

August 2017

# Penge til vækst

6 forslag der styrker den risikovillige kapital



FINANS  
DANMARK

## Penge til vækst – udfordringen

**Danmark er et af de rigeste og tryggeste lande i verden. Det skal vi blive ved med at være. Det kræver, at vi holder fast i et højt ambitionsniveau for erhvervslivet, hvor det er attraktivt at investere i nye teknologier og afprøve nye muligheder.**

Under krisen holdt virksomhederne igen med at investere. I takt med at det økonomiske opsving har bidt sig fast, har især de større virksomheder skruet op for investeringerne igen. Det går lidt trægere med at få gang i investeringerne blandt de mindre virksomheder. Det skyldes som oftest, at de ikke har et ordentligt kapitalgrundlag. Rækker egenkapitalen ikke i første omgang, skal der findes medinvestorer eller andre former for risikovillig kapital. Når kapitalgrundlaget er i orden, står bankerne klar med finansiel rådgivning, lån og kredit til de virksomheder, der har de innovative idéer.

Derfor skal vi arbejde på at styrke adgangen til risikovillig kapital, så iværksættere kan få fodfæste og føre deres idéer ud i livet, mens små virksomheder får mulighed for at gå nye veje og vokse sig store. Gode investerings- og finansieringsvilkår for danske virksomheder – store som små – er nemlig en forudsætning for, at Danmark også i fremtiden er blandt de rigeste lande i verden.

Finans Danmark er derfor glade for, at regeringens kommende vækststudspil vil have sigte på bl.a. at øge virksomhedernes investeringer, sikre bedre adgang til risikovillig kapital og styrke aktiekulturen i Danmark. Politiske initiativer på disse områder er helt afgørende, hvis vi skal skabe vækst og flere danske arbejdspladser i de kommende år.

I dette idekatalog præsenterer Finans Danmark en række konkrete løsningsforslag, der kan bidrage til at styrke investerings- og finansieringsvilkårene for danske virksomheder. Vores forslag vil, hvis de gennemføres, bl.a. forbedre mulighederne for at kunne rejse risikovillig





kapital (egenkapital og øvrig ansvarlig kapital), særligt for iværksættere og små og mellemstore virksomheder [SMV'er]. Det er nemlig helt afgørende, at også denne gruppe virksomheder trives; iværksættere og SMV'er står for ca. to tredjedele af værditilvæksten og beskæftigelsen i den private sektor i Danmark.

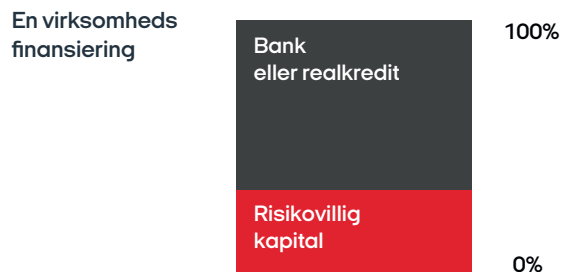
Imidlertid kan det ofte være en udfordring for danske iværksættere og SMV'ere at rejse den risikovillige kapital, som er nødvendig for at få et lån i en bank eller i et realkreditinstitut. Det skyldes bl.a., at mindre virksomheder kan have svært ved at tiltrække professionelle investorer. Derfor er der et særligt behov for at forbedre vilkårene for tilførsel af risikovillig kapital til danske iværksættere og SMV'er.

Iværksætternes og SMV'ernes finansieringsgab skal ses i lyset af, at danskerne i dag har et rekordhøjt indestående på bankernes indlånskonti – knap 850 mia. kr. – hvoraf størstedelen bliver forrentet til 0 pct. De danske familier vil kunne opnå et langt bedre afkast og samtidig

bidrage til at skabe vækst og arbejdspladser, hvis der var bedre muligheder for, at en del af deres indestående kom ud at arbejde hos iværksættere og SMV'ere, som står og mangler risikovillig kapital for at realisere deres projekter.

På de kommende sider beskrives seks konkrete forslag, der vil kunne forbedre og styrke mulighederne for kapitaltilførsel til iværksættere og SMV'ere.

