

Optimal overførsel til børn og børnebørn: Hvor meget, hvornår og hvordan?

Denne artikel drejer sig først og fremmest om overførsel af arv (transfereringer) til børn og børnebørn i levende live som alternativ til at efterlade dem arv. De væsentligste budskaber til formueindehaver er:

- Skattereglerne og rentemarginal taler for tidlig overdragelse, ved myndige specielt i form af rentefri lån og senere arv af hovedstolen, ved umyndige specielt i form af gaver. Usikkerhed og hensyn til formueindehavers frihed taler for sen overdragelse.
- Fastlæggelsen af den optimale politik er som følge af disse modstridende tendenser svær, men "hjørneløsninger" er næppe optimale.
- De mange forskellige skattesatser på indkomst fra kapital øger kompleksiteten.

AF FORFATTERE



Andreas Jakobsen

Principal Data Scientist
Danske Bank
E-mail: anja.fi@cbs.dk

Andreas er Principal Data Scientist hos Danske Bank, og har 20 års erfaring fra den finansielle sektor hos Danske Bank, SEB og Nykredit.



Michael Møller

Professor, lic.polit.
Institut for Finansiering, Copenhagen Business School
E-mail: mm.fi@cbs.dk

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

Afgrænsninger og begreber

Vi beskæftiger os kun med arv, der ikke omfatter overdragelse af en virksomhed (generationsskifte). Reglerne og overvejelserne i forbindelse med generationsskifte er så komplicerede, at de kræver en særlig artikel kun om dette spørgsmål.

Vi beskæftiger os med personer, som har så mange penge, at de ikke påregner at bruge alle pengene selv, men planlægger at efterlade en del til børn og børnebørn og/eller at overlade disse en del af pengene i levende live. Dvs. valget står kun mellem hvordan overdragelsen mest hensigtsmæssigt sker. Vi begrænser os til børn og børnebørn, fordi de erfaringsmæssigt er de store arvemodtagere.

For enkeltheds skyld vil vi i det følgende kalde personen, der har formuen for "formueindehaver", mens vi vil kalde den/ de, der modtager arv/gave for "modtager".

Vi tager gennem hele artiklens regneeksempler udgangspunkt i en risikofri markedsrente på 3%. I bedømmelsen heraf skal man huske, at det relevante renteniveau ved investeringsovervejelser er renten på lange inkonverterbare obligationer, ikke renten på konverterbare realkreditobligationer. Det forventede afkast ved investering i lange konverterbare obligationer er lavere end deres effektive rente.

Optimal transferering til børn og børnebørn

Det er populært blandt ældre at tale om "skiing", dvs. "spending

the kids inheritance". Specielt velhavende mennesker siger ofte: "Er der én kr. tilbage, når jeg dør, er det fordi, jeg har regnet forkert". Det er koketteri og sjældent sandt. Disse mennesker vil ofte efterlade sig betydelige formuer, og det skyldes ikke regnefejl. De færreste mennesker er jo rene egoister, der kun tænker på sig selv, og al erfaring siger, at folk tænker en del på deres børn og børnebørn, og at mange har et ønske om at overføre penge til børn og børnebørn. Det gælder selvfølgelig i særlig grad de mennesker, som kan forudse, at deres børn uden sådan overførsel får væsentligt lavere forbrug, end de selv har haft, og væsentligt lavere forbrug, end børnene er vænnet til som mindreårige. Det vil være ret hårdhjertet af en milliardær at bruge hele formuen selv i levende live, så børnene har en opvækst i stor luksus, mens de som voksne må tilpasse deres forbrug til en lav løn.

Det bør understreges, at der er betydelig forskel mellem forskellige mennesker på, hvor meget glæde, de får af deres børns forbrug. Med forskellige præferencer skal man være forsigtig med faste råd, men man kan sige noget om, hvilke forhold folk bør inddrage i deres overvejelser.

Mange ønsker som nævnt at overføre penge til børn og børnebørn. Der er imidlertid betydelig forskel på hvordan og hvornår, man uddeler. Der er to "hjørneløsninger":

- Hjørneløsning 1 er "Kong Lear-løsningen", nemlig at uddele mest muligt i levende live, så man planlægger så vidt muligt at dø med en formue på 0 kr.
- Hjørneløsning 2 er at "give med kold hånd". Intet bliver uddelt i levende live, og formueindehaver bevarer til det sidste fuld manørefrihed både mht. eget forbrug og mht. hvem, der skal have pengene efter formueindehavers død.

Hjørneløsninger er ofte resultatet af ensidig vægt på et enkelt af de mange forhold, der bør indgå i overvejelserne. Når forskellige forhold trækker i modsat retning, vil hjørneløsninger kun undtagelsesvist være optimale.

Man kan opdele problemstillingerne i forbindelse med optimal transfereringspolitik i 4 hovedgrupper:

- Skattemæssige problemstillinger
- Omkostningsmæssige problemstillinger
- Usikkerhedsmæssige problemstillinger, herunder spørgsmålet om skiftende præferencer
- Incitamentsmæssige problemstillinger i familien

De to første grupper af problemstillinger taler typisk for relativ tidlig overførsel til børne og børnebørn, mens de to sidste taler for relativ sen overførsel.

Skattemæssige problemstillinger omfatter en ganske stort antal problemstillinger. De omfatter bl.a.:

Hvordan sikres, at Skattevæsenet får mindst muligt i form af bo- og gaveafgift fra familien som helhed? Mulighederne for at give årlige gaveafgiftsfri gaver til hvert barn og barnebarn på op til 74.100 (2024-niveau) kr. er én blandt flere måder til at mindske, hvad staten tager. Årlige gaver nedbringer arven og dermed arveafgiften.

Hvordan sikrer man, at Skattevæsenet får mindst muligt i form af skatter på afkast af kapital af den samlede familieførmue (incl. aktieindkomstskat og pensionsafkastskat)? Her er der et utal af muligheder, fordi forældre, børn og børnebørn kan have forskellige investeringsmuligheder og skattesatser. Forældrene kan have en skattesats på 42% på kapitalindkomst, mens børnene har en skattesats på 26%¹. Man kan mindske familiens samlede skattebetaling ved at omfordele på formuen, herunder ved at yde rentefri lån til børn og børnebørn. Det kan udtrykkes på den måde, at man som formueindehaver for den samme ”pris” kan give modtager mere.

Under disse skatteforhold falder også de særlige muligheder i forbindelse med unges bundfradrag, indbetaling på aldersopsparring osv. Der kan eksempelvis for familien under ét være en fordel ved at forældre og bedsteforældre forærer mindreårige børn og børnebørn penge til maksimalt indskud på en aldersopsparring, så de mindreårige får udnyttet muligheden for maksimalt mulig opsparing på denne skattebegunstigede opsparingsform.

Der kan også være en fordel ved at indbetale på en børneopsparing fra barnets fødsel, så afkastet af pengene er skattefrit i 21 år (som er den maksimale bindingsperiode for børneopsparing). Når pengene på grund af skattefrihed vokser hurtigere hos barnet end de ville gøre hos den voksne, så opnår familien totalt set en gevinst ved at barnet får en mindre gave nu frem for en større gave på et senere tidspunkt.

