

Børsmarkedets fremtid

Anbefalinger til en børsmarkedsreform

Resume og alle 10 anbefalinger

Et politisk udspil, der forankrer virksomheder, skaber vækst, nye jobs og værdiskabelse i Danmark - ved at aktivere flere danske investorer, mobilisere pensionsmidler og gøre det mere attraktivt at blive og være børsnoteret





Børsmarkedets fremtid

Anbefalinger til en børsmarkedsreform

Resume og alle 10 anbefalinger

Et politisk udspil, der forankrer virksomheder, skaber vækst, nye jobs og værdiskabelse i Danmark - ved at aktivere flere danske investorer, mobilisere pensionsmidler og gøre det mere attraktivt at blive og være børsnoteret

Udarbejdet i 2026 af:

FBV - Foreningen af Børsnoterede Virksomheder - med dialog og input fra medlemmer af FBV, og blandt andet Dansk Erhverv, Dansk Industri, Forsikring og Pension, Finans Danmark, Dansk Aktionærforening og ATP.

Forsidegrafik:

Børsmarkedet er både for de unge, de ældre og familierne samt mindre og store virksomheder. På grafikken er de børsnoterede virksomheder Danske Bank A/S, Vestas A/S, Impero A/S, Donkey Republic A/S og Fluoguide A/S.



Forord

Danmark har et rigt og mangfoldigt erhvervsliv med en god kombination af ejerskabsformer – både ejerledede virksomheder, erhvervsdrivende fonde, andelsselskaber, børsnoterede og kapitalfondsejede selskaber samt vækstvirksomheder, der er støttet af venturefonde.

Bredden af ejerskabsformer er én af dansk erhvervslivs styrker, fordi virksomheder gennemlever forskellige udviklings- og livsfaser, der meget ofte kalder på forskellige finansierings- og ejerskabsformer. Derfor er det væsentligt for samfundets innovationskraft og økonomiske udvikling, at der både er adgang til – og konkurrence mellem – de respektive kapitalveje.

Imidlertid er antallet af børsnoterede virksomheder på det danske marked faldet med 44 procent de seneste 19 år – fra 227 virksomheder i 2007 til 114 i slutningen af 2025. I samme periode er venture- og kapitalfonde blevet mere synlige i det danske økosystem, hvilket har bidraget til, at flere virksomheder i dag foretrækker og vælger private kapital og exits fremfor børsnotering.

I FBV – Foreningen af Børsnoterede Virksomheder – hilser vi alle ejerskabsformer velkommen og glæder os over, at mange virksomheder har kombinationsejerskaber, fx både fondseje og børsnotering. Derudover ser vi det som en naturlig del af børsmarkedet, at selskaber afnoteres, fordi de fx bliver købt af en kapitalfond eller større virksomhed, ligesom der har været eksempler på kapitalfondsejede selskaber, som er blevet børsnoteret med stor succes.

Alligevel mener vi, at det store fald i børsnoterede selskaber bør give anledning til politisk bekymring. Det skyldes, at mange af de selskaber, der får udenlandske ventureinvestorer eller bliver købt af udenlandske ejere, efterfølgende flytter hovedsæde og arbejdspladser ud af Danmark.

I FBV arbejder vi for, at også kommende generationer har adgang til gode og vellønnede jobs her i Danmark – at den værdi, som danske selskaber skaber, kommer endnu flere danskere og samfundsøkonomien til gavn. Men vi må også erkende, at vores kapitalmarked i dag har udviklet sig i en retning, hvor der er for lidt dansk kapital til at forankre de mest talentfulde virksomheder her i landet. Navnlig i den nye geopolitiske verdensorden risikerer det at blive et sikkerhedsmæssigt og samfundsøkonomisk problem for Danmark.

Derfor ønsker vi en børsmarkedsreform, der åbner for, at ikke kun store kapitalforvaltere, men også danske lønmodtagere og pensionsselskaber, tilskyndes til at investere i danske virksomheder. Danmark har et af verdens stærkeste pensionssystemer, og den konkurrencefordel bør i langt højere grad bruges på danske virksomheders vækst, konkurrencekraft og evne til at skabe fremtidens jobmarked og sikkerhed i en ny verdensorden præget af geopolitisk uro.

Vi håber, at I vil tage godt imod vores anbefalinger til, hvad en børsmarkedsreform kan indeholde.

