

ANALYSERAPPORT

"ER VI VED AT LÆGGE DET DANSKE BØRSMARKED I GRAVEN?"

Børsnoteringer i Norden i 2018-2022
& skattemæssige benspænd



JANUAR 2023

FORENINGEN AF
BØRSNOTERED E
VÆKSTVIRKSOMHEDER

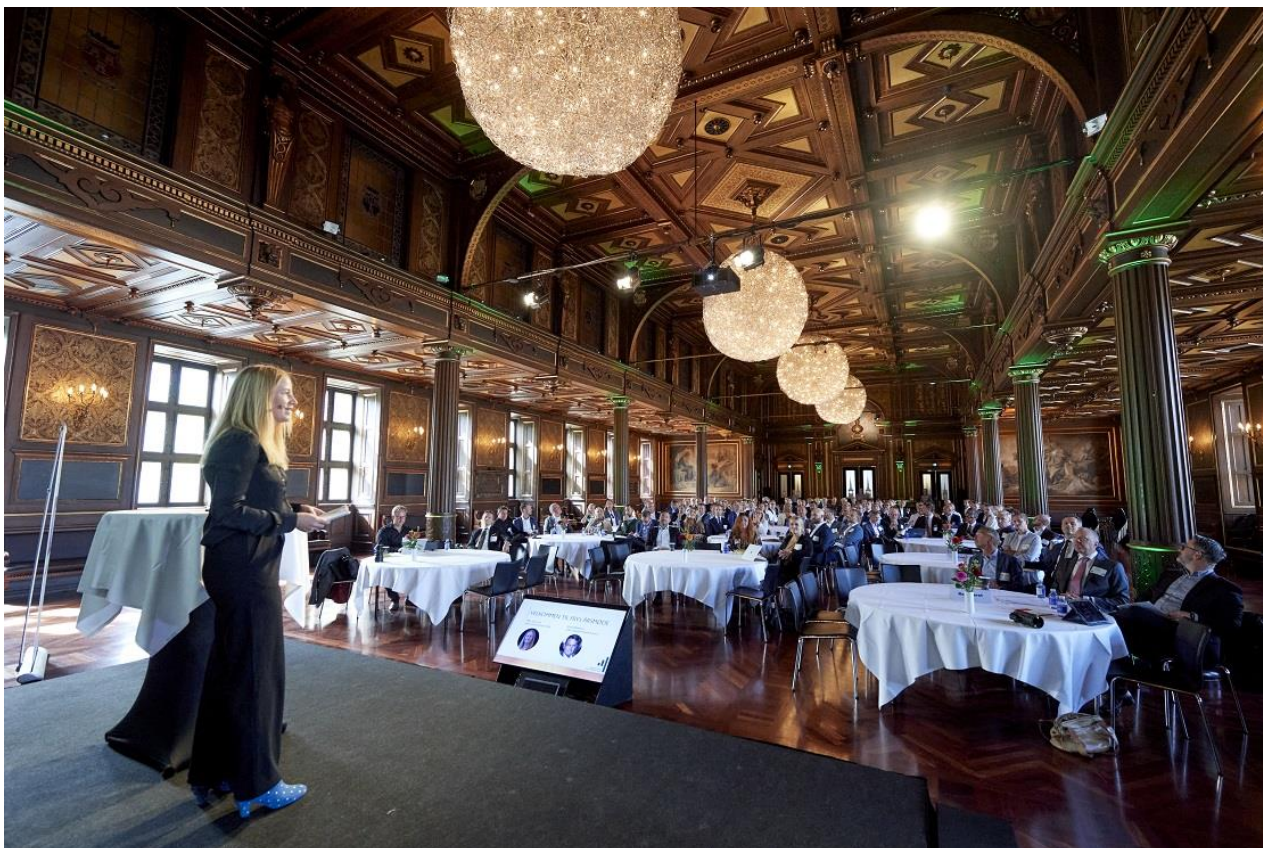


Foto: FBV årsmøde i september 2022 i Børsalen

OM FORENINGEN AF BØRSNOTEREDE VÆKSTVIRKSOMHEDER (FBV)

FBV repræsenterer økosystemet af virksomheder, der ønsker eller har valgt at lade sig børsnotere for at rejse kapital til at finansiere deres vækstrejse. Uanset hvilken børs de noteres på.

Vores **formål** er derfor *"at være en interesseorganisatorisk stemme for økosystemet af virksomheder, som ønsker eller har valgt at lade sig børsnotere, samt at styrke det danske kapitalmarked for børsnoterede vækstvirksomheder"*.

FBVs **mission** er *"at skabe et attraktivt og stærkt dansk børsmarked for vækstvirksomheder"*.

Et stærkt dansk børsmarked for vækstvirksomheder er til gavn for fremtidens vækst og velfærd i Danmark. Et vigtigt alternativ til en række andre finansieringskilder af yngre vækstvirksomheders udvikling.

FBV arbejder for en **professionalisering** af de noterede vækstvirksomheder og økosystemet omkring. Vi har bl.a. udarbejdet 28 anbefalinger til god selskabsledelse¹, vi arbejder for øgede krav til rådgivere, vi samler økosystemet og vi uddanner lederne, så de agerer bedre og fornuftigt varetager opgaven at være børsnoteret.

Men det kræver også **politisk fokus og vilje** at styrke et dansk vækstbørsmarked. Derfor er det vigtigt med gode rammevilkår, fokus på skatteproblematikker og forståelse for det samfundsmæssige problem, ved at langt de fleste virksomheder fravælger børsnotering.

Vækstvirksomheder, der vælger at lade sig børsnotere som alternativ til at hente finansiering via ex. venturekapital, ønsker typisk:

- 1) at bevare den ledelsesmæssige kontrol over virksomheden;
- 2) at bruge noteringen som en naturlig del af selskabets professionalisering;
- 3) at begive sig ud på en vækstrejse, hvor det at være noteret giver mulighed for at finansiere rejsen i etaper; og endelig
- 4) at noteringen og den efterfølgende status giver en attraktiv platform for at markedsføre selskabet i bred forstand

Danske virksomheder, som børsnoteres i Danmark, vil typisk bevare hovedsædet i Danmark og skabe flere danske arbejdspladser.

