges og Norges modeller og retspraksis.

## 4. Komparativ analyse af nordisk ret

### 4.1. Sveriges investeringsmodel – investeringssparkontoen

Den svenske investeringsmodel er navngivet med betegnelsen '*investeringsparkonto*' eller '*ISK*'. Investeringsparkontoen reguleres af Lag 2011:1268 om Investeringssparkonto (ISKL). Loven fastsætter de skattemæssige rammer, som finder anvendelse ved investeringssparkontoen. Den nærmere skattemæssige behandling af personer, som anvender investeringssparkontoen reguleres ikke af ISKL men derimod af Indkomstskattelagen (1999:1229), jf. 1 § 1 st. ISKL.

38. Erhvervsministeriet (n 3) 8.

39. Børsmæglerforeningen, 'Vækst, aktiekultur og børsnoteringer : Analyse og forslag til løsninger' (Børsmæglerforeningen, 17. marts 2016) <[http://www.finansraadet.dk/Presse/Documents/Vaekst%20aktiekultur%20og%20boersnoteringer\\_Analyse%20og%20forslag%20til%20loesninger.pdf](http://www.finansraadet.dk/Presse/Documents/Vaekst%20aktiekultur%20og%20boersnoteringer_Analyse%20og%20forslag%20til%20loesninger.pdf)> tilgået d. 9. maj 2018, 5.

40. Ibid 2.



#### 4.1.1. Regulatoriske rammer

En aftale om en investeringssparkonto skal indgås mellem en investeringsevne og en fysisk person eller dødsbo, jf. 9 § 1 st. ISKL. Selskaber kan derfor ikke oprette en investeringssparkonto. Dette er i overensstemmelse med kontoens formål, som netop er at sikre privatpersoner lettere adgang til investeringer.<sup>41</sup> Investeringssparkontoen må kun have en indehaver, og kan derfor ikke ejes af flere i fællesskab, jf. 9 § 2 st. ISKL. Omvendt kan én investor eje adskillige investeringssparkonti.

Det er udelukkende en investeringsevne eller *'investeringsföretag'*, som kan føre en investeringssparkonto, jf. 9 § 2 st. ISKL. Begrebet investeringsföretag forstås som et værdipapirselskab,<sup>42</sup> et kreditinstitut med bank/finansieringstilladelse eller tilsvarende udenlandske institutioner, jf. 5 § ISKL. Det er værd at bemærke, at fondbolag, som svarer til en dansk investeringsfond, ikke kan falde ind under begrebet *'investeringsföretag'* i 5 § ISKL.<sup>43</sup>

Investeringssparkontoen kan ikke gøres til genstand for overdragelse, jf. 9 § 3 st. En kontoindehaver kan imidlertid frit overdrage aktiver fra en investeringssparkonto til en anden. Dette er betinget af, at den modtagne parts investeringsevne har tilladelse til at opbevare det pågældende aktiv. En sådan type overdragelse vil skulle følge reglerne i 22, 24 og 25 §§. Heraf følger det blandt andet, at overdragelse kan ske ved salg/bytte på et reguleret marked, jf. 22 §, og ved arv, gave, testamente eller bodeling, jf. 24 og 25 §§, mv.

#### 4.1.2. Centrale begreber

ISKL sonderer mellem to typer begreber *'kontofrämmande tillgångar'* og *'investeringstillgångar'*. Denne sondring optræder i flere sammenhænge bl.a. i 16, 24 og 25 §§ ISKL. Sondringen er afgørende for, hvorvidt aktivet kan opbevares på en investeringssparkonto.

Udgangspunktet i ISKL er, at udelukkende *'investeringstillgångar'* og kontante midler kan opbevares på investeringssparkontoen, jf. 16 og 10 §§ ISKL. *'Kontofrämmande tillgångar'* kan kun opbevares og overføres til en investeringssparkonto i helt særlige tilfælde, jf. 14 og 19 § ISKL. Nedenfor gennemgås derfor de to begreber.

*Investeringstillgångar* defineres, jf. 6 § 1 st., 1–3 p. ISKL, som:

- 1) finansielle instrumenter, som er optaget til handel på et reguleret marked eller lignende marked uden for den Europæiske Union,
- 2) finansielle instrumenter, som handles på en handelsplatform, eller

41. Daniel Starberg og Cecilia Gunne, 'Investeringssparkonto – en ny sparform' (2012) 2 *Svensk Skattetidning* 142.

42. Som har tilladelse efter Lagen om värdepappersmarknaden kapitel 2.

43. Starberg og Gunne (n 41) 142.

3) andele i en værdipapirfond eller specialfond.<sup>44</sup>

Spørgsmålet er herefter, hvordan de opregnede begreber skal forstås.

Finansielle instrumenter forstås som aktier, obligationer, ejerrettigheder og fordringer, som er tilgængelige for almen omsætning.<sup>45</sup> Definitionen omfatter ligeledes finansielle derivatinstrumenter. Her sigtes bl.a. mod optioner, terminer,<sup>46</sup> og swap aftaler. Visse finansielle derivatinstrumenter kan få en reel negativ værdi henset til markedsforhold og aftalekonstruktionen. Denne negative værdi kan ikke modregnes i tilvækst på investeringssparkontoen. Dette har ledt til, at de fleste svenske investorer ikke anvender investeringssparkontoen til derivatinstrumenter. Shorting af aktier er, grundet investeringssparkontoens skatteretlige sammensætning, heller ikke attraktivt.<sup>47</sup> Begrebet investeringstillgångar begrænses yderligere af 7 § ISKL, som omtales nærmere under kontofrämmande tillgångar.

Det er ligeledes en betingelse, at det finansielle instrument er optaget til handel på et reguleret marked eller en handelsplatform, jf. bestemmelsens nr. 2. Et reguleret marked kan f.eks. være NASDAQ eller OMX Copenhagen, og en handelsplatform kan f.eks. være First North.<sup>48</sup> Hvorvidt et finansielt instrument er optaget til handel på et reguleret marked har imidlertid givet anledning til tvivl. Spørgsmålet blev behandlet i Högsta förvaltningsdomstolens<sup>49</sup> dom d. 23. marts 2015 nr. 3052-14, som oprindeligt var et spørgsmål stillet til Skatterättsnämnden,<sup>50</sup> men blev bragt for Högsta Förvaltningsdomstolen af Skatteverket.

Mål nr. 3052-14 HFD: Sagen omhandlede AA som ville investere i en udenlandsk fond. Andelene var noteret på Irish Stock Exchange i Irland. Der var ingen regelbunden handel af andelene. Spørgsmålet var således, hvorvidt disse andele kunne opbevares på investeringssparkontoen. Domstolen slog fast, at ISKL og dens forarbejder intet krav stiller om en

44. En specialfond er en alternativ investeringsfond, som opfylder betingelserne i Lag om förvaltere av alternativa investeringsfonder (2013:561) kap. 12, jf. samme lovs 11 §, 1 st., 23 p.
45. For den fulde definition af finansielle instrumenter i investeringssparkontoen, se Lagen om värdepappersmarknaden 4. kap, 4 §.
46. En termin svarer til en dansk "future". En future går grundlæggende ud på, at en investor forpligter sig til at købe et bestemt aktiv til en bestemt pris. For en uddybende forklaring om rentefutures se 'Hvad er en rentefuture' (*Jyske Bank*) <<https://www.jyskebank.dk/wps/wcm/connect/f8e8543e-7b6b-4f7d-9500-9efcf93f53bd/futures.pdf?MOD=AJPERES>> tilgået d. 9. maj 2018.
47. Starberg og Gunne (n 41) 146-147, se også denne artikels afsnit 4.1.3.
48. Jf. definitionen i 1 kap. 5 § 12 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.
49. Högsta förvaltningsdomstol er den øverste afgørelsesmyndighed i tvister mellem forvaltningen og borgere i Sverige, jf. (*Högsta Förvaltningsdomstolen*) <<http://www.hogstafortvaltningsdomstolen.se>> tilgået d. 9. maj 2018.
50. Skatterättsnämnden minder om Skatterådet, jf. (*Skatterättsnämnden*) <<https://skatterattsnamnden.se/skatterattsnamnden/startside.4.383cc9f31134f01c98a800010842.html>> tilgået d. 9. maj 2018.

vis regelbundethed til markedspladsen. Endvidere fastslog domstolen, at spørgsmålet om, hvorvidt et finansielt instrument er optaget på et reguleret marked eller ej, må afgøres efter de formueretlige bestemmelser om denne type markedsplads i 'Lagen om Værdipappersmarknaden'. Afgørende er, om det finansielle instrument handles på et reguleret marked. Fondsbeviserne udgjorde derfor investeringstillgange, jf. § 6 1.