Henriette Kinnunen
Bestyrelsesleder

Thomas Black-Petersen
Adm. direktør

Katrine Hoff
Co-direktør



Indhold

Baggrund	5
Danmark har behov for en Børsmarkedsreform	6
De 10 anbefalinger til en samlet dansk Børsmarkedsreform	7
Tema 1: Fjern forhindringer og gør det mere attraktivt for pensionselskaberne at investere bredere i danske børsnoterede virksomheder	8
Anbefalinger til Tema 1: Fjern forhindringer og gør det mere attraktivt for pensionselskaberne at investere bredere i danske børsnoterede virksomheder	9
Anbefaling 1: Mobilisér pensionsmidler til danske aktier uden for C25-indekset ved at lette reguleringen	9
Anbefaling 2: Etabler et dansk Tibi-Initiativ suppleret med enklere regler og rapportering	9
Tema 2: Giv danskerne bedre opsparingsmuligheder ved at sænke aktieskatten og forbedre aktiesparekontoen	11
Anbefalinger til Tema 2: Giv danskerne bedre opsparingsmuligheder ved at sænke aktieskatten og forbedre aktiesparekontoen	12
Anbefaling 3: Reduktion af udbytte- og aktieavancebeskatning	12
Anbefaling 4: Afskaf lagerbeskatning for porteføljeaktier	13
Anbefaling 5: En ny model for aktiesparekontoen, som aktiverer flere	13
Tema 3: Gør det mere attraktivt at blive og være børsnoteret	13
Anbefalinger til Tema 3 - som gør det mere attraktivt at blive og være børsnoteret	16
Anbefaling 6: EIFO skal understøtte flere børsnoteringer og et stærkere kapitalmarked	16
Anbefaling 7: Ejerregistrering skal defineres som en individuel investorservice	17
Anbefaling 8: Danske særregler for de børsnoterede virksomheder bør revurderes	17
Anbefaling 9: Der skal skabes skatteneutralitet ved valg af børsnotering	18
Anbefaling 10: Gennemfør en samlet dansk Børsmarkedsreform	19



Baggrund

I 2015 blev **EU Capital Markets Union (CMU)** etableret med det formål at integrere og harmonisere kapitalmarkeder i hele EU, herunder styrke investeringer, vækst, jobs og booste EU's konkurrenceevne globalt.

Efter at Draghi-rapporten i 2024 konkluderede, at EU halter markant efter globale konkurrenter og har brug for massive investeringer, har EU-landene arbejdet mere intenst mod at styrke de europæiske børsmarkeder.

Som svar på Draghi-rapporten blev CMU i 2025 videreudbygget med **EU Savings and Investment Union (SIU)**, der bl.a. anbefaler EU's medlemslande at styrke deres aktiesparekonto, revidere pensionssystemerne og integrere hele EU's kapitalmarked med et styrket og mere ensartet EU Finanstilsyn. Hertil kommer en europæisk bevægelse anført af den tyske kansler Friedrich Merz, som af flere omgange har foreslået én fælles børs i Europa, ligesom andre har foreslået én fælles nordisk børs.

I forlængelse af den bevægelse, der allerede er sat i gang internationalt, kommer FBV her med vores udspil til, hvilke reformbehov der er brug for i Danmark, så både virksomheder, investorer, politikere og myndigheder er rustet bedst muligt til de udfordringer, Danmark står over for og de tiltag, EU kommer med. Det gælder om hurtigst muligt at bringe Danmark på forkant med den udvikling af EU's kapitalmarkeder, som allerede er sat i gang.

FBV opfordrer derfor til, at der politisk tages initiativ til en dansk Børsmarkedsreform, som grundlæggende har til formål at sikre fremtidens danske arbejdspladser ved, at flere danske virksomheder vælger at fastholde deres hovedsæde i Danmark og skabe vækst og flere arbejdspladser lokalt. Både for Danmarks sikkerhed og samfundsøkonomi er dette politiske fokus en nødvendighed.

Det primære behov er at styrke efterspørgslen efter danske aktier, og her bør vi bringe både pensionsmidler og bankopsparinger i spil.

Dertil har der de senere år også været en del kritik af det danske børsmarked og af de noteringer, der har været. Det er vi meget opmærksomme på, da børsmarkedet er noget, vi skaber sammen. I denne rapport fokuserer vi på de udfordringer, som kan løses ad politisk vej. Men det er klart, at markedets parter selvfølgelig også skal arbejde med at bidrage til et effektivt børsmarked ved at agere professionelt og transparent.

Analysen og anbefalinger i denne rapport fokuserer primært på, hvad danske politikere kan og bør gøre.

