

Februar 2013



# AXCELFUTURES 10 FORSLAG TIL ØGEDE INVESTERINGER OG SIKRING AF DANMARKS VELSTAND

## Axcelfutures forslag til øgede investeringer og sikring af Danmarks velstand

### 1. Baggrund

Axcelfuture afholdt den 18. januar 2013 en konference om investeringsklimaet i Danmark med deltagelse af en række ministre, topledere og organisationsfolk. Op til mødet havde deltagerne fået tilsendt seks baggrundsnotater om investeringsklimaet, en sammenfatning af analyserne, og endelig blev der fremlagt 18 forslag, der på forskellig vis kan bidrage til et bedre investeringsklima, og dermed bevare Danmarks status som produktionsland.

Axcelfutures forslag blev diskuteret ved mødet, og deltagerne havde lejlighed til at give deres mening til kende bl.a. via iPads. Axcelfuture og Copenhagen Economics har efterfølgende udført beregninger af, hvilke forslag, der var bredest opbakning til, og som kan have den største effekt i forhold til at forbedre investeringsklimaet i Danmark. Copenhagen Economics har beregnet effekterne af at gennemføre Axcelfutures forslag, og vurderingen er, at de i høj grad vil kunne bidrage til at forbedre investeringsklimaet i Danmark.

Dette notat redegør for ti forslag, som Axcelfuture anbefaler, at der kan arbejdes videre med i den kommende konkurrenceevnepakke. En del af de oprindelige forslag – eksempelvis forslaget om at hæve PAL-skatten – er taget ud.

Blandt de vigtigste af de tilbageværende forslag kan nævnes:

- Reducér selskabsskatten til niveauet i eksempelvis Sverige.
- Reducér skatten på kapitalindkomst, så det bedre kan svare sig at investere (den Nordiske model).
- Nedsæt en erhvervsskattekommission, der kan se på, hvordan skat bliver en integreret del af den danske erhvervs politik.

#### 1.1. Historisk investeringskrise og et investeringsgab på mindst 50 mia. kr.

Gennem mere end 10 år har Danmark oplevet en svag udvikling i erhvervsinvesteringerne, som har svækket jobskabelsen, produktiviteten og virksomhedernes konkurrenceevne. Nettoinvesteringerne har været negative i mere end tre år, og erhvervsinvesteringerne er ikke – i modsætning til landene omkring os – kommet i gang igen. Vi har således opbygget et investeringsgab på 50 mia. kr. alene i industrien, og 25.000 jobs er mistet som konsekvens heraf.

Vores og andres analyser viser, at svag vækst på de udenlandske markeder og efterveerne fra den danske private og offentlige forbrugs- og boligboble, der brast i 2008, har trukket private erhvervsinvesteringer nedad. Ligeledes har tabet af konkurrenceevne som følge af internationalt set høje lønstigninger frem til afslutningen af boblen bidraget til svagere erhvervsinvesteringer i Danmark. Danske lønninger er siden da steget mindre end i udlandet, og det giver håb om, at det over tid igen kan gøres attraktivt at investere i danske arbejdspladser.

Samtidig peger analyserne også på, at de manglende investeringer i Danmark ikke kun skyldes krisen, de høje lønninger og den aktuelle lavkonjunktur. En række andre forhold af strukturel karakter har gradvist, men sikkert, gjort investeringsvilkårene i Danmark ringere end i landene

omkring os. Udenlandske investeringer går uden om Danmark, og indenlandske investeringer tilflyder ikke til virksomhederne i det omfang, de burde.

## 1.2. Fokus på forbedringer af investeringsvilkårene kan have effekt nu

Udfordringen er nu at få lagt en *langsigtet strategi* for genopretning af vækstvilkårene for den private sektor. Det kan stadig være attraktivt at investere i Danmark, men virksomhederne er blevet mere mobile, og vilkårene i landene omkring os er blevet forbedret i en takt, vi ikke har kunnet følge. Det forhold skal ændres, og det skal kunne betale sig at investere i at oprette og fastholde jobs i den private sektor i Danmark. Kun derigennem sikres et langsigtet grundlag for vedvarende og velbetalte jobs i Danmark og et højt beskatningsgrundlag.