**Figur 1: Risikovillig kapital er fundamentet for bank- eller realkreditfinansiering til vækst og udvikling:**



# Penge til vækst – seks forslag

## 1 InvesteringsSparKonto (ISK)

Danske SMV'ere fremskaffer i betydelig mindre grad risikovillig kapital via aktiemarkedet, end vi ser i en række sammenlignelige lande. Det begrænser SMV'ernes muligheder for at skabe vækst og arbejdspladser. Derfor er der behov for at styrke aktiekulturen i Danmark, så det bliver nemmere og mere naturligt at rejse kapital for SMV'erne. Et middel til at styrke aktiekulturen kunne være en InvesteringsSparKonto (ISK), som gør det nemmere at investere frie midler i aktier på en favorabel og simpel måde, efter svensk model.

### Hvem kan oprette en ISK?

Kun fysiske personer kan oprette en ISK. Afkastet fra aktiver placeret på kontoen skal overføres direkte til kontoen.

### Hvilke aktiver må placeres på en ISK?

- Likvide midler.
- Aktier, obligationer og andre værdipapirer, som er optaget til handel på et reguleret marked, eller som handles på en multilateral handelsfacilitet hjemmehørende i et EØS-land.
- Investeringsforeningsbeviser.

Baggrunden for begrænsningen af godkendte aktiver er, at de skal kunne værdiansættes uden problemer til formål for udregningen af beskatningen. Aktier i et selskab, hvor man som investor ejer mere end 5 pct. af enten kapitalen eller stemmerne, må ikke indgå i en ISK.

Indestående på en ISK beskattes som i den svenske ordning en gang årligt ud fra et beregnet normalafkast. Dette giver en langt simplere og smidigere håndtering, som gør det nemmere for den enkelte dansker at investere i aktier mv.

