



GÖTEBORGS UNIVERSITET
HANDELSHÖGSKOLAN

Institutionen för nationalekonomi med statistik

Investeringsparkontot

- Effekterna av schablonbeskattning

Kandidatuppsats 15 hp

Mikael Kihlberg

Rasmus Leckborn

Handledare:

Charles Nadeau

Nationalekonomi

Höstterminen 2021

Innehåll

ABSTRACT	1
FÖRORD	2
1 INLEDNING	3
1.1 Bakgrund	3
1.2 Begreppslista	3
1.3 Syfte och frågeställningar	3
1.4 Forskningsbidrag	4
1.5 Avgränsningar	4
2 SPARFORMER	5
2.1 Värdepappersdepå	5
2.2 Investeringsparkonto	7
3 LITTERATURGENOMGÅNG	9
3.1 Schablonbeskattning som förenklad sparform	9
3.2 Kvantitativa studier	10
4 TEORI	12
4.1 Investeringsstrategi	12
4.1.1 Passiv strategi	12
4.1.2 Aktiv strategi	12
4.2 Skattesystemet som faktor	13
5 DATA	14
6 METOD	15
6.1 Investeringsbeteenden	15
6.2 Portföljsimulering	15
6.2.1 Passiv investeringsstrategi	16
6.2.2 Aktiv investeringsstrategi	17
6.2.3 Generellt för simuleringen	18
6.2.4 Utvärdering av beräkningar	19
7 RESULTAT & TOLKNING	21

7.1	Investerares sparande	21
7.2	Portföljsimulering	24
8	ANALYS	29
8.1	Konsekvenser av schablonbeskattningen	29
8.1.1	Förändrade investeringsbeteenden till följd av ISK	29
8.1.2	Minskade inläsningseffekter	30
8.2	Portföljsimuleringen	30
8.2.1	I jämförelse med annan forskning	31
8.2.2	Betydelsen av risk	32
9	AVSLUTANDE KOMMENTARER	34
10	BIBLIOGRAFI	35
11	REFERENSLISTA	38

Abstract

In January 2012 the Swedish Government implemented the Investment Savings Account. There are now three different types of accounts, with different taxation rules, in which private investors can buy assets in. One of the reasons behind the legislation was to make it easier for private investors as the Investment Savings Account allows investors to trade with securities without having to declare the specific trades. Due to the difference in taxation between the accounts, this thesis aspires to find if the implementation has made investing easier for investors. Moreover, the thesis examines if the adoption of the Investment Savings Account has been beneficial. This is done through a quantitative method based on historical data between two of the accounts, Investment Savings Account, and conventional brokerage account. The results are later analyzed by a comparison with earlier studies on the subject and by analyzing statistics available on the Swedish securities market. The quantitative example is based on three different investments strategies, one passive and two active, all of them invested in both accounts with different taxation. The results find that, for all investment strategies, the Investment Savings Account outperformed the conventional brokerage account in every aspect investigated. However, it is more ambiguous if the implementation has simplified investing in securities or if it has become more complicated. Moreover, statistics show that the Investment Savings Account is growing more popular as more money is being invested overall in securities and more people are investing in securities.

Keywords: Investment Savings Account, taxation, simulation & brokerage account.

Förord

Ett stort tack till vår handledare Charles Nadeau för värdefull återkoppling och goda råd. Författarna riktar även ett tack till varandra för ett välfungerande samarbete.

1 Inledning

1.1 Bakgrund

I proposition 2011/12:1 'Budgetpropositionen för 2012 – Förslag till statens budget för 2012, finansplan och skattefrågor' anges syftet med införandet av den nya schablonbeskattade sparformen investeringssparkonto vara att förenkla fysiska personers sparande i aktier och andra finansiella instrument. Den krångliga självdeklareringsplikten inom värdepappersdepån identifierades ha lett till att felaktiga skattebetalningar varit vanligt förekommande. Därtill ansågs det då gällande skattesystemet ha lett till oönskade inlåsnings effekter på finansmarknaden. Sedan införandet av ISK har sparformen varit föremål för ekonomiskpolitisk debatt som resulterat i två höjningar av den formella skattesatsen.

Tio år har passerat sedan ISK infördes som ny sparform i Sverige. Generellt sett uppfattas ISK som en skattegynnad sparform och är idag en populär sparform i Sverige. Det finns anledning att utvärdera sparformen och jämföra den mot VP-depå för att utreda dess inverkan på investeringsbeteendet och dess konsekvenser för investeraren.

1.2 Begreppslista

ISK – Investeringssparkonto

SLR – Statslåneränta

VP-depå – Värdepappersdepå

1.3 Syfte och frågeställningar

Syftet med förevarande uppsats är att genomföra en komparativ studie av sparformerna ISK och VP-depå utifrån ett investerarperspektiv. Den komparativa analysen utgörs dels av teoretisk analys, dels av en portföljsimulering.

Följande frågeställningar kommer att utredas:

- 1) Är ISK en sparform som har förenklat investerarens sparande?
- 2) Hur har införandet av ISK påverkat investerarens sparande i finansiella instrument?
- 3) Är ISK en förmånlig sparform för investerare?

1.4 Forskningsbidrag

Förevarande uppsats belyser de konsekvenser som investerarens val av sparform medför. Arbetet har bidragit till att fylla ut litteraturen på området och i synnerhet bidrar uppsatsen med uppdaterade data till forskningen.

1.5 Avgränsningar

Svenska marknaden: Uppsatsen behandlar enbart den svenska marknaden.

Noterade svenska aktier och fondandelar: Med finansiella instrument avses endast noterade svenska aktier och fondandelar. Avgränsningen har gjorts dels för att spegla verkligheten, dels för att statistik och data för andra instrument varit svårtillgängliga.

Privatpersoner ("investerare"): ISK får endast innehas av privatpersoner och dödsbon. Syftet med uppsatsen är att undersöka hur hushållens sparande förändrats till följd av ISK:s införande. Därför behandlar uppsatsen endast privatpersoners sparande (hädanefter investerare).

Kapitalförsäkring: Uppsatsen behandlar endast skillnader mellan ISK och VP-depå trots att det finns ytterligare en sparform i Sverige, kapitalförsäkring. Orsaken till att kapitalförsäkringar exkluderas från studien är för att sparformen i väsentlig utsträckning skiljer sig från ISK och VP-depå. I en kapitalförsäkring finns ett försäkringsmoment som inte existerar i de andra sparformerna. Sparformen möjliggör att via ett livförsäkringsföretag inkludera ett riskmoment kopplat till en specifik persons liv, en livsfallsrisk eller en dödsfallsrisk (Skatteverket, 2021).

2 Sparformer

2.1 Värdepappersdepå

Sparformen som beskattas konventionellt är föremål för flera olika namn, så som aktiedepå, direktsparande och värdepappersdepå. Begreppet värdepappersdepå (VP-depå) används konsekvent genom hela uppsatsen. Värdepapper som avyttras inom sparformen deklarerar och beskattas året därpå. Vinstskattesatsen är 30 %. Vid avyttringsmässiga förluster får i stället avdrag göras på 30 % upp till 100 000 kr och 21 % på överstigande belopp. Förluster får kvittas mot vinster förutsatt att avyttringarna skett under samma skatteår. Överstiger förlusten vinsten kan kvotering göras vilket innebär att resterande belopp får dras av med 70 %.

$$\text{Skatt på VP depå} = ((V_f - V_a) + U) * 30 \%$$

Denotationer:

U = Utdelning

V_f = Marknadsvärde vid försäljning

V_a = Anskaffningsvärde

Händelse	Belopp
Köp av värdepapper	100 000 kr
Utdelning	2 000 kr
Avyttring	120 000 kr
Vinst/förlust	$120\,000 - 100\,000 + 2\,000 = 22\,000$ kr
Skatt	$22\,000 * 30\% = 6\,600$ kr

Tabell 1: Räkneexempel av skatt på VP-depå. Källa: Egna beräkningar

Händelse	Bolag A	Bolag B	Kvittning
----------	---------	---------	-----------

Köp av värdepapper	100 000 kr	100 000 kr	
Utdelning	2 000 kr	2 000 kr	
Avyttring	120 000 kr	80 000 kr	
Vinst/förlust	120 000 – 100 000 + 2 000 = 22 000 kr	80 000 – 100 000 + 2 000 = -18 000 kr	22 000 – 18 000 = 4 000 kr
Skatt	4 000 * 30 % = 1 200 kr.		

Tabell 2: Räkneexempel skatt med kvittning på VP-depå. Källa: Egna beräkningar.

Händelse	Bolag A	Bolag B	Kvittning	Kvotering
Köp av värdepapper	1 000 000 kr	1 000 000 kr		
Utdelning	10 000 kr			
Avyttring	1 050 000 kr	800 000 kr		
Vinst/förlust	1 050 000 – 1 000 000 + 10 000 = 60 000 kr	800 000 – 1 000 000 = – 200 000 kr	60 000 – 200 000 = –140 000 kr	–140 000 * 70% = –98 000 kr.
Underskott	–98 000 kr			
Skattereduktion	–98 000 * 30 % = –29 400 kr			
Förlust som inte får dras av	98 000 – 29 400 = 68 600 kr			

Tabell 3: Räkneexempel skatt med kvotering på VP-depå. Källa: Egna beräkningar.

2.2 Investeringsparkonto

Investeringsparkontot (ISK) infördes som ny sparform år 2012. Primärt är ISK till för fysiska personer. Med undantag för dödsbon så tillåts inte juridiska personer inneha ett ISK. På kontot kan tillgångar, såsom pengar och vissa finansiella instrument, förvaras. Tillåtna finansiella instrument är exempelvis aktier som kan upptas till handel på en reglerad marknad och fondandelar. Speciellt för sparformen är att utdelningar och avyttringar inte vållar någon skattemässig effekt. Motsatsvis tillåts inte skattemässiga avdrag för eventuella förluster. I stället sker en årlig schablonbeskattning baserat på ett genomsnitt av marknadsvärdet för tillgångarna vid ingången av varje kvartal beaktat periodens insättningar och uttag. Därefter beräknas schablonintäkten som en produkt av kapitalunderlaget med föregående års statslåneränta den 30:e november, adderat med en procentenhet. Summan av de senare har ett lagreglerat golv om 1,25%. 30 % av schablonintäkten utgör den slutgiltiga skatten. Den enskilda investeraren behöver till följd av schablonbeskattningen inte aktivt redovisa förvärv och avyttringar till Skatteverket. Värdepappersinstitutet i fråga inkommer i stället med kontrolluppgifter som utgör underlag för kapitalunderlaget (Skatteverket, 2021).

$$\text{Skatt på ISK} = \frac{V_{Q1} + V_{Q2} + V_{Q3} + V_{Q4}}{4} * (SLR + 1 \text{ procentenhet}) * 30\%$$

Denotationer:

V_Q = Marknadsvärde vid respektive kvartal + eventuella insättningar i form av likvida medel eller tillgångar.