Den aktuelle økonomiske og politiske debat har et naturligt fokus på tiltag, der virker hurtigt, og kan skabe jobs her og nu. Axcelfutures fokus er på tiltag, der gerne må virke hurtigt, men som først og fremmest trækker i den rigtige retning strukturelt.

Efter vores vurdering kan en klar strategi med det sigte at gøre det attraktivt at investere i danske virksomheder have en betydelig signaleffekt, som også har effekt på jobskabelsen her og nu. Kommer troen tilbage på, at det kan blive attraktivt at investere i Danmark, så kan det i sig selv sætte gang i investeringerne i den private sektor.

I tillæg til det nødvendige mådehold i danske lønomkostninger og politisk bestemte produktionsomkostninger (energiavgifter og andre afgifter) er det nødvendigt, at danske og udenlandske investorer får større tilskyndelse til at investere i danske virksomheder.

## 2. Axcelfutures reviderede forslagspakke

Axcelfuture udarbejdede oprindeligt et forslagskatalog med 18 forslag til forbedringer af investeringsklimaet i Danmark. Baseret på tilbagemeldingerne fra mødedeltagerne d. 18. januar har vi som ovenfor nævnt prioriteret ti forslag, som præsenteres nedenfor.

### 2.1. Adgangen til risikovillig kapital

For at forbedre adgangen til risikovillig kapital må prioriteten være på markedsbaserede løsninger, hvor pressede banker enten selv skaffer sig egenkapital eller bliver fusioneret med andre. Modsat er der ikke noget langsigtet perspektiv i, at staten kompenserer for den historiske bankkrise ved yderligere kreditpakker mv. Denne anbefaling er bundet op på tre analyser:

- Hovedparten af den finansielle sektor har nu tilstrækkelig egenkapital til imødegå både nationalbankens stresstest samt øgede kapitalkrav via EU.
- Ses der på den samlede private sektor synes opbremsning i investeringer mere at være et spørgsmål om mangel på gode projekter med rimelig udsigt til solid indtjening end pressede banker: Det kan blandt andet aflæses i, at virksomhederne samlet set har stigende likviditet og været i stand til at øge deres låntagning samlet under krisen trods lavere investeringsbehov.
- I dag synes problemer med svag egenkapital og dermed svækkede muligheder for udlån at være koncentreret hos de mindste banker med en begrænset andel af samlede udlån (ca. 15% af de samlede udlån ligger i disse banker).

Fremadrettet anbefales en politik, hvor fortsat markedsdrevet konsolidering af banksektoren knyttes sammen med en kreditmarkedsregulering, som ikke unødigt spænder ben for udlån til mindre virksomheder.

På den baggrund anbefaler Axcelfuture, at Regeringen overvejer følgende forslag til forbedring af adgangen til risikovillig kapital:

**Forslag: Lettere og bedre finansiering af vækst**

- Bedre muligheder for anvendelse af midler i rate- og kapitalpensioner til investeringer i egen eller nærtstående familiemedlemmers virksomhed.
- Bedre mulighed for at anvende midler under virksomhedsskatteordningen til investeringer i unoterede aktier.
- Selskabs- og skattelovgivningen vanskeliggør brug af såkaldt hybride finansieringsinstrumenter. Hermed menes instrumenter, der har træk fra både låne- og egenkapitalfinansiering. Der igangsættes et arbejde for at fjerne disse regulatoriske barrierer og dermed give virksomhederne bedre mulighed for at bruge sådanne instrumenter. Et mere sammenhængende skattesystem med lavere beskatning af egenkapital finansierede investeringer via lavere selskabsskat mv. vil i sig selv bidrage til at løse denne problemstilling.
- En smidig dansk implementering af Basel III- og Solvency II-regler mv., så kapitaltilførsel til mindre virksomheder/unoterede aktier ikke hæmmes unødigt.