Danmark har behov for en Børsmarkedsreform

FBV har i tre delrapporter sat fokus på en række tendenser, der peger i samme retning: Det danske børsmarked er under pres, og der er behov for politisk handling. Faldende IPO-aktivitet, et stigende antal afnoteringer og en generel svækkelse af investorinteressen udfordrer både danske virksomheders adgang til risikovillig kapital og Danmarks evne til at fastholde vækstvirksomheder på dansk jord. Samlet set tegner udviklingen et klart billede af, at rammevilkårene for børsnoterede virksomheder og investorer ikke længere er tidssvarende eller konkurrencedygtige.

FBV opfordrer derfor til, at der politisk tages initiativ til en dansk Børsmarkedsreform. Reformen bør grundlæggende have til formål at sikre fremtidens danske arbejdspladser ved at skabe bedre rammer for, at flere danske virksomheder vælger at fastholde deres hovedsæde i Danmark og fortsat kan skabe vækst og beskæftigelse lokalt.

Et styrket politisk fokus på det danske børsmarked er ikke alene afgørende for samfundsøkonomien, men også for Danmarks økonomiske robusthed og sikkerhed. Udviklingen på det danske børsmarked understreger behovet for handling: Danmark befinder sig i en reel IPO-krise, samtidig med at 43 virksomheder har forladt børsen inden for de seneste tre år.

Det primære behov er at styrke efterspørgslen efter danske aktier. Her bør både pensionsopsparinger og private bankopsparinger i højere grad bringes i spil som langsigtet, risikovillig kapital til danske virksomheder.

På den baggrund har FBV gennem de tre delrapporter fremlagt 10 konkrete anbefalinger, der tilsammen har til formål at styrke det danske børsmarked. Anbefalingerne tager afsæt i tre overordnede målsætninger: at mobilisere pensionsmidler, at aktivere flere danskere som private investorer samt at gøre det mere attraktivt at blive og være en børsnoteret virksomhed i Danmark.

De tre målsætninger udfoldes i tre tematiske delrapporter med tilhørende anbefalinger.

[Delrapport 1](#) indeholder anbefalinger om regulering af pensionssektoren og et forslag om et dansk Tibi-initiativ og desuden en udførlig baggrund og status for det danske børsmarked, som sætter anbefalingerne i perspektiv. [Delrapport 2](#) sætter fokus på aktiekultur, aktiebeskatning lagerbeskatning og aktiesparekontoen og [Delrapport 3](#) sætter fokus på EIFO, VP-gebyret, danske særegler og skattemæssige forskelle for ejere af unoterede og børsnoterede virksomheder.

Delrapport 1

Fjern forhindringer og gør det mere attraktivt for **pensionsselskaberne** at investere bredere i danske børsnoterede virksomheder, for at øge kapitalen i det danske aktiemarked

Delrapport 2

Giv danskerne **bedre opsparingsmuligheder** ved at **sænke aktieskatten** og forbedre **aktiesparekontoen**, for at øge efterspørgslen og styrke likviditeten i aktiemarkedet

Delrapport 3

Gør det mere attraktivt for virksomheder at **blive og være børsnoteret**, for at øge antallet af børsnoterede virksomheder, skabe fremtidens jobs og forankre flere virksomheder

De 10 anbefalinger til en samlet dansk Børsmarkedsreform

Den overordnede anbefaling fra FBV – som samler anbefalingerne fra FBV's tre temaer – er, at regeringen og Folketinget **anerkender behovet for strukturelle reformer**, der kan bryde den negative spiral med få børsnoteringer, mange afnoteringer, mangel på risikovillig kapital, lav likviditet i børsmarkedet og begrænset interesse fra både danske private og institutionelle investorer.

Derfor anbefaler FBV, at der igangsættes et politisk arbejde for en dansk **Børsmarkedsreform**, der forankrer virksomheder, skaber vækst, nye jobs og værdiskabelse i Danmark – blandt andet ved at mobilisere pensionsmidler, aktivere flere danske investorer og gøre det mere attraktivt at blive og være børsnoteret.

Fjern forhindringer og gør det mere attraktivt for pensionselskaberne at investere bredere

Mobilisér pensionsmidler til danske aktier uden for C25-indekset ved at lette reguleringen

Regler og rapporteringskrav bør lypes, for at investere bredere i danske aktier

Etabler et dansk Tibi-Initiativ suppleret med enklere regler og rapportering

Skal mobilisere kapital via godkendte fonde til danske og nordiske vækst- og teknologivirksomheder

Giv danskerne bedre opsparingsmuligheder

Reducer udbytte- og aktieavancebeskatning

Den høje danske aktieskat bør sænkes (fx til 25 pct.) og progressionsgrænsen hæves for at øge investeringer og styrke likviditeten i aktiemarkedet

Afskaf lagerbeskatning for porteføljeaktier

Lagerbeskatning skaber likviditetsproblemer for at betale skatten og hæmmer investeringer

