

## SVCA - White paper

### Reformförslag för kapitalförsörjning till svenska bolag och startups

Sverige är en liten och öppen exportekonomi i en global och digitaliserad omvärld. För att jobb ska skapas och bevaras i Sverige behöver svenska företag ständigt bli mer konkurrenskraftiga. Tillväxtbolag och näringslivet i stort måste dessutom kunna hitta finansiering och rätt kompetens i Sverige för att kunna stanna och växa här.

Aktiva ägarformer såsom private equity och venture capital tillför både kapital och kompetens till de företag de investerar i. Det aktiva ägarskapet fungerar som en vitamininjektion och stöttar företaget i olika tillväxtskeden från startups till tillväxtbolag men även mogna bolag som behöver effektiviseras och anpassas till en förändrad omvärld. Utöver utmaningarna med den nuvarande ekonomiska krisen innebär klimatomställningen stora framtida utmaningar. Denna typ av aktivt ägarskap lämpar sig utmärkt för att ställa om mogna bolag till att bli både mer hållbara och effektiva samt för att finansiera de innovationer som kommer bidra till minskade koldioxidutsläpp.

De som investerar i private equity och venture capital är institutionella investerare såsom pensionsfonder och försäkringsbolag som placerar pengar i private equity och venture capital -fonder i syfte att skapa avkastning. I dagens lågräntemiljö får dessa typer av alternativa tillgångsslag allt större betydelse för de institutionella investerarna och i slutändan bakomliggande pensionssparare och försäkringstagare.

#### Venture Capital

Venture capital har en avgörande roll för kapitalförsörjningen till svenska uppstartsbolag inom techsektorn och life science. Det är en nischad finansieringsform som innebär att venture capital-fonden går in som minoritetsägare i företaget. Investeringen innebär ett utbyte av ägande och kontroll mot kapital. Det är en finansieringsform som passar startups som har förutsättningar att bli globala. Även venture capital-marknaden är global och för Sverige är det viktigt att vara konkurrenskraftig så att kapital attraheras till svenska startups.

Venture capital-fonder tillför inte enbart kapital utan i minst lika stor utsträckning kompetens, erfarenhet och nätverk. Ofta är det före detta entreprenörer som bidrar med kompetens inom branscher och affärsmodeller där de själva har erfarenhet i kombination med investeringar i företagets egna kapital.

Venture capital bidrar med samhällsnytta på tre sätt: entreprenörer kan förverkliga sina idéer, *spill over* effekt till näringslivet och övriga samhället på kunskapsområdet och ökad användning av ny teknologi och innovation. Enligt Copenhagen Economics analys innebär detta att svensk BNP idag är 0,8% högre än vad BNP annars skulle vara. Enligt denna analys skulle venture-capital-marknaden kunna fördubblas om ett antal tillväxtfrämjande reformer genomfördes då Sverige har ovanligt goda förutsättningar eftersom vi har en näringslivsstruktur med stor andel av teknologi- och life science-bolag.

## **Private Equity**

Sverige är ledande i Europa inom private equity och har sett till landets storlek en av de största och mest välutvecklade private equity-marknaderna.

Private equity-investeringar kan ha olika inriktning. En del investeringar sker i tillväxtbolag andra i mogna bolag och det finns även fonder som investerar i bolag som har operationella svårigheter s.k. turnarounds. Private equity-fonder kallas även "buy out" fonder eftersom denna typ av fonder historiskt har köpt ut bolag från publika marknader (public equity) "börsen". De bolag som köps ut från publika marknader av buyout-fonder är bolag i behov av aktiva ägare t.ex. en omstrukturering vilket är enklare att genomföra utanför de publika marknaderna. Mot bakgrund av den omfattande ekonomiska nedgången finns sannolikt ett antal bolag vars överlevnad kan säkras genom utköp från börsen.

Det som förenar de olika inriktningarna är att såväl kapital som kompetens tillförs genom ett aktivt ägande. Eftersom fonderna är aktiva majoritetsägare i företagen kan de genomföra omfattande investeringar och förändringar på relativt kort tid, 5-7 år. Till exempel så kan fonderna köpa delar av koncerner som inte tillhör det säljande bolagets kärnverksamhet. Genom att göra tilläggsförvärv av kompletterande verksamhet kan fonden skapa ett nytt konkurrenskraftigt bolag som får stöttning för att komma ut på världsmarknaden.