¹ Se FBV anbefalinger til god selskabsledelse.
<http://anbefalinger.fbv.dk>

Indhold

Resume: Danmark har langt færre børsnoterede virksomheder ift. tidligere og vores nabolande	4
Danmark har færrest børsnoteringer Norden	4
Aktieskat handler også om beskæftigelse og velfærd	4
Hvorfor er det vigtigt for det danske samfund, at vi får flere virksomheder, som vælger en børsnotering?	5
Hvordan får vi flere børsnoteringer i Danmark?	5
Kan vi undgå, at det danske børsmarked bliver lagt i graven?	6
Flere afnoteringer end børsnoteringer	6
Danmark har de seneste 5 år haft den nordiske sidsteplads for antal børsnoteringer og kapitalrejsning.....	7
Store forskelle i antal børsnoteringer og kapital rejst ved børsnoteringer	8
Nordisk sammenligning viser store forskelle og en dansk sidsteplads.....	9
De fleste af de 11 danske Unicorns har forladt Danmark.....	10
Danmark går glip af mindst 1,5 mia årligt, når seks unicorns flytter fra Danmark	10
Danmark er nok det eneste land i verden, som beskatter aktiegevinster man ikke har modtaget.....	12
Er loft for indskud og lagerskat årsagen til den fejlslagne danske aktiesparekonto?	13
Danmark har den højeste nordiske aktiebeskatning.....	14
Danmark taber kampen om vækstvirksomheder i Norden på grund af høj aktiebeskatning.....	14
Den danske løsning på hovedaktionærproblemet har utilsigtede konsekvenser for børsmarkedet.....	14
Kilder og forbehold	15
Kontaktoplysninger	15





Resume: Danmark har langt færre børsnoterede virksomheder ift. tidligere og vores nabolande

MISSER VI POTENTIALTIL AT SIKRE KAPITAL TIL FREMTIDENS VÆKST OG DE STORE INVESTERINGER I DEN GRØNNE OMSTILLING, VED AT LÆGGE DET DANSKE BØRSMARKED I GRAVEN? DER HAR I 2022 VÆRET BLOT ÉN BØRSNOTERING I DANMARK. DER HAR VÆRET 55 I NORDEN

Vi byder den nye regering velkommen og glæder os over regeringens gode ambitioner for danske iværksættere.

I regeringsgrundlaget for den nye SVM-regering, står der:

”Der skal skabes gode muligheder for, at flere vækstvirksomheder slår rødder og bliver store arbejdspladser i Danmark.”

Dette mål understøtter FBV’s mission om, at der skal skabes et stærkt dansk børsmarked for vækstvirksomheder, hvor flere virksomheder finder det attraktivt at rejse vækstkapital. For når danske virksomheder børsnoteres i Danmark, så forankres de i Danmark og får bedre muligheder for vokse sig store.

Men Danmark har blandt de nordiske lande det **laveste antal børsnoterede virksomheder** og det hænger sammen med den **absolut højeste aktiebeskatning**.

Aktiesparekontoen er langt fra blevet en succes i Danmark. Aktiesparekontoen er en succes i Norge, Finland og særligt i Sverige, hvor cirka 3 millioner borgere har oprettet en aktiesparekonto. Det har skabt en folkelig aktiekultur, været med til at drive vækst og skabe nye virksomheder. De svenske aktiesparere har bidraget med milliardbeløb til børsnoteringer i Sverige.

Også i Norge har aktiesparekontoen opnået stor succes med 1,9 millioner investorer på få år. Det skyldes fornuftige og rimelige betingelser for investorerne. Den norske løsning er simpel og letforståelig og der er blandt andet intet loft for indbetalinger.

Danmark har færrest børsnoteringer Norden

Med den høje danske aktiebeskatning og en amputeret aktiesparekonto får vi aldrig folkelig opbakning og en sprudlende aktiekultur. Det hæmmer både iværksættere og vækstvirksomheders mulighed for adgang til vækstkapital.

Læg dertil, at vi ekstrabeskatte, som nok det eneste land i verden, de iværksættere, der vælger en børsnotering med yderligere fremrykket skat på 22 pct. i form af årlig **lagerbeskatning**. Det er gift for det danske vækstbørsmiljø, og mange iværksættere har kort efter deres børsnotering oplevet at få store skatteregninger på ikke-realiserede gevinster på aktier, de i praksis ikke kan sælge.

Derfor har vi i Danmark **meget få børsnoteringer og en klar bundplacering i Norden**, når det handler om at sikre kapital til vækstvirksomheder. Kun 2,8 pct. af al nordisk børskapital i 2021 tilfaldt danske virksomheder. Svenske virksomheder fik til gengæld 60 pct. Det er halvanden gang

af Danmark, Norge og Finland tilsammen. Samme forhold gælder i øvrigt også for venturekapital.

Den svenske (oftest socialdemokratiske) skattepolitik de seneste 30 år har været med til at skabe et af Europas bedste kapitalmarkeder. I Sverige er der 1.068 børsnoterede virksomheder. I Danmark bare 184. **Der har i 2022 været blot én børsnotering i Danmark. Der har været 55 i Norden.**

Der er siden 2018 rejst 271 milliarder danske kroner i kapital til virksomheder, der blev børsnoteret i Norden. I Danmark er der i samme periode rejst 9,9 milliarder kroner. Det er sølle 3,7 pct., og det kommer til at få negativ betydning for både virksomheder og beskæftigelse i fremtiden.

Aktieskat handler også om beskæftigelse og velfærd

Konsekvenserne af manglende kapital er tydelige. I Danmark har vi de sidste 30 år kun set to nye virksomheder skabe over 1.000 danske arbejdspladser, og ingen af de 11 danske unicorns stiftet siden år 2000 har skabt synderligt mange danske arbejdspladser. Faktisk har den nok mest værdifulde danske unicorn, virksomheden Unity, skabt cirka 8.000 globale arbejdspladser, men kun 335 af dem er i Danmark.

Vi ønsker at inspirere til politisk forståelse for, at aktieskat ikke kun handler om beskatning af investorer, men i mindst lige så høj grad handler om at sikre kapital til vækst, fremtidig beskæftigelse og velfærd.

Vi håber, at den nye regering går i spidsen med et iværksætterudspil, som også fjerner skattemæssige forhindringer.

Her er tre anbefalinger, der vil gøre en forskel og være med til at løse nogle af de udfordringer, som Danmark står over for:

- 1) **Fjern lagerbeskatning for iværksættere og tidlige investorer, der børsnoterer deres virksomheder.** Det vil betyde flere børsnoteringer og fjerne en urimelig skattefælde for iværksættere.
- 2) **Fjern loftet for indbetaling og fjern lagerbeskatning på aktiesparekonti.** Det vil skabe en mere folkelig aktiekultur og give flere danskere andel i værditilvæksten.
- 3) **Sænk aktieavancebeskatningen med mindst 10 pct. point eller hæv grænsen for forhøjet aktieskat markant – og find en løsning på hovedaktionær-problematikken.** Det vil skabe en bedre investeringsmiljø og sikre kapital til erhvervslivet – også til den grønne omstilling.

Find flere data og læs mere om de tre forskellige anbefalinger i denne analyserapport.



Hvorfor er det vigtigt for det danske samfund, at vi får flere virksomheder, som vælger en børsnotering?

ET STÆRKT DANSK BØRSMARKED FOR VÆKSTVIRKSOMHEDER, HVOR FLERE VIRKSOMHEDER FINDER DET ATTRAKTIVT AT REJSE KAPITAL, KAN LØSE NOGLE AF DE UDFORDRINGER, SOM DANMARK STÅR OVER FOR

Det er nemlig medvirkende til, at flere virksomheder bliver **forankret og vokser sig store i Danmark**. Det er medvirkende til at skabe fremtidens større danske arbejdspladser og blandt andet sikre **risikovillig kapital til den grønne omstilling**.

