

De danske kapitalskatter koster både borgerne og statskassen dyrt

Otto Brøns-Petersen

5. juni 2025

De danske skatter på kapitalafkast er de samfundsøkonomisk mest skadelige skatter, vi har. Det viser en ny beregningsmodel af det sammenhængende danske skattesystem. Især de progressive skatter på aktie- og kapitalindkomst er stærkt forvriddende, og satserne er så høje, at det også giver mindre provenu i statskassen. Det skyldes, at skattesatserne på kapital er høje og uensartede.

Kontakt

Otto Brøns-Petersen

Analysechef, CEPOS

otto@cepos.dk

Telefon 20 92 84 40

CEPOS



Resumé

Analysens hovedkonklusioner er:

- **Der er store samfundsøkonomiske omkostninger ved den nuværende kapitalbeskatning**

Marginalskatterne på opsparing er uden sammenligning de mest forvridende og dermed samfundsøkonomisk skadelige- også sammenlignet med f.eks. top- og top-topskatten på arbejdsindkomst.

- **Sænkes skatten på kapitalafkast, giver det flere penge i statskassen**

Lavere skatter på især fri opsparing gavner ikke kun borgerne – på længere sigt vil det også give overskud for de offentlige kasser. Det skyldes højere opsparing, mindre pres for at placere i relativt lavt beskattede aktiver som boliger og pension og positiv afsmitning på skatteindtægter fra løn, forbrug og selskabsindkomst.

- **Skatten bør være ens for alle typer kapitalafkast**

En ensartet skat ville reducere forvriddningstabt markant. Særligt de mest velhavende danskere har i dag større skattemæssigt incitament til at placere deres penge i ejendom, hvor skatten er lavest, end i at investere dem i aktier. Derfor bør især de højeste skattesatser på aktie- og kapitalindkomst sænkes.

- **Lavere kapitalbeskatning bør være hovedelement i en politik, der styrker dansk produktivitet og konkurrenceevne**

De høje, uens skatter på kapital har negative effekter på opsparingen og dens sammensætning, men smitter også af på arbejdsudbud og virksomhedernes investeringer. Hertil kommer, at kapitalskatterne skader incitamenterne til at investere i iværksætteri, fordi de mulige gevinster beskattes med en høj aktieindkomstskat, mens finansiering med lån har en lavere fradragsværdi.

Analyse

Beskatningen af forskellige former for kapitalafkast i Danmark er behæftet med tre problemer:

1. Beskatningen er høj
2. Beskatningen af forskellige former for afkast er meget uensartet
3. Beskatningen er meget følsom over for ændringer i rente og inflation.

Det medfører store samfundsøkonomiske omkostninger.

For at belyse de samfundsøkonomiske omkostninger ved beskatningen af kapitalafkast er til dette notat foretaget modelberegninger af den såkaldte selvfinansieringsgrad. Modellen tager hensyn til, at de enkelte skattesatser ikke alene påvirker sit eget skattegrundlag, men også grundlaget for andre skatter (en såkaldt generel ligevægtsmodel). F.eks. påvirker beskatningen af lønindkomstgrundlaget for afgifterne, og skatten på aktieindkomst påvirker bl.a. pensionsopsparingen og optagelsen af gæld. Modellen er nærmere beskrevet i et selvstændigt arbejdsrapport.

Hvad er selvfinansieringsgrad og forvridningstab?

Selvfinansieringsgraden er et mål for, hvor stor en andel af en skatteændring før adfærd, som bliver modificeret af adfærd. En selvfinansieringsgrad på f.eks. 33 pct. vil sige, at for hver krone i skattelettelse vil 0,33 kr. komme tilbage i de offentlige kasser som resultat af ændret adfærd. Ved en selvfinansieringsgrad på mere end 100 pct. er adfærdsvirkningen større end den umiddelbare provenuvirkning, og en skattelettelse vil være mere end selvfinansierende.