Generelt gælder for disse skattemæssige problemstillinger, som vi vil se nærmere på senere, at de begunstiger en forholdsvis tidlig overdragelse af i hvert fald en del af formuen. Ofte vil man ved et vist gaveniveau dog nå et punkt, hvorefter der ikke længere er en skattemæssig fordel ved yderligere overdragelse, medmindre der vælges mere kreative arrangementer, som falder uden for denne artikels område². Når modtagerne har fået så meget, at de har samme skattesatser som giverne, forsvinder mulighederne for at mindske familiens samlede skattebyrde, og argumenterne for tidlig overførsel er væk.

Omkostningsmæssige problemstillinger knytter sig først og fremmest til, at der i et imperfekt kapitalmarked er omkostninger ved at låne i form af, at der betales en rentemarginal. Mange har på et tidspunkt i deres liv gæld, først og fremmest i forbindelse med ejerbolig, hvis de ikke får hjælp fra familien.

Det giver et ekstra incitament både til gaver og til rentefri lån til familiemedlemmer. Set fra familiens samlede synspunkt er det jo spild, hvis børnene låner til 4-6% rente, samtidig med at formueindehaver investerer i obligationer til 3%.

Præferenceskift og usikkerhed: Økonomiske modellens forudsætninger om faste og uforanderlige præferencer er som bekendt urealistiske. Hertugen af Savoyen, som også var konge af Sardinien (1666-1732), er et illustrativt og dramatisk eksempel. Han abdicerede til fordel for sin søn i 1730. Kort tid efter fortrød han og søgte forgæves at få sin titel og magt tilbage. Han endte i fængsel og døde dér. Muligheden for senere præferenceskift taler for at udskyde uddeling af formuen.

Shakespeares *Kong Lear* kan betragtes som en illustration både af betydningen af ustabile præferencer og af usikkerhed. Kong Lear overlader i levende live al sin magt og formue til to af sine tre døtre, fordi han – fejlagtigt – mener at have identificeret hvilke af hans døtre, der holder mest af ham. Da han senere bliver klogere, er det for sent. Han har ganske vist indgået en aftale med de to begunstigede døtre mht. fremtidig forsørgelse af ham på standsmæssigt niveau, med de bryder lynhurtigt aftalen, som han ikke har magt til at håndhæve.

Mange andre situationer er relevante at overveje. Man kan have fordelt sin formue ligeligt mellem sine 2 børn, hvoraf én så efterfølgende bliver meget rig og får ét barn, mens det andet barn bliver almindelig lønmodtager og får 5 børn. Var formuen ikke blevet delt så tidligt, ville formueindehaver have kunnet tage hensyn til børnenes forskellige omstændigheder og stillet sine børnebørn mere lige. Eller formueindehaver kan begynde et nyt liv med en ny ægtefælle og få nye børn og børnebørn, herunder papbørn og papbørnebørn. Han/hun vil så let fortryde det, hvis vedkommende tidligt har fordelt en meget stor del af formuen.

En forventet skattebesparelse ved tidlig uddeling skal afvejes mod ulemperne ved det hermed sammenhængende tab af frihedsgrader; Gaven kan ikke fortrydes. Man skal i den forbindelse være opmærksom på tendensen til at undervurdere usikkerhed. Denne tendens er i øvrigt næsten en logisk følge af den gammelkendte påpejning af, at folk overvurderer sig selv, herunder egen dømmekraft³. Når folk bliver bedt om at fastlægge 95% sandsynlighedsintervaller over den fremtidige udvikling på ét eller andet område (væksten, arbejdsløsheden, inflationen osv) fører overvurdering af egen dømmekraft let til undervurdering af usikkerheden (Dunning, Heath og Suls, 2004). Man skal derfor være forsigtig med at træffe vidtgående irreversible beslutninger. Sagt på økonomisprog, man mister en option til at ombestemme sig, og optioner er værdifulde. Faren ved arveladers store selvtillid kan i parentes bemærket ses i brygger Jacobsens testamente. Han var så sikker på at have ret, at hans testamente meget firkantet slog fast, at bryggeriet altid skulle ligge i Valby, at det aldrig måtte blive større end én mand kunne overskue det, og at bryggeriet aldrig måtte børsnoteret. Det krævede betydelig fleksibilitet hos myndigheder og fondsbestyrelser at få fjernet disse firkantede bestemmelser.

1. Marginalskatten på kapitalindkomst er 42% mens fradragsværdien af ”store” renteudgifter er ca. 26%.
2. Der er f.eks. mulighed for at købe visse aktiver til markedspris og så sælge dem videre til børn og børnebørn til en noget lavere skabelonpris, f.eks. i forbindelse med ejerbolig.

3. Adam Smith påpeger i *The Wealth of Nations* (1776), at allerede antikkens filosoffer påpegede tendensen til selvovervurdering (Smith, 1776).

Incitament og kontrol: Formueindehaver kan ønske at kontrollere sine efterkommeres handlinger, f.eks. at forhindre dem i at bruge familieformuen lynhurtigt, påvirke dem i retning af at tage en uddannelse, få et arbejde osv. En tidlig tildeling af stor formue til børn kan være skadelig for deres karakteropbygning. Dette forhold taler i parentes bemærket for løsningen med rentefri anfordringslån, fordi formueindehaver derved beholder betydelig kontrol. Det er imidlertid en kompliceret problemstilling. Bemærk, at argumenterne kan gå begge veje. Der er også et argument for at uddele en del af midlerne tidligt, så modtagerne ikke er fuldstændig afhængige af formueindehaver. Total afhængighed giver rig grobund for både følgagtighed og frygt blandt arvingerne. En sen uddeling af formue øger risikoen for, at børnene ikke tør være ærlige af frygt for, at ærlighed kan koste dem arven, jf. at nogle mennesker i en sen alder bestemmer sig til at gøre nogle af børnene arveløse. Og for at gøre problemstillingen yderligere kompliceret: Det kan være klogt af formueindehaver at uddele en del af formuen forholdsvis tidligt som en form for selvkontrol. Der er for alle en risiko for, at de på et senere tidspunkt bliver senile/uligevægtige og træffer beslutninger, som de i mere rationel tilstand ville have undladt. Man kan nedbringe den maksimalt mulige ulykke ved at uddele en del af formuen tidligere i livet. Historien er fuld af ældre, der i en høj alder har truffet bizarre testamentariske beslutninger. Hertil kommer risikoen for, at man pga. senilitet træffer dårlige finansielle beslutninger. At overlade en del af formuen til arvingerne relativt tidligt mindsker denne risiko.

Optimal uddeling over tid kræver således afvejning af en lang række modstridende hensyn. Det kan eksempelvis være fornuftigt på den ene side at beholde en væsentlig del af formuen for at bevare en vis manøvre frihed op gennem alderen, fordi forholdene kan ændre sig, men på den anden side at uddele en del af formuen tidligt for at mindske risikoen som følge af uligevægtige testamentariske beslutninger og dårlige investeringsbeslutninger. Skat bør indgå i overvejelserne, men skat er kun ét element, og ikke nødvendigvis det vigtigste.

I det følgende vil vi særligt koncentrere os om de skattemæssige og transaktionsomkostningsmæssige problemstillinger.

Skat og optimal overførsel til børn og børnebørn

Miller og Modigliani viste som bekendt, at under bestemte forenkende forudsætninger var en virksomheds kapitalstruktur ligeegyldig (Modigliani & Miller, 1958). Modellen gjorde det lettere at bedømme de forskellige faktoreres betydning for den optimale kapitalstruktur, når man lempede forudsætningerne en efter en. En parallel problemstilling gør sig gældende i forbindelse med arv og gavegivning.