Konsekvenserne af manglende vækstkapital er tydelige. I Danmark har vi de sidste 30 år kun set to nye virksomheder skabe flere end 1.000 danske arbejdspladser.

Ved at blive børsnoteret på aktiemarkeder kan virksomheder diversificere deres investorbase, reducere deres afhængighed af bankfinansiering, få lettere og billigere adgang til yderligere kapital, hæve deres offentlige profil og øge deres synlighed.

At børsnotere mindre virksomheder kan have en række yderligere samfundsmæssige fordele:

Skaber beskæftigelsesmuligheder: Mindre virksomheder, der går på børsen, oplever typisk vækst og ekspansion, hvilket kan føre til skabelse af nye job.

Fremmer innovation: Mindre virksomheder er ofte på forkant med innovation og kan bringe nye produkter eller tjenester til markedet. At notere disse virksomheder på et

børsmarked kan give dem den kapital, de har brug for til at fortsætte med at innovere og forbedre.

Mere kapital til den grønne omstilling. Den grønne omstilling kræver store investeringer. I 2021 blev virksomheder som Green Hydrogen Systems og Re-Match børsnoteret i Danmark.

Øger den økonomiske aktivitet: Når mindre virksomheder børsnoteres og oplever vækst, kan de bidrage til den samlede økonomiske aktivitet ved at øge efterspørgslen efter varer og tjenesteydelser samt ved at betale skat.

Giver investeringsmuligheder: Børsnotering af mindre virksomheder på et aktiemarked kan give enkeltpersoner og institutioner mulighed for at investere i en bred vifte af virksomheder og sektorer. Dette kan fremme et sundt og vel-fungerende investeringsmarked.

Øger gennemsigtigheden: Offentliggørelse kræver, at virksomheder fremviser information om deres drift, økonomi og ledelse, hvilket kan øge gennemsigtigheden og ansvarligheden. Dette kan gavne samfundet ved at være med til at sikre, at virksomheder agerer etisk og ansvarligt. FBV opfordrer sine medlemsvirksomheder til at etablere politikker for virksomhedens samfundsansvar herunder for socialt ansvar og bæredygtighed.

Hvordan får vi flere børsnoteringer i Danmark?

For at sikre og udvikle et dansk kapitalmarked i fremtiden, er det en forudsætning at øge antallet af virksomheder, der vælger en børsnotering og øge interessen for investeringer. Det skal både være muligt at hente ny kapital til virksomhederne og der skal være den nødvendige handelsaktivitet, som sikrer likviditet i aktierne og en velfungerende prisme-kanisme for aktiekurser.

Her er FBV's bud på hvad der skal til:

Offentlige incitamenter: Regeringen kan tilbyde at fjerne de skattemæssige benspænd og evt. give økonomiske incitamenter til virksomheder, der vælger at gå på børsen.

Lempelse af lovmæssige krav: Det skal være nemmere for virksomheder at blive børsnoteret ved at strømline noteringsprocessen og lettere at overholde de børsretslige regler. Her er EU på vej med ny lovgivning.

Reduktion af omkostninger: Mange mindre virksomheder beklager, at omkostningerne ved at være noteret er steget væsentligt de sidste fem år. F.eks. øgede revisionsomkostninger og omkostninger til udstederbanker.

Øge investorefterspørgsel: Hvis der er stor investorefterspørgsel efter børsnoterede virksomheder, kan det tilskynde flere virksomheder til at børsnotere. Her mangler vi i Danmark en folkelig aktiekultur og en interesse fra

institutionelle investorer for at investere i mindre børsnoterede virksomheder. Dertil øger en høj dansk aktiebeskatning ikke investorefterspørgsel.

Statsejede institutionelle investorer: ATP og EIFO (tidligere Vækstfonden) kan deltage i nye børsnoteringer som er modne til institutionelle investorer. Disse institutionelle investorer kan også deltage i efterfølgende kapitalrunder i de virksomheder, som undervejs i børsrejsen er vokset, og har vist, at de kan levere det, der kræves for at være klar til institutionelle investorer.

Transparens og selvregulering: Øge tiltag, der kan skabe transparens om benchmark og øge selvreguleringen – f.eks. gennem anbefalinger til god selskabsledelse, nøgletalsvejledning og en IPO-guide som Sverige.

Fremme fordelene ved at gå på børsen: Virksomheder kan være mere tilbøjelige til at gå på børsen, hvis de forstår fordelene ved at gøre det, såsom øget adgang til kapital, forbedret likviditet samt øget synlighed og troværdighed.

Facilitering af noteringsprocessen: Børser og rådgivere kan arbejde for at gøre noteringsprocessen smidigere og mere effektiv, hvilket kan tilskynde flere virksomheder til en børsnotering.

Kan vi undgå, at det danske børsmarked bliver lagt i graven?

FOR 25 ÅR SIDEN VAR DER CA. 200 DANSKE BØRSNOTEREDE VIRKSOMHEDER OG CA. 200 SVENSKER BØRSNOTEREDE VIRKSOMHEDER.

Ved udgangen af i 2022 er antallet af børsnoterede virksomheder: 184 danske og 1.068 svenske børsnoterede virksomheder. Norge er også godt med med 343 noterede virksomheder, hvoraf 128 er noteret i årene 2018 og frem.

På det danske hovedbørsmarked er udviklingen gået fra cirka 200 virksomheder til bare 125. Det er et fald på 38%, hvor Sverige i samme periode har oplevet en vækst på 96%, hvor af mange af de nye virksomheder på hovedbørsmarkedet først blev noteret på en vækstbørs.

Sverige har 11,5 gange så mange virksomheder noteret på en MTF vækstbørs²

Nasdaq Copenhagen og Nasdaq Stockholm er regulerede markeder, hvorimod First North og Spotlight Stock Market er MTF markeder. Svenske Aktietorget skiftede i 2018 navn til Spotlight Stock Market.

