

ET STÆRKERE OG MERE SAMMENHÆNGENDE KAPITALMARKED FOR IVÆRKSÆTTERE OG VÆKSTVIRKSOMHEDER



FINANS
DANMARK



ET STÆRKERE OG MERE SAMMENHÆNGENDE KAPITALMARKED FOR IVÆRKSÆTTERE OG VÆKSTVIRKSOMHEDER

Velfungerende kapitalmarkeder er afgørende for, at virksomheder kan rejse kapital, og at investorer har gode muligheder for at investere. Uden tilstrækkelig kapital går vi glip af innovation og vækst i Danmark, som kan løse vores udfordringer inden for klima, sundhed og bidrage til at sikre velstanden og velfærd for de næste generationer. Iværksættere er særligt afhængige af adgangen til

risikovillig kapital fra private investorer, både når de starter op, og når den lovende vækstvirksomhed senere skal skalere sin virksomhed op for at udleve potentialet. Samtidig er det vigtigt, at bankernes mulighed for at hjælpe vækstvirksomhederne med finansiering er afstemt med de nye forretningsmodeller i en global og digital økonomi. Derfor skal vi skabe rammerne for sømløse overgange i

finansieringslandskabet, som sikrer, at gode forretningsideer kan få finansiering på hele deres vækstrejse uden at skulle flytte til udlandet.

På nuværende tidspunkt har andre sammenlignelige lande, f.eks. Sverige, imidlertid langt bedre udbud af risikovillig kapital og i det hele taget en stærkere investeringskultur end Danmark. Det hænger bl.a. sammen med, at Sverige beskatter aktieindkomst på en måde, der giver bedre tilskyndelse til at investere. F.eks. udgør højeste danske aktieindkomstskat i Danmark 42 pct., mens den i Sverige kun er ca. 30 pct.

DI – Dansk Industri og Finans Danmark har tre forslag til, hvordan der i Danmark kan skabes et stærkere og mere sammenhængende kapitalmarked for iværksættere og vækstvirksomheder. Forslagene vil gøre det mere attraktivt at investere i iværksættere og vækstvirksomheder, ligesom bankerne får bedre muligheder for at hjælpe succesfulde vækstvirksomheder med finansiering. Forslagene bidrager altså til at styrke både investorkulturen og det finansielle økosystem for iværksættere i Danmark. Det vil rykke Danmark længere op på listen over de mest attraktive iværksætterlande i verden.

Sine Linderstrøm
Chef for SMV og Iværksætteri, DI – Dansk Industri

Niels Arne Dam
Cheføkonom, Analysedirektør, Finans Danmark



1

UDSKYD TVUNGEN OVERGANG TIL LAGERBESKATNING VED BØRSNOTERINGER

PROBLEM

Børsnoteringer åbner døren til kapitalmarkedet, øger virksomhedens synlighed og tiltrækker investorer, hvilket muliggør vækst, udvikling og skabelse af værdi. En børsnotering af en virksomhed stiller en række krav til virksomheden, og derfor kan en børsnotering desuden føre til øget gennemsigtighed og ansvarlighed i virksomhedens drift.

Men på nuværende tidspunkt gør u hensigtsmæssige skatteregler desværre, at det i mange tilfælde ikke er attraktivt for investorer og/eller ejere at børsnotere en virksomhed, fordi beskattningen af afkastet fra porteføljeaktier i børsnoterede virksomheder er højere end i unoterede virksomheder. Det medvirker til, at der i 2022 kun var én børsnotering i Danmark, mens Sverige til sammenligning havde 31 nysnoteringer samme år.

Det største problem i skattereglerne i forhold til børsnoteringer er, at porteføljeaktier i en børsnoteret virksom-

hed bliver beskattet efter lagerbeskatningsprincippet, hvilket er væsentligt mindre attraktivt end den realisationsbeskatning, der gælder porteføljeaktier i unoterede virksomheder. Der er tale om porteføljeaktier, når investorens ejerandel er under 10 pct. I forbindelse med børsnoteringer af især mindre virksomheder overgår flere af de oprindelige investorer til lagerbeskatning, fordi de i forbindelse med noteringen får deres ejerskab udvandet, så aktierne overgår fra at være datterselskabsaktier til at være porteføljeaktier.

Beskatning efter lagerprincippet betyder, at man løbende skal betale skat, hvis aktierne stiger i værdi. Det kan føre til likviditetsudfordringer, da man som ejer – og investor i en børsnoteret virksomhed – typisk er omfattet af en ”lock-up”-periode, hvor man ikke må sælge sine aktier i sædvanligvis et års tid efter børsnoteringen. Dermed kan man havne i en utilsigtet skatteklamme, hvor man bliver tvunget til at betale skat af værdistigninger, inden man har haft mulighed for at sælge sine aktier.