Kvartal	Marknadsvärde	Insättning	Totalt
Q1	100 000 kr	20 000 kr	120 000 kr
Q2	120 000 kr		120 000 kr
Q3	150 000 kr	10 000 kr	160 000 kr
Q4	170 000 kr		170 000 kr
Totalt	540 000 kr	30 000 kr	570 000 kr
SLR + 1 procentenhet	0,5 % + 1 % = 1,5 %		
Skattesats	30 %		

Formell skattesats	$1,5 \% * 30 \% = 0,45 \%$
Kapitalunderlag	$570\ 000 / 4 = 142\ 500\ \text{kr}$
Schablonintäkt	$142\ 500 * 1,5\% = 2\ 137,50\ \text{kr}$
Skatt	$2\ 137,50 * 30\% = 641,25\ \text{kr.}$

Tabell 4: Exempel på skatteberäkning ISK. Källa: Egna beräkningar.

3 Litteraturgenomgång

Mot bakgrunden att ISK är ett relativt nytt skattesystem så är relevant litteratur i huvudsak koncentrerad till perioden 2011 och framåt. Litteraturen utgörs i huvudsak av myndighetsrapporter, vetenskapliga tidskrifter och universitetsuppsatser. Det existerar visserligen en bred mängd litteratur som diskuterar kapitalbeskattning medan litteraturen om schablonbeskattning är desto mindre. Till viss del tangerar dock sådan bred litteratur förevarande uppsatsämne på ett relevant vis och har i motsvarande mån redogjorts för.

3.1 Schablonbeskattning som förenklad sparform

Riksrevisionen (2018) diskuterar i sin rapport huruvida systemet med schablonbeskattning har förenklat investerarens sparande i finansiella instrument och ifall beskattningsnivån har gjort ISK till en attraktiv sparform som uppmuntrar investerarens långsiktiga sparande. Förekomsten av ISK anses ha lett till ett förenklat aktiesparande för den enskilda spararen i och med att kontoförande institut inlämnar kontrolluppgifter direkt till Skatteverket i stället för att ålägga den enskilda investeraren att deklarerat sina aktieaffärer. På samma tema anförs att den enskilda spararen inom ISK inte behöver beakta skattemässiga effekter i samband med tillgångsallokeringar. Vid deltagande i vissa nyemissioner och börsintroduktioner kan ISK emellertid inte användas och sparformen innebär i det avseendet att aktiesparandet försvårats. Inom fondsparandet har ISK inte inneburit lika tydliga fördelar som vid aktiesparande. Kontrolluppgift för försäljning av fondandelar infördes redan 1997 och således har fondsparandet inte förenklats alls i det avseendet. Däremot har ISK, på samma vis som för aktiesparande, underlättat tillgångsallokering och motverkat inlåsnings effekter. Komplexiteten i skattesystemet anses dock ha ökat till följd av införandet av ytterligare en sparform. Slutligen identifieras i rapporten att ISK uppfattas som en attraktiv sparform trots att Riksrevisionen drar slutsatsen att den inte är skattemässigt tydligt förmånlig. En förklaring beskrivs vara att ISK på många sätt faktiskt är en förenklad sparform. En annan förklaring som ges är att ISK introducerats under en period med stark börsutveckling.

Konjunkturrådet (2018) diskuterar i sin rapport det svenska kapitalskattesystemets komplexitet i generella termer. ISK:s syfte att förenkla sparandet i finansiella tillgångar bedöms som förlegat med hänvisning till en kraftigt förbättrad informationsteknik och finner existensen av separata skattesystem onödigt komplex. I stället föreslås ett harmoniserat kapitalbeskattningssystem. Förhållandet att ISK är ansett som en attraktiv och en stadigt växande sparform anses inte utgöra

något egenvärde i sig utan bör snarare ses som ett bevis på att människor responderar på skatteincitament.

Zhou (2007) diskuterar effekten av tillgångsplacering. Som en följd av flera studier och forskning inom ämnet anses vissa generella slutsatser kunna dras: i) Nettoavkastningen (efter skatt) kan variera mycket beroende på sparform. ii) Aktier med inga, alternativt små utdelningar placeras med fördel inom sparformer där den skattemässiga effekten inträder vid avyttring medan aktier med hög avkastning med fördel placeras inom konton med skattelättnader. Zhou anför dessutom att skattelagstiftningen i sig är den avgörande faktorn för nivån på investerarens portföljomsättning. Därmed konstateras att det är intressant att diskutera skattelagstiftningen i sig snarare än att diskutera inom vilken sparform en aktiv eller passiv portfölj gör sig mest lönsam inom.

3.2 Kvantitativa studier

Huruvida schablonbeskattningen inom ISK faktiskt är en förmånlig beskattningsmetod för investeraren är föremål för en studie av Mårtensson och Nordström Löf (2012). Studien utgörs av en simulering och analyserar skillnader mellan sparformerna ISK, kapitalförsäkring och VP-depå genom att applicera fem olika investeringsstrategier, två passiva och tre aktiva, på respektive sparform. Simuleringens resultat leder författarna till slutsatsen att i synnerhet aktiva strategier med fördel placeras inom ISK, förutsatt att statslåneräntan befinner sig på låga nivåer.

Arblom Sundblad och Åberg (2018) jämför i en kandidatuppsats den relativa lönsamheten mellan olika sparformer utifrån sparhorisont. Deras kvantitativa exempel bygger på en modell där förutbestämda parametrar som representerar olika marknadsförhållande studeras. Parametrarna utgörs av utdelningar, årlig avkastning, kapitalvinstskatt, statslåneräntan och volatilitet. Utifrån marknadsförhållandena jämförs den effektiva skattesatsen och den relativa lönsamheten mellan sparformerna. Sammanfattningsvis drar författarna slutsatsen att utifrån deras resultat är ISK att föredra på kort sikt medan VP-depå är fördelaktig på lång sikt, särskilt efter 20 år.

Riksrevisionen (2018 kap. 4) identifierar att ISK generellt sett uppfattas som en skattemässigt tydligt förmånlig sparform men att så inte nödvändigtvis är fallet i praktiken. I rapporten genomförs ett generiskt räkneexempel av variationer i den effektiva beskattningen mellan sparformerna ISK och VP-depå utifrån portföljer med liknande risknivå. Utifrån räkneexemplet så uppvisar ISK skattemässiga fördelar för riskfyllda (aktier och aktiefonder) tillgångar under en 20-årig innehavstid

men skattemässiga nackdelar för riskfria (räntefonder) tillgångar. Riskfria tillgångar har en relativt liten avkastning vilket medför att den effektiva skattesatsen blir högre inom ISK. Ytterligare en central slutsats ur Riksrevisionens räkneexempel är att eventuell skattemässig fördel med ISK relativt VP-depå successivt minskar med innehavstiden. Riksrevisionen poängterar dock att det enbart utifrån en jämförelse av effektiva skattesatser inte är möjligt att dra några långtgående slutsatser huruvida beskattningsnivån för ISK faktiskt innebär att det är en attraktiv sparform.

Lundberg (2017) diskuterar skillnader i den skattemässiga riskfördelningen mellan stat och investerare. Inom ISK åläggs investeraren all skattemässig risk medan risken delas mellan stat och investerare inom VP-depå eftersom avskrivningsmöjligheter föreligger. Rapportens budskap är att en historisk tillbakablick, som visar att ISK inneburit minskade skatteintäkter för staten och historiskt hög avkastning för den enskilda spararen, inte ska ligga till grund för logiska felslut. Utifrån två räkneexempel baserat på capital asset pricing model (CAPM¹) argumenterar Lundberg för att schablonräntan bör bestämmas till statslåneräntan.

Förevarande uppsats gör, likt Mårtensson och Nordström Löf (2012), en portföljsimulering baserad på historiska marknadsförhållanden. De främsta skillnaderna mellan simuleringarna är omfattningen och tidsperioden som undersöks vilka redogörs för i detalj under metoddelen. Utöver detta diskuteras framför allt huruvida ISK visat sig vara en förmånlig sparform likt Riksrevisionen (2018) samt den skatterisk som uppstår inom ISK som Lundberg (2017) avhandlar.

¹ CAPM är en modern finasteoretisk modell som förklarar relationen mellan systematisk risk och förväntad avkastning för finansiella instrument.

4 Teori

4.1 Investeringsstrategi

Vid beslut om investering i finansiella instrument följer flera olika beaktansvärda parametrar, så som sparhorisont och risk. Dessa är i förlängningen av betydelse för val av värdepapper och dess inbördes viktning. Längre sparhorisont fordrar i regel mindre likviditet och tillåter således en ökad risk då förluster förväntas uppvägas av framtida vinster, och vice versa för kortare sparhorisont (Reilly & Brown, 2012). En skiljelinje återfinns även för tilltänkt nivå av portföljomsättning. En aktiv investeringsstrategi kännetecknas av många transaktioner medan en passiv motsatsvis kännetecknas av få.

4.1.1 Passiv strategi

Passiv investeringsstrategi utgår från att investeraren köper och behåller en väldiversifierad värdepappersportfölj utan att försöka förbättra portföljens utveckling. Således undgås analyskostnader. Buy & Hold är en sådan passiv investeringsstrategi och baseras på antagandet att marknadens utveckling över tid är positiv. Vidare utgår strategin från att en aktiv strategi är vanskelig, förutsatt antagandet om en effektiv marknad. Att marknaden är effektiv betyder att aktiekurser omedelbart anpassas till tillgänglig information. Det innebär att aktiekurserna återspeglar all offentlig information och att det mellan investerarna inte existerar informationsasymmetrier. Effekten av pengars avtagande tidsvärde är centralt eftersom skatten som huvudregel skjuts upp till ett senare tillfälle vid tillämpning av passiv investeringsstrategi. Den uppskjutna skatten är jämförbar med ett räntefritt lån eftersom skatten vid det senare tillfället årligen blir mindre värd jämfört med om skatten realiserats årligen (Reilly & Brown, 2012).