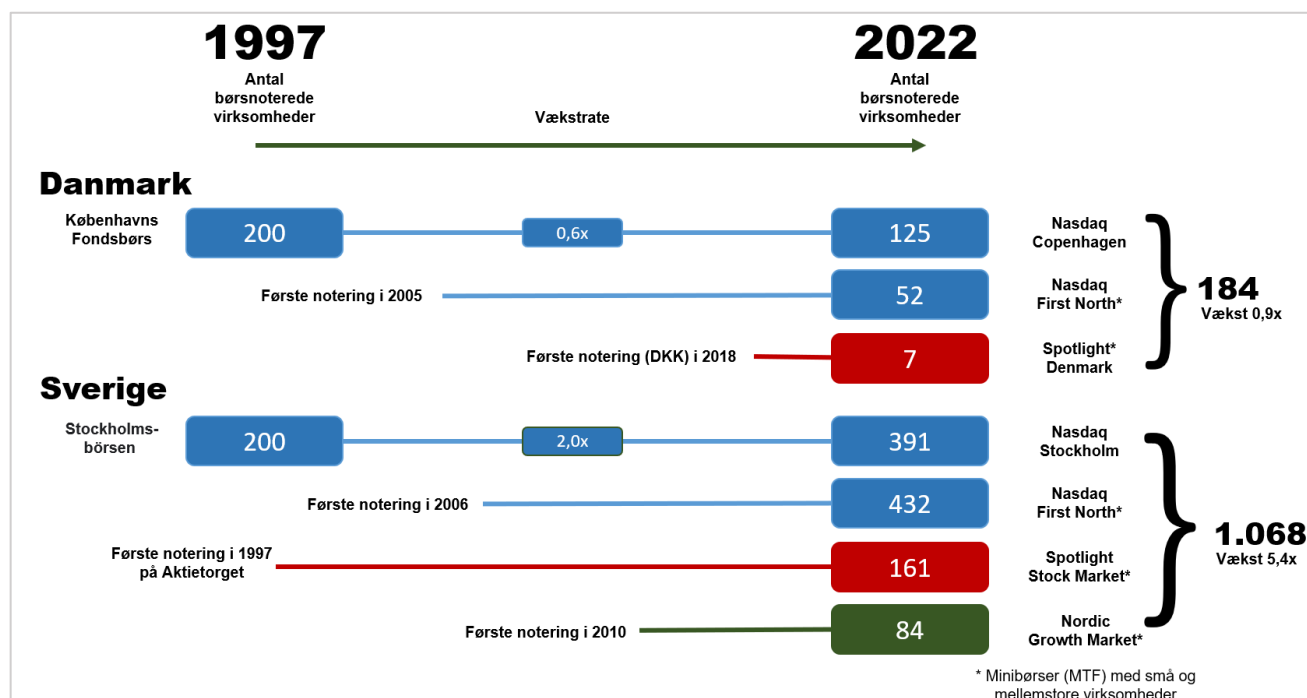
59 danske virksomheder er noteret med handel i danske kroner på MTF markedspladserne First North og Spotlight. I

Sverige er der noteret 677 virksomheder inklusive Nordic Growth Market. Det er **11,5x** de 59 danske virksomheder.

Flere afnoteringer end børsnoteringer

Virksomheder afnoteres af forskellige årsager løbende og det er der intet unormalt i. Men tendensen de sidste 25 år har været langt flere afnoteringer end børsnoteringer og det er en kedelig udvikling.

Det mindre selskab, **Copyright Agent A/S** bliver afnoteret i 2023 fra First North vækstbørsen efter blot 1,5 år med begrundelsen: "der kun er begrænset handel i Selskabets aktier på børsen, og de fleste aktionærer har derfor reelt ikke mulighed for at gennemføre et egentligt salg af deres aktier til en rimelig pris, hvis de måtte ønske det. Ydermere er muligheden for at tilføre Selskabet ny kapital stærkt begrænset af det nuværende børs klima. Selskabet vil ligeledes kunne opnå en estimeret besparelse på ca. 1 mio. DKK årligt ved ikke at være optaget til handel"



Figur 1: 25 års udvikling i antal børsnoterede virksomheder i Danmark og Sverige. Flere virksomheder har noteret mere end en aktieklasse, men tæller kun med én gang hver.

² MiFID-direktivet fra EU fra 2004 og med en opdatering i 2011, er en EU harmonisering, hvis formål er at styrke beskyttelsen af investorer og at øge konkurrence i handlen med finansielle instrumenter på værdipapirmarkedene. Disse markeder opdeles i **regulerede**

markeder og **MTF** (Multilateral Trading Facilities), hvor reguleringen af sidstnævnte er mindre detaljeret. MTF omtales også som vækstbørsmarkedet eller SME growth market.

Danmark har de seneste 5 år haft den nordiske sidsteplads for antal børsnoteringer og kapitalrejsning

KUN 10% AF DE NORDISKE BØRSNOTERINGER VAR I DANMARK OG BLOT 3,7% AF REJST KAPITAL VAR TIL DANSKE BØRSNOTERINGER

De seneste fem år har der tilsammen været 514 børsnoteringer i Danmark, Finland, Norge og Sverige. Heraf 50 danske.

I 2021 var antallet størst med 228 noteringer i Norden, hvoraf de 24 var i Danmark. I 2022 blev blot en enkelt virksomhed noteret på en dansk børs. **Swiss Properties A/S** som rejste 216 mio. DKK.

Samlet set har danske børsnoteringer stået for 3,7% af den rejste børskapital fra 2018 til 2022.

2021:

I 2021 blev der rejst DKK 148 mia. på børsmarkeder i Norden til i alt 228 børsnoteringer. Kun DKK 4,2 mia. tilfaldt virksomheder på de danske børser. Sverige er med DKK 89 mia. i kapital ifm. Børsnoteringer 21,3x af det danske. Norge 10,5x og Finland 2,7x.

Så danske virksomheder modtog kun 2,8% af den samlede kapital, mens Sverige stod for hele 60% svarende til DKK 148 mia. Det vil sige, at Sverige i 2021 har tilført 1,5x den kapital, der er rejst til børsnoteringer i Danmark, Norge og Finland tilsammen!

Det er triste tal set med danske øjne og viser hvor slemt det står til. Det svenske tal for venturekapital for 2021 er i øvrigt også 1,5x af Danmark, Norge og Finland tilsammen, som det fremgår af Tabel 1 på næste side.

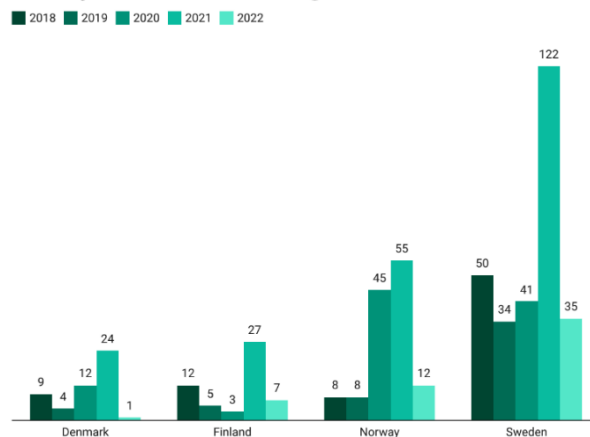
2022:

I 2022 har der været én enkelt børsnotering i Danmark. 35 i Sverige, 7 i Finland og 12 i Norge. Af det samlede rejste beløb på DKK 14,7 mia. rejste den ene danske børsnotering 1,5% af den nordiske børsnoteringskapital.

I 2022 blev i alt 55 virksomheder børsnoteret på de nordiske børsmarkeder.