Selvfinansieringsgraden er interessant i sig selv, fordi den viser finansieringsbehovet ved at sænke en skat. Men den er samtidig velegnet til at belyse de samfundsøkonomiske omkostninger - dvs. det såkaldte forvridningstab. Forvridningstabet er den samfundsmæssige omkostning, der er forbundet med at opkræve en (marginal) krone i skat. Forvridningstabet ligger ud over, hvad skatteyderen betaler og det offentlige modtager i skat. Et forvridningstab på f.eks. 50 pct. vil sige, at der samfundsøkonomisk er et tab på 50 øre udover hver krone, skatteyderne indbetaler i skat til det offentlige.

De beregnede selvfinansieringsgrader i notatet er beregnet for en generation af skatteydere over hele livsforløbet. Selvfinansieringsgraderne gælder derfor på lang sigt for så vidt angår de statsfinansielle konsekvenser, hvorimod skattelettelser på kortere sigt vil være mindre selvfinansierende.

Der er under almindeligt anvendte forudsætninger en tæt sammenhæng mellem selvfinansieringsgraden og de marginale samfundsøkonomiske omkostninger (forvridningstab):

$$\text{Forvridningstab i pct. af provenu} = 100 \frac{\text{Selvfinansieringsgrad}}{100 - \text{Selvfinansieringsgrad}}$$

Derfor kan det være hensigtsmæssigt at udtrykke den samfundsøkonomiske omkostning ved hjælp af selvfinansieringsgraden. Når selvfinansieringsgraden nærmer sig 100 pct., vokser forvridningstab per provenukrone eksplosivt og kræver meget store tal at udtrykke¹.

En høj selvfinansieringsgrad er således også udtryk for et højt forvridningstab. Forvridningstabet vokser dog som nævnt hurtigere end selvfinansieringsgraden.

Det marginale forvridningstab måles i forhold til provenuet *efter adfærd*. Selvfinansieringsgraden svarer derimod til forvridningstabet *før adfærd*.

Meget store forskelle på beskatningen af kapitalafkast

Afkastet af kapital beskattes med meget uens satser. Af tabel 1 fremgår dels de nominelle satser, dels de reale satser for forskellige typer afkast. Det afgørende for adfærden og dermed forvridningstab er de reale satser, mens de nominelle satser ikke tager hensyn til, at en del af afkastet blot er compensation for inflation. Derfor er realbeskatningen det relevante mål (Skattekommissionen 2009; Sørensen 2014). De reale satser er under den forudsatte inflationstakt og rente dobbelt så høje som de nominelle satser².

¹ Ved selvfinansieringsgrader over 100 pct. er provenuændringen ved en skatteforhøjelse endda negativt, og dermed bliver forvridningstabet målt i procent af provenuændringen også et negativt tal. Negative provenutal kan være vanskeligere at håndtere ved forvridningstab end ved selvfinansieringsgraden.

² $\text{real sats} = 1 - \frac{\text{Nominel rente}(1 - \text{nominel sats}) - \text{inflation}}{\text{nominel rente} - \text{inflation}}$

Tabel 1

Marginalskattesatser for kapitalafkast

Afkast	Nominel sats	Real sats
Fri aktieindkomst		
Højeste sats	42,0%	84,0%
Normal sats	27,0%	54,0%
Kapitalindkomst		
Højeste sats, positiv	40,7%	81,5%
Normal sats, positiv	37,1%	74,2%
Normal sats, negativ	32,3%	64,6%
Pensionsafkastsats (PAL)	15,3%	30,6%
Ejerbolig		
Høj sats	28,0%	56,0%
Normal sats	10,2%	20,4%

Men realbeskatningen er yderst følsom over for ændringer i rente og inflation. Det er i øvrigt selvstændige argumenter for, at nominelle skattesatser bør være lave og dermed mere robuste over for ændrede forudsætninger.

Beregningerne tager udgangspunkt i et langsigtet afkast på 4 pct. nominelt, en inflation på 2 pct. og dermed et reelt afkast på 2 pct. Det er et større realafkast end i en årrække, hvor den effektive beskatning dermed har været højere end i beregningerne. Det afgørende er imidlertid forventningen til det fremtidige afkast før og efter inflation.