Hvorvidt et finansielt instrument er optaget på reguleret handel afgøres derfor efter de formueretlige regler i den svenske værdipapirhandelslov. Markedsdefinitionen i 5 kap. 48 § i Inkomstskattelagen skal derfor ikke benyttes. Der stilles ikke noget krav om, at der skal ske nogen afslutninger på det regulerede marked, hvor det finansielle instrument er optaget til handel.<sup>51</sup>

Som nævnt, er der ligeledes visse aktier, som ikke kan opbevares på en investeringssparkonto. Disse betegnes som '*kontofrämmande tillgångar*'. Udgangspunktet i ISKL er, at kontofrämmande tillgångar er aktiver, som ikke er investeringstillgångar, jf. 8 §, jf. 6 § ISKL. Bestemmelsen er således negativt formuleret, og skal læses i forlængelse af 7 § ISKL, der begrænser begrebet '*investeringstillgångar*', og dermed udvider begrebet kontofrämmande tillgångar.

På baggrund af 7-8 §§ i ISKL kan kontofrämmande tillgångar defineres efter følgende:<sup>52</sup>

- 1) '*Betydande ägerandelar*'<sup>53</sup> – besiddelse af finansielle instrumenter, som giver indehaveren direkte eller indirekte mindst 10 % af stemmerettighederne i selskabet eller 10 % af kapitalen i selskabet. Ved denne bedømmelse inddrages også, hvad indehaverens nærtstående indirekte/direkte ejer i selskabet, jf. 7 § 1-2 st. ISKL.
- 2) '*Kvalificerade andelar*' – hermed forstås andele i såkaldte '*fåmansföretag*'.<sup>54</sup> Kvalificerede andelar er undergivet særlige skatteregler i Inkomstskattelagen, jf. 7 § 3 st. ISKL.<sup>55</sup> En aktie anses som en kvalificeret andel såfremt medejeren har været særlig aktiv i virksomheden. Arbejdsindsatsen skal have haft stor indflydelse på virksomhedens resultater. Aktierne kan ikke være kvalificerede

51. Ingvar Håkånsson, 'Skatteverkets ställningstaganden i rättsliga frågor' (2013) *Skattennytt* 135.

52. Starberg og Gunne (n 41) 147.

53. Begrebet modsvarer det selskabsretlige term 'kvalificerede andele', se her bl.a. BEK nr. 27 af 03/04/2009. Dette giver imidlertid anledning til en vis begrebsforvirring, da ISKL også benytter begrebet 'kvalificerede andelar', som har en anden betydning i svensk ret.

54. Et fåmansföretag er som hovedregel et kapitalselskab med 4 eller færre deltagere, der ejer aktier, som modsvarer mere end halvdelen af stemmerne i selskabet. Se 'Fåmansföretag och kvalificerade andelar' (*Skatteverket*) <<https://www.skatteverket.se/foretagoch-organisationer/foretagare/aktiebolag/famansforetag/definitionfamansforetagkvalificerad.aktie.4.6efe6285127ab4f1d2580001532.html>> tilgået d. 9. maj 2018.

55. Starberg og Gunne (n 41) 147.

andelar, hvis der er udenforstående<sup>56</sup> som ejer mindst 30 % af selskabets aktier, og har ret til udbytte.<sup>57</sup> Begrebet defineres nærmere i Indkomstskattelagens 57 kap. 4 §.

- 3) Unoterede finansielle instrumenter, som ikke opfylder kravet om, at de skal handles på en reguleret markedsplads, jf. 6 § ISKL modsætningsvist.

Det er værd at bemærke, at selvom en aktie er børsnoteret og handles på en reguleret markedsplads, medfører dette ikke pr. automatik, at den kan opbevares på investeringssparkontoen. Hvis personen sidder inde med andele, som beskrevet ovenfor, ville dette være kontofræmmande tillgångar og derfor ikke tilladt.

Kontofræmmande tillgångar kan i særlige situationer opbevares midlertidigt på en investeringssparkonto ved bl.a. fusion, emission eller lignende. Situationerne opregnes udtømmende i 14 § ISKL og reguleres yderligere af 17-19 §§ ISKL. Disse situationer omtales ikke yderligere i denne fremstilling.

#### 4.1.3. Beskatning af investeringssparkontoen

Investeringssparkontoen beskattes efter en model, der betegnes 'schablonbeskatning'. Det fremgår af Indkomstskattelagen 42 kap. 36 §, at såfremt en person i årets løb har haft midler på en investeringssparkonto, skal schablonmodellen anvendes. Udbytte, kapitalgevinster eller andet afkast fra aktiver, som opbevares på en investeringssparkonto, skal ikke medtages i den skattepligtige årsopgørelse. Tilsvarende kan tab og udgifter på investeringssparkontoen heller ikke fradrages i årsopgørelsen, jf. 42 kap. 42 §, 1 st. Indkomstskattelagen. Spørgsmålet er herefter, hvordan schablonbeskatning fungerer. Dette behandles nærmere nedenfor.

Et centralt begreb i forståelsen af schablonbeskatning er 'schablonintakten' (schablonindtægt). Den beregnes ved, at '*kapitalunderlaget*' multipliceres med statslånerenten (ved udgangen af november måned året før indkomståret)<sup>58</sup> tillagt 0,75 % procentpoint. Schablonindtægten skal dog mindst være 1,25 procent af kapitalunderlaget, jf. 42 kap. 36 § Indkomstskattelagen. Beregningen kan derfor opstilles som følgende:

$$\text{Kapitalunderlag} \times \text{statslånerenten} (+ 0,75 \text{ procentpoint}) = \text{Schablonindtægten}$$

Schablonindtægten indrapporteres herefter fra investeringsvirksomheden til Skatteverket og kontoindehaveren, jf. 22 kap. 16 § Skatteförfarandelagen (2011:1244). Schablonindtægten sidestilles herefter med almindelig kapitalind-

56. Personer som ikke har *kvalificerade andelar*, jf. 'Fåmansföretag och kvalificerade andelar' (n 54).

57. 'Fåmansföretag och kvalificerade andelar' (n 54).

58. Statslånerenten fastsættes af Riksgälden, se Starberg og Gunne (n 41) 142.

komst. Beskatningsprocenten på overskud af kapitalindkomst i Sverige er på 30 %.<sup>59</sup>

Dette rejser en række spørgsmål. Først og fremmest hvilke aktiver som hører under begrebet 'kapitalunderlaget'.

Kapitalunderlaget defineres i Indkomstskattelagens 42 kap. 37-39 §§ og udgøres af en fjerdedel af markedsværdien fra følgende aktiver (37 § 1 st., 1-4 p):

- 1) Aktiver, som ved indgangen af hvert kvartal under kalenderåret opbevares på investeringssparkontoen.
- 2) Kontante midler, som indbetales til investeringssparkontoen i løbet af kalenderåret.
- 3) Investeringstilgånge, som i løbet af kalenderåret er overført til investeringssparkontoen, medmindre dette sker fra en anden investeringssparkonto.
- 4) Investeringstilgånge, som er overført til investeringssparkontoen i løbet af kalenderåret fra en anden investeringssparkonto, såfremt nævnte aktiver ikke overføres med anvendelse af 13 § 1 st. ISKL.

Kontofrämmande tillgångar, som midlertidigt kan opbevares på investeringssparkontoen, indgår ikke i dette beregningsgrundlag, jf. 42 kap. 38 § Indkomstskattelagen. I kapitalunderlaget indgår således positive værditilvækster af formuen, overførsler og indsættelser på investeringssparkontoen.<sup>60</sup>

Den svenske beskatningsmodel kan således bedst illustreres med et eksempel.<sup>61</sup>

En person opretter en investeringssparkonto i første kvartal 2016. Personen indsætter 40.000 under det første kvartal og herefter 20.000 kr. under det tredje kvartal. Undervejs stiger værdien af personens aktiver på kontoen:

Værdi ved indgangen af første kvartal: 0 kr.

Værdi ved indgangen af andet kvartal (inkl. Indbetaling): 41.000 kr.

Værdi ved indgangen af tredje kvartal: 43.000 kr.

Værdi ved indgangen af fjerde kvartal (Inkl. Indbetaling): 65.000 kr.

Indbetaling i løbet af året: 60.000 kr.

Summen af værdistigninger og indbetalinger:  $0 + 41.000 + 43.000 + 65.000 + 60.000 = 209.000$  kr.