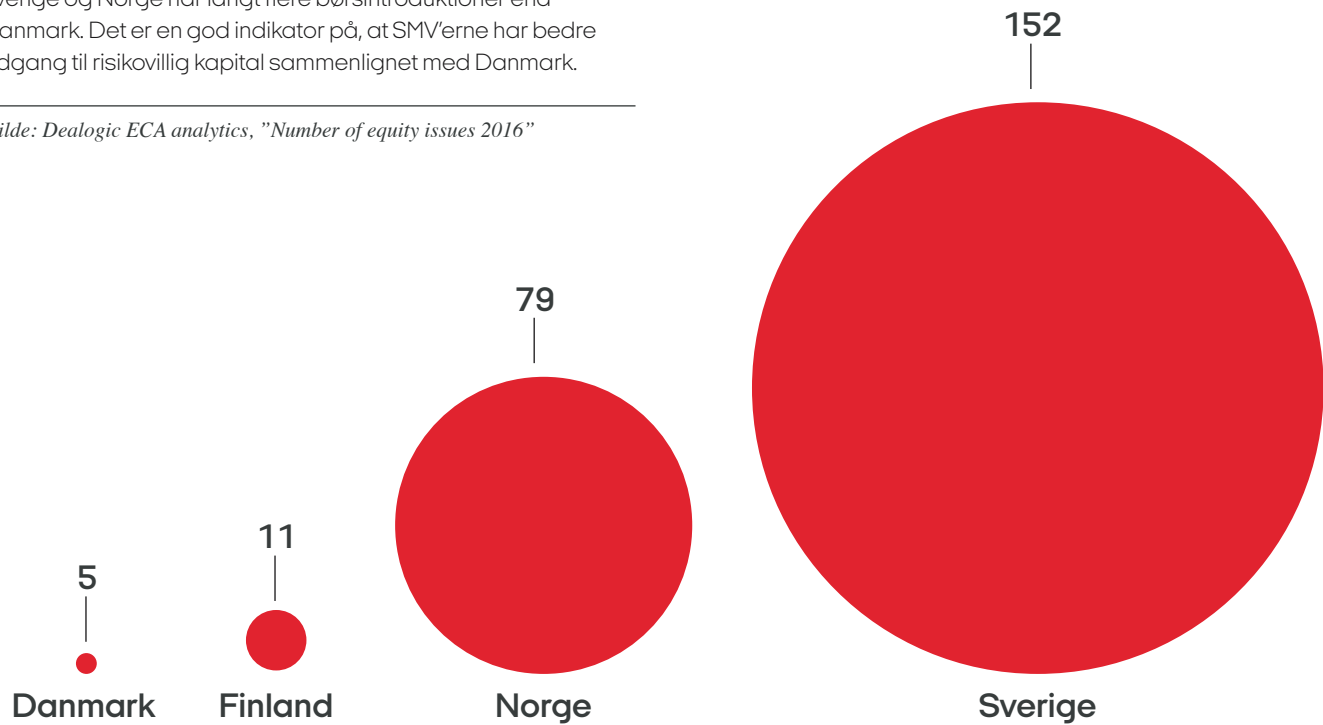




## Figur 2: Antal børsnoteringer

Sverige og Norge har langt flere børsintroduktioner end Danmark. Det er en god indikator på, at SMV'erne har bedre adgang til risikovillig kapital sammenlignet med Danmark.

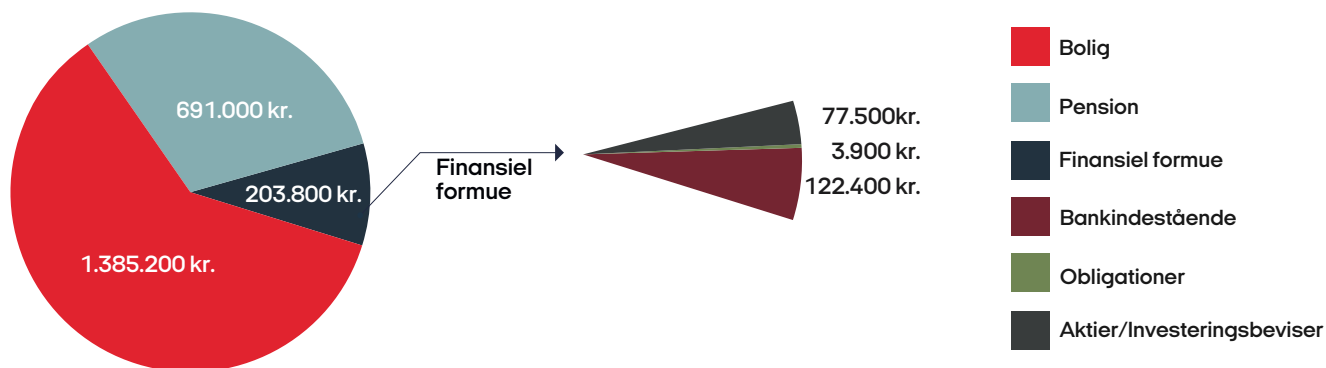
*Kilde: Dealogic ECA analytics, "Number of equity issues 2016"*







Figur 3: Lønmodtageres formuesammensætning



Anm.: 2015-tal. Tallene dækker alle fuldt skattepligtige lønmodtagere over 18 år, og beløbene angivet er beregnet som et gennemsnit for hele gruppen.  
Kilde: Egne beregninger på registerdata fra Danmarks Statistik.

#### Bør der være beløbsgrænser for størrelsen af en ISK?

Der bør efter vores opfattelse ikke opstilles en grænse for størrelsen af en ISK. En beløbsgrænse vil hæmme de positive væksteffekter af en ISK og arbejde imod intentionen om at bremse udviklingen med danske virksomheder, der børsnoteres i Sverige. Konkret vil en beløbsgrænse betyde, at der kan investeres færre penge i danske børsnoteringer. Dertil kommer, at det vil give en lang række tekniske problemer at regulere en sådan grænse.

#### Vil en ISK føre til unødigt risiko for den enkelte dansker?

I forbindelse med implementering af en ISK-ordning

bør det være et særskilt hensyn at sikre, at den enkelte investor ikke tager unødige risici og opretholder en passende risikospredning i sine investeringer. Her er der to forhold, som er vigtige at have med i betragtningen: Dels er der mulighed for at placere ISK-opsparringen i investeringsfonde, der giver en høj grad af risikospredning, hvis man kun ønsker at investere en mindre del af beløbet direkte i eksempelvis mindre danske virksomheder.