Under perfekte kapitalmarkeder (herunder 0 skat) og fuld forudseenhed gør det ikke nogen forskel, hvornår og hvordan formueindehaveren transfererer ressourcer til arvingerne. Børn og børnebørn kan optage lån med sikkerhed i deres fremtidige arv, og forældre, børn og børnebørn har samme kalkulationsrente. I virkelighedens verden er der imidlertid skatter, transaktionsomkostninger og usikkerhed, præferencer er ikke stabile, mennesker er ikke rationelle osv.

Folk, der ikke regner med selv at bruge hele deres formue, og som har arvingernes interesse for øje, skal derfor træffe beslutning om hvornår og hvordan, penge skal overføres til arvingerne, der som nævnt i denne artikel antages at være enten børn

eller børnebørn. Problemstillingen eksisterer selvfølgelig også i forbindelse med andre arvinger.

Det grundlæggende problem

Man kan fremstille problemstillingerne om betydningen af forskelle i skattesatser og omkostninger (rentemarginal) i forbindelse med overførsel til børn og børnebørn på flere forskellige måder. Vi vil tage udgangspunkt i en beregning af nutidsprisen efter skat for formueindehaver på at overføre 1 kr. nutidsværdi til modtager. Med andre ord:

Hvis jeg som formueindehaver vil sikre modtager et beløb, der for modtager har en værdi på 1 kr. her og nu efter skat, hvad koster det så mig i nutidsværdi efter skat, afhængig af, hvornår og hvordan jeg overfører beløbet, afhængig af mine og modtagers forhold?

Det gælder for formueindehaver om at yde en gave af en given værdi for modtager til den lavest mulige pris for formueindehaver. Det er parallelt med, at man som gavegiver vil købe gaver dér, hvor priserne er lavest. Det følger selvfølgelig ikke nødvendigvis heraf, at fordelene herved "tilfalder" gavegiver. Man vil jo ofte købe bedre gaver, hvis priserne er lave. Pointen er kun, at det er rationelt at købe en given gave billigst muligt. Denne metode vil forekomme nogle kontraintuitiv; mange vil fokusere på fremtidige værdier, eksempelvis ved beregninger af, hvor meget børneopsparingspengene vokser pga. skattefrihed i forhold til, hvad de ville vokse til i formueindehavers besiddelse. Men grundlæggende er de forskellige metoder ret ens.

Problemstillingen kan belyses ved et simpelt eksempel. Betragt et nyfødt barn. Penge på en børneopsparing giver et skattefrit afkast til barnet. Bedsteforældrene⁴ overvejer, om de skal give en gave nu i form af indskud på børneopsparingskonto eller en større gave senere. Det antages, at gaven er så lille, at der ikke skal betales gaveagift. Det mulige investeringsafkast før skat antages ens for børn og bedsteforældre, nemlig 3%. Bedsteforældrene betaler 42% skat af renter, og deres kalkulationsrente er derfor 1,74%.

Med en øjeblikkelig gave på 1 kr. koster det bedsteforældrene 1 kr at give barnet 1 kr. Alternativt kan bedsteforældrene give en gave på barnets 21-års fødselsdag⁵. For at denne gave skal have en nutidsværdi på 1 kr. for barnet, skal gaven være på $1,03^{21} = 1,86$ kr., eftersom barnet har en kalkulationsrente på 3%, fordi afkast på børneopsparing er skattefrit. Men at give en gave på 1,86 kr. om 21 år har en nutidsværdi for bedsteforældrene på $1,86/1,017421 = 1,29$ kr. Prisen på at give en gave med 1 kr. nutidsværdi for barnet er for bedsteforældrene således kun 1 kr. ved en gave i form af indskud på børneopsparing her og nu, men 1,29 kr. ved en gave om 21 år. Det er en følge af, at barnet kan investere pengene til en bedre forrentning efter skat, end bedsteforældrene kan.

Ud fra et effektivitetsmæssigt synspunkt gælder det om at give en gave af en given nutidsværdi for barnet på den for bedsteforældrene billigst mulige måde.

4. Vi vælger bedsteforældre, fordi forældre ofte har gæld og dermed betaler en rentemarginal og i øvrigt har en fradragsværdi på kapitalindkomst på enten 26% eller 34%.

5. Afkastet af midlerne på børneopsparingskontoen er skattefrit indtil ejeren er 21 år.

Der er to væsentlige overordnede skattemæssige og omkostningsmæssige problemstillinger i forbindelse med overførsel til børn og børnebørn:

- Problemstilling 1: gaveafgift- og boafgift
- Problemstilling 2: Forskelle i formueindehavers og modtagers kalkulationsrenter som følge af forskelle i omkostninger (rentemarginal) og forskelle i skat på afkast af kapital.

Forskellen i kalkulationsrente kan bl.a. skyldes, (1): forskel i de to parter skattesatser, f.eks. fordi den ene har negativ kapitalindkomst og den anden positiv kapitalindkomst, (2) forskel i de to parter skattesatser, fordi den ene har mulighed for indskud på skattebegünstigede ordninger, som den anden part ikke har, (3) der investeres i aktier, og de to parter har forskellig skattesats på aktieindkomst, og (4) den ene er låntager og betaler en rentemarginal, mens den anden er indskyder/obligationsinvestor.

I det følgende belyses disse to problemstillinger med nogle simple eksempler. Vi betragter en formueindehaver med en formue, som han ikke planlægger at bruge helt ud i levende live. Han kan give gaver nu⁶, han kan yde rentefri lån til modtager, og han kan efterlade beløb som arv. Vi betragter i det følgende kun myndige børn og børnebørn, så der er mulighed for at yde rentefri lån. Lånemuligheden eksisterer som udgangspunkt ikke for umyndige. Senere vil vi vende tilbage til særlige problemstillinger vedrørende umyndige.

Der tages udgangspunkt i at:

- Obligationsrenten er 3%
- Formueindehaver har en skattesats på kapitalindkomst på 42%
- Formueindehaver dør om 20 år.

Bemærk, at det ikke er givet, at formueindehavers kalkulationsrente findes ud fra den høje skattesats på positiv kapitalindkomst. For nogle formueindehavere vil den relevante kalkulationsrente findes ud fra det afkast, der kan opnås efter hensyntagen til al skat ved indskud på skattebegünstiget pensionsordning. Derudover er der selvfølgelig også formueindehavere med negativ kapitalindkomst. En skattesats på 42% er i praksis et overskøn.

Problemstilling 1: Gaveafgift og boafgift: For børn og børnebørn betales en boafgift på 15% ved arv ud over en vis minimumsgrænse. Børn og børnebørn betaler 15% gaveafgift på gaver i levende live ud over en årlig maksimumsgrænse på 74.100 kr (2024 niveau). Formueindehaver og modtager antages at have samme marginalsat og derfor samme kalkulationsrente, så vi kan koncentrere os om bo- og gaveafgift.

For formueindehavere, der ved død påregner at ligge over minimumsgrænsen for boafgiftsberegning på 333.100 kr. (2024 niveau) er det skattemæssigt optimale hvert år at give børn og

børnebørn det maksimale beløb i skattefri gave⁷. Prisen på at give en gave er 1 kr., idet man frit kan transferere formue fra formueindehaver til børn og børnebørn inden for den nævnte grænse. Har man flere børn og børnebørn, er det ret betydelige beløb, der kan friholdes for boafgift og gaveafgift ved årlige gaver. Bemærk, at begge ægtefæller kan give en skattefri gave til hvert barn og barnebarn på 74.100 kr.