4.1.2 Aktiv strategi

Aktiv investeringsstrategi utgår i stället från att investeraren kontinuerligt försöker förbättra sin portföljs utveckling, exempelvis att genom fundamental bolagsanalys förvärva undervärderade tillgångar och avyttra övervärderade (Bodie, Kane & Marcus, 2014). Den aktiva investeringsstrategin förväntas ge så pass mycket högre avkastning än den passiva och väga upp för analyskostnaderna som uppstår. Inom den aktiva investeringsstrategin tror investeraren inte på

en effektiv marknad. Exempel på aktiva investeringsstrategier är att låta kvantitativa mått avgöra vilka bolag som ska ingå i portföljen. Sådana mått kan vara låga P/E-tal, högutdelande aktier eller bolag vars avkastning har en stark korrelation med räntemarknaden (Reilly & Brown, 2012).

4.2 Skattesystemet som faktor

Teorin att skattesystemet (särskilt skatteform och -nivå) påverkar investerares spar- och investeringsbeteende är ett centralt antagande i förevarande uppsats. Teorin är föremål, förutom för förevarande uppsats, för flertalet studier och undersökningar.

Skattemässiga effekter inträder vanligtvis vid avyttring av värdepapper och kan tillsammans med transaktionskostnaderna konsumera vinsten. Som tidigare nämnts kan investeraren inom konventionell skjuta upp skatten genom att avstå avyttring och därigenom öka kapitalbasen samtidigt som nuvärdet av skatten minskas, förutsatt en positiv kalkylränta. Bernstein och Damodaran menar att privata investerare i regel visserligen är medvetna om förutsättningarna men ofta genomför, ur ett skattemässigt perspektiv, irrationella transaktioner. (Bernstein & Damodaran 1998)

På samma tema i en studie, av Rüniger (2021), analyseras skattenivåns effekt på aktieäggande. Studien jämför företag i Österrike och företag i Tyskland och finner att det skett en avsevärd minskning i privatpersoners aktieäggande i Österrike efter en höjning av kapitalskatten. Rönen ger stöd för att en ökad skattenivå medför en minskad investeringsvilja och att valet av skattesystem påverkar investerares investeringsvilja i finansiella tillgångar.

5 Data

För att analysera huruvida investerares sparande i finansiella tillgångar har påverkats av införandet av ISK har historiska data över investerares val av sparform och deras ackumulerade sparande krävts. Sådan data har inhämtats från Riksrevisionen, Skatteverket, Fondbolagens förening och Statistiska centralbyrån (SCB). Dessvärre har ingen statistik över antalet investerare som innehar VP-depåer funnits. Detta har inneburit att ingen jämförelse av sparformerna sett till antal kontoinnehavare har genomförts. För beräkning av skattesatsen inom ISK har historisk statslåneränta inhämtats från Riksgälden.

Portföljsimuleringarna som genomförts i förevarande uppsats har baserats på olika nyckeltal i OMXS-30. Följaktligen har data avseende indexets historiska bolagssammansättning och dessa bolags historiska nyckeltal samlats in. Offentliga data avseende indexets historiska sammansättning har visat sig icke-existerande. Efterfrågade data fanns slutligen genom kontakt med Nasdaq som bidrog med en förteckning över indexet historiska sammansättning för perioden 2005–2021 (se tabell 11). Bolagsunika nyckeltalsdata i form av aktiekurs, utdelningsnivå och P/E-tal som ingått i indexet har inhämtats från analysplattformen Börldata.

6 Metod

6.1 Investeringsbeteenden

På Skatteverkets hemsida redovisas centrala data som har bearbetats i Excel och använts för beräkning av tillgångsvärde, antal kontoinnehavare samt schablonintäkt från 2012 till och med 2020. För att rättvisande kunna analysera resultatet fordras emellertid en motsvarande undersökning av VP-depåns popularitetsutveckling.

Fondbolagens förening redovisar årligen statistik över nettosparande fördelat på sparkategorier. Som ett led i att kontrastera ISK:s inverkan på val av sparform ställs nettosparande i fondandelar i ISK mot nettosparande i konventionellt beskattade fondandelar mellan åren 2012–2021.

6.2 Portföljsimulering

I förevarande uppsats används olika investeringsstrategier som ett led i att jämföra de undersökta sparformerna. Syftet är alltså inte att utvärdera investeringsstrategierna sinsemellan utan dessa är snarast ett hjälpmedel som används för att belysa skattemässiga och avkastningsmässiga skillnader hos sparformerna. Med portföljsimuleringen avses påvisa huruvida ISK är förmånlig jämfört med VP-depå. I begreppet förmånlig ingår parametrar såsom avkastning, ackumulerad skatt, skatt i relation till portföljvärde samt möjligheten att styra över beskattningen. Investeringsstrategierna är emellertid av direkt relevans för uppsatsens resultat och slutsatser. Att representera investerarens investeringsstrategier får hållas som oerhört komplicerat. Teorierna bakom förevarande uppsats investeringsstrategier får anses replikera investerarens val minst lika väl som någon annan teori hade gjort.

Det kvantitativa exemplet består av en simulering i Excel med utgångspunkt i indexet OMXS-30 historiska utveckling, inspirerat av Mårtensson och Nordström Löfs (2012) masteruppsats. Simuleringen ger en någorlunda rättvisande bild av fysiska personers sparanden, även om det inte är troligt att dessa strategier speglar verkligheten till fullo. Strategierna ska därför inte tolkas som vanligt förekommande utan i stället som skilda portföljer i syfte att påvisa variationer hos de undersökta sparformerna.

Genom simulering av olika investeringsstrategier, två passiva och tre aktiva, i kombination med två sparformer avses med simuleringen utreda huruvida ISK varit en, för investeraren, fördelaktig sparform under rådande marknadsförhållanden. Totalt genomfördes sex olika portföljsimuleringar, vilka redogörs för i detalj nedan (se avsnitt 6.2.1 & 6.2.2). Den passiva portföljen utgår ifrån strategin Buy & Hold medan de aktiva styrs av kvantitativa mått, nämligen direktavkastning (Yield) och P/E-tal.

Passiv	Aktiv	
Buy & Hold	P/E	Yield
VP-depå	VP-depå	VP-depå
ISK	ISK	ISK

Tabell 5: Kombinationer av investeringsstrategier.

6.2.1 Passiv investeringsstrategi

Simuleringarna som utförs inom den passiva strategin, Buy & Hold (B&H), baseras på ett initialt köp i januari 2005 för att sedan avyttras i december 2020 utan några avyttringar däremellan. För strategin B&H har portföljen komponerats av aktier som konsekvent ingått i OMXS-30 under den studerade perioden. B&H har således bestått av 23 olika aktiebolag (se tabell 12). Dessa aktiebolag har viktats utefter dess faktiska vikt i OMXS-30 år 2005 för att efterlikna en passiv investeringsstrategi med start 2005.

	Buy & Hold
Urval av bolag	Bolag som ingått i OMXS-30 med historiska data mellan åren 2005–2020.
Antal bolag	23 bolag.
Årlig portföljomsättning	0 %

Återinvestering av utdelningar	Ja.
Avyttring	December 2020.
Courtage	Vid samtliga förvärv och avyttringar samt återinvestering av utdelningar.

Tabell 6: Egenskaper i den passiva portföljen.

6.2.2 Aktiv investeringsstrategi

De aktiva investeringsstrategierna styrs av två vedertagna investeringsmått, lägsta P/E-tal och högsta direktavkastning (Yield). I simuleringarna för de aktiva strategierna har köp av aktier i tio bolag genomförts i början av tidsperioden, januari 2005. Årligen vidtas en tillgångsallokering utifrån portföljens underliggande strategi. De aktier som avyttras utgör budgeten för kommande förvärv. Det återinvesterade kapitalet fördelas lika på de nya bolagen. På så vis är de aktiva portföljerna självförsörjande så till vida att inget ytterligare kapital tillförs. Just 10 aktiebolag har valts för att differentiera portföljerna då allt för lika portföljer riskerar medföra att syftet med kontrasterande investeringsstrategier skulle gått förlorat.

	Yield	P/E
Urval av bolag	Bolag med högst direktavkastning.	Bolag med lägst P/E-tal.
Antal bolag	10 bolag årligen.	10 bolag årligen.
Årlig portföljomsättning	Skер i den mån bolag inte längre uppfyller kraven.	Skер i den mån bolag inte längre uppfyller kraven.
Återinvestering av utdelningar	Ja.	Ja.
Avyttring	December 2020	December 2020

Courtage	Vid samtliga förvärv och avyttringar samt återinvestering av utdelningar.	Vid samtliga förvärv och avyttringar samt återinvestering av utdelningar.
-----------------	---	---

Tabell 7. Egenskaper hos aktiva portföljer

6.2.3 Generellt för simuleringen

Till följd av bristande datatillgång och uppsatsens omfattning har all data av betydelse för simuleringen inhämtats på årsbasis. Detta påverkar beräkningen av kapitalunderlaget som inom ISK används för att beräkna skatten. Simuleringen har mot bakgrund av detta endast använt det första och det sista kvartalet för att beräkna kapitalunderlaget. Konsekvensen blir att eventuella stora upp- och nedgångar inte omfattas av simuleringen.

Inledningsvis har varje portfölj tilldelats ett startkapital om 100 000 kronor varigenom en initial investering genomförts utefter respektive strategis målbild. Vid varje aktieavyttring och -förvärv har courtage avräknats. Den använda courtagenivån har bestämts till 0,12% och har beräknats som en snittnivå utifrån marknadsledande aktörers courtagenivåer.

Gemensamt för portföljerna är att simuleringen utgår ifrån att innehavet aldrig behöver avyttras för att betala löpande skatt. Portföljägaren antas vara tillräckligt likvid att betala skatten som portföljen vållar. Antagande ligger inte nödvändigtvis i linje med verkligheten då insättningar och uttag genomförs beroende på investerarens önskade likviditetsnivå. Därutöver återinvesteras utdelningarna i samma aktiebolag som de härrör från. Till följd av skillnader i sparformerna beskattas utdelningarna inom VP-depå vid utdelningstillfället. Därmed återstår endast 70% av utdelningarna att återinvestera medan 100% av utdelningarna kan återinvesteras inom ISK.

Ytterligare en förenkling som genomförts är att simuleringen tillåter andelsköp av aktier. I verkligheten kan endast hela antal aktier förvärfas. Förenklingen görs mot bakgrund dels av att återinvestering av eventuellt överblivet kapital hade krävt en mer avancerad simuleringsmodell, dels för att en viss mängd kapital i sådant fall inte hade återinvesterats.