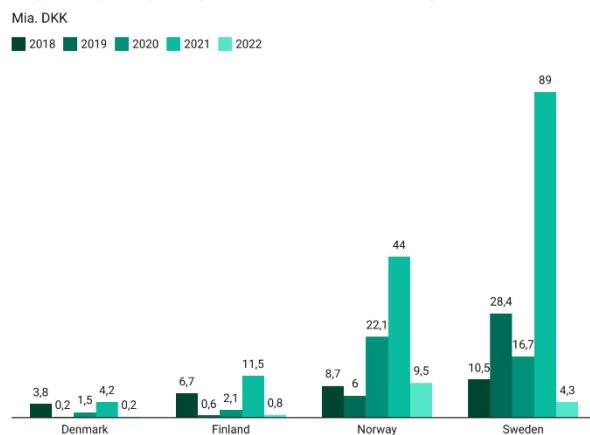
Selv om 2022 har været et sløjt år for børsnoteringer i hele verden, så blev det til 12 norske børsnoteringer hvor der blev rejst DKK 9,5 mia. hvilket er 2,3x af det danske tal for rekordåret 2021.

Antal nye nordiske børsnoteringer 2018-2022



Figur 2 Nye børsnoteringer. Se data i tabel på næste side

Kapitalrejsning til nye nordiske børsnoteringer 2018-2022



Figur 3 Kapitalrejsning ifm. Nye børsnoteringer. Mia. DKK. Se data i tabel på næste side

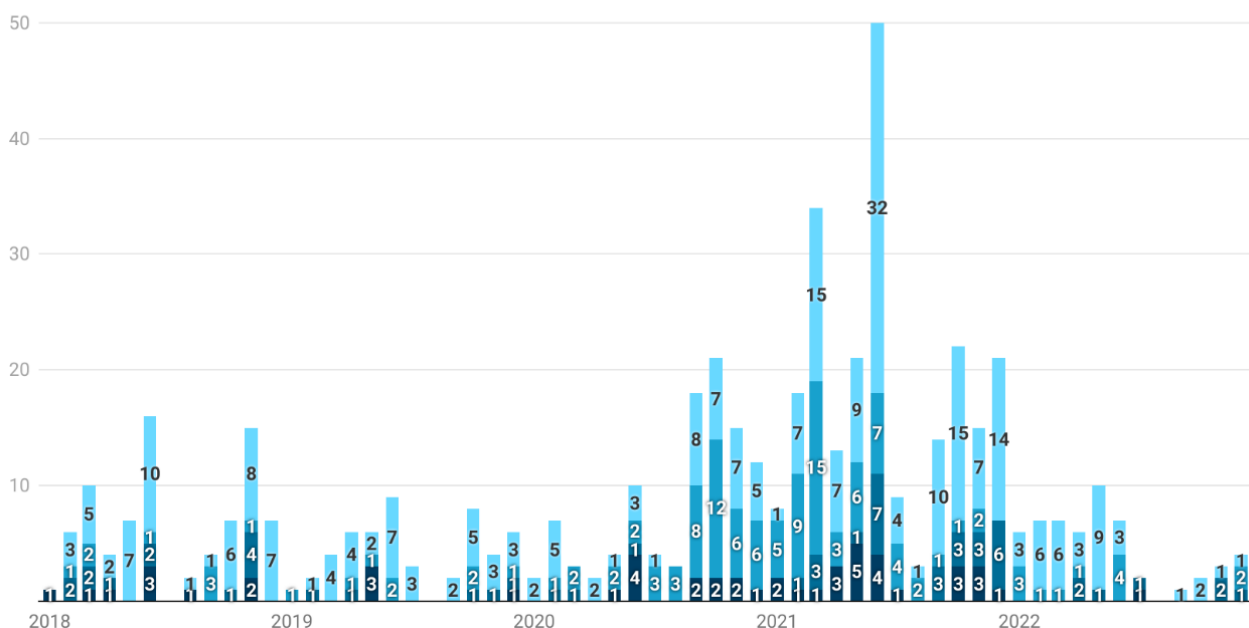
Store forskelle i antal børsnoteringer og kapital rejst ved børsnoteringer

	2018	2019	2020	2021	2022	Total
Danmark						
IPO Børskapital Mio. DKK	3.823	197	1.484	4.184	216	9.903
% af Børskapital i Norden	12,9%	0,6%	3,5%	2,8%	1,5%	3,7%
Antal børsnoteringer (IPO)	9	4	12	24	1	50
Finland						
IPO Børskapital Mio. DKK	6.711	589	2.066	11.459	764	21.587
% af Børskapital i Norden	22,6%	1,7%	4,9%	7,7%	5,2%	8,0%
Antal børsnoteringer (IPO)	12	5	3	27	7	54
Norge						
IPO Børskapital Mio. DKK	8.709	6.036	22.071	44.018	9.476	90.309
% af Børskapital i Norden	29,3%	17,1%	52,1%	29,6%	64,1%	33,4%
Antal børsnoteringer (IPO)	8	8	45	55	12	128
Sverige						
IPO Børskapital Mio. DKK	10.505	28.380	16.724	89.021	4.320	148.950
% af Børskapital i Norden	35,3%	80,6%	39,5%	59,9%	29,2%	55,0%
Antal børsnoteringer (IPO)	50	34	41	122	35	278
Total IPO Børskapital Mio. DKK	29.747	35.202	42.344	148.682	14.775	270.751
Total Børskapital	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Total Antal børsnoteringer (IPO)	79	51	101	228	55	514

Tabel 1 Børsnoteringer og Børskapital ifm. børsnoteringer (IPO) i Norden 2018 til 2022.

Antal nye nordiske børsnoteringer 2018-2022

■ Danmark ■ Finland ■ Norway ■ Sweden



Figur 4 Antal børsnoteringer i Norden 2018 til 2022

Nordisk sammenligning viser store forskelle og en dansk sidstepads

FORSKELLE I SKATTELOVGIVNING ER EN VÆSENTLIG ÅRSAG TIL FÅ DANSKE BØRSNOTERINGER

En nordisk sammenligning, som viser, at Danmark er det nordiske lande, der har det laveste antal børsnoterede virksomheder og den laveste rejste IPO børskapital, hvilket hænger sammen med den absolut højeste aktiebeskatning, lagerbeskatning og en amputeret dansk aktiesparekonto.