Hvis børn og børnebørn får beløbene som afgiftspålagt gave, vil modtager af hver 1 kr. gave kun sikre modtager 0,85 kr. Der er et "effektivitetstab" på 15%. Prisen på at give modtager 1 kr. efter afgift vil for formueindehaver være $1 \text{ kr.} / 0,85 = 1,176 \text{ kr.}$

Ovenstående er selvfølgelig en "alt andet lige" beregning. Andre forhold kan komplicere problemstillingen.

I det følgende vil vi se nærmere på den noget mere komplicerede problemstilling 2, nemlig betydningen af skattemæssigt og omkostningsmæssige begrundede forskelle i kalkulationsrenten for formueindehaver og modtager.

Problemstilling 2: Skattemæssigt og omkostningsmæssigt begrundede forskelle i kalkulationsrente. Vi går i det følgende ud fra, at formueindehaver i forvejen overfører det maksimale skattefri beløb hvert år for at spare arveafgift. Dvs. hvad enten formuen overdrages nu eller senere, betales 15% i afgift (enten gaveafgift eller boafgift). På den måde kan analysen fokusere på spørgsmålet om betydningen af forskelle i kalkulationsrente.

For formueindehaver drejer det sig som tidligere nævnt om at give 1 kr. nutidsværdi til modtager til den for formueindehaver billigst mulige pris, målt i nutidsværdi.

Vi vil sammenligne de tre alternativer⁸, nemlig (1) gavegivning her og nu, (2) arv om 20 år og (3) rentefrit lån kombineret med arv af hovedstolen om 20 år, ved varierende forudsætninger om modtagers og formueindehavers skatte- og omkostningsmæssige forhold. Det er gjort i Tabel 1, hvor vi ser på tre forskellige skatte- og omkostningsmæssige scenarier:

- 1) Begge parter har 42% marginalsat på kapitalindkomst, dvs. en kalkulationsrente på 1,74%
- 2) Modtager har marginalsat på 26%, formueindehaver har marginalsat på 42%, og både investeringsrenten og lånerenten antages at være 3%, dvs. kalkulationsrenterne er hhv. 2,22% og 1,74%. Den urealistiske antagelse om samme alternativrente før skat er gjort for at isolere skatteeffekten.
- 3) Modtager har marginalsat på 26%, formueindehaver har marginalsat på 42%. Modtager betaler en rentemarginal på 1,5%, svarende til en lånerente på 4,5%. Her kombineres effekt af forskelle i skattesats og effekten af omkostninger (rentemarginal). Det giver kalkulationsrenter på hhv. 3,33% og 1,74% for modtager og formueindehaver.

Ved en gave her og nu er prisen på at give 1 kr. selvfølgelig $1 \text{ kr.} / 0,85 = 1,176 \text{ kr.}$ uanset forudsætninger om kalkulationsren-

6. Vi diskuterer ikke muligheden for gaver senere, resultaterne minder meget om resultaterne for arv, da skattesatsen er den samme, så beregningen vil ikke tilføre ny viden i forhold til de undersøgte alternativer.

7. For en ordens skyld, fremstillingen kan kompliceres yderligere ved at inddrage formueindehavere, der skal realisere kursgevinster og derved fremskynde skat, hvis de skal overdrage midler.

8. For dem over 70 år: Vi ved godt, at alternativ oprindeligt betød "den anden mulighed", og at der kun kunne være ét alternativ, men sproget har udviklet sig i retning af, at det er Ok at tale om flere alternativer.

TABEL 1: Prisen for formueindehaver på at give modtager 1 kr. nutidsværdi på forskellige måder

	Gave	Arv	Rentefrit lån+arv
Begge 42% marginalskat af renter	1,176	1,176	1,119
Kalkulationsrente på 1,74% for formueindehaver, 2,22% for modtager	1,176	1,293	1,1075
Kalkulationsrente på 1,74% for formueindehaver, 3,33% for modtager	1,176	1,604	1,085

te. Alting sker nu, og gaveafgiften er årsagen til, at prisen er over 1.

Ved arv vil resultatet afhænge af kalkulationsrenterne.

Hvis formuemodtager og formueindehaver har samme kalkulationsrente, gør det ikke nogen forskel, om overdragelsen sker ved arv eller gave. Prisen er den samme, og formueindehaver kan derfor fokusere på de øvrige forhold, der bør indgå i overvejelserne.

Hvis formuemodtager har en højere kalkulationsrente end formueindehaver, stiger prisen på at overdrage 1 kr. nutidsværdi gennem arv. Med en høj kalkulationsrente er nutidsværdien af fremtidig arv beskeden, så der er et stort effektivitetstab ved at udskyde overdragelsen af penge til et senere tidspunkt. Hvis modtager har en kalkulationsrente på 3,33%, og arven først falder om 20 år, koster det formueindehaver over 1,6 kr. at give modtager 1 kr., jf. spalte 2 i Tabel 1.

Ved rentefrit lån kombineret med senere arv af lånehovedstolen vendes resultaterne fuldstændigt i forhold til arv. Denne overdragelsesform er den mest fordelagtige.

Et rentefrit lån svarer økonomisk set til, at formueindehaver løbende forærer renterne af formuen til modtager. Dette regnestykke kan gøres ganske indviklet. Det er imidlertid let at forstå og beregne resultatet, hvis man overvejer følgende:

Et rente- og afdragsfrit anfordringslån, som løber i formueindehaverens levetid,⁹ hvorefter hovedstolen falder i arv, svarer økonomisk set til, at modtager får beløbet som gave her og nu, men at modtager får et rentefrit lån af staten på den gaveafgift, der skulle være blevet betalt ved en gave, indtil formueindehaver dør. Hovedstolen falder jo som arv ved formueindehavers død, og først på det tidspunkt betales der boafgift, som har samme sats som gaveafgiften.

Det ”rentefri lån på gaveafgiften” medfører, at prisen på at give modtager 1 kr. gennem kombinationen af afdragsfrit lån + arv er lavere end ved gave. Jo højere modtagers kalkulationsrente er, desto billigere er det for formueindehaver at give modtager 1 kr efter skat. For jo højere modtagers kalkulationsrente er, desto mindre bliver nutidsværdien af den arveafgift, der skal betales af hovedstolen om 20 år.

Ved en kalkulationsrente på 3,33% for modtager koster det kun 1,085 kr at overføre 1 kr. til modtager på denne måde. Ren-

tefri lån er klart den bedste overdragelsesform ud fra en skattemæssig og omkostningsmæssig synsvinkel. Men selv ved den mest optimale overdragelsesmetode gælder, at formueindehaver giver afkald på forbrugsmuligheder på 1,085 kr. for at give modtager en forbrugsmulighed på 1 kr.

Der er en alternativ beregning, som uden tvivl vil appellere til nogle. Det er at se ikke på nutidsformuer, men på fremtidsformuer.

Det er gjort i Tabel 2. Vi ser her på, hvad det koster om 20 år for formueindehaver at overføre 1 kr. netto til modtager.

Ved overdragelse gennem arv vil modtager få 85% af arven. Dvs. overdragelse ved arv vil uanset modtagers skatte- og låneforhold koste 1,176 kr.

Betragt nu overdragelse ved gave, når modtager har en kalkulationsrente på 3,33%. Ved gave her og nu skal vi sammenholde, hvad en formue på 1 kr. på 20 år hos formueindehaver ville været vokset til, med hvad modtagers formue ville være vokset til på 20 år.