**2.2. Erhvervsbeskatning – styrk incitamentet til risikovillige investeringer**

Kernen i Axcelfutures forslagskatalog er et serviceeftersyn af den danske erhvervsbeskatning. Den danske erhvervsbeskatning er præget af mangel på stabilitet, og af en meget høj skattebyrde internationalt set. Axcelfutures analyser viser, at det samlet set ikke er attraktivt nok at investere i Danmark sammenlignet med landene omkring os:

- Den danske selskabsskattesats vurderes nu at være i overkanten af niveauet i en række sammenlignelige lande i Nordeuropa, som konkurrerer om kapital og talent (Sverige, Storbritannien, Polen, Ungarn, Tjekkiet, Slovakiet). Samtidig synes den danske skattebase at være bredere. Det hænger sammen med, at nedsættelser af skattesatsen i Danmark systematisk har været fulgt af strammere regler for afskrivninger mv.
- Derudover har vi dokumenteret, at de hidtidige reduktioner af selskabsskatten i det store hele er blevet finansieret ved hjælp af en bredere skattebase. Det er altså virksomhederne selv, der har finansieret de lavere selskabsskattesatser.
- Vi peger desuden på, at skatten på udbytte på unoterede aktier, ikke mindst for de stadigt vigtigere udenlandske institutionelle investorer som investerer i mindre danske virksomheder, de facto virker som en ekstra selskabsskat.
- Systematiske forhøjelser af beskatning af udbytte- og aktiegevinster som "betaling" for lavere satser i selskabsskatnedsættelser har betydet, at den samlede beskatning af overskud i de private virksomheder er blevet fastholdt på niveauet for en skatteyder, der betaler topskat.

- Danmark har derfor nu en beskatning af udbytte og dividende for personer, som ligger langt over de nordiske lande og hovedparten af OECD landene.

Vi vurderer på basis af solide danske og internationale undersøgelser, at private virksomheder i Danmark af disse grunde har sværere ved at tiltrække risikovillig kapital end tilsvarende virksomheder i landene omkring os. Derfor ser vi også, at erhvervsinvesteringerne i Danmark er lave, og at de ikke er kommet i gang igen efter krisen. Det betyder, at jobskabelsen svækkes, og at opsvinget har sværere ved at komme i gang, fordi incitamentet til risikovillige investeringer er for lille.

På den baggrund foreslår vi en række tilpasninger til beskatning af selskaber og personers afkast fra aktier og anden kapitalindkomst:

### **Forslag: Ny erhvervsbeskatning med fokus på vækst og beskæftigelse**

- Lavere sats for selskabsskat.
- Indførelse af en ACE model i Danmark (beregnet fradrag for afkast af egenkapital).
- Fjerne kilde- og udbytteskat på unoterede aktier.<sup>1</sup>
- Indførelse af en "nordisk model" for erhvervsbeskatning med en lavere sats for kapitalgevinster og nogle solide og effektive værnsregler, der som i de andre nordiske lande sikrer mod misbrug.
- Beskæring af skatteværdi af store rentefradrag samt stop for udhuling af ejendomsværdiskat.

Samlet set vil disse tilpasninger kunne bidrage til at genetablere Danmark som et attraktivt investeringsland.

For at udvikle et sammenhængende erhvervsskattesystem foreslår Axcelfuture desuden, at der nedsættes en erhvervsskattekommission, som skal gennemgå alle erhvervsrelaterede skatter med en tættekam. Sigtet er at udvikle et sammenhængende erhvervsskattesystem, der i videst muligt omfang understøtter vækst i virksomhederne, bidrager til større stabilitet i erhvervsbeskatningen og tager højde for udviklingen i andre lande. Det anbefales, at en erhvervsskattekommission har deltagelse af en række af de skatteeksperter, som til daglig rådgiver danske virksomheder om deres skattebetalinger.

---

<sup>1</sup> Såfremt beskatningen kan nedsættes efter moder-/datterselskabsdirektivet eller den relevante dobbeltbeskatningsoverenskomst.