En ny model for aktiesparekontoen, som aktiverer flere

Indskudsloftet bør fjernes eller hæves markant og lagerbeskatning afskaffes til fordel for beskatning ved hævning

Gør det mere attraktivt for virksomheder at blive og være børsnoteret

EIFO skal understøtte flere børsnoteringer og et stærkere kapitalmarked

EIFO bør understøtte børsnoteringer og fungere som aktiv pre-IPO-investor

Ejerregistrering skal defineres som en individuel investorservice

Vi skal følge international standard, gøre det billigere at være børsnoteret og sikre bedre gennemsigtighed af omkostninger

Danske særregler for de børsnoterede virksomheder bør revurderes

så Danmark bringes på forkant med udviklingen af EU's kapitalmarkeder

Der skal skabes skattnneutralitet ved valg af børsnotering

Iværksættere, der børsnoterer deres virksomhed, skal sikres samme skattemæssige vilkår som ved noteret ejerskab

Gennemfør en samlet Børsmarkedsreform

der mobiliserer pensionsmidler, aktiverer flere danske investorer og gør det mere attraktivt at blive og være børsnoteret

Tema 1: Fjern forhindringer og gør det mere attraktivt for pensionselskaberne at investere bredere i danske børsnoterede virksomheder

- for at øge kapitalen i det danske aktiemarked

Problem	Konsekvens	Behov
Danske pensionselskaber investerer meget lidt i danske aktier. Kun ca. 3 % af pensionsformuen er investeret i danske børsnoterede aktier.	Manglende langsigtet kapital i det danske børsmarked.	Incitamenter til bl.a. øget pensionsinvestering bredere i danske aktier
Stærk koncentration af pensionsinvesteringer i få large cap-aktier. Næsten 100 % af investeringer i large cap aktier.	Small- og mid cap-selskaber får næsten ingen kapital	Fonde og strategier målrettet bredere investering
Markant bevægelse mod passive investeringer i globale indeks. Passive investeringer udelukker de fleste danske børsnoterede virksomheder.	Kapital flyttes ud af Danmark	Plads til aktiv og lokalt forankret kapital
Manglende pensionskapital til small- og mid cap-virksomheder. Det gør kapitalrejsning vanskelig.	Lav likviditet, svag prisdannelse og højere kapitalomkostninger	Mobilisering af pensionsmidler til vækstsegmentet
Omfattende regulering og rapporteringskrav for pensionselskaber. Proportionalt høje administrative omkostninger ved brede investeringer	Pensionselskabernes investeringer i danske aktier er koncentreret om få store virksomheder	Forenklet og mere proportional regulering
Lav dansk home bias sammenlignet med andre EU-lande. Det danske kapitalmarked svækkes relativt.	Danmark sakker bagud i kapitaltilførsel	Rammer for mere samfundsgavnlig investering

Anbefalinger til Tema 1: Fjern forhindringer og gør det mere attraktivt for pensionselskaberne at investere bredere i danske børsnoterede virksomheder

Anbefaling 1: Mobilisér pensionsmidler til danske aktier uden for C25-indekset ved at lette reguleringen

Pensionselskaberne bliver i dag tvunget til at efterleve detailretningslinjer, komplicerede lovkrav og omfattende rapportering.

Regeringen og Finanstilsynet skal gøre det lettere for danske pensionselskaber at investere til gavn for Danmark således, at det er muligt både at øge investeringer og investere bredere i danske børsnoterede aktier.

- FBV anbefaler derfor at lempe denne omfattende regulering og rapportering som i dag pålægger pensionselskaberne omfattende krav om detailviden.

Finanstilsynet skal i højere grad anerkende investeringsspredning som en mere effektiv tilgang til begrænsning af risici end detaljeret overvågning af hvert enkelt selskab, der investeres i.

Anbefaling 2: Etabler et dansk Tibi-Initiativ suppleret med enklere regler og rapportering

- FBV anbefaler at etablere en dansk pendant til det franske Tibi-Initiativ¹ med det formål at mobilisere institutionel kapital til danske og nordiske vækst- og teknologivirksomheder.

Regeringen skal, ligesom i Frankrig, tilskynde pensionssektoren til at give tilsgagn om at investere målrettet via godkendte fonde, der investerer bredere i danske virksomheder.

For de institutionelle investorer er **incitamentet** mindre due diligence på godkendte fonde, investering i fx high-growth tech, deep tech, biotek,

¹ Tibi-Initiativet <https://www.tresor.economie.gouv.fr/banque-assurance-finance/financing-the-fourth-industrial-revolution>



software, energi og grøn omstilling, uden at opbygge intern venture-kompetence samt investeringer, der giver tydelig samfundsværdi.