- 1 kr. ville hos formueindehaver være vokset til $1,017420 = 1,412$ kr.
- Modtagers gave på 0,85 kr. efter gaveafgift vil på 20 år vokse til $0,85(1+0,0333)^{20} = 1,637$ kr.

Sagt med andre ord: Modtager af gaven har om 20 år en formue på 1,637, mens formueindehaver, hvis han ikke giver gaven, om 20 år kun vil have 1,412 kr. Dvs. målt om 20 år koster det kun formueindehaver $1,412\text{kr.}/1,637 = 0,862$ kr at give modtager 1 kr.¹⁰

Tabel 1 og Tabel 2 giver umiddelbart noget forskelligt indtryk. Tabel 1 kan efterlade indtrykket af, at det generelt koster penge at transferere penge til modtager, mens Tabel 2 kan efterlade indtrykket af, at der skabes et overskud ved gavegivning, jf. specielt nederste del af tabellen.

Men de to tabeller siger i virkeligheden nøjagtigt det samme. Ifølge Tabel 1 koster det, når man vælger den mest effektive overdragelsesmetode, 1,085 kr. at give modtager 1 kr. Det resultat skal imidlertid ses i lyset af, at pengene nu ejes af en person, der har en højere kalkulationsrente, dvs. kan få et større afkast af pengene efter skat, f.eks. ved tilbagebetaling af gæld, end formueindehaver kan. Det er derfor indlysende, at på langt sigt vil den højere kalkulationsrente gøre, at ”effektivitetstab” indhentes. Den ene tabel er ikke mere ”rigtig” end den anden.

Figur 1 belyser problemstillingen ved at sammenligne den formue, en modtager vil have efter skat, afhængig af om vedkommende modtager 1 krone nu som gave eller 1 krone som arv med et påløbende afkast efter skat efter n år. X-aksen repræsenterer tiden.

Formueindehaverens kalkulationsrente er fastsat til 1,74%, mens modtagers kalkulationsrente er enten 1,74% eller 3,33%.

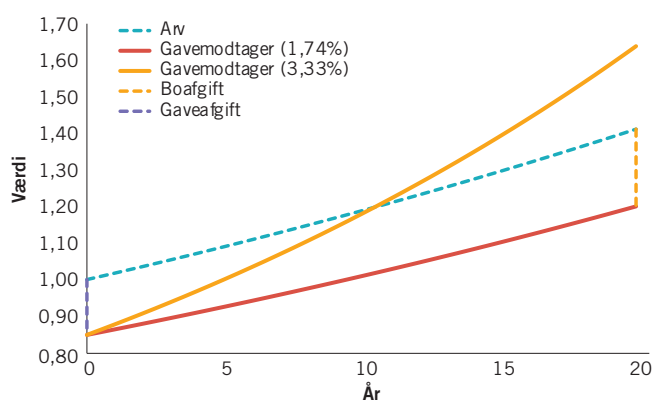
Den stiplede blå linje afspejler formueindehaverens formueudvikling over tid, mens den stiplede orange linje indikerer betalingen af arveafgift ved dødsfald.

9. Vi er selvfølgelig klar over, at det ikke må aftales, at formueindehaver aldrig vil forlange gælden tilbagebetalt, da hele konstruktionens skattemæssige gyldighed hviler på, at der er tale om et anfordringslån.

10. Den mest effektive måde er rentefrit lån+arv af hovedstolen. Modtagers formue vil om 20 år efter arveafgift være 1,775 kr, mens formueindehaver ville have haft 1,412 kr, dvs. prisen på at give modtager 1 kr. i fremtidsværdi vil være 0,795 kr.

TABEL 2: Fremtidsprisen for formueindehaver på at give modtager 1 kr. fremtidsværdi på forskellige måder

	Gave	Arv	Rentefrit lån+arv
Begge 42% marginalskat af renter	1,176	1,176	1,1189
Kalkulationsrenter på 1,74% for formueindehaver, 2,22% for modtager	1,075	1,176	1,008
Kalkulationsrenter på 1,74% for formueindehaver, 3,33% for modtager	0,862	1,176	0,795

FIGUR 1: Formueudvikling over tid afhængig af placering af formuen

Den lodrette stiplede lilla linje repræsenterer gaveafgift betalt i år 0, og den ustiplede røde linje illustrerer formueudviklingen for en modtager med en kalkulationsrente på 1,74%. Som forventet ligger den ustiplede røde linje 15% under den prikkede linje.

Dette indikerer, at udfaldet vil være ens for en formueindehaver, der vælger at give en gave nu, og en der vælger at vente til dødsfald, uanset tidshorisont, forudsat at formueindehaver og modtager har samme kalkulationsrente.

Modtagerens formueudvikling med en kalkulationsrente på 3,33% er illustreret med den orange ustiplede linje. Her observeres det, at hvis modtageren har en højere kalkulationsrente, vil det være mest fordelagtigt at give gaven med det samme, idet denne linje stiger mere end den ustiplede røde linje.

I det følgende vil vi gå lidt dybere ned i forskellige skattemæssige problemstillinger i forbindelse med mindreårige. Her er rentefri lån ikke mulige. Her vil vi for at øge forståelsen veksle lidt mellem forskellige fremstillingsmetoder, jf. tabel 1 og 2. Der er ikke en ”rigtig” måde at fremstille sammenhængene på. Det væsentlig er at forstå de økonomiske mekanismer og ikke tankeløst anvende formler. Det er alt for let at lave fejlregninger, når kalkulationsrenterne er så svingende og dårligt definerede, som tilfældet er i disse sammenhænge.

Mindreårige

Der er tre interessante skattemæssige problemstillinger i forbindelse med mindreårige. Den ene knytter sig til almindelig fri opsparing, den anden knytter sig til skattebegünstiget børneopspa-

ring, og den tredje knytter sig til aldersopsparing. Vi fokuserer nedenfor for enkeltheds skyld på familier, der giver gaver, der er så små, at selve gaven er skattefri, hvad enten der gives et årligt beløb eller et større engangsbetrag. Inkludering af gaveafgift vil blot komplicere fremstillingen uden at tilføje noget væsentligt.

Almindelig fri opsparing: Børn har i dag samme bundfradrag som voksne, dvs. 49.700 kr. (2024 niveau). *Skattereglerne er således, at forældre og bedsteforældre i praksis kan give ganske store beløb til børnene, så børnene er skattefri af afkastet af denne formue, til de selv får anden indkomst fra arbejde eller Statens Uddannelsesstøtte.* Det kræver en vis omtanke, da skattereglerne er ganske komplicerede, men muligheden er der.

Indledningsvis bemærkes, at der er en skatteregel, der siger at renter af børns formue, beskattes hos forældrene, hvis formuen kommer fra gaver fra forældrene. Reglen gælder imidlertid kun for renter og udbytter¹¹. Hvis formuen investeres i akkumulerende kapitalindkomstbeskattede investeringsforeninger og etf'er (og investeringerne i disse kan være både i aktier og obligationer), er der intet problem. Kapitalindkomsten vil være skattepligtig, men vil reelt være skattefri pga. bundfradraget, medmindre vi taler om større formuer. Hvis formuen stammer fra bedsteforældrene, er kapitalindkomsten skattepligtig hos barnet, men vil igen typisk reelt være skattefri pga. bundfradraget. Forældrene skal blot huske, at hvis de vil investere børnenes penge i aktier, skal det ske gennem kapitalindkomstbeskattede foreninger/etf'er. For aktieindkomst er der ikke nogen skattefri bundgrænse.