59. Starberg og Gunne (n 41) 149.

60. Starberg og Gunne (n 41) 149.

61. Eksemplet bygger på Skatteverkets eksempel i deres gennemgang af investeringssparkontoen, jf. 'Investeringssparkonto' (Skatteverket) <<https://www.skatteverket.se/privat/skatter/vardepapper/investeringssparkonto.45fc8c94513259aba1d800037851.html>> tilgået d. 9. maj 2018.

Kapitalunderlaget udgør  $\frac{1}{4}$  af den total værdi og derfor 52.250. Dette tal indgår i førnævnte ligning. Med en statslånerente på 0,65 og en tillægsprocent på 0,75 giver dette følgende resultat:

$$52.250 \times 1.40 \% (\text{statslånerente} + 0,75 \text{ procentpoint}) = 731 \text{ kr. (afrundet)}$$

Af disse 731 kr. beskattes personen med 30 % som kapitalindkomst:  $731 \times 30 \% = 219$  kr. Personen skal derfor betale 219 kroner i skat af sin aktiesparekonto.

Hvis der overføres eksisterende finansielle instrumenter til investeringssparkontoen, fastsættes deres værdi til markedsværdien. Det samme gælder ved overførsel af udenlandsk valuta til investeringssparkontoen, jf. 44 kap. 8 a-b §§ Indkomstskattelagen. Der kan frit hæves beløb fra investeringssparkontoen uden, at dette skal beskattes. Dette skyldes, at kapitalunderlaget fastsættes efter værdimassen ved indgangen af hvert kvartal.<sup>62</sup>

## 4.2. Norge: Aksjesparekonto

Den norske aktiesparekonto er navngivet under betegnelsen '*aksjesparekontoen*' eller AKS. Aksjesparekontoen reguleres af Lov nr. 14 af 26. marts 1999 om skatt av formue og inntekt (Sktl).<sup>63</sup> Bestemmelserne regulerer de skatteretlige og de administrative rammer for aksjesparekontoen. Reglerne suppleres af Forskrift om endring i forskrift til utfylling og gjennomføring mv. av Skatteloven av 26. mars 1999 nr. 14 (SktlBK). Bestemmelserne vedrørende aksjesparekontoen trådte i kraft d. 1. september 2017. Den praktiske og juridiske erfaring med aksjesparekontoen er derfor yderst begrænset.

### 4.2.1. Regulatoriske rammer

Aksjesparekontoen defineres i Sktl § 10-21-1 som '*[...] en investeringskonto som kan opprettes av personlig skattyter hos tilbyder av aksjesparekonto*'. Det er således kun fysiske personer og ikke selskaber, der kan gøre brug af en aksjesparekonto.

Aksjesparekonti kan tilbydes af virksomheder, som har tilladelse af den norske stat til at drive bank, værdipapirhandelsvirksomhed eller er forvaltere af investeringsfonde, jf. SktlBK § 10-21-1. Disse nævnte virksomheder skal være hjemmehørende i EØS. Aftalen skal indgås skriftligt, jf. SktlBK § 10-21-3, og operetteren af aksjesparekontoen har ret til en række informationer om gebyrprokrævninger og de årlige udgifter på kontoen, jf. SktlBK § 10-21-2.

Spørgsmålet er herefter, hvad der kan opbevares på en aksjesparekonto. Aksjesparekontoen er mere begrænset end den svenske investeringssparkonto. Lovgivningen lægger derfor op til en mindre varieret investeringsportefølje. Midlerne på aksjesparekontoen kan derfor kun benyttes til investering i børsnoterede aktier, egenkapitalbeviser i selskaber og andele i en aksjefond, jf. Sktl § 10-21-2.

62. 'Investeringsparkonto' (n 61).

63. Loven kaldes også 'Skatteloven'.

Det gælder for alle tre, at selskaberne skal være hjemmehørende i EØS. Endvidere kan der opbevares kontante midler på kontoen. Aksjesparekontoen er ikke rentegivende, og det er derfor ikke særlig attraktivt at opbevare kontante midler på aksjesparekontoen, jf. Sktl § 10-21-2. Dermed understreges formålet med ordningen, idet aksjesparekontoen ikke er en opsparingskonto, men derimod en investeringskonto.

Aksjefonde og egenkapitalbeviser, jf. Sktl. § 10-21-2, er norske fænomener og uddybes derfor.

*Egenkapitalbeviser* er en særlig norsk konstruktion, som har sin oprindelse i flere af de norske sparekassers omdannelse til aktieselskaber. Sparekasserne var oprindeligt selvejende og havde således behov for kapital. Egenkapitalbeviser blev derfor udstedt af sparekasser og minder således om aktier (med enkelte forskelle). F.eks. har egenkapitalbeviser mindre indflydelse på generalforsamlinger end en normal aktionær, men nyder samtidig visse beskyttelser ift. underskud.<sup>64</sup>

En *aksjefond* defineres som en værdipapirfond etableret inden for EØS med mere end 80 % aktieandele ved indtægtsårets begyndelse, jf. Sktl § 10-21-2. Andele i en aksjefond minder derfor om danske aktiebaserede investeringsbeviser, som kræver, at gennemsnitligt 50 % (minimum) af investeringsinstituttets aktivmasse er placeret i værdipapirer, jf. ABL § 21, stk. 2.

Det gælder for aktier og egenkapitalbeviser, at disse skal være noteret på en norsk eller udenlandsk børs, og selskaberne skal være hjemmehørende i EØS, når aktierne overføres til aksjesparekontoen, jf. Sktl § 10-21-2. Såfremt aktierne efterfølgende ændrer status fra børsnoteret til ikke-børsnoteret, kan de stadig beholdes på kontoen. Aktier noteret på Oslo Axess regnes eksempelvis som børsnoteret aktier efter lovens ordlyd.<sup>65</sup>

#### 4.2.2. Beskatning af aksjesparekontoen

Avancer ved realisation af aktier, egenkapitalbeviser eller ved andele i en aksjefond er umiddelbart fritaget for beskatning. Omvendt gives der heller intet fradrag for tab, jf. Sktl § 10-21-1-3. Dette gælder så længe midlerne ikke overføres fra aksjesparekontoen til en regulær konto eller hæves.

Såfremt der overføres aktier mv. til aksjesparekontoen, anses disse som indskud på kontoen. Indskuddet fastsættes til det tilladte finansielle instruments værdi på indskudstidspunktet. Overførslen vil blive beskattet som en realisation

64. Michael Hurum Cook, 'Om egenkapitalbevis' (*Sparebankforeningen*, 1. december 2015) <<https://www.sparebankforeningen.no/egenkapitalbevis/om-egenkapitalbevis>> tilgået d. 9. maj 2018.

65. *Skatteetaten*, <<https://www.skatteetaten.no/Bedrift-og-organisasjon/rapportering-og-bransjer/bank-finans-og-forsikring/aksjesparekonto/Rettledning-ask/>> tilgået d. 4. november 2017.

af det pågældende aktiv, og som grundlag for beskattningen benyttes aktiens værdi på overførselstidspunktet, jf. Sktl § 10-31-1.

Indehaveren af kontoen kan skattefrit udtage værdien af, hvad der oprindeligt var indsat på kontoen dog ikke værditilvæksten af aktivet, jf. Sktl § 10-21-4. Dette betyder eksempelvis, at hvis der købes aktier for 100 kr. i starten af året, og disse sælges i slutningen af året for 120 kr., og midlerne derefter hæves, vil man skulle henføre 20 kr. til sin skattepligtige indtægt. Indskuddets oprindelige størrelse skal ligeledes fratrækkes *skjermningsfradrag*. Skjermningsfradrag er et kendt begreb i norsk skatteret og bruges bl.a. til beregning af indtægter fra personselskaber. Skjermningsfradrag er en form for bundfradrag, som kan fratrækkes i den skattepligtige indkomst.<sup>66</sup> Dette fradrag fastsættes ud fra følgende formel, jf. Sktl. § 10-21-5:

$$\text{Skjermningsgrundlag} \times \text{Skjermningsrente} = \text{Skjermningsfradrag}$$

*Skjermningsgrundlaget* fastsættes til den laveste indskudssaldo på aksjesparekontoen i løbet af indtægtsåret tillagt ubenyttet skjermning fra tidligere år, jf. Sktl § 10-12-5 fjerde punktum. Man kan på denne måde anvende uudnyttet skjermning fra tidligere år i sin indtægtsopgørelse.

