

# Mulighed for selskaber, for at fravælge lagerbeskatning af urealiserede aktiegevinster



**”Lagerbeskatning for noterede vækstvirksomheder er en årsag til få danske børsnoteringer og årsag til store tab for private aktieinvestorer, når stifterne tvinges til at sælge ud for at betale skat”**

Vi kalder det ”**iværksætterlagerbeskatning**” når iværksættere, nøglemedarbejdere og investorer, som ejer mindre end 10% af en noteret virksomhed og ejer aktierne igennem et selskab – typisk et privatejet holdingselskab – årligt betaler 22% i lagerbeskatning af urealiserede kursgevinster. Skatten beregnes ud fra børskursen den sidste dag i selskabets regnskabsår og skal betales senest 11 måneder senere. Selskabsinvestorer, som ejer mere end 10% af en noteret virksomhed betaler ikke skat af urealiserede kursgevinster, mens privatinvestorer, uanset ejerandel, først betaler skat, når der realiseres en skattepligtig gevinst ved et salg af aktierne.

## Hvorfor er det ødelæggende for børsnoteringer og har store konsekvenser?

Det er nok en utilsigtet konsekvens, at loven om lagerbeskatning på aktier, er ødelæggende for det danske økosystem af vækstvirksomheder, som er noteret eller som overvejer en notering, da det er en beskatning af urealiserede gevinster, der ikke giver mening for vækstaktier. Det giver en række meget negative konsekvenser:

### 1. Uheldig forskel i forhold til venturefinansierede virksomheder

Der er hverken lagerbeskatning eller realisationsbeskatning for aktier i virksomheder, som ikke er noteret og som er ejet igennem et selskab. Derfor er der ikke lagerbeskatning på aktier i virksomheder, som er finansieret med venturekapital i stedet for kapital fra børsmarkedet. Dette gør at mange virksomheder, alene grundet deres ejerstruktur, fravælger en børsnotering på grund af u hensigtsmæssige skattemæssige konsekvenser for deres ejere.

### 2. For få børsnoteringer i Danmark

#### - det er ikke attraktivt at vælge børsvejen

I forbindelse med en børsnotering støder mange virksomheder på en ”skattemur”, som kan betyde, at de alligevel ikke vælger at gå på børsen. Det skyldes, at det sjældent er attraktivt for investorer og/eller ejere at børsnotere en virksomhed, fordi lagerbeskatningen er væsentligt mindre attraktiv. Dette er medvirkende årsag til, at vi i Danmark stadig har få SMV’er og vækstvirksomheder, som vælger børsnotering frem for venturefinansiering. Danmark får aldrig en velfungerende vækstbørs – når virksomheder fravælger børsnotering grundet lagerbeskatning.

### 3. Iværksætteren har typisk kun aktier i eget selskab – og kan gå konkurs pga. lagerskatten

De fleste iværksættere har alt bundet op i ejerskab af egen virksomhed og har ikke en portefølje af aktier. Hvis aktiekursen i deres virksomhed i et enkelt år stiger mere end 4,5 gange – og derefter falder igen til udgangspunktet efter skatteberegningen, så er skatten der skal betales, højere end værdien af aktierne. Det vil betyde, at selv om iværksætteren sælger alle sine aktier – så det ikke nok til at betale skatten. Iværksætteren har mistet alle sine aktier og har ingen mulighed for gevinst. Og hvis kursstigningen har været endnu højere så kan det betyde en konkurs alene pga. skatten.

### 4. Tvunget aktiesalg giver store kursfald – og tab

Iværksættere, nøglemedarbejdere og langsigtede investorer tvinges til at sælge aktier udelukkende for at betale lagerskat med penge de ikke har tjent. Der er altså ikke sammenhæng i beskatning og likviditet og det kan være en yderligere katastrofe hvis aktiekursen er faldet, når aktierne skal sælges for at betale skatten, da der så skal sælges endnu flere aktier, og det giver forøgede kursfald.