Dvs. skattereglerne giver et klart og stærkt skattemæssigt incitament til at overføre penge til børn og børnebørn. Den overførte formue vokser med renten før skat indtil barnet begynder at have andre indtægter, formodentlig omkring 18-års alderen, mens formuen hos forældre og bedsteforældre kun ville være vokset med renten efter skat.

Børneopsparing: Renter samt kursgevinster og udbytter af aktier på børneopsparingskonti er skattefri. Der kan højst indbetales 6.000 kr. om året og maksimalt 72.000 kr. i alt på en børneopsparing. Pengene kan maksimalt være bundet til barnet fylder 21 år, hvor skattefriheden stopper.

Man kan spørge sig selv, om børneopsparing ikke har påkaldt sig stor opmærksomhed, jf. at vi ovenfor så, at det for al fri opsparing hos børnene i praksis var muligt at opnå skattefrihed for afkastet i de første 16-20 år, afhængig af hvornår barnet begynder at få væsentlige arbejdsindtægter eller SU, uanset om pengene kom fra forældrene. Der er den marginale fordel ved børneopsparing, at man ikke skal tænke så meget over skat ved investering, fordi alt afkast er skattefrit, mens man lettere kan ”brænde sig” ved gaver til børn i form af fri opsparing, og der er den fordel, at skattefriheden i praksis kan strække op til barnet bliver 21 år, hvilket er sværere ved fri midler.

Der er ikke fradrag for indskud på børneopsparing. Den skattemæssige fordel ved børneopsparing består i skattefriheden på afkastet af børneopsparing. Gaven overfører penge fra giver,

11. Jf. den juridiske vejledning afsnit C.A.9.3 om gaver fra forældrene regnes indtægten fra en gave fra forældrene til barnet til forældrenes indkomst mens en eventuel skattepligtig fortjeneste regnes med ved barnets indkomstopgørelse.

der skulle have betalt skat af det løbende afkast, til barnet, der ikke skal betale skat. *Eller sagt med andre ord, barnet har en højere kalkulationsrente end formueindehaver.* Gevinsten er selvfølgelig størst, når indbetaling sker ved barnets fødsel. Lad os igen tage udgangspunkt i eksemplet med 3% rente ved investering i risikofri obligationer. 1 kr. vil på 21 år på barnets hånd vokse til $1,03^{21}$ kr. = 1,86 kr.

På formueindehavers hånd ville beløbet kun være vokset til $(1+0,03(1-0,42))^{21} = 1,437$ kr. En gave på 1 kr. nu og en gave på 1,437 kr. om 21 år koster formueindehaver det samme. Men for modtager har 1 kr. her og nu en værdi på 1 kr., mens 1,437 kr. om 21 år kun har en værdi på $1,437 \text{ kr} / 1,03^{21} = 0,772$ kr.

Forholdet mellem 1 kr. og 0,772 kr. er 1,295.

Dvs. det koster 1 kr. at overføre 1 kr. til et nyfødt barn ved et indskud på en børneopsparing, mens det vil koste 1,295 kr. i nutidsværdi for formueindehaver på barnets 21-års fødselsdag at yde en gave, der for modtager er 1 kr. værd opgjort på fødselstidspunktet. *Muligheden for opsparing på børneopsparing gør, at barnet har en høj kalkulationsrente, hvilket mindsker nutidsværdien af fremtidige gaver.*

Bemærk, at dette forhold på 1,295 er maksimum, fordi det gælder for overførsel, når barnet er 0 år. Da der maksimalt kan overføres 6.000 kr. om året, er barnet mindst 11 år ved sidste overførsel. Her er gevinsten faldet til 13%, fordi der nu kun er 10 års skattefordel. Denne gevinst skal så ses over for eventuelle ulemper ved børneopsparing, herunder administrationskostninger, konflikter og tidsforbrug.

Bemærk iøvigt, at hvis forældre og bedsteforældre ikke får indskudt i barnets første leveår, forsvinder indskudsmuligheden ikke, men den bliver forskudt i 11 år, dvs. man mister skattefordelen ved 0 skat på afkastet i 11 år, hvis man kommer 1 dag for sent med det første indskud. Det skyldes, at der maksimalt kan indskydes 6.000 kr. hvert år. Så prokrastination er dyr i denne forbindelse. Ovenstående beregninger gælder dog kun, hvis man ser bort fra muligheden for at give barnet penge til fri opsparing, så afkastet kan komme ind under barnets frikort, jf. afsnittet om "almindelig fri opsparing" ovenfor, eller forældre og bedsteforældre har udnyttet denne mulighed maksimalt.

Aldersopsparing: Forældre og bedsteforældre kan give barnet gaver, der indskydes på en aldersopsparing. Denne mulighed er teoretisk interessant, men også fuld af faldgruber. Aldersopsparing er en skattebegünstiget pensionsopsparingsform, hvilket er årsagen til, at der ad flere omgange er lagt stadig lavere loft over indbetalinger. Aldersopsparing er en lidt speciel pensionsvariant. Der er ikke fradrag ved indbetaling, og der er ikke skat ved hævnning, hvis beløbet tidligst hæves 3 år før folkepensionsalderen. Pengene kan hæves i flere rater og kan blive stående indtil 20 år efter personen har nået sin "pensionsalder", hvilket er 3 år før personen kan få folkepension. Ordningens popularitet skyldes nok i et vist omfang dens enkelthed. Men derudover er mange – næppe helt uden grund – skræmt af de forskellige samspilsproblemer, som pensioner, der først udbetales mange år ud i fremtiden, kan give anledning til, hvad enten det er folkepensionstillæg, boligydelse eller noget helt tredje – her kan alderspensionen være en fordel da udbetalinger fra aldersopsparing ikke påvirker en persons offentlige ydelser i modsætning til livrente og ratepensioner.

Afkastet af en aldersopsparing beskattes med 15,3% efter lagerprincippet. Der kan i dag indbetales maksimalt 9.100 kr.

(2024 niveau) årligt på en aldersopsparing. Dvs. hvis man i et givet år ikke benytter muligheden, er den fortabt for stedse.

Vi så, at ved fri opsparing og ved børneopsparing var der for mindreårige mulighed for at opnå skattefrihed af formueafkast de første 15-21 år, i praksis i længst tid ved børneopsparing.

Til gengæld vil afkastet af pengene derefter være beskattede efter de almindelige regler. Pengene vil typisk ikke kunne indskydes på en aldersopsparing pga. det lave loft over årlige indbetalinger. Ved indbetaling på en aldersopsparing for umyndige bevares den lave skattesats indtil pengene hæves. Det har fået nogle forældre og bedsteforældre til at vælge at indskyde på mindreårige børns aldersopsparing.

Lad os tage udgangspunkt i et simpelt eksempel, hvor barnet fra det 21. år, muligvis som følge af gaver, har en positiv skattesats på kapitalindkomst på 42%, at pengene er investeret i obligationer, der giver et afkast på 3%, og at pengene hæves ved 80 års alderen (svarende til, at pengene bruges i pensionisttilværelsen).

Vi kan nu sammenligne, hvad 1 kr. hhv. på en børneopsparing og en aldersopsparing er vokset til efter 80 år for at se, hvad der er bedst. I dette tilfælde, hvor barnet ændrer kalkulationsrente over tid, er det måske lettest at sammenligne fremtidige formuer fremfor nutidsværdier.