Det er det norske Skattedirektorat, som fastsætter skjermningsrenten, der baseres på Norges Banks rente på 'statskasseveksler' (statsobligationer) med en løbeperiode på 3 måneder.<sup>67</sup> I 2016 var skjermningsrenten 0,5 %.<sup>68</sup>

Dette er en forenkling i forhold til tidligere norsk praksis inden aksjesparekontoens tilblivelse, hvor skjermning skulle beregnes for hver enkelt aktie.<sup>69</sup>

Det skattepligtige grundlag er derfor den hævdede avance eller gevinst fra kontoen fratrukket skjermningsfradraget. Denne indkomst henføres til personens kapitalindkomst og beskattes med ca. 30 %.<sup>70</sup>

### 4.3. Sammenligning af den danske, svenske og norske model

De forskellige typer af investeringskonti, henholdsvis den svenske investeringssparkonto, den norske aksjesparekonto og den danske aktiesparekonto, har alle et fælles formål; at skabe bedre og mere gennemsigtige rammer for investering i aktier.

66. 'Aksjer og verdipapir' (*Skatteetaten*) <<https://www.skatteetaten.no/person/skatt/hjelp-til-riktig-skatt/aksjer-og-verdipapirer/>> tilgået d. 9. maj 2018.

67. 'Skatte-ABC' (*Skatteetaten*, 28. december 2017) <<https://www.skatteetaten.no/rettskilder/type/handboker/skatte-abc/#x260581>> tilgået d. 9. maj 2018.

68. Ibid.

69. Skatteetaten (n. 65).

70. <[http://stats.oecd.org/index.aspx?DataSetCode=TABLE\\_II4](http://stats.oecd.org/index.aspx?DataSetCode=TABLE_II4)> tilgået d. 27. november 2017.



Det er som udgangspunkt kun privatpersoner, der kan oprette henholdsvis en investeringssparkonto, aksjesparekonto eller aktiesparekonto. Dette gælder for norsk ret i Sktl § 10-21-1, svensk ret i 9 § 1 st. ISKL og i den danske model. Efter den danske ordning kan der imidlertid kun være en aktiesparekonto pr. person.<sup>71</sup> Dette er modsat den svenske model, hvor en person kan oprette så mange investeringssparkonti, som der ønskes. Årsagen til dette skal formentlig henføres til den beløbsbegrænsning, som er unik for den danske model.

Aftalen om en investeringssparkonto/aksjesparekonto indgås med en bank, kreditinstitut eller værdipapirhandelsvirksomhed i begge lande, jf. 5 § ISKL og SktlBK § 10-21-1. Dette må antages at blive det samme udgangspunkt for den danske model.<sup>72</sup>

Det gælder for den norske og svenske model, at der kan opbevares aktier, som er børsnoterede aktier eller optaget på et reguleret marked. Det gælder ligeledes for begge ordninger, at dette kun gælder selskaber hjemmehørende i Norge/Sverige eller inden for EU/EØS. Svensk ret er imidlertid mere udvidet, da den også giver mulighed for handel på en handelsplatform. Dette nævnes ikke i den norske model. Dette udelukker derfor platforme som First North, der har haft stor succes med børsnoteringer af SMV'er i store dele af Norden.<sup>73</sup> Punktet er ikke behandlet i den danske aftale.<sup>74</sup>

Investeringssparkontoens omfangsrige karakter gør sig gennemgående gældende. På investeringssparkontoen må der opbevares en lang række af finansielle instrumenter, jf. 6 § st. 1, 1-3 p ISKL. Der kan eksempelvis opbevares aktier, obligationer, ejerrettigheder, swap aftaler, optioner og fordringer på en investeringssparkonto.<sup>75</sup> Aksjesparekontoen er imidlertid begrænset til aktier, egenkapitalbeviser eller andele i en aksjefond, jf. Sktl § 10-21-2. Det forhold, at aksjesparekontoen giver mulighed for handel med egenkapitalbeviser, må ikke anses for en stor udvidelse sammenholdt med investeringssparkontoen, idet egenkapitalbeviser i hovedtræk er identiske med aktier.<sup>76</sup> Den danske ordning læner sig i denne henseende op ad den norske ordning, da den udelukkende begrænser sig til aktier/aktiebaserede investeringsforeninger.

Den væsentligste forskel mellem de tre ordninger gør sig gældende ved beskatningsmodellerne. Den svenske model bygger på schablonbeskatning,<sup>77</sup> hvor schablonindtægten beregnes ved at multiplicere den svenske statsobligationslånerente (+ en tillægsprocent) med kapitalgrundlaget, der danner udgangspunkt

71. Erhvervs og Vækstministeriet (n 7) 4.

72. Regeringen har ikke fremlagt nærmere detaljer om dette.

73. Morten Jasper, 'First North rykker til Finland' (*Berlingske Business*, 3. april 2007) <<https://www.business.dk/evb-archive/first-north-rykker-til-finland>> tilgået d. 9. maj 2018.

74. Erhvervs og Vækstministeriet (n 7) 4.

75. Starberg og Gunne (n 41) 146.

76. Hurum Cook (n 64).

77. Se afsnit 4.1.3.

tet for beskattningen. Den svenske models beskattningsgrundlag afhænger derfor af kapitalmassens størrelse. Den minder derfor om den oprindelige model foreslået af den danske regering, hvor en fast sats på 1,25 % af aktiesparekontoens depotværdi skulle beskattes som aktieindkomst.<sup>78</sup>

Privatpersoner kan derfor frit hæve midler fra kontoen uden at beregne, hvordan det påvirker deres beskattning. Dette indgår, uanset eventuelle kontooverførsler fra kontoen, i deres beskattningsgrundlag. Det gjaldt for både regeringens oprindelige forslag og investeringssparkontoen, at der ikke er fradrag for tab.<sup>79</sup> Ulempen ved dette er, at selvom investeringerne har givet et negativt afkast, vil man stadig skulle beskattes. Såfremt aktierne er faldet i værdi, vil det dog medføre, at grundlaget for beskattningen er mindre. Dette er modsat gældende dansk ret vedrørende aktieavancebeskattning og den vedtagne aktiesparekonto,<sup>80</sup> hvor man har fradrag for tab og kan fremføre eventuelle underskud i senere indkomstår.

Norsk ret er beskattningsmæssigt unik i forhold til begge de danske modeller og den svenske. I den norske model er det kun værditilvæksten af aktivet som beskattes, når den overføres fra kontoen til privatpersonen. Denne gevinst fradrages et bundfradrag – det såkaldte skjermningsfradrag. Der er således ingen årlig fast beskattning af aktiehandlerne i den norske model. Beregningsgrundlaget for skjermningsfradraget minder om beregningen af schablonindtægten. Skjermningsfradraget beregnes ved at multiplicere den norske statsobligationsrente (*skjermningsrenten*) multipliceret med den laveste indskudssaldo på kontoen i løbet af indtægtsåret (*skjermningsgrundlaget*).<sup>81</sup>

Den danske ordning bygger på lagerprincippet og indeholder ikke det variable element i form af en statslånerente, som både den svenske og norske ordning har. Sammenfattende kan konstateres, at alle tre ordninger er unikke i deres beskattningsform. Den danske aktiesparekonto læner sig regulatorisk mest op ad den norske ordning, hvor aktivtyperne, som kan opbevares på kontoen, er stort set identiske. Den svenske ordning er i en række henseender den mest omfangsrige ordning og dette særligt i forhold til hvilke aktiver, som kan opbevares, men også i forhold til, hvordan aktierne må handles. Her giver den svenske model mulighed for bl.a. First North, som ikke er muligt ved aksjesparekontoen, jf. ovenfor.

Spørgsmålet bliver således hvilken model, som den danske aktiesparekonto kan hente inspiration fra og hvorfor. Dette omtales i nedenstående afsnit.

78. Erhvervsministeriet (n 3) 8.

79. Erhvervsministeriet (n 3) 8; og afsnit 4.1.3.

80. Se afsnit 3.1-3.1.2.

81. Se afsnit 4.2.2.

## 5. Diskussion og vurdering

Det var oprindeligt den svenske ambition med investeringssparkontoen ; '[...] *att ge fysiska personer möjlighet att på ett enkelt sätt spara i finansiella instrument.*'<sup>82</sup> Norge vedtog aksjesparekontoen i 2017, hvor den norske finansminister Siv Jensen udtalte at '*Dette gjør det enklere og mer fleksibelt for småsparere å investere i aksjer og aksjefond. Vi legger dermed til rette for at flere vil kunne benytte seg av denne formen for sparing og investering [..]*'<sup>83</sup> Den danske regering skriver ligeledes, at '*Aktiesparekontoen kan styrke den danske aktiekultur, fordi den gør det lettere og mere attraktivt for den enkelte at investere i aktier. Samtidig skal aktiesparekontoen bidrage til, at flere danske vækstvirksomheder vokser sig store herhjemme.*'<sup>84</sup> Ambitionen og formålet er derfor den samme: At forenkle investering til gavn for den enkelte borger og dermed sikre flere investeringer til landets virksomheder. Dette udgangspunkt danner grundlaget for diskussionen og den endelige retspolitiske anbefaling.