LØSNING

DI og Finans Danmark foreslår, at regeringen ændrer skattereglerne, så ejere af aktier i virksomheder, der bliver børsnoteret, har mulighed for at vælge at fortsætte med realisationsbeskatning i op til fem år efter noteringen. Efter fem år vil selskaberne overgå til lagerbeskatning og betale skat af værditilvæksten siden børsnoteringen. Forslaget kan evt. begrænses til ikke at omfatte de største børsnoteringer.

Formålet med ændringen er at undgå, at porteføljeinvestorer i vækstvirksomheder skal betale skat af urealiserede gevinster i den mest volatile periode, herunder ”lock-up”-perioden, hvor investorer ikke kan sælge deres aktier. Implementeringen af forslaget anslås af DI at koste maksimalt 10 mio.kr. årligt.

2

INDFØR EN SIMPLERE, LAVERE OG MERE ENSARTET KAPITAL- OG AKTIEBESKATNING

PROBLEM

Iværksættere har brug for risikovillig kapital, men da de ikke har adgang til kapital via aktiebørserne, er de afhængige af kapital fra private investorer. Problemet er, at de danske skatteregler for kapital- og aktieindkomst i dag indeholder en progressiv og fragmenteret beskatning af aktie- og øvrig kapitalindkomst. Det medfører typisk en hård beskatning af usikre investeringer i unoterede ak-

tier, hvor afkastet er volatilt. Dette problem blev blandt andet påpeget af Produktivitetskommissionen (2014), som på den baggrund anbefalede en nærmere analyse af perspektiverne i en kapitalskattereform efter nordisk forbillede. Denne opfordring er siden blevet gentaget af de økonomiske vismænd, som ligeledes har anbefalet en lavere og mere ensartet beskatning af aktie- og kapitalindkomst*.

LØSNING

DI og Finans Danmark foreslår en kapitalskattereform, der indfører en simplere, lavere og mere ensartet beskatning af kapital- og aktieindkomst efter nordisk forbillede. En fladere og mere ensartet beskatning af forskellige typer kapitalindkomst vil gøre det mere attraktivt at investere, hvilket styrker økosystemet for iværksætteri og vækstvirksomheder og dermed vækstlaget for dansk økonomi på den lange bane. Centralt i en sådan strukturforbedrende reform står udviklingen af en ”hovedaktionærmodel”, der kan sikre mod utilsigtet konvertering af reel arbejdsindkomst til kapitalindkomst blandt hovedaktionærer med høj, unoteret aktieindkomst.

* De Økonomiske Råds Formandskab, Dansk Økonomi, forår 2019.





TILPAS FINANSTILSYNETS REGNSKABSREGLER TIL NYE FORRETNINGSMODELLER I SUCCESFULDE VÆKSTVIRKSOMHEDER

PROBLEM

Bankerne oplever i dag udfordringer med at tilbyde finansiering til en række vækstvirksomheder med nye forretningsmodeller inden for eksempelvis digitale løsninger, abonnementsordninger og deleøkonomi. Udfordringerne kommer fra Finanstilsynets regnskabsregler for såkaldt OIK-vurdering (objektive indikationer for kreditforringelse), der gør lån til disse virksomheder uforholdsmæssigt dyre og dermed ender med at stå i vejen for lånene.

Disse vækstvirksomheder befinder sig i vækstfasen i en cyklus, hvor risikovillig kapital skydes ind fra investorer, som går til toplinevækst, f.eks. ved produktudvikling eller ved en målrettet udbygning af kundegrundlaget gen-

nem et løft i antal medarbejdere eller i markedsføringen. Bundlinjen i form af årets resultat er derimod – helt i henhold til forretningsplanen – som oftest klart negativ i denne fase. Det fører efter de nuværende regnskabsregler i mange situationer til OIK og dårlig rating i kreditvurderingen. Regnskabsreglerne om OIK-vurdering lægger nemlig stor vægt på virksomhedens historiske performance, som passer dårligt til de nye forretningsmodeller med stejle vækstkurver, hvor sigtet er på en fremtid, der er meget forskellig fra historikken både for omsætning og indtjening.

LØSNING

DI og Finans Danmark foreslår, at vækstvirksomheder ikke skal OIK-markeres, hvis de har bevist deres levedygtighed i form af en betydelig egenkapital og omsætning, og de samtidig kan dokumentere, at de inden for maksimalt 12 måneder kan overgå til profitabel drift ved at stoppe vækststrategien og i stedet fastholde det opnåede forretningsomfang, ligesom der skal være dokumentation for – og tiltro til – at ejere og øvrige investorer fortsat vil være villige til at tilføre den nødvendige kapital til virksomheden. Dermed får bankerne bedre muligheder for at understøtte vækstvirksomhederne i deres forretning til gavn for vækstlaget og den langsigtede velstand i Danmark.