Private equity bidrar till samhällsnytta/BNP genom att öka företagets produktivitet och konkurrenskraft. På så sätt skapas fler högkvalificerade arbeten och hela ekonomins konkurrenskraft stärks och framtidsäkras. På makronivå ökar produktiviteten överlag i branscher med hög koncentration av private equity-ägande. Sammantaget bidrar det till högre produktivitet, tillväxt och export på nationell nivå.

Den historiska framgången inom den svenska private equity-sektorn beror främst på strukturreformer såsom avregleringar av finansmarknaden och valutaavregleringen som genomfördes under 1990-talet samt en fortsatt förståelse för de ekonomiska fördelarna som ett starkt policyramverk för investeringar medför. Det är viktigt att detta ramverk bibehålls och förstärks under de kommande åren för att öka Sveriges attraktionskraft som investeringsland.

---

## **Ökande konkurrens - många länder vill attrahera private equity och venture capital**

Nu är det många andra länder som aktivt arbetar med att attrahera private equity- och venture capital för att öka investeringarna och konkurrenskraften i sina ekonomier. Det innebär att Sverige behöver en sammanhållen nationell strategi för att skapa goda förutsättningar för private equity- och venture capital-investeringar.

SVCA har i sitt remissarbete vinnlagt sig om att på ett balanserat och konstruktivt sätt adressera frågor som upplevs försämra investeringsviljan utan att för de skulle göra avkall på syftet med regeringens förslag till åtgärder. Detta gäller särskilt de fall där regeringen går längre än vad EU kräver s.k. överimplementering/gold plating. SVCA anser att regering och riksdag bör göra större ansträngningar i syfte att undvika överimplementering eftersom det hämmar investeringsviljan och ger Sverige sämre förutsättningar att attrahera kapital.

## **Gör Sverige ännu mer attraktivt för institutionella investerare**

Sverige har historiskt varit attraktivt för institutionella investerare då Sverige uppfattas som säkert, välfungerande med hög tillit och låg korruption. När allt fler länder nu arbetar systematiskt med

åtgärder för att locka institutionellt kapital samt private equity och venture capital förstärks konkurrensen. Sverige behöver nu ett mer förutsägbart och konkurrenskraftigt investerings- och beskattningsklimat. Beskattning av fondförvaltare (3:12-reglerna, moms m.m.) samt beskattning (fullständig skatteneutralitet) för internationella institutionella investerare som investerar i svenska PE-fonder måste moderniseras och göras internationellt konkurrenskraftig, se bilaga för förslag. Tillsynsmyndigheter behöver ett tydligt och balanserat tvåfaldigt mandat: Sverige måste kunna balansera hinder i lagstiftningen kopplade till regleringsåtgärder, för att skydda den svenska skattebasen, och samtidigt tillhandahålla ett attraktivt investeringsklimat. Ett sådant tvåfaldigt mandat behöver inkorporeras i konsekvensbedömningar gällande ändringar av regelverket samt omfatta en löpande dialog med intressenter om de praktiska konsekvenserna.

Sverige behöver en bolagsstruktur som är anpassad för private equity och venture capital-fonder. 2014-års fondutredning innehåller ett antal förslag som fortfarande inte är genomförda i svensk lagstiftning. Sverige riskerar nu att hamna på efterkälken då flera länder har genomfört åtgärder för att attrahera denna typ av kapital och kompetens till sina hemmamarknader. För mer information:

<https://www.svca.se/remissvar/remissyttrande-en-hallbar-transparent-och-konkurrenskraftig-fondmarknad-sou-201645/>

### **Ökad tillgång till högkvalificerad arbetskraft för startups och tillväxtbolag**

Krångliga och stelbenta regler för arbetskraft utgör hinder för företag som behöver spetskompetens. Ett annat hinder är avsaknaden av ett fungerande personaloptionssystem. För mer information se: <http://www.mynewsdesk.com/se/riskkapitalfoereningen/pressreleases/remissyttrande-sou-2016-23-beskattning-av-incitamentsprogram-1504400>

### **EU-länderna behöver välbalanserad reglering för att attrahera kapital**

För att svenska private equity och venture capital-fonder ska behålla och få tillgång till finansiering från internationella investerare och kunna investera globalt är det viktigt att centrala EU-direktiv och internationell finansiell lagstiftning med tredjeländer fokuseras på att minska hindren för alla gränsöverskridande investeringar – både inom och utanför EU, exempelvis Direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIFMD). En starkare inre marknad ska inte komma till priset av att integrationen med marknader utanför EU försvagas. Det är också viktigt att reglering inte leder till hinder för institutionella investerare, exempelvis Solvens II-effekter på försäkringsbolagens investeringar inom private equity och venture capital-fonder. Dessa investerare har i allt högre grad varit en finansieringskälla för investeringar eftersom de har värdesatt private equity och venture capital-fondernas förmåga att leverera relativt stabil, hög avkastning över långa perioder i förhållande till andra typer av investeringar.