### 5. Private (små)investorer påføres store tab

Når der på grund af betaling af lagerbeskatning skal sælges fx 3-10% af alle aktier i en virksomhed, så presser det normalt

aktiekursen voldsomt ned, da der sjældent er god likviditet i vækstaktier og fordi det aldrig er et godt signal, når iværksætteren sælger ud af sine aktier. Derfor vil mange, specielt private investorer, få store tab. De private investorer, som har brændt sig med tab på grund af skattebetaling investerer nok ikke igen i vækstaktier og det skader igen den danske aktiekultur og likviditeten i danske vækstaktier. Dette betyder igen tab for alle øvrige ejere – og en vækstbørs som ikke fungerer optimalt.

### 6. Vækstaktier har store kursændringer og høj risiko

Vækstaktier har ofte meget store kursændringer, der fastsættes af få daglige handler. Der kan derfor være en meget høj og uheldig kurs den dag skatten beregnes. Derfor er lagerskatten ekstra uheldig, hvis der sker en stor kursstigning sidst på året – efterfulgt af et kursfald kort efter. Det er sket adskillige gange, at der beregnes en høj lagerskat – men kort tid efter ville der slet ikke være en skat. Lagerbeskatning er ikke hensigtsmæssigt at anvende på vækstaktier med store kursudsving, lav likviditet og høj risiko.

### 7. Uheldigt ved lockup af aktier

Der aftales ofte en lockup periode på 1-3 år i forbindelse med en børsnotering, hvor iværksættere, nøglemedarbejdere og tilføjede investorer forpligter sig til ikke at sælge deres aktier. Når der ikke kan sælges aktier og der skal betales lagerskat, så skal der skaffes likviditet på anden vis, hvilket kan være meget vanskeligt eller umuligt.

### 8. Selskabsinvestorer holder sig væk fra vækstaktier

Der mangler investorer og likviditet i danske børsnoterede vækstaktier. På grund af lagerbeskatning er investering i vækstaktier med høj risiko, lav likviditet og svingende aktiekurser noget, som mange selskabsinvestorer holder sig langt væk fra. Der er simpelthen for stor risiko for at skulle betale en stor lagerskat af en urealiseret gevinst, som aldrig realiseres. Venturefonde ønsker derfor heller ikke at investere i børsnoteringer eller børsnoterede selskaber, da fondenes selskabsinvestorer så bliver lagerbeskattet af urealiserede gevinster.

### 9. Vækstaktierne er slet ikke rigtig børsnoteret

København Fondsbørs (Nasdaq OMX CPH) er et reguleret marked. Vækstaktier bliver ofte noteret på Nasdaq First North og Spotlight Market, som ikke er regulerede markeder, men derimod multilaterale handelsfaciliteter, hvor virksomhedernes aktier er ”optaget til handel”. Rent lovgivningsmæssigt er virksomheder på First North derfor slet ikke børsnoterede. Men det er de desværre skattemæssigt.

## Vores konkrete forslag til lovændring:

For at fremme antallet af gode børsnoteringer i Danmark og undgå ovenstående ni problemer, ønsker vi en ændring af Aktieavancebeskatningsloven § 23, stk. 5 ved en gennemførelse af et af nedenstående forslag.

### 1. Mulighed for selskaber, for at fravælge lagerbeskatning af urealiserede aktiegevinster - for alle noterede virksomheder:

Det skal være muligt at fravælge lagerbeskatning og benytte realisationsprincippet for selskabsejere med under 10% ejerandel – ligesom dem som ejer mere end 10% og dem som er privatpersoner. På den måde kan selskabsinvestorer, som har aktier i mange forskellige virksomheder og som ønsker at benytte lagerbeskatning og de fordele de har ved dette, fortsætte som i dag. Men for iværksættere, som typisk kun har aktier i eget selskab, kan de undgå Iværksætterlagerbeskatning ved at vælge realisationsbeskatning. Dette vil relativt let kunne klares lovgivningsmæssigt og der kan med fordel tilføjes regler om, at det ikke er muligt efterfølgende at ændre beskatningsprincip.