Totalt Portföljvärde per år

Händelse	VP-depå	ISK
Värde vid årsslut	YYYY-12.	YYYY-12.
Utdelning	Skер vid slutet på året.	Skер vid slutet på året.
Totalt värde	Värde vid årsslut + utdelning.	Värde vid årsslut + utdelning.
Courtage	0,12 % * värdet på omsatta bolag.	0,12 % * värdet på omsatta bolag.
Skatt	$((V_f - V_a) + U) * 30 \%$	$\frac{V_{Q1} + V_{Q4}}{2} * (SLR + 1 \text{ procentenhet}) * 30 \%$
Portföljvärde	Totalt värde - courtage	Totalt värde – courtage

Tabell 8. Uträkning av portföljvärde efter courtage och skatt.

6.2.4 Utvärdering av beräkningar

För det fall att de avyttrade bolagens aktier har utvecklats negativt inom VP-depå för ett skatteår så har kvittning gjorts mot vinster. Slutgiltiga negativa skattemässiga resultat inom värdepappershandel kan skrivas av mot positiva skattemässiga resultat för annat kapital, såsom försäljning av hus eller andelar i fåmansföretag. Därför har även slutgiltiga negativa skattemässiga resultat beaktats.

För respektive strategi och sparforms portfölj- och skattemässiga resultat har pengars tidsvärde beaktats. De årliga skatteinbetalningarna har diskonterats framåt (kapitalisering) med en bestämd kalkylränta om 7,29%. Kalkylräntan har beräknats som det geometriska medelvärdet av avkastningen på OMXS-30 för perioden 2005–2020. Det geometriska medelvärdet har använts, i stället för exempelvis det aritmetiska medelvärdet, eftersom det tar hänsyn till ränta-på-ränta-effekten. Exemplet i tabellen nedan illustrerar varför det geometriska medelvärdet är att föredra framför det aritmetiska. Diskonteringen har skett enligt följande formel:

$$DS = NV * (1 + r)^t$$

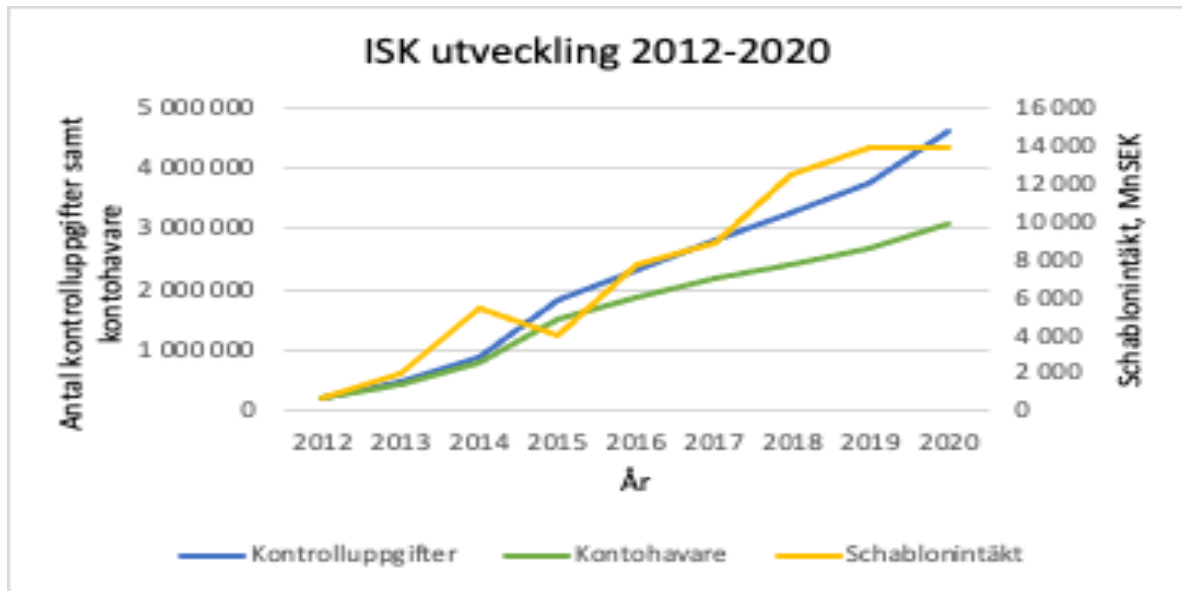
Denotationer:*DS = Diskonterat värde av skatten.**NV= Nominellt värde av skatten vid avyttring.**r = Kalkylränta, geometriskt medelvärde av avkastning för OMXS-30 = 7,29%**t = Tid, angivet i år.*

	Geometriskt medelvärde	Aritmetiskt medelvärde
Startkapital	100 000 kr	100 000 kr
Avkastning år 1, i %	10 %	10 %
Värde	110 000 kr	110 000 kr
Avkastning år 2, i %	-20 %	-20 %
Värde	88 000 kr	88 000 kr
Avkastning år 3, i %	15 %	15 %
Värde	101 200 kr	101 200 kr
Avkastning år 4, i %	-5 %	-5 %
Värde	96 140 kr	96 140 kr
Genomsnittlig avkastning	$(1,1 * 0,8 * 1,15 * 0,95)^{\frac{1}{4}}$ $- 1$ $= -0,00979$ $= -0,979 \%$	$\frac{0,1 - 0,2 + 0,15 - 0,05}{4}$ $= 0$
Implikation när respektive avkastning används	$100\,000 * (0,990207^4)$ $= 96\,139,96\text{ kr}$	$100\,000 * (1,0)^4$ $= 100\,000\text{ kr}$

Tabell 9: Uträkning på avkastning för respektive medelvärde.

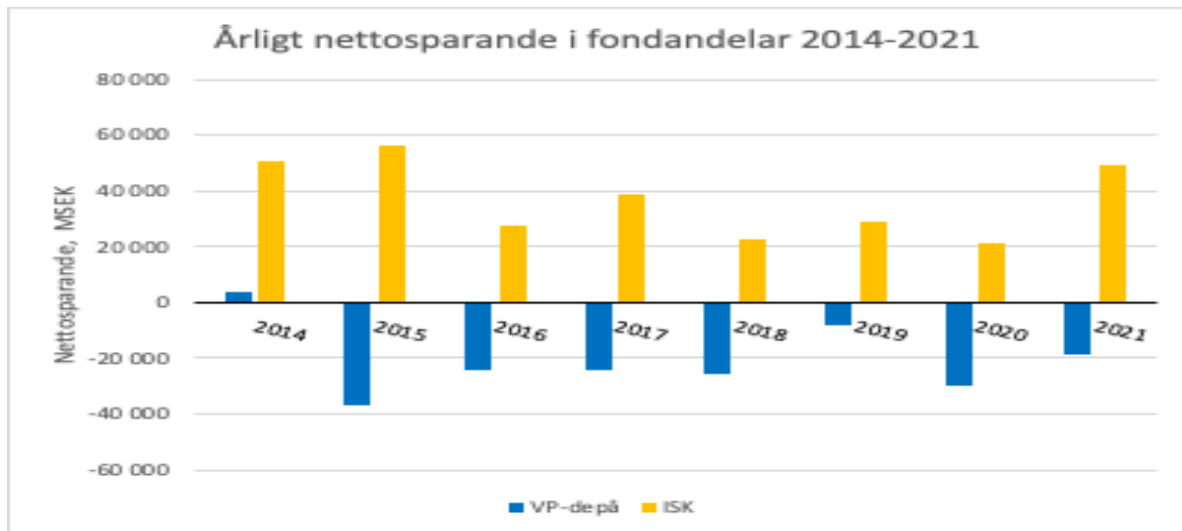
7 Resultat & tolkning

7.1 Investerares sparande



Figur 1: Investeringssparkontots utveckling. Källa: Skatteverket.

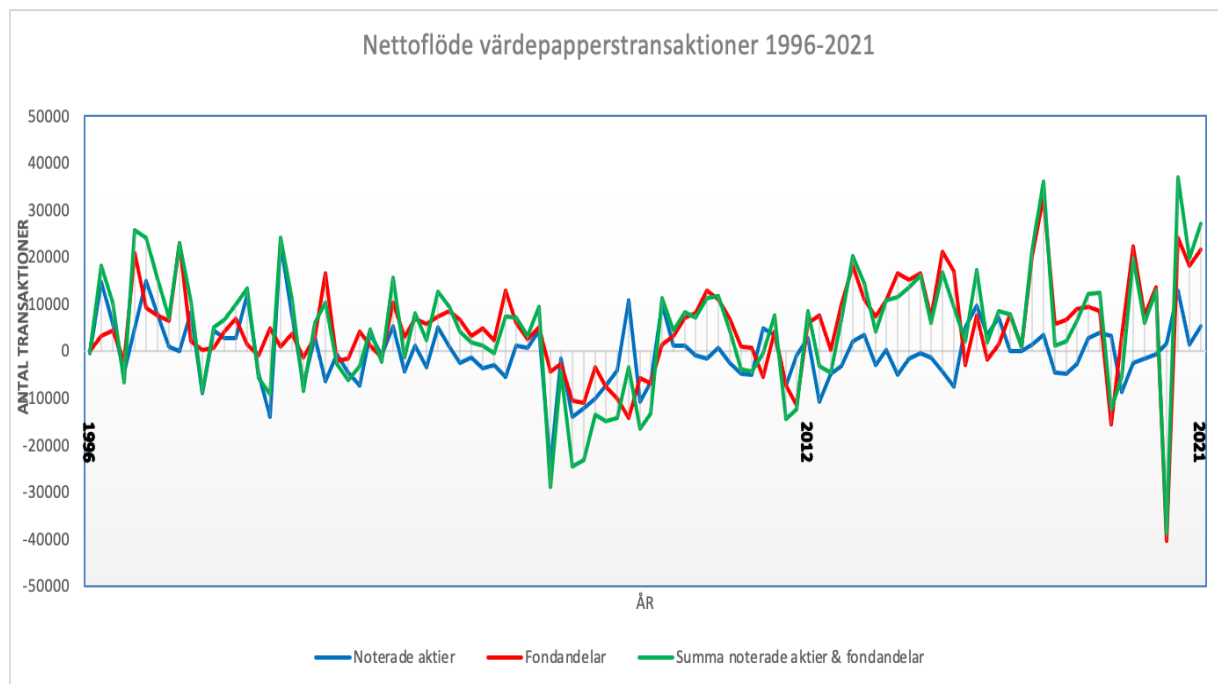
I figur 1 redovisas den ackumulerade utvecklingen för schablonintäkt, antal kontrolluppgifter samt antal kontohavare. Kontrolluppgifter skiljer sig åt från kontohavare på så vis att kontrolluppgifter redovisar antalet ISK utan att urskilja fysiska personer som har flera ISK. Av figuren framgår att antalet kontohavare stadigt ökat sedan 2012. Antalet fysiska personer som har mer än ett ISK har kontinuerligt ökat sedan 2014, vilket illustreras av det växande gapet mellan kontrolluppgifter och kontohavare. En kontohavare kan ha flera konton och uppger således också flera kontrolluppgifter. För att utreda ISK:s popularitet är det av intresse att redovisa båda variablerna. För samtliga studerade variabler identifieras en positiv trend. Den positiva trend för schablonintäkt är sannolikt driven av flera faktorer, såsom att antalet kontoinnehavare ökat, att sparandet inom varje konto ökat men även av en stark börsutveckling varigenom det totala tillgångsvärdet ökat.



