

Inte självklart att ISK är skattegynnad

JACOB LUNDBERG

Investeringsparkonto (ISK) är en skatterättslig sparform som infördes av Alliansregeringen 2012. Skillnaden mellan traditionell kapitalbeskattning och den beskattning som gäller för ISK är att medan den förra beskattar utdelningar och realiserade värdeuppgångar beskattar den senare en årlig schablonavkastning. Syftet med reformen var att förenkla för skattebetalarna och att undvika de inlåsnings effekter som uppstår när endast realiserade vinster beskattas. Inom ett ISK kan man exempelvis byta från en dyr, aktivt förvaltat aktiefond till en billig indexfond utan skattekonsekvenser.

När ISK infördes var schablonräntan lika med statslåneräntan. Schablonavkastningen (dvs schablonräntan multiplicerad med kapitalunderlaget) tas upp som kapitalinkomst och beskattas med 30 procent. Den rödgröna regeringen har i några omgångar höjt schablonräntan och föreslår i budgetpropositionen att den ska höjas ytterligare till statslåneräntan plus en procentenhet, dock lägst 1,25 procent.

Som en följd av detta har det blossat upp en debatt om ISK, vilket är välkommet. Ett vanligt påstående i denna debatt är att ISK är en skattegynnad sparform, eftersom schablonräntan även efter höjningarna är lägre än den historiska avkastningen på börsen. Både den tidigare Alliansregeringen och den nuvarande rödgröna regeringen har påstått att ISK är skattegynnad. Vid införandet beräknade dåvarande regeringen att ISK-sparande beskattades med en effektiv skattesats på 19 procent, alltså

en sänkning jämfört med traditionell kapitalbeskattning. ”Regeringen anser att den lägre effektiva skattesatsen är motiverad eftersom hushållens långsiktiga sparande i direktägda finansiella tillgångar bör uppmuntras”, skrev man i budgeten (Regeringens proposition 2011/12:1, s 343–345). Efter höjningen 2018 beräknar Finansdepartementet att den effektiva skattesatsen blir 23 procent. Regeringen skriver i budgetpropositionen: ”Det innebär att sparande på investeringsparkonto också fortsättningsvis kommer att vara skattemässigt gynnat i förhållande till konventionell kapitalbeskattning” (Regeringens proposition 2017/18:1, s 335).

Att bara se till den effektiva skattesatsen, och därmed förväntade skatteintäkter, är dock inte tillräckligt för att avgöra om ISK är en skattegynnad sparform, eftersom ISK innebär en överflyttning av risk från staten till skattebetalaren. För skattebetalaren utgör konventionell kapitalbeskattning en försäkring mot stora svängningar eftersom staten, lite förenklat, tar 30 procent av både kapitalvinster och kapitalförluster. Detta försvinner med ISK, eftersom beskattningen då baseras på investeringens storlek och inte på dess avkastning. För statens del innebär ISK en mindre men stabilare inkomstström. Jag vill hävda att det finns teoretiska skäl för att schablonräntan bör vara statslåneräntan och att det därmed inte är självklart att ISK är skattegynnad.

Följande exempel är inspirerat av *capital asset pricing model* (CAPM), den kanoniska läroboksmodellen inom portföljteori, och illustrerar den teoretiska poängen. Vi antar att statslåneräntan, avkastningen på riskfria statsobligationer, är två procent. Förväntad avkastning på börsen är sju procent. Spararna har totalt 100 miljoner kr att investera. Tillgångarna består uteslutande av aktier och har samma snittavkastning och

INLÄGG

Jacob Lundberg är chefsekonom på Timbro. Han disputerade vid Uppsala universitet i oktober 2017 på avhandlingen *Essays on Income Taxation and Wealth Inequality*. lundberg.jacob@gmail.com

risk som börserna i stort. Den förväntade årliga avkastningen är sju miljoner kr.

Med konventionell kapitalbeskattning är skatteintäkterna 30 procent av i snitt sju miljoner, alltså 2,1 miljoner kr. Detta är dock en riskabel inkomstström. I tider av börsuppgång kan skatteintäkterna bli mycket stora och i dåliga tider t o m vara negativa, eftersom det finns en skattereduktion för underskott av kapital.