Regeringen og Finanstilsynet skal **supplere** et dansk Tibi-Initiativ med enklere regler og rapportering for investeringer igennem dette initiativ, som vil gøre det lettere og billigere for pensionselskaberne at investere i fonde med investeringer i mindre porteføljeselskaber. Fx ved at disse investeringer trækkes ud af den løbende afkast- og omkostningsrapportering.

Erhvervsministeriet skal nedsætte et uafhængigt råd, som kan godkende fonde til investering i både unoterede og noterede virksomheder. Rådet kan bestå af kapitalmarkeds- og investeringspecialister, repræsentanter fra pensionssektoren, VC- og EIFO-repræsentanter, juridiske eksperter i alternative investeringsfonde, konkurrence og finansiell regulering. Rådet får til opgave at udforme kriterier, evaluere og godkende fonde.

Ingen direkte statslig finansiering er nødvendig. Initiativet fungerer som en koordineret ramme, der tilskynder pensionselskaber og andre store investorer til at øge deres allokeringer til teknologi og vækstkapital.

Målet med et dansk Tibi-Initiativ bør være at:

- Hele pensionssektoren deltager og giver tilsagn
- Mobilisere 10 procent ekstra (cirka 15 milliarder kroner) til børsnoterede virksomheder og fx 10 procent (30 milliarder kroner) til unoterede virksomheder over fem år igennem godkendte fonde
- Styrke kapitalgrundlaget for danske og nordiske tech-virksomheder
- Understøtte udviklingen af globale markedsledere inden for AI, deep tech, biotek, health tech, grøn teknologi, robotteknologi m.fl.
- Reducere afhængigheden af udenlandske venture- og vækstfonde
- Forankre værdiskabelse og arbejdspladser i Danmark

Tema 2: Giv danskerne bedre opsparingsmuligheder ved at sænke aktieskatten og forbedre aktiesparekontoen

- for at øge efterspørgslen og aktivere flere private investorer

Problem	Konsekvens	Behov
Store opsparinger på bankkonti. Lav investorkultur	Danskerne får ikke nok ud af deres opsparinger	Mere enkel og engagerende aktiesparekonto og aktiebeskatning
Aktiesparekontoen har lav udbredelse og begrænset effekt. Lavt indskudsloft, lagerbeskatning og kompleksitet hæmmer folkelig aktiekultur.	Få private investorer og lav likviditet i aktiemarkedet	Ny og mere attraktiv aktiesparekonto
Danmark har Europas højeste aktieavancebeskatning. Skattemæssig lighed mellem kapitalindkomst og arbejdsindkomst	Lav privat investeringslyst	Mere konkurrencedygtig aktiebeskatning
Skattesystemet favoriserer opsparing i pension og bolig frem for frie aktieinvesteringer.	Kapital bindes uden for børsmarkedet	Bedre balance mellem opsparingsformer
Det danske system for kapitalbeskatning er for komplekst og uoverskueligt med mange forskellige typer beskatning og manglende symmetri i fradrag.	Lav privat investeringsaktivitet	Reduktion af kompleksitet i kapitalbeskatning
Skattesystemet favoriserer de unoterede virksomheder gennem skattefrihed på udbytter og avancer og manglende skattemæssig neutralitet ² mellem unoterede og noterede aktier.	Investorer, der investerer via selskaber, straffes skattemæssigt, hvis de investerer i børsnoterede aktier frem for unoterede aktier	Realisationsbeskatning og reduceret beskatning af porteføljeaktier

² Skattemæssig neutralitet på valg af kapitalveje behandles i delrapport 3.



Anbefalinger til Tema 2: Giv danskerne bedre opsparingsmuligheder ved at sænke aktieskatten og forbedre aktiesparekontoen

Anbefaling 3: Reduktion af udbytte- og aktieavancebeskatning

En reduktion af den høje danske udbytte- og aktieavancebeskatning vil styrke efterspørgslen og give et incitament til investering i aktier og dermed bidrage til at styrke danske virksomheders konkurrencekraft og adgang til kapital. Denne ændring vil styrke et dansk kapitalmarked og øge fremtidig vækst.

- FBV anbefaler, at den lave udbytte- og aktieavancebeskatning sænkes fra 27 procent til 25 procent, og at den høje udbytte- og aktieavancebeskatning sænkes fra 42 procent til fx 35 procent.