	Danmark	Finland	Norge	Sverige	Norden total
Antal børsnoterede virksomheder (pr. 31. december 2022)	184	191	343	1.068	1.786
Børsnoteringer 2022 – antal	1	7	12	35	55
Børsnoteringer 2021 – antal	24	27	55	122	228
IPO Børskapital 2022 DKK mia.	0,2	0,8	9,5	4,3	14,8
% fordeling	1,5%	5,2%	64,1%	29,2%	100,0%
IPO Børskapital 2021 DKK mia.	4,2	11,5	44,0	89,0	152,9
% fordeling	2,8%	7,7%	29,6%	59,9%	100,0%
Venture kapital 2021 DKK mia.	14,00	11,20	8,40	52,00	85,6
% fordeling	16,4%	13,1%	9,8%	60,7%	100,0%
Venture og IPO børskapital DKK mia. 2021 total	18,1	22,9	53,9	143,5	238,5
% fordeling	7,6%	9,6%	22,6%	60,2%	100,0%
IPO Børskapital 2018 til 2022 DKK Mia.	9,9	21,2	90,2	148,4	269,7
% fordeling	3,7%	7,9%	33,4%	55,0%	100,0%
	Danmark	Finland	Norge	Sverige	
Aktieavancebeskatning	27%/42%	30%/34%	35,2%	30%	
Grænse for forhøjet aktieskat (DKK)	57.200	223.500	ingen grænse	ingen grænse	
Selskabers beskatning af aktieavance af kapitalandele i noterede virksomheder	ejerandel under 10%	22% årlig lagerbeskatning	20% ved realisering	22% ved realisering	20,6% ved realisering
	ejerandel mindst 10%	Fritaget – men ingen fradragsret	20% ved realisering	22% ved realisering	Fritaget for skat efter 1 år
Skat på aktiesparekonti	17% årlig lagersatz	30%/34% ved hævnning	35,2% ved hævnning	0,375% af indtænde	
Loft for indbetalinger (DKK)	106.600	375.000	Intet loft	Intet loft	
Antal aktiesparekonti	0,29 mio.	1,8 mio.	1,9 mio.	3 mio.	

Tabel 2. Denne tabel er en simpel opstilling af de enkelte landes skattelovgivning, da dette er kompliceret og har mange undtagelser og særregler

De fleste af de 11 danske Unicorns har forladt Danmark

- og kun en dansk virksomhed har de sidste 30 år skabt flere end 1000 danske arbejdspladser.

Danmark har skabt 11 unicorns siden år 2000. Altså virksomheder med mere end USD 1 mia. i værdiansættelse.

Syv af disse unicorns har forladt Danmark og så skabes der efterfølgende ikke mange danske jobs.

Unity blev stiftet på Nørrebro i København i 2005, har i dag en børsværdi på DKK 80 mia. på New York Stock Exchange og er tæt på 8.000 medarbejdere. Men der er kun 316 ansatte i Danmark. **Zendesk** blev stiftet i 2001 og har rundet 7.000 medarbejdere. Men der er kun 127 ansatte i Danmark. **Sitecore** blev stiftet i 2007 og har rundet 2.000 medarbejdere. Men der er kun 81 ansatte i Danmark.

I Danmark er der kun stiftet **en enkelt dansk virksomhed de sidste 30 år** som har skabt flere end 1.000 danske arbejdspladser. Det er **Netcompany**, som blev børsnoteret i Danmark i 2018 og som i dag har mere end 7.000 ansatte, hvoraf lidt over 2.000 er ansat i Danmark.

Sverige har i samme periode set **mindst syv nye virksomheder** med over 1.000 svenske ansatte. Det er Klarna, Northvolt, Spotify, Espresso House, Semco og Söderberg & Partners.

Virksomhed	Startup år	HQ	Ansatte	Ansatte DK	% ansatte DK	Børsnoteret	Børsværdi DKK
Ascendis Pharma	2006	DK	825	424	51,4%	Nasdaq (USA)	48,8 mia.
Trustpilot	2007	DK	981	328	33,4%	London Stock Exchange	3,6 mia.
Lunar	2015	DK	685	505	73,7%		
Pleo	2015	DK	867	266	30,7%		
		DK i alt	3.358	1.523	45,4%		
Just Eat	2001	NL	14.046	267	1,9%	Amsterdam Stock Exchange og London Stock Exchange	34,3 mia.
Zendesk	2001	USA	7.143	127	1,8%		
SteelSeries	2001	USA	361	51	14,1%		
Unity Software	2005	USA	7.750	316	4,1%	New York Stock Exchange	80,1 mia.
Sitecore	2007	USA	2.062	81	3,9%		
Tradeshift	2010	USA	646	84	13,0%		
Chainalysis	2014	USA	889	37	4,2%		
		Udland i alt	32.897	963	2,9%		
		Total	36.255	2.486	6,9%		

Tabel 3 Danske Unicorns siden år 2000 omtalt i analyse fra Dansk Erhverv i september 2022. Antal ansatte og børsværdi pr. 5. januar 2023. Antal ansatte er fundet via LinkedIn eller virksomhedens hjemmeside.

Danmark går glip af mindst 1,5 mia årligt, når seks unicorns flytter fra Danmark

Hvis virksomhederne vokser sig store i Danmark, vil det være til glæde og gavn for hele samfundet.

Vi har set mange succesfulde danske iværksættere, som er flyttet til udlandet. Det medfører hver gang, at antallet af medarbejdere i Danmark, danske skattebetalinger, underleverandører osv. bliver reduceret.

De fire unicorns, som fortsat er forankret i Danmark har i dag 45,4% af medarbejderne i Danmark. De syv virksomheder som er flyttet fra Danmark har 2,9% danske medarbejdere. Hvis Just-Eat udelades så er det 3,7%. Forskellen er altså 41,7% point.

Hvis de syv virksomheder var blevet i Danmark, stadig havde haft mulighed for at rejse vækstkapital og havde samme andel danske medarbejdere, som de fire der fortsat er i Danmark, så ville der være 7.853 flere danske jobs.

Gennemsnitslønnen i Danmark er cirka kr. 46.000 per måned, og så vil den gennemsnitlige årlige skattebetaling være lige knap kr. 200.000 med en reel skat på 36%.

Det giver 1,56 mia. i årlige skattebetalinger³ for de 7.853 ansatte. Dertil kommer skattebetalinger fra underleverandører og alle de andre virksomheder, som er flyttet fra Danmark, men som ikke har unicorn status.

³ Se beregning på side 15

A man with a beard and glasses, wearing a dark suit and a patterned scarf, is sitting on a stone ledge. He is looking towards the camera with a slight smile. In the background, there is a large, ornate building with a prominent tower and a red-tiled roof. The sky is overcast.

SKATTEMÆSSIGE BENSPÆND

Danmark er nok det eneste land i verden⁴, som beskatter aktiegevinster man ikke har modtaget

SELSKABSAKTIONÆRER, DER EJER UNDER 10%, BETALER ÅRLIGT 22% LAGERSKAT AF UREALISEREDE GEVINSTER

Derfor er der paradoksalt nok nogle aktionærer, som bider negle i slutningen af året og håber at aktiekursen ikke tager yderligere kurshop i årets sidste handelsdage, for så igen at falde efter nytår. Der har været en række eksempler på meget store kursstigninger, der har givet meget store skatteregninger, hvor aktiekursen så efterfølgende er faldet kraftigt igen. Det giver en ganske urimelig skattefælde og en ekstraskat, som ikke findes for unoterede virksomheder.

Fordi mange af disse virksomheder stadig er iværksættervirksomheder og endnu på vej mod at skabe stabile resultater, så kan der være store kursudsving, ofte baseret på få daglige handler. Det udgør en risiko for efterfølgende kursfald og netop betaling af lagerskatten kan sågar være en medvirkende faktor, der kan starte en nedadgående kursspiral.