Figur 2: Investerares nettosparande i fonder 2014–2021. Källa: Fondbolagens förening.

I figur 2 illustreras fysiska personers fondsparande. Med undantag för år 2014, har sparandet kontinuerligt minskat inom VP-depå. Samtidigt har det undantagslöst varit ett motsvarande positivt tillflöde inom ISK. Majoriteten av åren ökar dessutom sparandet inom ISK mer än motsvarande minskning inom VP-depå. Det tycks således förekommit, förutom ett förmodat skiftat sparval från VP-depå till ISK, även ett positivt nettotillflöde av fondsparande.

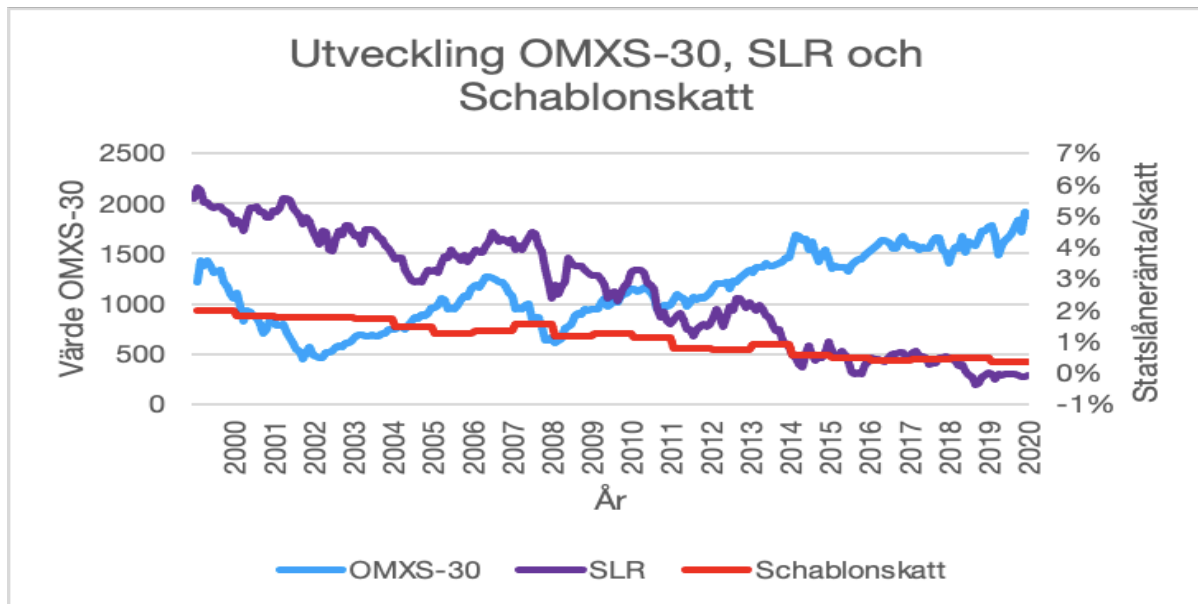
I anslutning till figur 2 är det anmärkningsvärt att kontrolluppgifter använts inom fondsparande sedan år 1997. Någon omständlig deklarationsplikt har inte förelegat för fondsparande. Aspekten bör därav inte heller legat till grund för fysiska personers val av sparform vid fondsparande. Nettotillflödet av fondsparande från VP-depå till ISK tycks således ge stöd för uppfattningen att investerare betraktat ISK som en förmånlig sparform.



Figur 3: Hushållens nettoflöden i noterade aktier och fondandelar, kvartalsvis. Källa: SCB.

Från figur 3 identifieras en, i huvudsak, positiv trend från år 2012 då ISK infördes för nettoflödet av värdepapperstransaktioner jämfört med tidigare år där nettoflödet i stor utsträckning förblivit oförändrad eller uppvisat negativa värden. Ett sätt att tolka statistiken är att införandet av ISK har uppnått ett av sina syften: att motverka inlåsnings effekter på värdepappersmarknaden. Samtidigt är det sannolikt att andra faktorer varit starkt drivande, såsom stark börsutveckling, ett ökat intresse för handel med värdepapper och en alltmer förenklad process till följd av digitalisering.

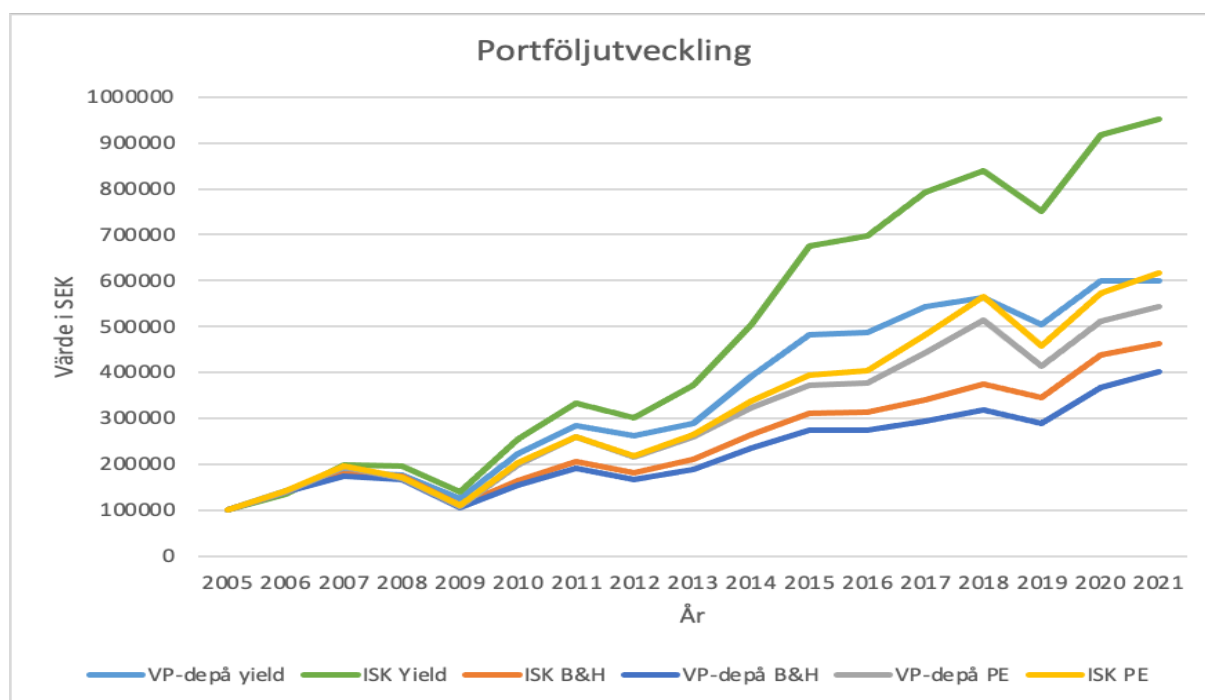
7.2 Portföljsimulering



Figur 4: Marknadsförhållanden. Källor: Nasdaq, Riksgälden samt egna beräkningar.

I figur 4 redovisas marknadsförhållandena under 2000-talet. Schablonskatten baseras på summan av föregående års statslåneränta och en procentenhet. Summan multipliceras med 30 % vilket ger schablonbeskattningens formella skattesats. Börsutvecklingen kännetecknas av en stadig uppåtgående trend från 2002, efter den så kallade IT-kraschen. Samtidigt har statslåneräntan minskat från nivåer om 6 % till dagens negativa nivåer. Detta har följaktligen inneburit att den formella skattesatsen varit konstant avtagande. Om det inte föreskrivits en lägsta nivå för schablonintäkten om 1,25 % så hade den formella skattesatsen för år 2020 varit lägre än den redovisade.

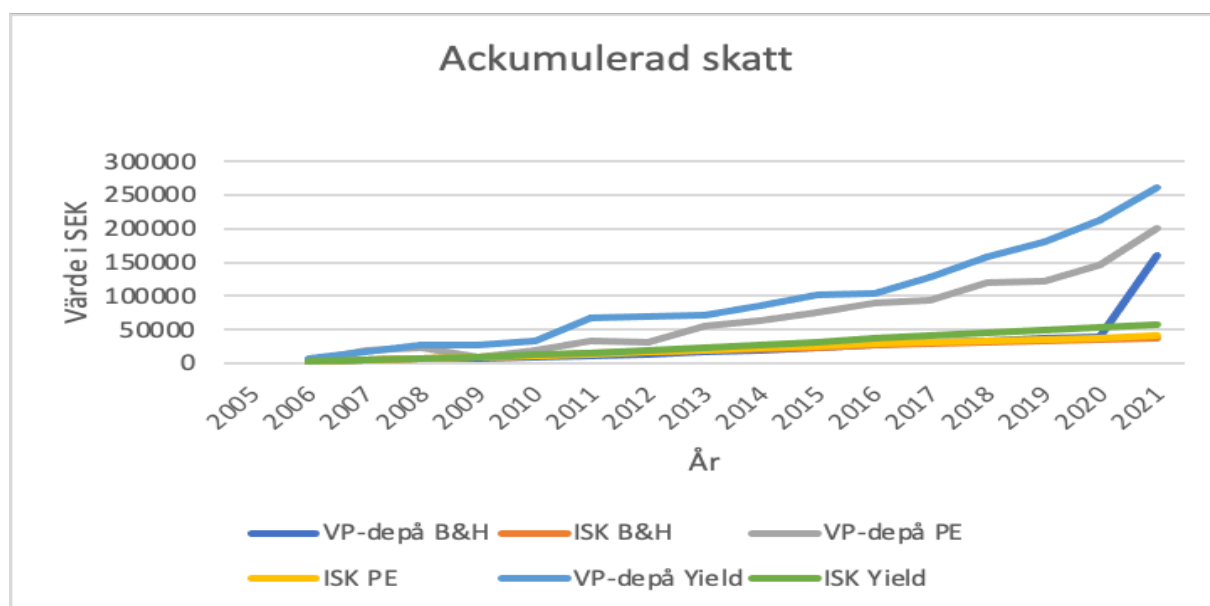
Marknadsförhållandenas inverkan på simuleringens resultat ska inte underskattas, varigenom stark börsutveckling tillsammans med en avtagande statslåneränta har varit av stor betydelse. Den formella skattesatsens avtagande har direkt effekt på portföljernas skattemässiga resultat. Historiska mått, såsom börsens avkastning och statslåneräntan är knappast statiska och kommer förändras framöver. Resultaten måste tolkas i ljuset av detta och inte ges allt för stor tillförlitlighet, i synnerhet med avseende på framtida avkastning och skattemässig effekt.