En flad aktieskat på 25 procent øger både BNP og arbejdsudbud. Statens "investering" i dette styrker aktiekulturen og øger den risikovillige kapital. Ifølge Skatteministeriet³ vil der være 5,85 milliarder kroner i mindreprovenu efter tilbageløb og adfærd. Hvis der fortsat er en progressiv aktieskat på fx 35 procent, vil skatteprovenuet være lavere.

- FBV anbefaler, at der samtidig indføres værneregler for at modvirke hovedaktionærproblemet i lighed med andre lande i stedet for den nuværende praksis med skattemæssig neutralitet, som fra 2026 kompliceres af top-topskatten, og som forhindrer en generel sænkelse af den høje aktieskat på 42 procent.
- FBV anbefaler, at den nuværende progressionsgrænse for den høje aktieskat hæves væsentligt fra de nuværende 79.400 kroner –fx til samme niveau som i Finland på 30.000 euro eller i Spanien, hvor den højeste progressionsgrænse er 300.000 euro med en marginalsattesats på 30 procent.

³ <https://www.ft.dk/samling/20231/almindel/sau/spm/636/svar/2066923/2902848.pdf>

Anbefaling 4: Afskaf lagerbeskatning for porteføljeaktier

Danmark er det eneste land i verden, som benytter lagerbeskatning af urealiserede aktiegevinster. Det har skabt betydelige likviditetsmæssige problemer - for både iværksættere og investorer - når der skal betales store skattebeløb af penge der ikke er modtaget.

- FBV anbefaler, at realisationsprincippet benyttes til alle selskaber der har porteføljeaktier – uanset hvornår porteføljeaktien er blevet børsnoteret.
- FBV anbefaler at sænke skattesatsen på både aktieavancer og udbytter for selskabers porteføljeaktier med 30 procent, fra 22 procent til 15,4 procent, hvilket før 2025 var satsen for beskatning af udbytter på unoterede porteføljeaktier.
- FBV anbefaler at undersøge mulighederne for at sænke 10-procentsgrænsen for datterselskabsaktier til 5 procent, svarende til niveauet i Spanien.

Anbefaling 5: En ny model for aktiesparekontoen, som aktiverer flere

Anbefaling 5: En ny model for aktiesparekontoen, som aktiverer flere

FBV anbefaler, at aktivere flere private investorer og derved give flere danskere bedre opsparingsmuligheder og andel i virksomhedernes værditilvækst samt et demokratiseret ejerskab.

Den danske udgave af aktiesparekontoen er uhensigtsmæssigt indrettet og præget af få brugere, kompleksitet og lave investeringer samlet set. Der er derfor behov for en ny model.

- Den primære anbefaling er, at **indskudsloftet for aktiesparekontoen fjernes eller hæves til mindst 750.000 kroner**, og at princippet for indskud ændres således, at afkast på aktiesparekontoen ikke medregnes i indskuddet, hvilket er tilfældet i dag. Forslaget vil både lette kompleksiteten og øge incitamentet for at bruge kontoen og investere.
- Dernæst anbefaler FBV, at beskatningen på aktiesparekonti ændres således, at **beskatning først sker ved hævning**, og kun når der hæves et større beløb end det indskudte beløb.

Udskudt skat kan med fordel ske med **en højere skattesats** end i dag, fordi udskudt beskatning på sigt både giver et højere afkast og højere skatteprovenu end ved løbende lagerbeskatning. Se uddybning på side **Error! Bookmark not defined.**

Skattesatsen på aktiesparekonti bør være den samme som på almindelige aktiedepoter – ligesom i Norge og Finland, hvor fordelene ved en aktiesparekonto ikke



er lavere skat, men udskudt skat. Aktieavancebeskatningen på 27 procent bør samtidigt sænkes, som beskrevet i anbefaling 3.

- FBV anbefaler, som en vigtig tilføjelse, at det skal være muligt at **flytte aktier fra eksisterende aktiedepoter** til en aktiesparekonto.⁴ Det er muligt, hvis skattesatsen på aktiesparekonti og almindelige aktiedepoter er ens, fordi det ikke skaber et smut-hul til en lavere beskatning. En sådan flytning kan dermed ske uden, at aktierne først skal sælges, beskattes og genkøbes på en aktiesparekonto. Dette var opskriften på det store antal aktiesparekonti i Norge.
- For at tilskynde til anvendelse af aktiesparekonti anbefaler FBV, at det undersøges, hvordan der hensigtsmæssigt kan indføres et ligningsmæssigt fradrag på fx 25 procent af det indskudte beløb på en aktiesparekonto, i tråd med anbefalingerne fra EU's Savings & Investment Union (SIU) fra september 2025. Se uddybende på side **Error! Bookmark not defined..**