### 2.3. Øvrige rammebetingelser

Blandt forslagene til bedre rammebetingelser var der størst opbakning til forslaget om hurtigere og bedre virksomhedstilladelser. Forslaget flugter godt med Axcels egne erfaringer. Det er afgørende for en investeringsbeslutning, at der er forudsigelige rammer, herunder at svar på ansøgning om eksempelvis byggetilladelser og miljøgodkendelser gives hurtigt og effektivt.

### 3. Vurdering af effekterne af Axcelfutures forslag

For en række af forslagene er der begrænset grundlag for at vurdere virkninger på provenu og stimulering af private investeringer og beskæftigelse. I det følgende gennemføres en effektvurdering af to hovedkomponenter i forslagskataloget; nemlig en reduktion af selskabsskatten og indførelse af en "nordisk model" for kapitalbeskatning.

Konkret har vi vurderet effekten af følgende to forslag:

- **Lavere selskabsskat:** Reduktion af selskabsskattesatsen fra 25 til 22 procent med ét procentpoint i hvert af årene 2014 til 2016.
- **"Nordisk model" på kapitalbeskatning:** Reduktion af beskatning af positiv kapitalindkomst fra nuværende 42 procent til de 30 procent, der findes i de øvrige nordiske lande. Reduktionen indføres også gradvist i årene 2014 til 2016.

Copenhagen Economics har på vegne af Axcelfuture gennemført en konsekvensvurdering af forslagenes effekter, dels i forhold til skatteprovenuet og dels i forhold til investeringsomfanget og den deraf følgende positive reallønseffekt.

#### 3.1. Effekter på skatteprovenuet

Først er skatteprovenuet vurderet. I 2014 kan de to tiltag lede til et provenutab på knap 1,5 mia. kr., stigende til 5,7 mia. kr. i 2020 efter en fuld indfasning, jf. tabel 1. Der er ikke indregnet forventelige positive effekter fra lavere beskatning af positive kapitalindkomster.

Inddrages forventede effekter fra lavere skatteværdi på rentefradrag og ejendomsværdiskat, er Axcelfutures reelt provenuneutral. Indfasning af de provenugivende tiltag kan afpasses hensyn til konjunkturudviklingen. Provenutabet i forhold til at reducere skatten på udbytter til minoritetsaktionærer er svært at vurdere og er derfor ikke inddraget. Det vurderes dog, at provenutabet er meget begrænset.

**Tabel 1 Provenueffekter af skatteforslag, mia. kr.**

Årlige provenueffekter	2014	2015	2016	Efter indfasning
Selskabsskat fra 25 % til 22 % (inklusive dynamiske effekter)	- 0,9	- 1,8	- 2,7	- 2,7
Den Nordiske Model - Lavere kapitalbeskatning fra 42 % til 30 % (dynamiske effekter ikke inkluderet)	-1,0	- 2,0	- 3,0	- 3,0
Provenueffekt før finansiering	- 1,9	- 3,8	- 5,7	- 5,7
<b>Finansiering:</b> Lavere skatteværdi, store rentefradrag og stop for udhuling af ejendomsværdiskat	Indfasning kan afpasses hensyn til konjunktur og boligpriser			+ 5,0
<b>Total, netto</b>				<b>- 0,7</b>

Kilde: CE analyse pba. vurderinger fra Skatteministeriet og egne skøn.

I ovenstående forslag er sænkningen af skatten på investeringer finansieret gennem en lavere skatteværdi for store rentefradrag og ved et stop for udhulningen af ejendomsværdiskatten. Vores beregninger viser, at pakken formentligt vil være tæt på fuldt finansieret, når man inddrager dynamiske virkninger fra forslaget om lavere selskabsskat pba. Skatteministeriets beregninger. Vi bemærker desuden, at pakken har en sund fordelingsprofil, idet finansieringen i stor udstrækning hidrører fra samme indkomstgrupper, som får gavn af lettelserne. Dog noteres det, at den lavere kapitalbeskatning vil komme alle iværksættere til gavn uanset formue og boligsituation. Samlet gør pakken det mere attraktivt at investere i danske arbejdspladser.