Figur 5. Ackumulerad portföljutveckling i nominellt belopp.

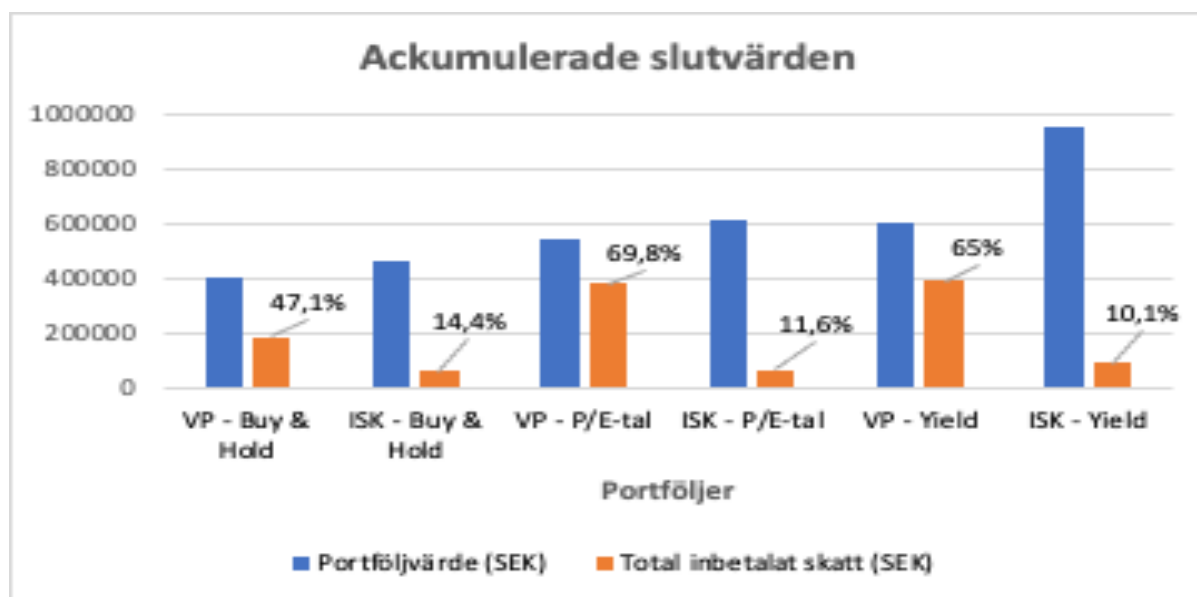
Figur 5 visar respektive portföljs utveckling i nominellt belopp. Det ackumulerade resultatet bör i förevarande simulering ses som en produkt av i synnerhet fyra faktorer. i) Val av sparform, ii) val av investeringsstrategi (allokering), iii) sparhorisont, och iv) rådande marknadsförhållanden. Över den 15-åriga investeringsperioden har ISK varit den sparform som genererat starkast portföljutveckling för respektive investeringsstrategi. Effekterna av respektive strategi och sparform tycks dessutom i viss utsträckning öka med tiden, ett resultat som står i motsats till Riksrevisionens (2018) analys. Högst portföljvärde är emellertid inte nödvändigtvis eftersträvansvärt. Inom modern portföljteori premieras i stället riskjusterad avkastning. Olika portföljvalsstrategier har emellertid inte varit i centrum för simuleringarna. Uppsatsen ämnar inte utvärdera investeringsstrategier utan jämföra sparformer och utvärdera huruvida ISK varit en förmånlig sparform för investeraren. Portföljvärdet och total skattemässig effekt har därför varit de relevanta måtten att analysera.

Den strategi som, sett till portföljutveckling, har presterat bäst är investeringsstrategin Yield. Återinvesterade utdelningar och den så kallade ränta-på-ränta effekten har haft betydelse för portföljernas slutvärde. Utdelningarna inom VP-depå beskattas med 30 % medan utdelningarna inom ISK inte beskattas alls utöver den indirekta schablonbeskattningen. Portföljvärdet för strategin Yield är 58 % större inom ISK än för respektive strategi inom VP-depå. Även för övriga investeringsstrategier så uppvisar ISK ett högre portföljvärde än inom VP-depå. Motsvarande jämförelsetal för strategin P/E-tal är 13% och för Buy & Hold 15%.



Figur 6. Ackumulerad skatt per år i nominellt belopp.

Figur 6 redovisar ackumulerad skatt som respektive portfölj gett upphov till. Det framgår tydligt att ISK varit den förmånliga av de två, utifrån ett skattemässigt perspektiv. Den kraftiga uppgång som B&H inom VP-depå, uppvisar det sista året har sin förklaring i att detta är portföljens enda avyttring. Den skattemässiga effekten för portföljens huvudsakliga värdeökning realiserar således det året. Detta illustrerar att sparformen VP-depå kan skapa inlåsnings effekter varigenom investerare inte vill realisera vinster till följd av insikten av stora skattemässiga effekter. Motsatsvis innebär sparformen att investeraren kan välja när de skattemässiga effekterna ska inträda och skriva av vinster mot förluster och på så vis minimera sin kapitalbeskattning. De aktiva strategiernas årliga skattemässiga effekt inom VP-depå ökar stadigt som en konsekvens av portföljernas rebalansering. P/E- och B&H-strategin inom ISK ligger till synes förhållandevis nära varandra vad gäller ackumulerad skatt. Yield inom ISK ligger på en något högre nivå vilket beror på den höga avkastningen strategin givit.



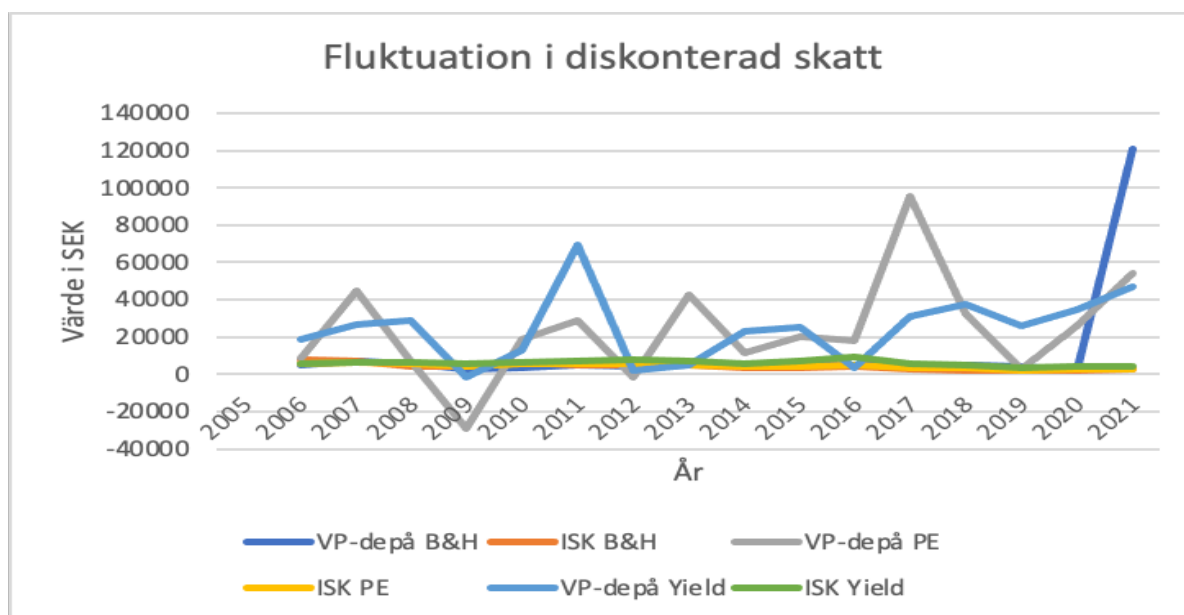
Figur 7. Diskonterad skatt i förhållande till portföljens slutvärde.

I figur 7 redovisas de ackumulerade slutvärdena för såväl portföljernas innehav som för portföljernas inbetalda skatt. Skattevärdet har diskonterats framåt för att kunna jämföras med portföljens slutvärde mätt i dagens nominella penningvärde. Därtill redogörs för hur stor andel av portföljens slutgiltiga värde som utgörs av diskonterad skatt. Överskjutande del kan ses som ett mått som skulle kunna indikera hur förmånlig respektive sparform faktiskt varit. I förevarande jämförelse är den instinktiva tolkningen att val av sparform är av avgörande betydelse. För samtliga portföljer inom ISK har den totala skatten som andel av slutgiltigt portföljvärde beräknats till drygt 10% medan motsvarande värde för VP-depåerna är betydligt högre (47–70%).

Strategi	Genomsnittlig direktavkastning
B&H	4,10 %
P/E	4,86 %
Yield	6,33 %

Tabell 10. Genomsnittlig direktavkastning för respektive portfölj.

Tabell 10 redovisar investeringsstrategiernas genomsnittliga direktavkastning i procent. Yield har den högsta genomsnittliga direktavkastningen medan B&H och P/E redovisar snarlika nivåer. Att Yield redovisar högst direktavkastning är ett kvitto på att strategin uppnått sitt mål i att investera i de bolagen med högst direktavkastning.



Figur 8: Skattebetalningar år för år, diskonterade värden.