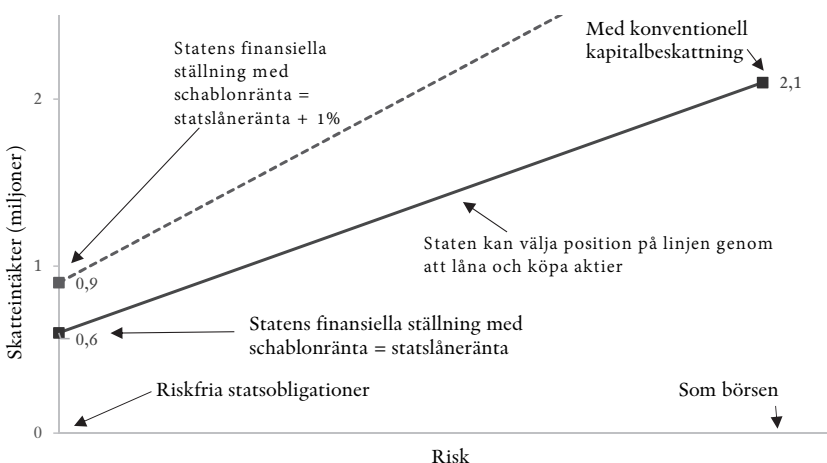
Anta nu att staten går över till en beskattningsmodell av ISK-snitt där schablonräntan sätts till statslåneräntan (två procent). Spararna beskattas då för schablonintäkter om två miljoner, vilket ger 0,6 miljoner i skatteintäkter. Att skatteintäkterna i snitt är lägre innebär dock inte nödvändigtvis att statens finansiella position har försämrats, eftersom den nya intäktssströmmen har lägre risk. Staten är garanterad skatteintäkter oavsett om börserna går upp eller ner. Staten kan, om den vill, replikera inkomstströmmen från konventionell kapitalbeskattning genom att helt enkelt låna upp 30 miljoner kr och investera dessa på börserna. Räntekostnaderna är 0,6 miljoner, och

den förväntade avkastningen är 2,1 miljoner. Staten är därmed tillbaka på samma risk/avkastningsprofil som tidigare, dvs en riskabel inkomstström som i snitt uppgår till 2,1 miljoner kr ($0,6 - 0,6 + 2,1$). Därför bör staten vara indifferent mellan traditionell kapitalbeskattning och schablonbeskattning där schablonräntan är statslåneräntan. Den heldragna linjen i figur 1 illustrerar detta.

Om schablonräntan däremot sätts högre än statslåneräntan har staten fått en förbättrad position jämfört med tidigare (den streckade linjen i figur 1). Anta att schablonräntan sätts till statslåneräntan ökad med en procentenhet. Staten får då skatteintäkter på 0,9 miljoner ($100 \text{ miljoner} \times 0,03 \times 0,3$). Som tidigare kan den låna upp 30 miljoner och investera på börserna och får en förväntad avkastning om 2,1 miljoner. Utöver detta får den dock en riskfri avkastning om 0,3 miljoner (0,9 miljoner i skatteintäkter minus 0,6 miljoner i räntekostnader). Statens riskjusterade finansiella ställning har förbättrats.

Man kan också vända på resonemanget och se det ur skattebetalarens

Figur 1
Storleken och risken på statens intäktssström från kapitalinkomstskatt med ISK och konventionell kapitalbeskattning



Anm: Den streckade linjen har högre lutning på grund av den hävstångseffekt som uppstår vid investering på börserna.

Källa: Egna beräkningar.

perspektiv. Om skattebetalarna kan låna och spara till statslåneräntan, som är antagandet i CAPM, gäller argumentet även för dem. Ur individens perspektiv kan ISK-beskattnings dock innebära likviditetsproblem, eftersom skatten måste betalas oavsett om det finns någon realiserad kapitalvinst eller inte.

Frågan uppkommer då varför ISK har blivit så populärt. Även bland allmänheten verkar det vara en vanlig uppfattning att ISK är en förmånlig sparform. En tänkbar förklaring är att spararna inte tänker på att ISK-beskattnings innebär att de får bära mer av risken för låg avkastning själva. En annan förklaring kan vara att statslåneräntan är onormalt låg för tillfället på grund av penningpolitiska åtgärder.

Diskussionen om den korrekta schablonräntan är ännu viktigare i fallet med en boxmodell för kapitalbeskattnings, som föreslagits av Lodin och Englund (2017), eftersom schablonbeskattnings då blir obligatorisk, åtminstone för vissa tillgångsslag. Lodin och Englund föreslår att schablonintäkten för bankkonton ska vara två procent av tillgodohavandet, medan den ska vara fyra procent för noterade tillgångar. Schablonavkastningen är vald så att statens intäkter ska vara ungefärligen oförändrade. I enlighet med resonemanget ovan är en rimlig utgångspunkt i stället att schablonav-

kastningen bör sättas till statslåneräntan för alla tillgångsslag och att statens förväntade intäkter bör minska som kompensation för att risk flyttas över från statskassan till skattebetalarna.

Resonemanget i denna artikel är förstås förenklat. Aspekter som bör beaktas i en fördjupad diskussion är exempelvis hur kvantitativa lättnader som sänker statslåneräntan påverkar analysen, det förvånansvärt stora gapet mellan avkastningen på statsobligationer och på aktier (*equity premium puzzle*) och det faktum att även själva kapitalunderlaget (och inte bara avkastningen) kan variera med börserna. Vidare kan man diskutera vilken löptid på statsobligationer som bör användas för att avgöra schablonavkastningen. Huvudpoängen är dock att frågan om fördelning av risk är central i diskussioner om kapitalbeskattnings, och den lyser med sin frånvaro i den aktuella debatten.

REFERENSER

Lodin, S-O och P Englund (2017), *Yes box! En ESO-rapport om en ny modell för kapital- och bostadsbeskattnings*, rapport till Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi 2017:4, Stockholm.

Regeringens proposition (2011/12:1), *Budgetpropositionen för 2012*.

Regeringens proposition (2017/18:1), *Budgetpropositionen för 2017*.