Fordelene ved anbefalingerne for aktiesparekontoen er:

- **Lavere kompleksitet:** For brugerne er det mere simpelt, når der kan handles aktier uden beskatning per transaktion eller uden årlig lagerbeskatning, men i stedet med udskudt skat til hævning. På den måde kan gevinster geninvesteres, og der kan løbende sælges og købes aktier uden at betale skat. Det vil øge incitamentet for, at private investorer i aktier, samt øge handelsvolumen og derved skabe mere likviditet og bedre prisdannelse særligt i mindre aktier.
1. **Aktiverer flere:** Selv om det foreslås, at skattesatsen skal være den samme for aktiesparekonti og et almindeligt aktiedepot, så er aktiekontoen både et vigtigt og nødvendigt supplement til almindelige aktiedepoter. Det skyldes, at den aktiverer flere investorer, er simplere og et lukket system, der skaber flere handler og derved mere likvide aktier ligesom i Norge og Sverige.
 2. **Bedre opsparing og større skatteprovenu:** Hvis skatten udskydes til hævning, indskudsloftet hæves, giver det både mulighed for et større afkast for brugeren og et større skatteprovenu til staten, sammenlignet med en årlig beskatning på 17 procent efter lagerprincippet. Det skyldes, at gevinster kan geninvesteres, uden at de beskattes årligt. Se uddybende på side **Error! Bookmark not defined..**
 3. **Flere investeringer:** Øget indskudsloft flytter både flere frie midler til aktiesparekonti. Dertil kan der flyttes eksisterende aktieinvesteringer, som i dag beskattes ved realisation, og som skaber en tilskyndelse til at udskyde aktiesalget af skattemæssige grunde. Ved udskudt skat i et lukket system på aktiesparekontoen skal der ikke spekuleres i skat, når der sælges aktier, da beskatningen først sker ved hævning fra aktiesparekontoen og ikke ved selve salget af aktierne.

⁴ Når aktier flyttes til en aktiesparekonto, skal indskuddet beregnes som købesummen og ikke værdien.

Tema 3: Gør det mere attraktivt at blive og være børsnoteret

- for at øge antallet af børsnoterede virksomheder, skabe fremtidens jobs og forandre flere virksomheder

Problem	Konsekvens	Behov
For lidt risikovillig kapital i Danmark. Både venturekapital og børskapital er markant lavere end fx i USA og Sverige.	Virksomheder søger kapital i udlandet	Styrket hjemligt kapitalmarked
Markant fald i antallet af børsnoterede virksomheder. Antallet er faldet med 44 procent siden 2007.	Færre virksomheder forankres i Danmark, og børsmarkedet mister bredde	Styrkede incitamenter for børsnotering og fastholdelse
IPO-krise i Danmark. Ingen danske børsnoteringer i 2024 og 2025 og meget få siden 2022.	Børsen er en sjældent anvendt kapitalvej	Aktiv politik for at genstarte IPO-markedet
Flere afnoteringer end nye noteringer 43 afnoteringer på tre år uden tilsvarende tilgang af nye selskaber.	Nettotab af børsnoterede virksomheder år for år	Rammer der gør det attraktivt at forblive børsnoteret
Lav likviditet i størstedelen af de danske aktier. Især small- og mid cap-aktier handles kun meget lidt.	Vanskelig kapitalrejsning, lavere værdiansættelser og højere kapitalomkostninger	Politiske rammevilkår der fremmer mobilisering af aktiv kapital
Negativ spiral i børsmarkedet. Lav handel → lav interesse → lav værdiansættelse → afnoteringer → endnu lavere likviditet → få børsnoteringer	Selvforstærkende svækkelse af markedet	Strukturelle reformer, der bryder spiralen
Høje omkostninger ved at være børsnoteret. Regulatoriske krav, rapportering, governance og rådgiveromkostninger udgør en relativt stor byrde for mindre selskaber.	Børsnotering fravælges af SMV'er	Proportional regulering og lavere omkostninger
Danske virksomheder vælger private exits frem for børsnotering. Salg til kapitalfonde eller udenlandske ejere foretrækkes.	Ejerskab og værdiskabelse flyttes ud af landet	Skattemæssig og strukturel ligestilling af kapitalveje
Udenlandske opkøb fører til udflytning af hovedsæder og arbejdspladser. Værdiskabelse flyttes ud af Danmark.	Tab af danske jobs, skatteindtægter, innovation og beslutningskraft	Incitamenter til lokalt ejerskab og forankring
EIFOs nuværende mandat understøtter ikke overgang til hovedbørsen. Skaber finansieringsproblemer for virksomheder, der vokser ud af vækstbørserne.	Finansieringsgab for voksende virksomheder	EIFO som aktiv medinvestor før og efter IPO både på vækst- og hovedbørsen
Manglende skattemæssig neutralitet mellem kapitalveje. Skattesystemet gør det mere attraktivt at forblive unoteret eller vælge private exits frem for børsnotering.	Børsnotering fravælges til fordel for private exits	Skattnneutralitet mellem noterede og unoterede virksomheder