Inom VP-depå fluktuerar de aktiva strategiernas inbetalda skatt jämfört med övriga strategier. Det är en naturlig konsekvens av en årlig portföljsättning. Därmed realiserar vinster med påföljande skattemässig effekt. Skatten inom ISK är jämn över tidsperioden, trots stark börsutveckling. En stark börsutveckling på ISK ökar kapitalunderlaget och därmed skatten vilket torde leda till högre skatt. Effekten har i viss utsträckning motverkats av en ständigt stagnerande statslåneränta och i slutet på tidsperioden betalas mindre skatt än initialt, trots ett större kapitalunderlag. Detta belyser betydelsen av statslåneräntans nivåer för sparformen ISK.

8 Analys

8.1 Konsekvenser av schablonbeskattningen

8.1.1 Förändrade investeringsbeteenden till följd av ISK

Ur resultatet (figur 1–3) följer visserligen indicier för att fler investerare har börjat investera till följd av införandet av ISK men inga slutsatser kan med säkerhet dras. Från Euroclears (2021) aktieägarrapport framgår att det vid årsslutet 2020 fanns cirka 2,4 miljoner unika privatpersoner som ägde aktier i svenska bolag. Det är den högst uppmätta siffran sedan år 2004. Statistiken styrker idén om att fler har börjat investera i värdepapper.

Att investeraren inom ISK inte aktivt åläggs deklarerera innebär för sparformen ett förenklat sparande i finansiella instrument. I vissa avseenden har ISK dock medfört ett försvårat sparande. Investerare som önskar delta i nyemissioner och börsintroduktioner kan inte alltid använda sig av ISK. Till följd av detta behöver investeraren i dessa fall göra det inom VP-depå. Nettoeffekten av ISK tycks dock vara att sparformen förenklat sparandet för investeraren, vilket också är en trolig förklaring till att antalet ISK stadigt ökat. Tidigare litteratur resonerar kring huruvida ISK:s popularitet kan förklaras av rådande marknadsförhållanden, såsom positiv börsutveckling samtidigt som statslåneräntan och därav schablonskatten minskat. Troligen är faktorerna bidragande till ISK:s stadigt ökande popularitet. Om marknadsförhållandena förändras, värdeutvecklingen på börsen försämras och statslåneräntan höjs kan det utifrån ett skatteperspektiv bli mer lönsamt att investera inom VP-depå både på kort och på lång sikt. Vid ett sådant scenario ställs investerarens preferenser på sin spets huruvida sparformens enkelhet, portföljutveckling eller skatteminimering premieras.

Mot bakgrund av att schablonskatten inom ISK för kommande år är känd för investeraren kan sparform väljas utifrån dess skattenivåer. Investeraren kan välja sparform baserat på förväntad avkastning och de kända skattesatserna. Förekomsten av två sparformer innebär ökade valmöjligheter för investeraren och kan därför ses som något positivt för denne. Samtidigt så innebär fler sparformer att komplexiteten i skattesystemet ökar. Ökade valmöjligheter för investeraren eller ett simpelt skattesystem tycks stå i ett motsatsförhållande och vilken faktor som premieras är ytterst en subjektiv fråga.

8.1.2 Minskade inlåsnings effekter

ISK infördes bland annat i syfte att minska inlåsnings effekter på värdepappersmarknaden. Insikten om att en avyttring kommer vålla stor skattemässig effekt kan medföra att investeraren väljer att avstå från avyttring. Effekten framgår tydligt vid jämförelse av VP-depå Buy & Hold med ISK Buy & Hold i figur 6. Omplaceringsmöjligheten inom ISK konstituerar en grund för motverkan av sådan effekt. I detta avseende har ISK både förenklat och gjort sparandet mer förmånligt för investerare som önskar förändra sina portföljer mer eller mindre regelbundet.

8.2 Portföljsimuleringen

Resultatet av simuleringen visar att ISK är att föredra oavsett investeringsstrategi eftersom sparformen både resulterat i ett större portföljvärde och gett upphov till en lägre ackumulerad och totalt diskonterad skatt. Relativt sett, skatt som andel av portföljvärdet är större inom VP-depå än inom ISK. Yield är den investeringsstrategi som presterat klart bäst. Resultatet ligger i linje med Zhou (2007) slutsats, att aktier med hög avkastning bör placeras inom schablonbeskattade konton. Slutligen har skatten inom ISK varit väldigt förutsägbar år för år i jämförelse med den inom VP-depå. Slutsatsen av simuleringens resultat är därför att ISK är att föredra framför VP-depå oavsett investeringsstrategi. Simuleringens resultat är emellertid enbart en produkt av dess givna förutsättningar. För att avgöra vilken vikt resultatet kan tillämnas måste förutsättningarna både dissekteras och diskuteras.

Som redogjorts för under metod (se avsnitt 6.2.3) så har simuleringen av oundvikliga skäl behäftats med specifika antaganden och förutsättningar. I följande avsnitt kommer ett par sådana förenklingar och deras betydelse diskuteras.

Investeringsstrategierna har antagits motsvara verkligheten. Det är emellertid rimligt att anta att investeringsbeteendet i stor utsträckning varierar mellan investerare. Någon bedriver omfattande analysarbete, en annan prioriterar hållbarhet och ansvarsfulla placeringar och en tredje investerar enligt ett marknadsindex. Att återskapa representativa investeringsbeteende tycks således kunna bli föremål för forskning i sig. Det bör i förevarande uppsats därför anses tillräckligt med konstaterandet att andra investeringsstrategier skulle kunna generera ett annat resultat.

Betydelsen av marknadsförhållandena utgör en betydande faktor för simuleringens resultat. Samtidigt som börsutvecklingen i huvudsak varit positiv så har statslåneräntan varit kontinuerligt

avtagande. ISK har varit särskilt gynnat av dessa faktorer. Eftersom en portfölj inom ISK undantagslöst är föremål för årlig beskattning så krävs det att portföljen genererat större värdeutveckling än den skatt som portföljen vållat för att inte innebära en faktisk förlust det året. VP-depå är inte på samma vis beroende av en positiv börsutveckling eftersom investeraren själv styr över de skattemässiga effekternas inträdande. Statslåneräntans utveckling är av direkt betydelse för nivån på schablonskatten medan skattenivån inom VP-depå är indifferent till dess utveckling.

8.2.1 I jämförelse med annan forskning

Simuleringens resultat, att ISK är att föredra för såväl passiva som aktiva strategier överensstämmer inte till fullo med tidigare forskning. Sådan forskning har i huvudsak konstaterat att aktiva strategier bör placeras inom ISK och passiva inom VP-depå samt att riskfyllda tillgångar lämpar sig bäst för ISK medan mindre riskfyllda värdepapper med fördel placeras inom VP-depå.

Riksrevisionen (2018) har i sin rapport analyserat huruvida ISK är en attraktiv sparform för investeraren utifrån en jämförelse av effektiva skattesatser. I rapporten beskrivs effektiv skattesats som den del av avkastningen som betalas i skatt och definieras i rapporten som den procentuella minskning i årlig nominell avkastning som följer av beskattning. Effektiv skattesats skiljer sig från formell skattesats på så vis att effektiv skattesats kalkyleras utifrån den årliga faktiska avkastningen medan den formella tillämpas på det kapitalunderlag som följer av skattelagstiftningen. Riksrevisionens beräkningar visar att för aktier och aktiefonder så är den effektiva skattesatsen betydligt lägre inom ISK än inom VP-depå, förutom vid en sparhorisont överstigande 20 år. För räntefondssparande, som utgör en riskfri tillgång i beräkningarna, är motsatsvis den effektiva skattesatsen högre inom ISK än inom VP-depå. Förevarande uppsats har emellertid inte berört effektiva skattesatser till följd av att samtliga portföljer består av liknande instrument med förhållandevis hög avkastning. Hade portföljerna differentierats med exempelvis räntefonder eller andra, lågavkastande tillgångar, ingått i simuleringen hade effektiva skattesatser varit en parameter av intresse.

Likt Mårtensson och Nordström Löf (2012), visar resultatet att ISK har, utifrån rådande marknadsförhållanden, varit en gynnsam sparform och som introducerats under, för sparformen, fördelaktiga förutsättningar. Deras uppsats uppvisar inte ett entydigt resultat i att ISK varit den mest förmånliga sparformen. Utifrån resultatet följer att för en investerare med en passiv investeringsstrategi så lämpar sig sparformen VP-depå bäst. Detta utgör en skillnad från

förevarande uppsats resultat där samtliga strategier lämpar sig bäst inom ISK. Skillnaden i resultatet, trots en snarlik metod, beror sannolikt på skillnader till följd av att uppsatserna studerat olika tidsperioder och således olika värden på variablerna.

8.2.2 Betydelsen av risk

Risk är en central variabel att beakta inför en investering och generellt sett så förändras riskpreferensen över tid. Investerarens risk kan primärt ses utifrån två perspektiv, portföljrisk och skatterisk. Med portföljrisk avses den risk som portföljens innehav medför. Med skatterisk avses riskfördelningen mellan stat och investerare. I simuleringen består portföljerna för respektive investeringsstrategi av samma aktieinnehav och har således identisk portföljrisk. Då syftet med förevarande uppsats har varit att undersöka skillnader mellan sparformerna, och inte göra en jämförelse mellan strategierna, läggs i stället fokus på den skatterisk som existerar beroende på val av sparform. Såväl Lundberg (2017) som Riksrevisionen (2018) diskuterar skatterisken. Inom ISK står investeraren ensam för skatterisken medan den inom VP-depå delas mellan parterna.

Innebörden av att skatterisken delas består i att investeraren tillåts i viss utsträckning uppta förluster i deklarationen som kan kvittas mot andra kapitalvinster. Lundberg (2017) diskuterar i sin studie dess implikationer för investeraren och menar att dagslägets fördelning är missgynnsam för investeraren och belyste detta genom följande två scenarier:

- 1) Om schablonräntan sätts till statslåneräntan så genereras betydligt lägre skatteintäkter än den konventionella beskattningen (urtillståndet). Skatteintäkten är dock riskfri och staten kan i stället, om den vill, replikera inkomstströmmen från det konventionella beskattningsscenariot genom att låna upp och investera en bestämd summa utifrån förväntad avkastning och räntekostnader. Vid investeringen och belåningen uppkommer samma risk/avkastningsprofil som vid konventionell beskattning varför staten borde vara indifferent till metoderna.
- 2) Om schablonräntan sätts högre än statslåneräntan så uppstår en för staten förbättrad situation eftersom de riskfria skatteinkomsterna i scenario 2 är större än både scenario 1 och den konventionella kapitalbeskattningen. Därav är det inte självklart att ISK är ett, för den enskilda spararen, skattegynnat system.