### 5.1. Kritik af aktiesparekontoen

Idéen om en dansk aktiesparekonto er siden dens fødsel blevet udsat for omfattende kritik fra politisk side, herunder fra interesseorganisationerne såsom 3F og CEPOS.

3F vurderer, at deres organisationsmedlemmer ikke vil kunne foretage tilstrækkelig risikospredning af deres investeringer. Der er derfor en økonomisk risiko for, at medlemmerne mister hele deres opsparing. Således gør 3F's gruppeformand gældende at:

'Går man ned i en bank eller taler med sit pensionsselskab, så vil rådgiveren til enhver tid anbefale, at man spreder sine investeringer, så man ikke mister hele sin opsparing, hvis en enkelt virksomhed går ned. Dette kloge rådgivningsprincip må vi ikke se stort på her.'<sup>85</sup>

Ifølge 3F er der derfor en fare for, at private ikke kan forvalte deres midler efter almindelige investeringsprincipper. Kritikken følges op af organisationens chef-

82. Skatte- og tullavdelningen, 'Schablonbeskattat investeringssparkonto pch ändrad beskattning av kapitalförsäkring' (Finansdepartementet, december 2010) <<http://www.regeringen.se/49bb22/contentassets/3aa670d67d1e48deab03663091f34a3d/promemoria-schablonbeskattat-investeringsparkonto-och-andrad-beskattning-av-kapitalforsakring>> tilgået d. 9. maj 2018, 2.
83. 'Aksjesparekonto – ikrafttredelse v lovregel og fastsetting v forskrift' (Regjeringen, 21. juni 2017) <<https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/aksjesparekonto-ikrafttredelse-av-lovregel-og-fastsetting-av-forskrift/id2558384/>> tilgået d. 9. maj 2018.
84. Erhvervsministeriet, 'Regeringen vil indføre aktiesparekonto' (Regeringen, 24. august 2017) <<https://www.regeringen.dk/nyheder/aktiesparekonto/>> tilgået d. 9. maj 2018.
85. Alexander Sokoler, '3F og CEPOS er enige: Småsparere skal ikke være aktiespekulanter' (Fagbladet3F, 30. august 2017) <<https://fagbladet3f.dk/artikel/smaasparere-skal-ikke-vaere-aktiespekulanter>> tilgået d. 9. maj 2018.

økonom, Frederik Pedersen. Pedersen anfører herudover, at svenskerne ikke ejer væsentlig flere aktier, såfremt man lægger danske aktier i pensionsformuer sammen med aktier i de private formuer. Endvidere gør han gældende, at de mange mia. kr., der står passivt på danske konti, tilhører den øverste del af samfundet og dermed dem som i forvejen ejer mange aktier.<sup>86</sup> På den baggrund mener 3F således, at ordningens tilsigtede formål ikke opnås med dens nuværende sammensætning.

Ordningen er som nævnt også blevet kritiseret af CEPOS. Cheføkonomen, Mads Lundby, argumenterer for, at aktiesparekontoen er en 'lappeløsning',<sup>87</sup> og at man i stedet bør sænke skatten på aktieindkomst. I relation til at ordningen skal øge investeringer i SMV'er, udtaler han følgende:

'Jeg har svært ved at forestille mig, at en almindelig lønmodtager skulle have interesse i at investere i en lille, ukendt og måske højrisikabel virksomhed. Her ser jeg mere for mig, at det er større investorer, der kunne have lysten og ekspertisen til at gå ind.'<sup>88</sup>

Kritikken hos 3F og Cepos bygger derfor på, at aktiesparekontoen ikke vil gavne den almindelige lønmodtager eller i øvrigt SMV'erne. Kritikken diskuteres i nedenstående afsnit, da den bør inddrages i den endelige udformning af en dansk model for aktiesparekontoen.

#### 5.1.1. Manglende risikospredning for investoren

3F anfører som nævnt ovenfor, at ordningen er problematisk i relation til den almindelige danskers manglende risikospredning. Professor Rangvid fra CBS' Institut for Finansiering har undersøgt private danskers aktievaner tilbage i 2016. I relation til risikospredningen viser undersøgelsen, at mange danskere kun ejer én eller to aktier. En professionel investor vil typisk investere i en række aktier, hvor f.eks. Rangvid anbefaler 30 forskellige aktier.<sup>89</sup> Bekymringen hos 3F kan derfor være begrundet.

Tilsvarende bekræfter Rangvids undersøgelse Mads Lundbys påstand om, at aktiesparekontoen ikke vil lede til mere finansiering i SMV'er. Ifølge Rangvid investerer den almindelige dansker i store danske virksomheder, som de finder

86. Christian Sehested, 'Økonom: Er der overhovedet brug for en aktiesparekonto?' (*Jyllands-Posten*, 25. september 2017) <<https://jyllands-posten.dk/protected/premium/erhverv/ECE9894411/oekonom-er-der-overhovedet-brug-for-en-aktiesparekonto>> tilgået d. 9. maj 2018.

87. Indlægget blev skrevet som en kritik af regeringens oprindelige udkast.

88. Mads Lundby Hansen, 'Aktiesparekonto giver aktieskat på 7½pct.' (*Berlingske Business*, 20. april 2017) <<https://lundby.blogs.business.dk/2017/04/20/aktiesparekonto-giver-aktieskat-paa/>> tilgået d. 9. maj 2018.

89. Jesper Rangvid, 'Er det smart kun at have 2 danske aktier?' (2016) 3 *Pengenytt* 28-29. Rangvids undersøgelse inddrager ikke midler placeret i en investeringsforening.

økonomisk trygt, f.eks. Carlsberg og andre C-20 aktieselskaber. Danskernes faktiske kendskab til virksomhedernes forhold er nok mere tvivlsom. Den almindelige borger investerer således i aktiver, som de kender til, og som de føler er "trygt" at investere i.<sup>90</sup>

Mindre danske virksomheder eller start ups, som mangler kapital eller ønsker at blive børsnoteret, er derfor ikke det oplagte valg for den gennemsnitlige dansker. Det er derimod mere oplagt for den professionelle investor, som kan gennemskue en SMV's vækstpotentiale og risiko.

Problemstillingen bør imidlertid betragtes i relation til regeringens forslag. Aktiesparekontoen omfatter aktier og *aktiebaserede investeringsbeviser*. Sidstnævnte refererer til andele i f.eks. en investeringsforening, hvor andelene bygger på investeringer i aktier. Disse varetages ofte af et investeringsforvaltningsselskab. Der er en række fordele knyttet hertil. *For det første* udgør beviset en lille del af en stor porteføljeformue. Denne porteføljeformue forvaltes af professionelle investorer, som forsøger at genere afkast til foreningen.<sup>91</sup> Foreningen er underlagt en række skarpe krav om, hvorledes foreningens midler kan placeres i relation til risikospredning, jf. Lov om Investeringsforeninger (LIF)<sup>92</sup> § 147-160. Det er altså ikke overladt til den enkelte lønmodtager at investere i bestemte aktier. *For det andet* skal en investeringsforening leve op til en række krav om investorbeskyttelse, jf. Investorbeskyttelsesbekendtgørelsen.<sup>93</sup> Dette inkluderer bl.a. god-skik kravet i § 3 og kend-din-kunde-princippet i § 10. Her stilles en række restriktive krav til foreningen. Foreningen skal heriblandt indhente informationer om investorens tidshorisont, risikoevne og risikovillighed samt tilpasse investeringen hertil.

Der vurderes således til at være en risiko for, at den enkelte investor ikke foretager tilstrækkelige risikospredninger. Det er imidlertid min opfattelse, at investeringsforeninger beskytter mod mange af de problemstillinger, som kan opstå, hvis uerfarne investorer begynder at investere.

Ovenstående fungerer navnlig kun, hvis den enkelte borger overhovedet overvejer investeringsforeninger. Investeringsforeninger er imidlertid meget populære, og 739.860 danskere (2015)<sup>94</sup> ejer investeringsbeviser. De fleste større banker har ligeledes investeringsforeninger,<sup>95</sup> hvorfor det nok ikke virker fjernt for

90. Rangvid (n 89) 28-29.

91. 'Investeringsfonde' *Finans Danmark* (København) <<http://finansdanmark.dk/gode-raad/investering-om-at-investere/investeringsfonde/>> tilgået d. 9. maj 2018.