Figur 5: Eksempel på en danske aktie (Penneo) med stor kursstigning i 2020 og efterfølgende fald i 2021 og 2022. Fem stiftere betalte 45 mio. i lagerskat i november 2021 af en urealiseret gevinst som forsvandt igen kort efter. Stifterne måtte sælge mange aktier for at betale skatten og har i dag et tabsfradrag på 45 mio. som de nok aldrig kommer til at kunne bruge samt en lavere ejerandel.

Det skyldes, at der i mange tilfælde vil være store skatteregninger for iværksættere og deres nøgleinvestorer. For at betale skat af penge, de ikke har tjent, vil mange være nødsaget til at sælge ud af deres aktier. Det kan dog være vanskeligt og det giver typisk store kursfald og derved tab

for aktionærene. Det er særligt et problem for iværksætteren, som typisk kun har aktier i eget selskab og ikke ejer andre midler til at betale lagerskatten.

Derfor er lagerbeskatning af iværksætteri en giftig cocktail, som samtidig hæmmer virksomhedernes adgang til kapital, og derved mulighederne for vækst og beskæftigelse på længere sigt. **Danmark er nok det eneste land i verden som har indført denne form for lagerbeskatning.**

For at komme i mål med regeringsgrundlagets vækstambitioner med en ny iværksætterstrategi, så anbefaler FBV:

At lagerbeskatning fjernes helt for iværksættere og tidlige investorer, der børsnoterer deres virksomhed, ved at ændre Aktieavancebeskatningsloven § 23, stk. 5.

Det vil betyde flere børsnoteringer og fjerne en urimelig skattefælde for iværksættere.

"Hold kæft hvor har jeg været deprimeret, ked af det, magtesløs og vred over hele den skattesituation..."

"Kære skatteminister og erhvervsminister: kunne I ikke sætte jer sammen og finde en nem løsning, så man ikke bliver straffet for at være iværksætter, der børsnoterer i Danmark?"

JAKOB NEUA NØRGAARD, CEO Estaldo.com & Ex Founder Penneo

"Jeg er chokeret over at være endt i en situation, hvor jeg fraråder alle danske iværksættere en børsnotering, hvis de har et dansk holdingselskab og kan ende med under 10% ejerskab"

PETER MÜHLMANN, stifter og administrerende direktør, Trustpilot

Beskatning af selskabers ejerbesiddelse i kapitalandele	Kapitalandele i unoterede virksomheder F.eks. venturefinansierede vækstvirksomheder		Kapitalandele i børsnoterede virksomheder (inkl. vækstbørser som First North og Spotlight)	
	Ejerskab < 10 % (skattefrie porteføljeaktier)	Ejerskab på mindst 10 % (datterselskabsaktier)	Ejerskab < 10 % (skattepligtige porteføljeaktier)	Ejerskab på mindst 10 % (datterselskabsaktier)
Udbytte	Beskatning på 22 % af 70 % af udbyttebeløbet (15,4 %)	Fritaget for beskatning	Endelig beskatning på 22% af udbyttebeløbet	Fritaget for beskatning
Gevinst	Fritaget for beskatning	Fritaget for beskatning	Beskatning på 22%	Fritaget for beskatning
Tab	Ingen fradragsret	Ingen fradragsret	Fradragsret	Ingen fradragsret
	Ovenstående skattepligt medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst efter realisationsprincippet .		Ovenstående skattepligt medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst efter lagerprincippet .	

Tabel 4: Skatteforskel i beskatning af selskabers ejerbesiddelse i kapitalandele i unoterede og noterede selskaber. Private ejere af selskaberne betaler yderligere 42% i udbytteskat. OECD-gennemsnittet er 24 pct.

⁴ Norge, Sverige og Finland har ikke beskatning af urealiserede gevinster på noterede aktier efter lagerprincippet, men benytter realisationsprincippet. Det er heller ikke lykkedes os at finde andre lande i verden. På engelsk kaldes det "mark to market taxation".

Er loft for indskud og lagervskat årsagen til den fejlslagne danske aktiesparekonto?

Den danske version af aktiesparekontoen har langt fra opnået den samme succes om i Sverige, Norge og Finland

Tal fra Finans Danmark viser, at der er ca. 292.000 danskere, der har oprettet en aktiesparekonto. En af drivkræfterne bag udviklingen i Danmark er, at indskudsloftet for en aktiesparekonto blev hævet fra 50.000 kr. til 106.600 kr. den 1. juli 2020.

Til sammenligning er der omkring 3 mio. millioner svenskere, der har oprettet en aktiesparekonto, 1,8 millioner i Finland og 1,9 millioner i Norge, hvor ordningerne er betydeligt mere gunstige end i Danmark.

Den **svenske** aktiesparekonto, der blev indført for 10 år siden, har været med til at skabe en folkelig aktiekultur og bidraget til at finansiere vækst og skabe nye virksomheder. Den svenske model har en attraktiv beskatning og intet loft over indbetalinger. Modellen har været inspirationen til både den danske, finske og norske aktiesparekonto.

En betydelig andel af den kapital som de børsnoterede virksomheder i Sverige får adgang til, stammer fra de 3 mio. private aktiesparere, som har bidraget med milliardbeløb.

Finans Danmark oplyser, at der i 2022 blev oprettet 75.000 nye aktiesparekonti. Det er stadig meget få nye aktiesparekonti i forhold til vores nordiske naboer og **med det tempo vil det tage 20 år at nå de 1,8 mio. aktiesparekonti**, som Finland har nået siden 2020, med en befolkning på 5,5 mio.

I **Norge** har aktiesparekontoen opnået stor succes med 1,9 millioner investorer på få år. Det skyldes fornuftige og

rimelige betingelser for investorerne. Den norske løsning er simpel og letforståelig: Der er intet loft for indbetalinger. Skatten betales først ved hævning fra aktiesparekontoen, og der kan altså købes og sælges aktier inden for aktiesparekontoen uden betaling af skat.

I **Finland** er der oprettet 1,8 millioner aktiesparekonti efter at ordningen blev indført i 2020. Ligesom i Norge betales der i Finland først skat ved hævning fra aktiesparekontoen. Finland har i indført et loft over indbetalinger på DKK 375.000.

I Danmark er loftet for indskud 106.600 kroner, og lagervskatten er 17 pct. i form af en årlig lagerbeskatning af realiserede og ikke realiserede gevinster. Det er en væsentlig årsag til at langt færre danskere finder aktiesparekontoen interessant end i Sverige, Norge og Finland.

For at komme i mål med regeringsgrundlagets vækstambitioner med en ny iværksætterstrategi, så anbefaler FBV:

Fjern loftet over indbetaling eller hæv til minimum kr. 375.000 – ligesom i Finland

Fjern lagerbeskatning på aktiesparekonti. Der skal først udløses skat ved hævning

Det vil skabe en mere folkelig aktiekultur og give flere danskere andel i værditilvæksten.