Lundbergs förklaring till att det ojämlika förhållandet kvarstår grundas dels på att börsens historiskt starka trend inte föranlett någon att beakta förhållandet eftersom alla upplevt sig som "vinnare", dels för att investeraren generellt sett inte är medveten om förhållandet.

Ett av de mest grundläggande syften med investeringar är att få befintligt kapital att växa, att avstå konsumtion idag för att kunna konsumera mer i framtiden. Konsekvenserna av sparformernas skilda riskfördelning som Lundberg och Riksrevisionen diskuterar är något som varje investerare har att beakta vid val av sparform. Mot bakgrund av de senaste femton årens, historiskt sett höga avkastning, har investerare på ett generellt plan kunnat bortse från sådan effekt. Vid en inte lika tydligt positiv börsutveckling kommer investerare i högre utsträckning behöva beakta skatterisken som ett led i att välja optimal sparform.

9 Avslutande kommentarer

Uppsatsen har jämfört sparformerna ISK och VP-depå. Uppsatsen har redogjort för huruvida sparformen ISK inneburit att investerares sparande i finansiella tillgångar förenklats. Därtill har undersökts huruvida ISK påverkat investerares investeringsbeteende. Slutligen har en portföljsimulering genomförts för att utreda huruvida ISK har varit en ekonomiskt förmånlig sparform för investerare.

Införandet av ISK som sparform i det svenska skattesystemet bedöms ha medfört ett förenklat sparande i finansiella tillgångar men också gjort det svenska skattesystemet mer komplext. Med sparformen följer visserligen vissa försvårande element, så som vid deltagande i vissa nyemissioner och börsintroduktioner. Sammantaget är ISK att anse som den enklaste sparformen i det svenska skattesystemet, särskilt till följd av att investeraren undgår en aktiv deklareringsplikt. Uppsatsens resultat indikerar på att såväl fler har börjat investera som att mer pengar investerats sedan ISK infördes. ISK som ett förenklat skattesystem skulle kunna utgöra en förklaring till den positiva investeringstrend som resultaten indikerar. Till följd av bristande datatillgång kan emellertid en sådan slutsats inte med säkerhet dras.

Utifrån portföljsimuleringens resultat framstår ISK som ett självklart val framför VP-depå för investeraren. Inom ISK redovisas för respektive investeringsstrategi ett högre portföljvärde, lägre inbetald skatt, lägre andel av portföljens slutgiltiga värde som utgörs av diskonterad skatt och mindre skattefluktuationer. Simuleringen är emellertid ett resultat av de givna marknadsförhållandena varför inga slutsatser inför framtiden med säkerhet kan dras. Därtill tycks inlåsnings effekter på värdepappersmarknaderna motverkats. Under perioder med låg statslåneränta och tydlig positiv börsutveckling så är ISK det förmånligare alternativet utifrån portföljvärde och skattemässig effekt.

10 Bibliografi

Förkortning	Bolag	Förkortning	Bolag
LUNE	Lundin Energy	KINV B	Kinnevik B
ABB	ABB Ltd	MTG B	MTG B
ALFA	Alfa Laval	NDA SE	Nordea Bank
ALIV SDB	Autoliv	NOKIA SEK	Nokia
ASSA B	Assa Abloy	SAND	Sandvik
ATCO A	Atlas Copco A	SCA B	SCA B
ATCO B	Atlas Copco B	SEB A	SEB A
AZN	Astra Zeneca	SECU B	Securitas
BOL	Boliden	SHB A	Handelsbanken A
ELUX B	Electrolux B	SINCH	Sinch
ENRO	Eniro	SKA B	Skanska
ERIC B	Ericsson B	SKF B	SKF B
ESSITY B	Essity B	SSAB A	SSAB A
EVO	Evolution	STE R	Stora Enso R
FABG	Fabege	SWED A	Swedbank
FING B	Fingerprint Cards	SWMA	Swedish Match
GETI B	Getinge	TEL2 B	Tele2 B
HEXA B	Hexagon	TELIA	Telia Company
HM B	Hennes & Mauritz	WIHL	Wihlborgs
HOLM B	Holmen B	VOLV B	Volvo B
INVE B	Investor B		

Tabell 11: Bolag som ingått i OMXS-30.

Förkortning	Bolag
ABB	ABB Ltd
ALFA	Alfa Laval
ASSA AB	Assa Abloy
ATCO A	Atlas Copco A
ATCO B	Atlas Copco B
AZN	Astra Zeneca
ELUX B	Electrolux B
ERIC B	Ericsson B
HM B	Hennes & Mauritz
INVE B	Investor B
NDA SE	Nordea Bank
SAND	Sandvik
SCA B	SCA B
SEB A	SEB A
SECU B	Securitas
SHB A	Handelsbanken A
SKA B	Skanska
SKF B	SKF B
SWED A	Swedbank
SWMA	Swedish Match
TEL2 B	Tele2 B
TELIA	Telia Company
VOLV B	Volvo B

Tabell 12: Bolag som ingått i B&H

År	SLR	Schablonskattesats
2004	3,95 %	
2005	3,26 %	1,485 %
2006	3,54 %	1,278 %
2007	4,16 %	1,362 %
2008	2,89 %	1,548 %

2009	3,20 %	1,167 %
2010	2,84 %	1,26 %
2011	1,65 %	1,152 %
2012	1,49 %	0,795 %
2013	2,09 %	0,747 %
2014	0,90 %	0,927 %
2015	0,65 %	0,57 %
2016	0,27 %	0,495 %
2017	0,49 %	0,381 %
2018	0,51 %	0,447 %
2019	-0,09 %	0,453 %
2020	-0,10 %	0,273 %

Tabell 13: SLR & Schablonskattesats.

11 Referenslista

Arblom Sundblad, J., & Åberg J. (2018). *A not so revolutionizing tax reform* (Kandidatuppsats).

Stockholm: Stockholm School of Economics. Hämtad från

<http://arc.hhs.se/download.aspx?MediumId=4107>

Bernstein, P. Damodaran, A. (1998). *Investment management*. New York: Wiley and sons.

Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A.J. (2014) *Investments*. New York: McGraw-Hill Education.

Börsdata. (2021). *Välkommen till börsdata* Hämtad 2021-11-18 från <https://borsdata.se/about>

Euroclear Sweden AB. (2021). *Aktieägandet i Sverige 2020*. Stockholm: Euroclear Sweden AB.

Fondbolagens förening. (2021). *Fondsparande efter kategori (kvartalsstatistik)*. Hämtad 2021-11-18

från https://www.fondbolagen.se/fakta_index/Fondsparande-efter-kategori/

Fondbolagens förening. (2021). *Fondsparandets fördelning 2020*. Stockholm: Fondbolagens förening.

Investopedia. (2021). *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Hämtad 2021-12-29 från

<https://www.investopedia.com/terms/c/capm.asp>

Konjunkturrådet. (2018). *Kapitalbeskattningens förutsättningar*.

<https://snsse.cdn.triggerfish.cloud/uploads/2020/02/konjunkturradets-rapport-2018-kapitalbeskattningens-forutsattningar.pdf>.

Lundberg, J. (2017). Inte självklart att ISK är skattegynnad. *Ekonomisk debatt*, 2017(8), 63–65.

Mårtensson, G., & Nordström Löf, E. (2012). *Investeringsparkontot för schablonbeskattning – i tiden*

(Masteruppsats). Linköping: Internationella civilekonomiprogrammet, Linköpings universitet.

Hämtad från <http://liu.diva-portal.org/smash/get/diva2:538737/FULLTEXT01.pdf>

Nasdaq. (2021). *OMXS30, OMX Stockholm 30 Index, (SE0000337842)*. Hämtad 2021-11-15 från http://www.nasdaqomxnordic.com/index/historiska_kurser?Instrument=SE0000337842

Prop. 2011/12:1. *Budgetpropositionen för 2012*. Hämtad från <https://www.regeringen.se/49bb1b/contentassets/bd4a4f4b45d44059a23b7b0646c1cdfe/forslag-till-statens-budget-for-2012-finansplan-och-skattefragor-kapitel-1-6>

Riksgälden. (2019). *Statslåneräntan per vecka* Hämtad 2021-11-18 från <https://www.riksgalden.se/sv/var-verksamhet/statslanerantan/statslanerantan-per-vecka/?year=1999>

Reilly, F. K., & Brown, K. C. (2012). *Investment analysis & portfolio management*. U.o. South-Western Cengage learning.

Riksrevisionen. (2018). *Investeringsparkonto – en enkel sparform i ett komplext skattesystem*. https://www.riksrevisionen.se/download/18.67c4c382163a67cc9bb3b6bd/1529913565227/RiR_2018_19_ANPASSAD.pdf.

Rünger, S. (2021). Personal taxation and individual stock ownership, *The European Journal of finance*, 27(6), 596–611. Doi: [10.1080/1351847X.2020.1837899](https://doi.org/10.1080/1351847X.2020.1837899)

Skatteverket. (2020). *Beskattning av vinster och förluster från försäljning av aktier, fastigheter och andra tillgångar*. Hämtad 2021-11-07 från <https://www.skatteverket.se/omoss/varverksamhet/statistikochhistorik/skattpakapital/beskattningavvinsterochforluster.4.3152d9ac158968eb8fd296c.html#Text8>

Skatteverket. (u.å.). *Deklarera aktier och övriga värdepapper*. Hämtad 2021-11-24 från <https://www.skatteverket.se/privat/skatter/vardepapper/deklareraaktierochovrigavardepapper.4.5c281c7015abecc2e201bbd1.html>

Skatteverket. (u.å.). *Kvittning och kvotering*. Hämtad 2021-11-24 från <https://www.skatteverket.se/privat/skatter/vardepapper/deklareraaktierochovrigavardepapper/kvittningochkvotering.4.7be5268414bea0646945a21.html>

Skatteverket. (u.å.). *Skatt på investeringsparkonto* Hämtad 2021-11-23 från <https://www.skatteverket.se/privat/skatter/vardepapper/investeringsparkontoisk.4.5fc8c94513259a4ba1d800037851.html>

Skatteverket. (2021). *Vad är en kapitalförsäkring?* Hämtad 2021-11-23 från <https://www4.skatteverket.se/rattsligvagledning/edition/2021.17/2900.html>

Zhou, J. (2007). The asset location puzzle: Taxes matter. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 33(4), 955–969. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2008.11.001>