92. Lovbekendtgørelse nr. 1051 af 25/08/2015 om investeringsforeninger.

93. Bekendtgørelse nr. 747 af 07/06/2017.

94. Nordea Invest, 'Flere danskere vælger at investere' (*Jyllands-Posten*) <<https://jyllandsposten.dk/annoncering/nordea/ECE8689891/flere-danskere-vaelger-at-investere/>> tilgået d. 9. maj 2018.

95. F.eks. Danske Bank via <[https://www.danskeinvest.dk/w/show\\_pages.front?p\\_nId=75](https://www.danskeinvest.dk/w/show_pages.front?p_nId=75)>.

den gennemsnitlige investor at opsøge informationer om foreningerne i deres bank.

På baggrund af Rangvids undersøgelse er der en væsentlig en risiko for, at forbrugeren investerer i aktiver, som de ikke har forstand på. I den svenske investeringssparkonto kan der opbevares meget komplekse finansielle produkter såsom swap-aftaler eller derivater dvs. afledede finansielle instrumenter.<sup>96</sup> Disse typer af finansielle instrumenter må betragtes som høj-risiko aktiver, som historisk set har ledt til utallige sager i Pengeinstitutankenævnet.<sup>97</sup> På baggrund af formålet med ordningen, som netop er at tilgodese den enkelte borgers investeringsmuligheder, findes der ikke at være grundlag for skattemæssigt at opmuntre borgeren til investering i komplekse finansielle produkter. Regeringens aktiesparekonto begrænser sig udelukkende til aktier og aktiebaserede investeringsforeninger, og sådan bør det derfor forblive.

#### 5.1.2. Mangelfuld finansiering af SMV'er og pensionsspørgsmålet

Mads Lundby anfægter, at den almindelige borger vil investere i SMV'er. Dette underbygges af Rangvids undersøgelse.<sup>98</sup> I Sverige er 81 virksomheder blevet børsnoteret siden 2014.<sup>99</sup> NASDAQ i Danmark har børsnoteret 4 virksomheder.<sup>100</sup> Spørgsmålet er om dette er et problem og i bekræftende fald, hvorfor og hvordan aktiesparekontoen kan blive en del af løsningen.

Problemet kan tilskrives en række faktorer, heriblandt mangel på finansiering, højere noteringsomkostninger i Danmark samt et mindre udbud af rådgivere.<sup>101</sup> Problemstillingen skal imidlertid også ses i sammenhæng med pensionssystemet. Ifølge cheføkonom, Frederik Pedersen,<sup>102</sup> ejer danskerne ligeså mange aktier som svenskerne, hvis man medtager pensionsopsparinger. Problemet i relation til SMV'erne er derfor ikke, hvor *mange* aktier danskerne ejer, men *hvilke* aktier der ejes. Her kan pensionskasserne være en del af løsningen. En stor del af danskerne formuer er placeret i pension. Store dele af den danske pensionsportefølje for-

96. Se afsnit 4.1.1.

97. 'Investering i Jyske Invest Hedge Markedsneutral – Obligationer' (Pengeinstitutankenævnet, Sagsnummer: 155/2010, 03-11-2011) <<https://fanke.dk/afgoerelser/afgoerelse?VerdictId=f89a22f3-4ed4-41a3-932d-cbf141651bee>> tilgået d. 9. maj 2018.

98. Se foregående afsnit.

99. 'Flere børsnoteringer til gavn for Danmarks velstand og velfærd' (Axcel Future, april 2016) <<http://axcelfuture.dk/admin/resources/ipo-hovedrapport-axcelfuture-3-maj-1.pdf>> tilgået d. 9. maj 2018, 4.

100. Dette skal dog ses i sammenhæng med, at disse fire virksomheder var meget store virksomheder. Herunder hørte blandt andet DONG og Scandinavian Tobacco Group. Danmark er således i front i relation til store børsnoteringer, jf. Ritzau Finans, 'Danmark tiltræder få men store børsnoteringer' (FinansWatch, 19. januar 2016) <<https://finanswatch.dk/Finansnyt/article8376572.ece>> tilgået d. 9. maj 2018.

101. 'Flere børsnoteringer til gavn for Danmarks velstand' (n 99) 8.

102. Se afsnit 5.1.1.

valtning sker imidlertid af få institutionelle investorer. Disse institutionelle investorer investerer i højere grad pensionsselskabernes investeringsformue i større selskaber. Dette skyldes, at disse institutionelle investorer ofte ikke finder, at afkastet står mål med risikoen i SMV'erne.<sup>103</sup>

Pensionskasser er typisk store institutionelle investorer, som har langt større tendens til at satse på sikkert afkast med en lang tidshorizont. Danske pensionskasser sammenholdt med svenske pensionskasser har investeret størstedelen af deres investeringer i obligationer. I 2014 bestod danske pensionskassers aktie- og obligationsinvesteringer således af 91 % obligationer. I Sverige var dette tal til sammenligning 33 %.<sup>104</sup>

Svenske pensionskasser er ligeledes også mere tilbøjelige til at investere i SMV'er end danske pensionskasser. I kraft af at pensionskasserne administrerer store formuer, har dette antageligt medvirket til at styrke finansieringen og dermed også væksten for SMV'er i Sverige. Danske pensionskasser har derimod generelt investeret mere i de større selskaber. Dette sker af hensyn til likviditetsmæssige årsager, og udgør et af problemerne bag den manglende finansiering af SMV'er i Danmark.<sup>105</sup>

Endvidere kan det forholde sig således, at en mere attraktiv beskatning for aktieindkomst muligvis vil tilskynde til mere investering. Hvis en realiseret aktieavance er relativ beskeden i forhold til risikoen, kan en investor tænkes at være mindre tilbøjelig til at foretage den pågældende investering. Skatteretten benyttes som et samfundsregulerende værktøj til at regulere forbrugsvaner og pengestrømme. En lavere beskatning bør derfor også lede til mere investering i aktier.<sup>106</sup> Det er dog langt fra sikkert, at denne investering vil ske i SMV'er. I Sverige stod private investorer for ca. 85 % af finansieringen til børsnotering af svenske micro-virksomheder (virksomheder under 300 mio. kr.).<sup>107</sup> Ifølge udtalelser til Copenhagen Economics<sup>108</sup> og DR<sup>109</sup> tilhører disse investorer typisk den mere velhavende del af befolkningen.

Denne succes kan formentlig tilskrives de såkaldte corner-stone investorer, som består af bl.a. pensionsfonde, og som ofte er de første til at investere i

103. Børsmæglerforeningen (n 39) 13.

104. Helle Sigurd Næss-Schmidt, Christian Heebøll og Dan Thor Larsen, 'Gevinster for Danmark ved reduktion i barriere for børsnoteringer og øvrige risikovillig kapital' (Copenhagen Economics, 28. april) <<https://www.copenhageneconomics.com/dyn/resources/Publication/publicationPDF/0/350/1462372527/gevinster-for-danmark-ved-reduktion-i-barrierer-for-boersnoteringer-3-maj.pdf>> tilgået d. 9. maj 2018, 24.

105. Næss-Schmidt Heebøll og Larsen (n 104) 24.

106. Børsmæglerforeningen (n 39) 8.

107. Næss-Schmidt Heebøll og Larsen (n 104) 21-22.

108. Næss-Schmidt Heebøll og Larsen (n 104) 22.

109. Peter Lykke Lind og Sofie Frøkjær, "Faktatjek: Holder Brian Mikkelsens svenske aktieeventyr? (DR, 14. september 2017) <<https://www.dr.dk/nyheder/indland/faktatjek-holder-brian-mikkelsens-svenske-aktieeventyr>> tilgået d. 9. maj 2018.

SMV'er,<sup>110</sup> hvorefter de store private investorer følger med. Der er tale om en form for "kvalitetsstempel", hvorved en privat investor føler sig mere tryk ved at investere heri.<sup>111</sup>

Mads Lundbys påstand om, at aktiesparekontoen ikke vil lede til flere investeringer i SMV'er, må derfor delvist afvises. Den almindelige danske lønmodtager vil formentlig (baseret på Rangvids rapport) ikke investere i iværksættervirksomheder eller SMV'er, men det vil dog den mere velhavende del af befolkningen. Ordningen vil derfor stadig kunne være til gavn for SMV'erne, selvom afkastet fra investeringerne vil tilfalde den øvre del af det økonomiske samfundshierarki. Denne 'øvre' del er imidlertid allerede kraftigt overrepræsenteret i andelen af aktieejere.<sup>112</sup> Ordningens succes vurderes derfor i høj grad at hvile på midler fra velhavende private investorer. Dette hænger dårligt sammen med aktiesparekontoens begrænsning på 50.000 kr., som formentlig vil gøre ordningen uinteressant for den nævnte type af investorer.