Aktiesparekonto	Danmark	Finland	Norge	Sverige
Skat på aktiesparekonti	17% årlig lagervskat	30%/34% ved hævning	35,2% ved hævning	0,375% af indestående
Loft for indbetalinger (DKK)	106.600	375.000	Intet loft	Intet loft
Indført årstal	2019	2020	2017	2012
Antal aktiesparekonti	0,29 mio.	1,8 mio.	1,9 mio.	3 mio.
Rød/blå regering ved indførelse	Blå	Rød	Blå	Rød

Tabel 5 Sammenligning af nordiske aktiesparekonti

Danmark har den højeste nordiske aktiebeskatning

DET BEGRUNDES MED HOVEDAKTIONÆRPROBLEMET OG ØNSKET OM SYMMETRISK BESKATNING UANSET OM HOVEDAKTIONÆRER UDBETALER LØN OG BETALER 56% I TOPSKAT ELLER OM SELSKABET BETALER 22% SELSKABSSKAT OG HOVEDAKTIONÆRER DEREFTER BETALER 42% SKAT AF UDBYTTET

Danmark taber kampen om vækstvirksomheder i Norden på grund af høj aktiebeskatning

Danmark sakker efter vores nordiske naboer, når det kommer til børsnoteringer og kapital til børsnoterede virksomheder, og det skyldes bl.a. at Danmark har den absolut højeste aktiebeskatning i Norden. Sverige har en flad aktieskat på 30 pct., Norge har en flad aktieskat, på 35,2 pct. og Finland en progressiv aktiebeskatning på først 30 pct. og derefter 34 pct. på årlige gevinster over 223.500 kroner.

Den danske løsning på hovedaktionærproblemet har utilsigtede konsekvenser for børsmarkedet

I Danmark har vi en tårnhøj aktieavanceskat grundet et misforstået ønske om at skabe symmetri i beskatning for at undgå hovedaktionærproblemstillingen. Dette bruges som argument for ikke at sænke aktieavancebeskatning, selv om det vil give samfundsmæssige gevinster.

Hovedaktionærer kan i stort omfang selv bestemme, om overskuddet i et selskab skal udbetales som aktieindkomst eller som lønindkomst. Derfor er skattepolitikken i Danmark, at aktiegevinster beskattes på nogenlunde samme måde som løn, når selskabsskatten og den høje sats for aktieindkomstskat sammenholdes med marginals-katten på lønindkomst. På den måde er der ikke er nogen skattemæssig

fordel for hovedaktionærene ved at udbetale overskuddet gennem den ene eller anden indkomsttype.

En lempelse af den forhøjede sats på 42% for aktieindkomst vil føre til, at hovedaktionærer kan få en større skattemæssig gevinst ved at konvertere løn til udbytte fra selskabet.

En direkte utilsigtet konsekvens af denne politik er, at der børsnoteres få danske virksomheder og at det danske børsmarked sakker væsentligt bagud ift. vores nordiske naboer. I andre lande er hovedaktionærproblemet løst, uden at det giver høj skat på aktieindkomst for alle aktionærer.

Vi ønsker politisk forståelse for, at aktieskat ikke kun handler om beskatning af investorer, men i lige så høj grad handler om at sikre kapital til vækst, fremtidig beskæftigelse og velfærd, samt et sundt og velfungerende dansk investeringsmarked.

For at komme i mål med regeringsgrundlagets vækstambitioner med en ny iværksætterstrategi, så anbefaler FBV:

Sænk aktieavancebeskatningen med mindst 10 pct. point og hævn grænsen for forhøjet aktieskat markant ligesom i Finland – og find en løsning på hovedaktionærproblematikken

Det vil skabe en bedre investeringsmiljø og sikre kapital til erhvervslivet – også til den grønne omstilling.

	Danmark	Finland	Norge	Sverige	Norden total
Antal børsnoterede virksomheder (pr. 31. december 2022)	184	191	343	1.068	1.786
Børsnoteringer 2022 – antal	1	7	12	35	55
Børsnoteringer 2021 – antal	24	27	55	122	228
IPO Børskapital 2022 DKK mia.	0,2	0,8	9,5	4,3	14,8
% fordeling	1,6%	2,7%	68,0%	27,7%	100,0%
IPO Børskapital 2021 DKK mia.	4,2	11,5	44,0	89,0	152,9
% fordeling	2,8%	7,7%	29,6%	59,9%	100,0%
Skat	Danmark	Finland	Norge	Sverige	
Aktieavancebeskatning	27%/ 42%	30%/ 34%	35,2%	30%	
Grænse for forhøjet aktieskat (DKK)	57.200	223.500	Ingen grænse	Ingen grænse	
Selskabers beskatning af aktieavance af kapitalandele i noterede virksomheder	ejerandel under 10%	22% årlig lagerbeskatning	20% ved realisering	22% ved realisering	20,6% ved realisering
	ejerandel mindst 10%	Fritaget – men ingen fradragsret	20% ved realisering	22% ved realisering	Fritaget for skat efter 1 år

Tabel 6: Sammenligning af aktieavancebeskatning sammenholdt med børskapital til nye børsnoteringer. Dette er en simpel opstilling, da de enkelte landes skattelovgivning for selskabers kapitalindkomst er kompliceret og har mange undtagelser og særregler



Kilder og forbehold

- FBV har opstillet de forskellige tabeller med data fra flere kilder. Data er opdateret omkring årsskiftet 2022/2023.
- Tabeller og grafik om børsnoteringer er udarbejdet med data fra Mergermarkets.com og Nordnet.dk. Der er sket valutakurs-omregninger fra blandt andet USD til DKK, hvilket kan give mindre afvigelser.
- Data om venturekapital er fra Vækstfonden: <https://vf.dk/analyser/status-paa-det-danske-venturemarked-2021/>
- Oplysninger om antal ansatte er primært fra LinkedIn.com eller fra virksomhedens hjemmeside.
- Unicorn analyse er en viderebearbejdning af analyse fra Dansk Erhverv fra september 2022. <https://www.danskerhverv.dk/presse-og-nyheder/nyheder/2022/september/new-analysis-Danmark-is-great-at-producing-unicorns-but-terrible-at-making-them-stay/>
- Oplysninger om skatteregler og satser: https://www.ey.com/en_gl/tax-guides/worldwide-corporate-tax-guide
- Der tages forbehold for eventuelle mangelfulde eller forkerte oplysninger
- Noter til beregning på side 10:
 - $41,7\% * (32.897 - 14.046) = 7832$ ansatte
 - Gennemsnitsløn for 2021 er kr. 45.481. Vi har sat den til 46.000 for 2022. <https://www.dst.dk/da/Statistik/nyheder-analyser-publ/Publikationer/gennemsnitsdanskere>
 - Årlig skattebetaling ved en månedsløn på kr. 46.000 kr. 198.684. <https://hvormegetefterskat.dk/>
 - Samlet skatteindbetaling: $kr. 198.684 * 7832 = kr. 1.560.415.205$.

Kontaktoplysninger

Thomas Black-Petersen

Adm. direktør, FBV
Email: thomas@fbv.dk
Telefon: +45 22 21 22 11

Katrine Hoff

Co-direktør, FBV
Email: katrine@fbv.dk




FBV