Dels udgør lønmodtageres finansielle formue en mindre andel af deres samlede aktiver, jf. figur 3. Den gennemsnitlige pensionsformue er således mere end tre gange



så stor som den finansielle formue; det er med til at sikre en betydelig spredning i risiciene i den enkelte lønmodtagers samlede formue, idet pensionsformuen altovervejende er investeret med en betydelig spredning over forskellige investeringer.

Bankernes rådgivning kan samtidig være med til at sikre, at der sker en hensigtsmæssig håndtering af risiko i forbindelse med investeringer inden for rammerne af ISK. På den baggrund kan ISK'en både styrke adgangen til risikovillig kapital for mindre danske børsnoteringer og samtidig understøtte en passende grad af risikospredning for den enkelte dansker.

I Sverige har man for længst givet svenskerne mulighed for en InvesteringsSparKonto. Og det har været populært. 1,8 mio. svenskere havde ved udgangen af 2015 oprettet en InvesteringsSparKonto. Det skønnes, at det gennemsnitlige indestående pr. ISK er 250.000 SEK. De svenske skattemyndigheder har ved udgangen af 2013 på baggrund af skatteprovenuet estimeret, at der var placeret midler til en markedsværdi af i alt 134 mia. SEK. Det svarer til ca. 3,5 pct. af BNP det pågældende år.

### Provenubetragtninger

Finans Danmark vurderer, at en skattesats på 30 pct.

af et beregnet normalafkast for ISK vil betyde et årligt provenutab for staten på ca. ¾ mia.kr. i en version uden beløbsgrænse. Der er ikke indregnet dynamiske effekter af, at ISK vil øge vækstkapitalen i danske virksomheder og derigennem styrke den økonomiske vækst og dermed øvrige skatteindtægter.

Det primære formål med ISK'en er at gøre det nemmere for danskerne at investere i aktier og aktiebaserede investeringsbeviser – til en i øvrigt fordelagtig skattesats. Derfor ventes husholdningerne at flytte nogle af de betydelige midler, som i dag står på indlånskonti i pengeinstitutterne, over på en ISK. Det vil isoleret set øge afkastet til husholdningerne og dermed øge statens provenu. Denne effekt er indregnet i det skønnede provenutab.

Der er betydelig usikkerhed om omfanget af formue, herunder både nuværende aktieformue og indestående i pengeinstitutter, som husholdningerne vil vælge at flytte over på en ISK. Provenuet kan derfor blive både større og mindre end beregnet.



## 2 Lavere skat på aktie- og kapitalindkomst

En nedsættelse af skatten på aktieindkomst og positiv kapitalindkomst vil kunne øge investeringer i ikkehandlede (unoterede) virksomheder, da disse ofte ikke har adgang til det internationale kapitalmarked. Disse virksomheder vil derfor lettere kunne få adgang til risikovillig kapital i form af egenkapital eller lån, hvis skatten på aktieindkomst og positiv kapitalindkomst sænkes.

Eksempelvis kan man bevæge skattesystemet i retning af de øvrige nordiske landes og således gå efter et dualt indkomstskattesystem, hvor kapital- og aktieindkomst i fri opsparing beskattes med en relativ lav proportional sats og med en højere og progressiv beskatning af lønindkomst samt værnsbestemmelser for aktive ejere af egen virksomhed.

Der vil være et umiddelbart provenutab forbundet med en sådan omlægning, afhængig af valg af sats for kapitalindkomst, men erfaringen fra de nordiske lande viser, at det har betydelig positiv effekt på økonomien i kraft af en bedre allokering af investeringerne.

Den højeste danske aktiebeskatning ligger på 42 pct., mens investorer i Sverige beskattes med 30 pct. og i Norge med knap 30 pct.<sup>1</sup> Den høje danske beskatning på aktieafkast betyder utvivlsomt en del i forhold til den ringere danske aktiekultur.