---

## **Bilaga – Förslag för ett mer förutsägbart och konkurrenskraftigt investerings- och beskattningsklimat**

### **Utgångspunkten måste vara att fondens bolag och ägare beskattas, inte fonderna i sig**

Generellt beskattas inte fonder; istället betalar företagen som fonderna äger skatt (som alla andra företag) och fondens ägare betalar skatt på den vinst som kan uppstå när de säljer innehavet i bolaget eller får utdelning från fonden. Om riskkapitalfonder beskattas därutöver kommer trippelbeskattning uppstå och ingen riskkapitalfond kommer någonsin etableras i Sverige. Detta

innebär att lagstiftning måste förtydligas så att venture capital och private equity-fonder inte ska betala bolagsskatt när den säljer ett företag med vinst. I dag finns en möjlighet att fonden beskattas. Den osäkerheten skrämmer bort investeringar.

### **Även i Sverige bör huvudregeln vara att kapitalvinstbeskattning sker i investerarens hemland om inte annat är reglerat i dubbelbeskattningsavtal**

Det är i huvudsak institutionella investerare (t.ex. pensionsfonder) som investerar i venture capital och private equity-fonder för att skapa avkastning. T.ex. så ska pensionstagarnas pengar beskattas när pensionen tas ut i pensionärens hemland. Inte i Sverige när pensionspengarna står på tillväxt.

Anledningen till att venture capital- och private equity-fonder köper och äger företag via en bolagsstruktur är bl.a. för att undvika att investerarens utdelning och vinster inte ska innehållas genom s.k. källskatt. Flera länder i Europa har ett fungerande regelverk rörande detta, där källskatt på vinst och utdelning inte ska påföras under vissa förutsättningar. Huvudregeln bör vara att kapitalvinstbeskattning sker i investerarens hemland om inte annat är reglerat i dubbelbeskattningsavtal. Uppdraget att göra en översyn av den kupongskatterättsliga regleringen Fi2017/04226/PE bör utformas som utredning och ges tilläggsdirektiv vad gäller konkurrenskraft. SVCA vill se ett jämställande av PE-fonder med andra sparformer, såsom UCIT-fonders. Det saknas bärande skatteskäl för den särbehandling som följer av att svenska PE-fonder inte har en egen bolagsform och inte uppfyller de näringsrättsliga kraven. Lagstiftningen måste moderniseras.

### **Det måste råda full neutralitet mellan olika fondtyper**

Venture capital samt private equity-fonder ska beskattas på samma sätt som andra värdepappersfonder. Det måste också råda skatteneutralitet mellan direkt och indirekt ägande av aktier så att skatt inte på ett oavsiktligt sätt blir handlingsdirigerande. Neutralitet i beskattning leder per definition inte till någon förlust av skatteintäkter. Därtill öppnas möjligheten till en växande service- och rådgivningsindustri knuten till private equity-fonder förlagda i Sverige upp för en breddad skattebas.

### **Undanröj osäkerheter genom att förtydliga så att det generella undantaget från moms för finansiella tjänster omfattar venture capital och private equity-fonder**

Finansiella tjänster är generellt undantagna från moms men rättsläget är osäkert för private equity- och venture capital-fonder och deras rådgivningsverksamhet. Institutionella investerare och private equity- och venture capital-fonder måste veta vad som gäller därför krävs ett förtydligande i momslagen så att de explicit omfattas av undantaget. Ökar investerarnas kostnader med 25 % blir Sverige så pass oattraktivt att inga fonder kommer att kunna etablera sig här. Många länder inom EU har regler som explicit undantar dessa tjänster.

### **Gör det möjligt att få förhandsbesked i skattefrågor**

Ett stort problem för investerare är den oförutsägbarhet som finns kring viss lagstiftning i Sverige. Ett exempel är skatteområdet där det ofta är svårt att veta vad som gäller i det fall man gör mer komplicerade affärer. För att råda bot på detta bör ett förhandsbeskedsinstitut införas hos Skatteverket. Genom att förhandla och få besked kring förutsättningarna för en transaktion eller affär innan den sker slipper företag och investerare riskera att göra fel. I dag finns redan skatterättsnämnden som gör detta, men förfarandet är inte tillräckligt. En direkt diskussion med Skatteverket där de tvingas ge bindande besked vore många gånger att föredra.