Beløbsbegrænsningen bør derfor ikke fastsættes til blot 50.000 kr., såfremt ordningen skal have til formål at styrke SMV'erne.<sup>113</sup> Dette skyldes, at finansiering af SMV'erne formentlig ikke vil komme fra den almindelige lønmodtager men i højere grad fra de større private investorer.

I stedet bør overvejes en aktiesparekonto, som ikke er beløbsbegrænset, såfremt man ønsker at tage del i den svenske ordnings succes.

### 5.1.3. *Simpel beskatning*

Den fælles nordiske ambition med de forskellige aktiesparekonti er, at det generelt skal være lettere at investere.<sup>114</sup> Den nuværende danske beskatning af aktieavancer er kompleks og svær at budgettere med.<sup>115</sup> Den dansk aktiesparekonto beskatning bygger på lagerprincippet. Lagerprincippet er kendt inden for dansk skatteret særligt inden for kursgevinstbeskatning, jf. bl.a. KGL § 26, og inden for aktieavancer ved bl.a. noterede aktier, jf. ABL § 23, stk. 7. Ved lagerprincippet er det både urealiserede og realiserede avancer, der skal beskattes. Dette medfører, at indkomstrets avance/tab skal opgøres som forskellen på aktiernes værdi

110. Lykke Lind og Frøkjær (n 110) 22.

111. Børsmæglerforeningen (n 39) 8.

112. 'Højsæson for årsregnskaber: Hvem ejer aktierne?' (*Danmarks Statistik*, 2. februar 2017) <<https://www.dst.dk/da/Statistik/bagtal/2017/2017-02-02-hoejsaeson-for-aarsregnskaber>> tilgået d. 9. maj 2018; 'Investeringssparkonto i en dansk kontekst' (n 37), hvor 36 % af alle 'topledere' i gennemsnit ejer aktier. For lønmodtagere på grundniveau er dette tal 19,6 %, se 'Investeringssparkonto i en dansk kontekst' (n 37) 8. Samtidig ejes de fleste af aktierne af højindkomstsegmentet, jf. Povl Dengsøe, 'Få danskere ejer de fleste aktier' (*Berlingske Business*, 6. oktober 2014) <<https://www.business.dk/bank/faa-danskere-ejer-de-fleste-aktier>> tilgået d. 9. maj 2018.

113. Ordningen kan dog udvides, som nævnt i afsnit 3.

114. Se afsnit 5.1.

115. Som redegjort for i afsnit 3.



ved indkomstårets begyndelse og slutning. Aktier, der erhverves i løbet af indkomståret, skal fastsættes til anskaffelsesværdien og ikke værdien ved indkomstårets begyndelse.<sup>116</sup> Et eventuelt værditab vil kunne fremføres og modregnes i fremtidige afkast.

Lagerprincippet (som foreslået i regeringens aktiesparekonto) finder på nuværende tidspunkt anvendelse for privatpersoner, når der er tale om f.eks. aktier og investeringsbeviser som opremset i ABL § 19. Den umiddelbare fordel ved lagerprincippet er fradraget for tab uden at skulle vente på en modregningsadgang. Regeringens model vil også betyde, at den svært gennemskuelige gennemsnitsmetode undgås (som beskrevet i afsnit 3.2), og at man anvender et kendt princip inden for dansk skatteret. Ulempen er derimod bl.a., at man beskattes af urealiserede gevinster, hvilket kræver likviditet hos privatpersonerne.

Lagerprincippet er derfor klassisk dansk skatteret og er væsentligt anderledes end regeringens oprindelige forslag, hvor beskatningsgrundlaget bestod i en fast procentdel af kontoen (1,25 %). Aktiesparekontoen er derfor udtryk for et politisk kompromis. Alle aftaleparterne kunne antageligvis ikke acceptere den lempelige beskatning og beløbsbegrænsningen på 500.000 kr. Derfor blev beløbsbegrænsningen nedsat til 50.000 kr. og beskatningsmodellen radikalt ændret.

Det er min vurdering, at der er en række fordele ved den svenske investeringssparkonto. Her beregnes schablonrenten netop ved at tillægge statslånerenten med en vis procentdel (0,75 i den nuværende form). Denne faktor kan øges, såfremt man ønsker at øge beskatningen på ordningen. Dette er netop blevet diskuteret i Sverige, hvor den Socialdemokratiskledede regering vil have tillægget hævet til en faktor på 1.<sup>117</sup> Afhængig af den siddende regerings politiske præferencer kan tillægget derfor altid øges eller nedsættes.

Den svenske model udgør imidlertid også en helt anden form for beskatning. I Danmark anvendes nettoindkomstprincippet, og investeringssparkontoen er en afvigelse fra dette princip, da der bl.a. ikke gives fradrag for tab.<sup>118</sup> En indførelse af investeringssparkontoen vil derfor gøre op med et essentielt hovedprincip i dansk skatteret. Dette udgør efter min opfattelse, en stor ulempe ved investeringssparkontoen.

I Norge er det kun hævdede gevinster som beskattes som kapitalindkomst fratrukket et skjermningsfradrag. Det har sine kompleksiteter, og det kan være

116. Den Juridiske Vejledning 2018-1 under afsnit 'C.B.2.1.7.2 Realisationsprincippet eller lagerprincippet'.

117. Finansdepartementet, 'Höjd beskattning av sparande på investeringssparkonto och i kapitalförsäkring' (*Regeringskansliet*, 14. september 2017) <<http://www.regeringen.se/rattsdokument/departementsserien-och-promemorior/2017/09/hojdbeskattning-av-sparandepa-investeringsparkonto-och-i-kapitalforsakring/>> tilgået d. 9. maj 2018.

118. 'Afsnit 2: Hvordan beskatter vi indkomst?' (*Skatteministeriet*) <<http://www.skm.dk/skattetal/analyser-og-rapporter/rapporter/2008/maj/skatten-i-danmark-i-2008/afsnit-2-hvordan-beskatter-vi-indkomst>> tilgået d. 9. maj 2018.

svært at forstå, hvorfor dette skulle udgøre en stor forsimpning i forhold til den vedtagne aktiesparekonto. Den største fordel ved dette system er formentlig, at man *ikke* beskattes medmindre, man hæver en gevinst til sig selv. Dette betyder, at en investor, som foretager mange investeringer *uden* at hæve gevinsten, ikke skal spendere tid på, at beregne sin aktieskat, hvilket er modsat den svenske ordning, hvor man beskattes årligt.

Det kan mere overordnet konkluderes, at ingen af modellerne i Norge, Sverige og Danmark fremstår let forståelige. Den svenske ordning har således også fået kritik for at være for kringlet og uforståelig for den almindelige borger, hvilket også er retssikkerhedsmæssigt betænkeligt.<sup>119</sup> Dette kommer bl.a. til udtryk i sondringen mellem kontofrømmenda tillgångar og investeringstillgångar. Investeringsparkontoen er meget omfattende, og dette skyldes formentlig det forhold, at den anvendes til både pensionsopsparinger og aktiehandler.<sup>120</sup> Dette er *ikke* ambitionen i Danmark. Modellen kan og bør derfor ikke direkte overføres til det danske skattesystem. En endelig model bør drage erfaring fra disse modeller og fremme simplicitet frem for alt, hvis man ønsker at opmuntre den almindelige borger til at investere. Lagerprincippet introduktion i aktiesparekontoen er *ingen* nytænkning, og er efter min vurdering ikke et beskatningssystem, som er gennemskueligt for den almindelige borger.

## 6. Endelig retspolitisk anbefaling

I dette afsnit gennemgås de konkrete retspolitiske forslag og anbefalinger til den nuværende aktiesparekonto.

*Kontoen bør kun kunne oprettes af personer, og ikke virksomheder. En investor kan kun oprette én aktiesparekonto.* Dette stemmer overens med formålet om at fremme investeringer fra private borgere.