Indskuddet på børneopsparing vil efter skattefrihed af afkastet i 21 år og 42% skat de efterfølgende 59 år vokse til: $1,03^{21} \times 1,0174^{59} = 5,15$ kr.

Indskud 1 kr. på aldersopsparing vil efter 80 år være vokset til:

$$(1+0,03(1-0,153))^{80} = 7,44 \text{ kr.}$$

Aldersopsparing er under de gjorte forudsætninger bedre end indskud på børneopsparing, idet børneopsparing har en relativt kort periode (maksimalt 21 år) med 0 skat. Alderspension derimod kommer ikke ned på 0-skat, men til gengæld fås en meget længere periode (i størrelsesordenen 80 år), hvor skatten af afkastet kun er 15,3%.

Indskud på aldersopsparing er ud fra de gjorte forudsætninger klart bedre end indskud på børneopsparing, når vi ser på indskud ved barnets fødsel. Når det gælder for indskud ved barnets fødsel, gælder det så meget desto mere for indbetaling de efterfølgende år, fordi fordelene ved indbetaling på børneopsparing falder relativt hurtigere end fordelene ved indbetaling på aldersopsparing. Sådanne regnestykker får nogle til at konkludere, at det bedste, man kan gøre for børn og børnebørn, er at give dem penge til indskud på aldersopsparing fra fødslen af.

Men som alle beregninger hviler også disse beregninger tungt på forudsætningerne. Blandt forudsætningerne er, at barnet betaler topskat af renteindtægter hele sin erhvervsaktive periode. Det gør dog ikke væsentlig forskel på resultaterne, selv om der tages udgangspunkt i eksempelvis 37%.

Der er imidlertid tre andre forhold, der kan modificere konklusionerne væsentligt:

- 1) Modtager vil i perioder af sin fremtidige erhvervskarriere med en vis sandsynlighed have negativ kapitalindkomst og betaler en rentemarginal på sine lån.
- 2) Barnet kan som voksen indbetale på andre pensionsordninger, under alle omstændigheder på livsvarige pensionsordninger og muligvis også på ratepensioner.

3) Personen investerer i aktier.

De to første forhold formindsker fordelene ved indskud på aldersopsparing og vil i mange situationer gøre, at det er en dårlig ide at indskyde på aldersopsparing. Det sidste komplicerer spørgsmålet ganske meget.

Ad 1) Problemet ved negativ kapitalindkomst er dobbelt. For det første bliver skattesatsen kun 34% eller 26%, og for det andet betales en rentemarginal. Hvis personen låner til 5% og har investeret aldersopsparingen til 3%, så bliver lånerenten efter skat 3,3-3,7%, afhængig af om skattebesparelsen er 26% eller 34%, mens aldersopsparingen kun giver et afkast på 2.54%. *I den situation er det en ulempe at have penge bundet på aldersopsparing.* Det skal huskes, at straffen for førtidig hævning er 20% af beløbet. Aldersopsparing vil for en 0-årig være bundet i måske 70 år, jf. den stadig stigende pensionsalder.

Ad 2) Der er loft over det årlige indskud på aldersopsparing. Men der er intet loft over indskud på livsvarige pensionsordninger. Sådanne indskud giver samme skattemæssige fordele mht. afkastet af formuen som aldersopsparing gør. Der kan så i øvrigt både være skattemæssige fordele og ulemper ved indskud på livsvarig pension set i forhold til aldersopsparing. Det afhænger af, om den effektive skattesats ved udbetaling er lavere end den effektive skattesats ved indbetaling. Der er tale om et ganske kompliceret regnestykke, som afhænger både af den formelle skattesats ved indbetaling og ved udbetaling, eventuel modregning i andre indkomstafhængige ydelser ved højere løbende pensioner¹² og de særlige fradrag ved indbetaling på pension. Man skal dog i den forbindelse huske, at vi taler om beslutninger, der rækker 80 år ud i fremtiden, og at reglerne vil blive ændret mange gange i fremtiden. For mange velstående personer vil der være tæt på neutralitet, således at skattesatsen ved pensionsordninger er ens ved ind- og udbetaling. I den situation er der ikke nogen skattemæssig fordel ved aldersopsparing frem for opsparing i livsvarig pensionsordning, dvs. loftet over indbetaling på aldersopsparing bliver irrelevant. I den situation vil indskud på aldersopsparing for mindreårige være ringere end indskud på eksempelvis børneopsparing. En eventuel forkærlighed for aldersopsparing skal så findes i andre forhold end skat¹³.

Ad 3) Beregningerne af merafkastet efter skat i aktier ved beskattning som pensionsformueafkast fremfor aktieindkomst er ganske kompliceret, både fordi der skal korrigeres for risiko og pga. realisationsbeskatningssystemet for aktier, og fordi der er nogen forskel på om skattesatsen er 27% eller 42%. Med 27% aktieindkomstskat er fordelene ved kun 15,3% skat på afkast af aldersopsparing forholdsvis begrænset¹⁴.

Man kan møde den opfattelse at langsigtet opsparing i høj grad investeres i aktier, og at man skal beregne besparelsen ved

en lav skattesats ud fra det forventede afkast af aktier, der ligger væsentligt over den risikofri rente. Dette spørgsmål er imidlertid særdeles kompliceret. Sempel teori tilsiger, at det meste korrekte under visse forenklingende forudsætninger er at beregne skattebesparelsen på den risikofri rente, jf. f.eks. (Møller, Parum, & Pedersen, 2024). Årsagen er, at investor kan neutralisere effekten af en højere skattesats på risikopræmien ved at holde en højere aktieandel og en lavere obligationsandel end han ellers ville gøre. Men hvis investor ligger 100% i aktier, og han ikke kan geare, ændres resultatet i retning af, at man bør beregne skattebesparelsen af det forventede aktieafkast i stedet for den risikofrie rente.

Vi har ovenfor argumenteret for, at den skattemæssige fordel ved indskud på aldersopsparing for umyndige børn let overvurderes, og at det i praksis ofte vil være bedre at give barnet frie midler, hvor afkastet i praksis er skattefrit de første 15-18 år, og hvor barnet ofte de første mange år af sin erhvervs-mæssige karriere vil få et større afkast efter skat ved at mindske lånoptagning, mens barnet efterfølgende, når lånebehovet er væk, kan skyde ind på anden skattebegünstiget pensionsopsparing.

Ovenstående argumentation indebærer ikke nødvendigvis, at det er en dårlig idé for forældre og bedsteforældre at indbetale på aldersopsparing for barnet. Andre hensyn kan dominere de skatte- og omkostningsmæssige overvejelser. Det kan indgå i formueindehavers overvejelser, at vedkommende gerne vil sikre sig, at et uansvarligt barn ikke som ung bruger alle sine frie midler meget hurtigt osv. Problemet er selvfølgelig, at man kan argumentere for næsten hvad som helst. Man risikerer jo et meget stort effektivitetstab, hvis barnet, så snart det bliver myndigt, hæver aldersopsparingen med en afgift på 20%. Der er ingen sikre konklusioner.

Lån, der tilbagebetales

Der er én overførselsform, vi har afgrænset os fra, og som måske fortjener at blive nævnt. Det er ydelse af lån, der tilbagebetales.