Som det fremgår af tabel 2, indebærer de højeste satser for fri aktieindkomst og kapitalafkast (indeståender i banker, obligationsdepoter mv.) særdeles høje selvfinansieringsgrader på henholdsvis 246 pct. og 311 pct. Det indebærer, at det umiddelbare provenutab ved at sænke de progressive satser kommer flere fold igen i de offentlige kasser på lang sigt. Det er udtryk for, at forvridningstab er meget stort for navnlig progressiv beskattet fri kapitalafkast.

Tabel 2

Selvfinansieringsgrader og forvridningstab

	SGF	Forvridningstab
<i>Arbejdsindkomst</i>		
Top-topskat	46%	84%
Topskat	67%	202%
Mellemskat	48%	93%
Gennemsnitsskatteyder	15%	17%
<i>Forbrugsbeskatning</i>	9%	9%
<i>Selskabsskat</i>	18%	22%
<i>Skat på kapitalafkast</i>		
Fri aktieindkomst		
Højeste sats	246%	i.d
Normal sats	103%	i.d
Kapitalindkomst		
Højeste sats, positiv	311%	i.d
Normal sats, positiv	241%	i.d
Normal sats, negativ	128%	i.d
Pensionsafkastsats (PAL)	65%	189%
Ejerbolig		
Høj sats	211%	i.d
Normal sats	50%	98%

Men også satserne under progressionsgrænsen for fri opsparing i aktier og kapitalindkomst er betydelige. For aktieindkomst er selvfinansieringsgraden 103 pct. For fri kapitalindkomst er selvfinansieringsgraden for satserne under progressionsgrænsen på omkring 241 pct. Ved en nedsættelse af rentefradragets skatteværdi er der en umiddelbar provenugevinst, men til gengæld en negativ effekt fra beskatning af løn, forbrug, selskabsindkomst og andre typer kapitalafkast end kapitalindkomst. Samlet er der dog en selvfinansieringsgrad på over 100 pct.

Forklaringen på de store selvfinansieringsgrader og forvridningseffekter er, at også satserne under det progressive niveau er forholdsvis høje. Under de givne rente- og inflationsforudsætninger er realbeskatningen henholdsvis 54 pct. og 74 pct. for aktie- og positiv kapitalindkomst.

Ved beregningen er taget udgangspunkt i de adfærdseffekter, som blev anvendt i Sørensen (2014) og Skatteministeriet (2020). Det kan indvendes, at den højeste

aktieindkomstbeskatning omfatter en del hovedaktionærer, som realøkonomisk reagerer mindre end andre aktionærer³. Selv under antagelse af, at opsparingens følsomhed over for afkastet og det relative afkast på anden opsparing (rente- og substitutionselasticiteterne) kun var halvt så store⁴, reduceres selvfinansieringsgraden blot til 123 pct.

Selvfinansieringsgraderne og dermed forvridningen af beskatningen af pensionsafkast (PAL-skat) samt beskatningen af ejerboliger er til sammenligning betydeligt lavere. De udgør henholdsvis 65 pct. og 50 pct. Det afspejler, at de effektive reale skattesatser er lavere end af fri opsparing: Henholdsvis 30,6 pct. og 20,4 pct. Selvfinansieringseffekten kan henføres til den afledte forvridning på arbejdsudbud, forbrug og kapitalapparat, mens det ville øge forvridningen af porteføljesammensætningen at sænke skatten på pension og bolig.

Det er bemærkelsesværdigt, at selvfinansieringsgraderne er væsentligt højere for både de højeste og de normale satser for aktie- og kapitalindkomst for topskatten og toptopskatten på lønindkomst. Samfundsøkonomisk er der derfor større gevinst ved at sænke skattesatserne for aktie- og kapitalindkomst end selv de højeste marginalskatte på lønindkomst.