*På kontoen kan der opbevares aktier og aktiebaserede investeringsbeviser. Aktiverne skal være handlet på et reguleret marked eller handelsplatform inden for EU/EØS.* Det anbefales, at der bare kan opbevares aktier og aktiebaserede investeringsbeviser. Dette skyldes, at kontoen først og fremmest er en aktiesparekonto, som skal fremme en bedre aktiekultur. Formålet med ordningen er ikke tilsigtet en generel investeringskonto ligesom i Sverige. På baggrund af 3F's bekymringer om manglende risikospredning,<sup>121</sup> inkluderer ordningen ikke meget risikable investeringsaktiver. Afledede finansielle instrumenter og swap-aftaler tillades derfor ikke i ordningen. Der gives mulighed for at opbevare aktiebaserede investeringsbeviser, da disse som udgangspunkt medfører en vid grad af investorbeskyttelse<sup>122</sup> og må

119. Starberg og Gunne (n 41) 154.

120. 'Investeringsparkonto i en dansk kontekst' (n 37) 11.

121. Se afsnit 5.1.1.

122. Se afsnit 5.1.1.

anbefales til uerfarne/mindre erfarne investorer. På denne måde får den almene borger også gavn af aktiesparekontoen. Endvidere anbefales, at aktiverne handles på både et reguleret marked (en børs) eller en handelsplatform. Dette sker i kraft af, at platforme som f.eks First North har haft stor succes med børsnoteringer af SMV'er.<sup>123</sup>

*Ingen beløbsbegrænsning.* Aktiesparekontoen skal ikke være beløbsbegrænset. En beløbsbegrænsning på 50.000 kroner kan medvirke til en stigning af aktiehandlen. Dette vil imidlertid være investering i den forkerte type af aktier, såfremt man ønsker at fremme finansiering af SMV-virksomheder. Her kommer pengene ikke fra den almene dansker, men fra større private investorer og pensionselskaber. En begrænsning på 50.000 kroner vil gøre denne ordning uinteressant for større investorer. Ordningen vil derfor ikke få den ønskede virkning, hvis den beløbsbegrænses. Det er min vurdering, at hvis man ønsker de samme virkninger som i Sverige, bør ordningen også have samme sammensætning i denne henseende. Det er netop primært den velhavende danske investor, som vil investere i SMV'er.<sup>124</sup> At den velhavende dansker profiterer på ordningen kan ikke anses for problematisk. Midlerne vil bidrage til vækst og jobskabelse i Danmark. SMV'erne medvirker til en stor del af jobskabelsen,<sup>125</sup> og en manglende beløbsbegrænsning sker ikke til skade for den almindelige dansker, tværtimod.

*Depotværdibeskatning med en variabel rate.* Beskatningsmodellen anbefales at bygge på den svenske model. Beskatningsmodellen bør derfor være som følgende:

$$\text{Kapitalgrundlag} \times \text{statslånerente på obligationer} (+ X \text{ tillæg}) = \text{skattepligtigt grundlag}$$

Dette tal bør herefter offentliggøres årligt på SKAT's hjemmeside. En borger vil herefter skulle multiplicere faktoren med dennes kapitalgrundlag. Dette vil herefter blive beskattet som aktieindkomst. Kapitalgrundlaget bør udgøres af det gennemsnitlige kapitalgrundlag ved indgangen af hvert kvartal (ligesom for den svenske model). Statslånerenten i formlen sikrer, at formlen bygger på et vist forventet minimumsafkast. Denne sats skal fastsættes af Nationalbanken, og man kan eventuelt vælge renteniveauet i udgangen af november måned året før (også ligesom i Sverige).

Tillægget er et rent skattepolitisk valg. Som argumenteret ovenfor bør ordningens skattemæssige simplicitet ikke opgives på grund af skattemæssig budgettering eller fordelingspolitik. En regering kan vælge at hæve tillægget, hvis de finder det nødvendigt af politiske/finansielle årsager. Der bør ikke gives noget fradrag, da simpliciteten i ordningen skal bevares. Som det er tilfældet i Sverige, vil

123. Jasper (n 73).

124. Afsnit 5.1.2.

125. Afsnit 3.2.

man derfor blive beskattet uanset om der er tab eller gevinst. Det anbefales i forlængelse af dette, at skatten på aktieindkomst nedsættes til 30 % for hele den skattepligtige aktieindkomst, hvor det i dag er 42 % over 50.000 kr.<sup>126</sup> Dette sker for at sikre konkurrencen særligt i forhold til Sverige, som har en beskatningsprocent på 30 %, <sup>127</sup> og hvor der har været stor succes med ordningen og børsnoteringerne af SMV'er. En lempelse af skatten på aktieindkomst var foreslået i regeringens oprindelige forslag, men blev opgivet ved udformningen af den nye ordning.<sup>128</sup>

## 7. Konklusion

Ambitionen med aktiesparekontoen var at skabe en simpel beskatning af afkast på aktieinvesteringer. Danmark har den tredjehøjeste beskatning af aktieavance i OECD, og er, sammenlignet med omkringliggende lande, bagud i forhold til finansiering af SMV'er og startups. Dette efterlader et samfundsmæssigt behov for en aktiesparekonto i det danske skattesystem.

Artiklens grundlæggende spørgsmål er, hvorledes aktiesparekontoens bør sammensættes. Det vurderes, at svaret i høj grad bør søges med inspiration fra norsk og svensk ret på området. I Norge har man således vedtaget en aksjesparekonto i 2017, og i Sverige vedtog man en investeringsparkonto i 2011.

Den svenske model og den norske model adskiller sig fra den politisk aftalte danske aktiesparekonto i en række henseender.

Den svenske model tillader opbevaring af en mangfoldig portefølje af forskellige aktiver såsom aktier, derivater, obligationer, swap aftaler mv. Modsætningsvist læner den norske model sig mod den danske aktiesparekonto og tillader kun aktielignende aktiver og beviser i aktiebaserede investeringsforening. I relation til beskatningsmodeller er de tre modeller væsentligt forskellige. Den norske model baserer sig på beskatning af midler, som hæves fra kontoen, og som derefter fratrækkes et særligt skjermningsfradrag. Den svenske model derimod bygger på en schablonbeskatningsmodel, hvor schablonindtægten beregnes ud fra det underliggende kapitalgrundlag på investeringsparkontoen multipliceret statslånerenten (tillagt en af Skatteministeriet fastsat faktor), og den danske model bygger på lagerprincippet.

Artiklen vurderede og diskuterede herefter kritikken af aktiesparekontoen. Artiklen diskuterede bl.a. CEPOS' og 3F's kritik af ordningen. Kritikken angik faren for manglende risikospredning og mangel på finansiering af SMV'er. Det blev anerkendt, at private investorer ofte centrerer sig om få aktier, hvilket ikke lever op til almindelige principper om risikospredning. Kritikken blev herefter delvist afvist. Dette skyldes, at aktiesparekontoen tillader aktiebaserede investeringsbe-

126. Afsnit 3.1.

127. Afsnit 4.1.3.

128. Erhvervsministeriet (n 3) 9.

viser, som er beskyttet af en række præceptive investorbeskyttelsesprincipper såsom § 3 om god skik i LIF. Det blev endvidere vurderet, at aktiesparekontoens sammensætning ikke stemte overens med dens formål i relation til finansiering af SMV'er.

Særligt blev det pointeret, at beløbsbegrænsningen på 50.000 kr. ville ekskludere større private investorer, som i Sverige har stået for en stor del af finansieringen af SMV'erne. Ligeledes ville en introduktion af lagerprincippet i aktiesparekontoen ikke føre til den ønskede simplificering af aktiesparekontoen, som netop var en af hovedårsagerne til ordningens introduktion i Danmark. Der blev dog også fundet positive sider ved regeringens forslag – bl.a. at det er et kendt princip inden for dansk skatteret, hvilket muligvis kan lette implementeringsprocessen.

Aktiesparekontoen anbefales endeligt at blive sammensat med inspiration fra både Norge og Sverige. Aktiesparekontoen bør kun kunne oprettes af privatpersoner. Den skal ikke have nogen beløbsbegrænsning, da større private investorer i så fald ikke ville have gavn af ordningen. Der må kun kunne opbevares aktier og aktiebaserede investeringsbeviser, som handles på et reguleret marked eller på en handelsplatform. Baggrunden for dette er en anerkendelse af 3F's bekymring om manglende risikospredning. Der bør derfor *ikke* skattemæssigt opmuntres til investering i bl.a. swap-aftaler. Beregningsmodellen for skattegrundlaget skal ske efter skablonmodellen. Her multipliceres kapitalgrundlaget med statslånerenten tillagt et fast tillæg. Der sker på denne måde én årlig beskatning og ingen muligheder for fradrag. Kontoindehaveren bliver derfor beskattet uafhængigt af, hvorvidt året har givet afkast eller tab.

På baggrund af denne sammensætning lever aktiesparekontoens karakteristika op til dens todelte formål; at sikre finansiering af SMV'er og at forenkle investering til gavn for borgeren.