Betragt eksemplet med kalkulationsrenter på hhv. 1,74% og 3,33% for hhv. formueindehaver og modtager, og betragt et ét-årigt lån på 1 mio. kr. Det koster formueindehaver 17.400 kr. og giver modtager 33.300 kr. Dvs. det koster kun formueindehaver 1 kr. at give modtager 1,91 kr. *Denne konstruktion er ekstrem fordelagtig.*

Og hvis formueindehaver yder lånet til modtager til en rente på 3% bliver cost-benefit-forholdet endnu mere fordelagtigt. Konstruktionen er så gratis for formueindehaver og giver modtager en gevinst, nemlig den sparede rentemarginal. Dvs. det bliver gratis for formueindehaver at forære penge til modtager.

Når vi ikke er gået dybere ind i denne type beregninger er årsagen bl.a., at sådanne familielån er behæftet med risiko. Derfor har vi begrænset os til situationen, hvor formueindehaver ikke har brug for det udlånte beløb, men planlægger at efterlade sig beløbet. Det kan være klogt i forbindelse med familielån kun at yde lån på beløb, man er villig til at forære væk.

Det ændrer ikke ved, at ydelse af familielån som en vej til at undgå at benytte finansielle mellemmand ofte er den måde, hvorpå man bedst kan støtte sine arvinger i en verden med et imperfekt kapitalmarked.

Sammenfatning og konklusion

Optimal uddeling over tid til børn og børnebørn er et kompli-

12. Aldersopsparingens popularitet skyldes nok til dels, at den ved hævning ikke giver modregning i indkomstafhængige offentlige ydelser.

13. Når pensionsalderen er nået, er aldersopsparing en mere fleksibel opsparingsform end livsvarig pension.

14. Spørgsmålet kompliceres så i betydelig grad af forskellen mellem lagerbeskatning, der gælder for pensionsbeskatning, og realisationsbeskatning, som gælder for visse investeringer i aktier, men ikke for nødvendigvis for alle, idet reglerne for investering gennem investeringsforeninger og ETF'er er umådeligt komplicerede.

ceret optimeringsproblem, og det kompliceres af de forskellige regler for mindreårige og voksne.

Skat og rentemarginal ved lån omkostninger taler for tidlig uddeling, incitamenter og usikkerhed taler generelt for senere uddeling. Disse forhold må afvejes over for hinanden, og svaret er meget afhængigt af den enkelte families forhold. Derfor er generelle råd tvivlsomme.

Meget taler for simpelhed, dvs. man skal være varsom med at bruge for meget tid på at maksimere. Skattereglerne med de utallige særregler (aktiesparekonto, børneopsparingskonto, aldersopsparing, kapitalafkast ctr. aktieindkomst osv.) opmuntrer borgerne til stadig flere ”cigarkasser”. Børneopsparing og indskud på aldersopsparing for mindreårige drejer sig eksempelvis om forholdsvis små beløb og kan medføre både administrationsomkostninger, tidsforbrug og konflikter i familien. Hvem af bedsteforældre/forældrene skal have privilegiet med at skyde ind på barnets børneopsparing? Samtidig er fordelene noget usikre. Den eventuelle fordelagtighed af indskud på aldersopsparing afhænger eksempelvis i høj grad af, i hvor lange perioder den begunstige i sin erhvervsaktive karriere vil have nettorenteudgifter pga. boliginvesteringer. Hvis det drejer sig om længere perioder kan langvarig binding af midlerne i en aldersopsparing være en decideret dårlig ide, fordi forrentningen af pengene på aldersopsparingen selv efter skattefordel er ringere end det afkast, der kunne opnås ved tilbagebetaling af dyr gæld. Endelig skal man være opmærksom på, at skatteregler ikke er konstante over tid, og at fastlåsnings ved eksempelvis pensionsopsparing kan gøre det vanskeligt at tilpasse sig ændrede regler.

Der er oplagte fordele ved at uddele skattefri gaver og derved spare 15% boafgift ved død. Der kan også være oplagte fordele ved at hjælpe de unge med likviditet, så de ikke må låne til 5% samtidig med, at deres arv er investeret til 3%. Det er fristende at uddele meget tidligt, specielt gennem rentefri lån, så snart det er mulige.

Man bør huske, at en hjørneløsning sjældent er optimal.

Hvis man stort set intet uddeler i levende live, og efterlader sig en meget betydelig formue, har man nok uddelt for lidt. Børn arver typisk deres forældre, når børnene er over 60 år. Det er typisk så sent, at de kun får begrænset glæde af arven. Pengene kunne have gjort mere gavn på et tidligere tidspunkt.

Omvendt, uddeler man som Kong Lear det hele i levende live, risikerer man at fortryde denne beslutning bitterligt. Og det er ikke kun børnenes eventuelle utaknemlighed og falskhed, der er problemet. Men alle mulige forhold kan ændre sig.

Det er logisk, at man i en usikker verden typisk efterlader sig en vis formue, for det er hensigtsmæssigt med en økonomisk buffer. Problemstillingen minder om, personen, der går på en sti, hvor der er et fald til begge sider. Er faldet lige stort på begge sider, skal man gå midt på stien. Er faldet til den ene side dybere end faldet til den anden side, bør man gå tættest på kanten til den side hvor faldet er mindst farligt. Ulykken ved at dø med en positiv formue er først og fremmest, at der skal betales lidt boafgift, som måske kunne være undgået i et vist omfang¹⁵. Og hertil kommer et eventuelt effektivitetstab som følge af forskelle i kalkulationsrenter. Ulykken ved at mangle

penge de sidste leveår er imidlertid nok større. Det taler for at være tilbageholdende med meget stor uddeling eller lave en del af uddelingerne gennem rentefri lån. På den måde opnås både skattemæssig/diskonteringsmæssig effektivitet og fleksibilitet.

Uddelingsbeslutningerne skal også ses i sammenhæng med formueindehavers egen pensionsordning. Jo mere formueindehaver har i form af livsvarig pension, der sikrer en rimelig levestandard, uanset hvor længe vedkommende lever, desto mere kan der uddeles til efterkommerne i levende live, fordi en livsvarig pension mindsker behovet for buffer. Sat på spidsen: En livsvarig pension kombineret med lejerbolig giver bedst mulighed for at uddele i levende live uden risiko.

Et godt spørgsmål er, hvor meget man bør tænke over risikoen for egen småsenilitet. Tidlig uddeling af en del af midlerne forhindrer, at man på grund af irritation gør nogle af børnene arveløse, forærer hele familieformuen til en ung ny veninde eller ven, som har indsmigret sig osv. Nogle gange kan det være klogt at sætte grænser på sig selv.

Litteratur

- Dunning, David, Chip Heath og Jerry M. Suls, 2004: Flawed self-assessment: Implications for health, education, and the workplace. *Psychological Science in the Public Interest*, 5, s. 69-106.
- Modigliani, Franco og Merton H. Miller, 1958: The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48, s. 261-297.
- Møller, Michael, Claus Parum og Kristian M. Pedersen, 2024; Skat og Aktieinvestering. *Finans/Invest*, 1/24, s. 27-33.
- Smith, Adam, 1776: *The Wealth of Nations*. ■



FINANS/INVEST

Artikelbasen

– abonnement

Adgang til mere end 1600 artikler. Tegn virksomhedsabonnement på Finans/Invests artikelbase.

Se artikelbasen på www.cfa.dk/finans-invest
Kontakt os for vilkår på mail@finansforeningen.dk
/ tlf. 33 32 42 75.

FINANS
FORENINGEN |  CFA Society
Denmark

15. Vi taler her om den, som bruger hvad de har lyst til, og efterlader residualen til arv.