En ensartet skat ville reducere forvridningstabet markant

Det er et klassisk skatteøkonomisk resultat, at kapitalafkast ikke bør beskattes, selv om der er et politisk mål om at omfordele indkomst fra høje til lave indkomster (Brøns-Petersen 2017). Det skyldes, at beskatningen af lønindkomst kan drive fordelingspolitikken med færre forvridningsomkostninger. Både kapital- og lønindkomstbeskatningen forvrider arbejdsudbuddet, men kapitalbeskatningen forvrider desuden fordelingen af forbruget over tid. Det taler yderligere for at sænke kapitalbeskatningen selv sammenholdt med de høje marginalskatte på lønindkomst.

Resultatet om, at kapital ikke bør beskattes, er blevet udfordret af bl.a. Piketty og Saez (2012) og går primært på, at rents ("overnormale" afkast) eller nedarvede formuer kan udtyndes for langsomt ved lønbeskatning. Disse indvendinger er dog primært blevet benyttet som argument for arveafgifter.

Det kan i særdeleshed være vanskeligt at begrunde uens skatter på forskellige typer af kapitalafkast, fordi det på den ene side udhuler fordelingspolitiske effekter og på den anden øger forvridningstabet ved et givent beskatningsniveau. For nogle skatteydere med stor formue er det muligt at placere en væsentlig del af opsparingen til relativt lave skattesatser, mens andre skatteydere med en mindre gunstig porteføljesammensætning må betale væsentligt mere, selv om de har samme opsparing.

³ Umiddelbart vil hovedaktionærer, der kan vælge mellem at tage indkomst ud som løn eller aktieindkomst kunne reagere kraftigere, men kun i valget mellem disse to kanaler.

⁴ Opsparingens efterskat-rente-elasticitet reduceres til 0,278 og substitutionselasticiteten mellem frie aktier og andre porteføljeelementer reduceres til 0,7.

Der er således et betydeligt incitament til at placere positiv nettoformue i aktiver som pensionsopsparing og ejerboliger. For skatteydere, der betaler progressiv skat af kapitalindkomst, er der et incitament til at optage gæld og placere i mindre hårdt marginalbeskattede aktiver.

Omvendt kan der være en betydelig skattesanktion ved at optage gæld og placere i aktier. Aktieindkomst beskattes med realt op til 84 pct., mens renter af gæld har en skatteværdi på 64,6 pct. - eller helt ned til 50 pct. ud over progressionsgrænsen. Det indebærer en barriere for ikke mindst investeringer i små og nye virksomheder. Iværksættere og andre, der finansierer små virksomheder, vil ofte være henvist til at finansiere med f.eks. at tage lån i boligen eller udskyde pensionsopsparing. De kan blive ramt af denne skattesanktion⁵.

Konsekvensen af de uens skattesatser kan illustreres ved at sammenligne den gennemsnitlige selvfinansierungsgrad i kapitalbeskatningen ved den eksisterende beskatning og en ensartet kapitalbeskatning svarende til det nuværende gennemsnitlige niveau.

En gennemsnitlig skatteyder betaler 32,3 pct. i real beskatning af sit kapitalafkast. Selvfinansierungsgraden er ved den faktiske beskatning 105 pct., men ville falde til 88 pct., hvis al kapitalafkast blev beskattes ensartet med 32,3 pct. realt. Porteføljeforvridningen øger altså selvfinansierungsgraden med 17 pct. point.

Effekter der ikke er inddraget

Beregningerne i dette notat er foretaget på en generel ligevægtsmodel opstillet for alle hovedtyper af skattebaser, dvs. lønindkomst, forbrug, selskabsindkomst samt afkast fra positiv og negativ kapitalindkomst (rente af bl.a. obligationer og bankkonti samt renteudgifter af gæld), aktier i fri opsparing, pensionsopsparing og afkast af ejerboliger og andre privatejede ejendomme, bortset fra jordværdierne (det forudsættes at beskatningen af jord nedvæltes i priserne).