### 3.2. Effekter på investeringer og realløn

De afledte effekter fra de to tiltag – selskabsskat og ”nordisk model” – på investeringer og realløn er betydelige. Baseret overvejende på internationale studier vurderes, at de to elementer alene kan give en samlet varig effekt på de årlige danske investeringer på mellem 2 og 5 mia. kr.<sup>2</sup> I nogle undersøgelser er effekten betydeligt større.

Der findes en enkelt dansk undersøgelse af effekten af at sænke skatten på personlige kapitalindkomster. Den viser, at forslaget med en ”nordisk model” vil øge investeringerne med ca. 0,5 mia. kr. om året. Reallønnen vurderes at blive øget med 1 til 2,5 procent. Det er en afledt effekt af, at kapitalapparatet øges: Over ti år vil kapitalapparatet med de mest forsigtige skøn øges med omtrent 25 mia. kr., hvilket kan bidrage til at lukke det betydelige gab i investeringer, som har ophobet sig over de seneste ti år. Anvendes samme jobeffekt beregning, som Regeringen anvendte omkring forslaget om ”investeringsvinduet”, så vil øgede investeringer på 25 mia. kr. modsvare ca. 12.500 jobs.<sup>3</sup>

Disse effekter er nærmere beskrevet i notatet ”Investorvinkel på det danske skattesystem”, som Copenhagen Economics har udarbejdet.

### 4. Samlet vurdering af effekterne

En snarlig politisk beslutning om reduktioner i selskabsskatten efterfulgt af reformer med det sigte at styrke de skattemæssige vilkår for investeringer mere generelt vil styrke investeringsklimaet her og nu. Investeringerne vil vokse før, de faktiske tiltag er slået igennem på satser og provenuer, og der er således en betydelig *signaleffekt*.<sup>4</sup>

Det vil også have afledte effekter på jobskabelsen, hvilket vil være særligt gunstigt med den nuværende høje ledighed. Tilsvarende vil en højere produktivitet fra et større kapitalapparat føre til en hurtigere genopretning af konkurrenceevnen og dermed også højere markedsandele for danske virksomheder på eksportmarkederne og i Danmark.

Axcelfutures forslag vil i højere grad præmiere aktive investeringer fremfor især boligforbrug, og vil skabe større incitamenter til risikovillige investeringer i private konkurrenceudsatte virksomheder. Det vil øge investeringer fra både danske og internationale investorer i dansk erhvervsliv.

<sup>2</sup> I en af undersøgelserne kun et midlertidigt løft i de næste 10 år på dette niveau.

<sup>3</sup> Finansministeriet opgør et højt og et lavt skøn for jobeffekten. Her har vi anvendt det høje skøn. I Finansministeriets høje skøn forudsættes 500 job pr. 1 mia. kr., der investeres, jf. bemærkninger til lovforslaget om ændringer i afskrivningsregler fremsat 30. maj 2012 – det såkaldte ”investeringsvindue”. Det lave skøn forudsætter, at der skabes 375 job pr. 1 mia. kr., der investeres, jf. førnævnte lovforslag. I Nationalbankens opgørelser forudsættes 450 job pr. 1 mia. kr., der investeres, jf. beregninger i kvartaloversigten fra december 2010.

<sup>4</sup> *Signaleffekten* opstår naturligvis kun såfremt der er tillid til, at signalet følges op af konkret handling. Hensigtserklæringer og skåltaler hjælper således ikke. En troværdig plan med en klar retning og solidt parlamentarisk flertal bag sig, som i detaljer forklarer, hvorledes Regeringen vil indføre ændringer i retning af et mere attraktivt investeringsklima, kan godt medføre en betydelig signaleffekt.

Samtidig vil forslagene formentligt være fuldt finansieret, når man inddrager dynamiske virkninger fra forslagene. Pakken vil styrke investeringer og dermed bevare Danmarks status som produktionsland, være finansieret, øge reallønnen og samlet set have en rimelig fordelingspolitisk profil.