Sverige og Norge har langt flere børsintroduktioner end Danmark jf. figur 2. Det er en god indikator på, at SMV'erne har bedre adgang til risikovillig kapital sammenlignet med Danmark.

<sup>1</sup> I Norge er den effektive beskatning på 29,76 pct. af den faktiske indtægt over det norske 'skjermingsfradraget'



”

Den højeste danske aktiebeskatning ligger på 42 pct., mens investorer i Sverige beskattes med 30 pct. og i Norge med knap 30 pct.





### 3 Investorfradrag for indskud i små virksomheder

Indførelse af et investorfradrag, som vil give fysiske personer mulighed for årligt at fradrage halvdelen af investeringer for op til 650.000 kr. i små unoterede virksomheder (som et ligningsmæssigt fradrag), vil lette mulighederne for at skaffe risikovillig kapital til små og nystartede virksomheder.

Sverige og Storbritannien har indført lignende ordninger for at understøtte adgangen til risikovillig kapital. Ordningen giver fradrag for investeringer i aktier i små unoterede selskaber ved stiftelse og kapitaludvidelse. Med et fradrag lempes vi beskattningen af opsparing, der er placeret i unoterede aktier.

Et investorfradrag i form af et skattefradrag til personlige investorer, der tegner ny kapital i små virksomheder, vil gøre det mere attraktivt at investere i denne type af virksomheder og dermed give bedre muligheder for at få ansvarlig kapital tilført sin virksomhed. Det vil desuden sende et positivt signal til iværksættere og styrke iværksætterkulturen.

### 4 Bedre mulighed for aktieinvesteringer for enkeltmandsvirksomheder

Investering i aktier for enkeltmandsvirksomheder under virksomhedsskatteordningen (VSO) betragtes i dag som en hævning, dvs. som en overførsel til privatøkonomien. Det bremser investeringslysten og adgangen til risikovillig kapital. Derfor bør reglerne ændres, så



investering i aktier under VSO – i lighed med køb af obligationer og investeringsforeningsbeviser - ikke anses for en hævnning.

### 5 ▶ Lempelse af regler for placering af privatadministrerede pensionsordninger

En lempelse af placeringsreglerne for privatadministrerede pensionsordninger vil give et friere valg for den enkelte pensionsopsparer i forhold til, hvilke typer af virksomheder opsparingen placeres i. Samtidig kan en lempelse af reglerne for investering af privatadministrerede pensionsmidler potentielt tilvejebringe mere kapital til mindre virksomheder, herunder til virksomheder med vækstpotentiale.

### 6 ▶ Styrkelse af Vækstfonden

En styrkelse af Vækstfonden vil kunne give små og mellemstore virksomheder nemmere adgang til ny kapital. Vi er åbne over for, at Vækstfonden - hvor det er relevant – kan få bedre mulighed for at finansiere virksomheder og projekter, dels med forskellige former for venturekapital, dels med garantier, lånekapital (herunder ansvarlig lånekapital) og kautioner. Det er imidlertid vigtigt, at Vækstfonden som en statsejet institution kun træder til, hvor de private aktører ikke selv kan tilvejebringe tilstrækkeligt med risikovillig kapital, så konkurrencen på markedet ikke skævvrides.






## Penge til vækst – finansieringen

Forslagene foreslås finansieret fra den del af det finanspolitiske råderum, som er allokeret til at øge vækstpotentialet i den private sektor i regeringens 2025-plan.

Forslagene kan desuden finansieres fra det provenu, der ventes at følge af eftersynet af det danske erhvervsfremmesystem, som forventes afsluttet primo 2018. I dag involverer erhvervsfremmeindsatsen mere end 250 aktører i staten, regioner og kommuner og koster knap 5 mia. kr. Det samlede erhvervsfremmesystem rummer et betydeligt synergipotential – det kan gøres enklere, bedre og mere sammenhængende på tværs af den offentlige sektor og samtidig frigive ressourcer til andre formål.



Finans Danmark  
Amaliegade 7  
1256 København K

Telefon 3370 1000  
[www.finansdanmark.dk](http://www.finansdanmark.dk)