Modellen inddrager ikke forvridningseffekterne af afgifterne på bestemte varer og tjenester, men alene af de gennemsnitlige afgifter. Selvfinansierungsgraden for forbrugsbeskatningen viser primært forvridningen af momsen, mens f.eks. den betydelige forvridning af registreringsafgiften på personbiler ikke indgår.

Modellen inddrager heller ikke boafgifterne på arv og gaver. Boafgifterne øger kapitalafkastbeskatningens forvridninger og selvfinansierungsgrad ved tilsigtet arv. Boafgiften svarer for nære slægtninge til en ekstra kapitalafkastbeskatning på 15 pct.⁶ Modellen tager heller ikke hensyn til, at skatten på bl.a. frie aktier er realisationsbeskattet, hvilket umiddelbart reducerer den effektive beskatning sammenlignet med f.eks. PAL-

⁵ Derimod vil asymmetrien mellem aktiebeskatningen og rentefradraget ikke nødvendigvis skabe kapitaltilførselsproblemer for større, veletablerede virksomheder med adgang til de etablerede kapitalmarkeder. Tilsvarende kan pensionsindeståender frit placeres i noterede aktier.

⁶ Beregnet under forudsætning af en dødssandsynlighed på 2 pct., en realrente før skat på 2 pct. samt en boafgift på 15 pct.

skatten, som er lagerbaseret. Ligeledes kan kildeartsbegrænsningen ved fradrag af tab på f.eks. aktier og ejendomme skærpe den effektive beskatning.

Modellen inddrager ikke eksplicit begrænsninger i fradraget for indskud på pensionsordninger som rate- og kapitalpensioner. Der er fortsat adgang til ubegrænset indskud på ordninger med livslangydelse. Den inddrager heller ikke andre forhold omkring pensionsopsparing, herunder aftrapning af folkepension.

Det er endelig forudsat, at alene det risikofrie afkast beskattes. I tillæg til det risikofrie afkast vil afkastet typisk også indeholde en risikopræmie, som kompenserer for den risiko, der er forbundet med aktivet. Aktier indeholder eksempelvis en "equity premium". I princippet omfatter kapitalbeskatningen alle dele af et afkast, men som påvist af bl.a. Kaplow (1994), vil investor kunne kompensere for beskatningen ved at øge porteføljens risikoeksponering, så der opnås samme risikoeksponering og risikopræmie efter skat som uden beskatning (under forudsætning af et ubegrænset udbud af de risikofyldte aktiver og af symmetrisk skattemæssig behandling af tab og gevinster).

Referencer

Brøns-Petersen, Otto. 2017. "30 Years of Tax Reforms: How Much Impact on Danish Growth?" I *Taxation in Crisis: Tax Policy and the Quest for Economic Growth*, redigeret af Dimitrios D. Thomakos og Konstantinos I. Nikolopoulos, 121–44. Palgrave Macmillan Studies in Banking and Financial Institutions. Cham: Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-319-65310-5_6.

Kaplow, Louis. 1994. "Taxation and Risk Taking: A General Equilibrium Perspective". *National Tax Journal* 47 (4): 789–98. <https://doi.org/10.1086/NTJ41789108>.

Piketty, Thomas, og Emmanuel Saez. 2012. "A Theory of Optimal Capital Taxation". w17989. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w17989>.

Skattekommisionen. 2009. "Lavere skat på arbejde- Skattekommisionens forslag til en skattereform". Rapport fra den af regeringen nedsatte skattekommision. København. https://www.fm.dk/~media/publikationer/imported/2009/lavere-skat-paa-arbejde/lavere_skat_paa_arb.ashx.

Skatteministeriet. 2020. "SIA Skatteministeriets model for investeringsadfærd". København. <https://www.skm.dk/media/7647/modeldokumentation-sia.pdf>.

Sørensen, Peter Birch. 2014. "Measuring the Deadweight Loss from Taxation in a Small Open Economy". *Journal of Public Economics* 117 (september):115–24. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2014.06.001>.