Alternativt kan det gøre udelukkende for SMV vækstbørserne: First North / Spotlight Market

Eller

### 2. Mulighed for selskaber, for at eksisterende aktionærer kan vælge realisationsbeskatning når en virksomhed børsnoteres

Det skal være muligt eksisterende selskabsejere at fravælge lagerbeskatning og benytte realisationsprincippet. Dette skal ske enten inden børsnoteringen eller inden for f.eks. 2-3 år efter børsnoteringen. Dette vil stadig give lagerbeskatning for alle selskaber, som investerer i vækstaktier eller i forbindelse med en børsnotering, og løser derved ikke problem 8 på første side.

Eller

### 3. Iværksætterskatten og Iværksætterlagerskatten rammer begge skævt

Fra både erhvervslivet og politikere er der ønske om at fjerne de sidste rester af **Iværksætterskatten**, som handler om 10% reglen for udbyttebeskatning. Det er en tilsvarende 10% regel som dette notat handler om og som vi kalder **Iværksætterlagerskatten**. Altså at dem som ejer mindre beskattes væsentlig hårdere end dem som ejer meget. Iværksætterlagerskatten rammer kun de virksomheder som har valgt en børsnotering. Hvorfor skal en iværksætter som ejer 9% af sin virksomhed betale netto 55% i skat når en iværksætter som ejer 11% eller som har valgt venturefinansiering kun skal betale 42% i skat?

Forslag: Både Iværksætterskatten og Iværksætterlagerskatten bør fjernes helt således, at de som ejer mindre, betaler samme skat som de som ejer mere. Dvs. afskaffelse af beskatning for selskaber af gevinst og tab på afståelse af aktier noteret på en multilateral handelsplatform - ved at fjerne 10% reglen for aktier noteret på First North og Spotlight. Ideelt set også for aktier noteret på et reguleret marked.

## Forslag fra andre organisationer:

**Dansk Erhverv foreslår**, at Iværksættere og nøgleinvestorer kan beslutte, om de vil beskattes efter lager- eller realisationsprincippet, i de første 2-3 år efter aktien er noteret. Muligheden kan til en start indføres for børsnoteringer på SMV-børser, så som First North og Spotlight.

**Dansk Industri anbefaler**, at Folketinget fjerner den "skattemur", som investorer og virksomhedsejere møder, når en virksomhed bliver børsnoteret. Konkret foreslår DI, at ejere af aktier i en Small Cap virksomhed, der noteres, bliver ved med at være realisationsbeskattet i fem år efter børsnoteringen, før de overgår til almindelige regler om lagerbeskatning. Det vil gøre det mere attraktivt for investorer at investere i vækstvirksomheder, der har ambitioner om at gå på børsen, og for ejere at lade deres virksomhed børsnotere.

## Et eksempel – blandt adskillige

*"Penneo's aktiekurs oplevede en meget kraftig stigning i 2020, og har efterfølgende oplevet et endnu større fald i 2021. Det er naturligvis ikke ønskeligt at have stor volatilitet i aktien, og det kan være vanskeligt at forklare markedet, især hvis ændringer i aktiekursen er drevet af andre forhold end ændringer i forretningen, og det kan desuden påvirke tilliden til aktien fra markedet.*

*Kursfaldet i 2021 gav desværre betydelige tab for en lang række investorer, og det skyldes flere forskellige forhold. En vigtig faktor var, at flere co-founders på grund af regler om lagerbeskatning ultimo 2020 af deres aktier, var nødsaget til at sælge aktier i løbet af 2021 for at kunne svare deres skat. I et børsmarked med begrænset likviditet vil founders salg af aktier over en længere periode virke som en negativ spiral på aktiekursen. Det er meget uheldigt for både Penneo som virksomhed, investorerne og den generelle tillid til First North. Og det er ikke kun Penneo aktien som har været ramt af, at founders må sælge aktier på grund af lagerbeskatning". Christian Sagild, Bestyrelsesformand Penneo A/S*