Anbefalinger til Tema 3 - som gør det mere attraktivt at blive og være børsnoteret

Anbefaling 6: EIFO skal understøtte flere børsnoteringer og et stærkere kapitalmarked

- FBV anbefaler, at EIFO's rolle som aktiv investor, fra Erhvervsministeriets eller politisk side, bliver styrket i pre-IPO-segmentet som led i en samlet indsats for at understøtte et effektivt dansk børsmarked. Dette kan blandt andet omfatte et øget fokus på at bidrage til børsnoteringer, deltagelse i kapitalrejsninger på børsmarkedet samt øvrige initiativer, der kan understøtte en positiv markedsudvikling.

EIFO kan med fordel se på mulighederne for i relevante tilfælde at understøtte, at flere selskaber fra EIFO's investerings- og låneaktiviteter opnår børsnotering, ligesom EIFO kan indgå som investor i børsnoterede vækstvirksomheder. Mulighederne herfor eksisterer allerede på vækstbørsmarkeder, men det bør overvejes, om det kan anvendes i bredere omfang.

- FBV anbefaler, at der skal være mulighed for fx EIFO at tilbyde matchfinansiering (fx lån eller garantier) til delvis dækning af IPO rådgivningsomkostninger ved børsnotering af SMV'er.
- Der bør endvidere foretages en nærmere afklaring af rammerne i statsstøttere reglerne, herunder GBER artikel 21, stk. 6, om opfølgende investeringer.⁵ En sådan afklaring vil kunne bidrage til – inden for de gældende regler – at belyse mulighederne for opfølgende investeringer samt forlængelse af lån og garantier i selskaber noteret på hovedbørsen, når virksomhederne oprindeligt har været omfattet af ordningen på almindelige betingelser.

⁵ GBER-regler: <https://eur-lex.europa.eu/EN/legal-content/summary/general-block-exemption-regulation.html>

Anbefaling 7: Ejerregistrering skal defineres som en individuel investor- service

Det er relativt dyrt at være børsnoteret i Danmark, og især små og mellemstore selskaber fravælger derfor børsen. Det er blandt andet problematisk, at vi med VP-gebyret i Danmark har en særmodel, som er historisk betinget, ikke harmoniseret internationalt og med omkostninger, som er både skjult for investorer og skævt fordelt.

- FBV anbefaler at følge international standard, gøre det billigere at være børsnoteret virksomhed og sikre bedre gennemsigtighed i omkostningerne ved at ændre det danske særprincip for VP-registrering til investorbetalt registrering af aktier i depoter. Det kræver en tilpasning af Selskabslovens § 62 og Lov om investeringsforeninger § 80. FBV anbefaler en videre dialog om de tre løsningsmodeller, der er omtalt i delrapport 3.

Lovændringen medfører ikke meromkostninger for staten, men forventes at ville styrke det danske børsmarked ved at sænke omkostninger for danske børsnoterede virksomheder. Omkostningerne for investorerne bliver ikke større, men mere synlige samtidig med, at bankerne tilskyndes til at tilbyde effektive og konkurrencedygtige depotomkostninger. I dag betaler investorer allerede indirekte via lavere udbytter og højere selskabsomkostninger for virksomheder, de er medejere af.

Anbefaling 8: Danske særregler for de børsnoterede virksomheder bør revurderes

Danmark bør bringes på forkant med den udvikling af EU's kapitalmarkeder, som allerede er sat i gang, ved at revurdere danske særregler. Det vil stille Danmark bedre over for de tiltag der kommer fra EU Capital Markets Union (CMU) og EU Savings and Investment Union (SIU).

Et eksempel herpå er en dansk særregel i Årsregnskabsloven:

- FBV anbefaler, at Årsregnskabslovens § 99, stk. 1, nr. 5, genovervejes, så det vurderes om kravene til guidance og forventninger bør bringes på linje med andre EU-lande – og der eksempelvis ikke stilles krav om at kommentere på forventninger til omsætning, resultat m.v. for indeværende år, da



dette i kombination med MAR-reglerne⁶ om intern viden kan medføre uhensigtsmæssigheder for danske noterede virksomheder og deres investorer.

Anbefaling 9: Der skal skabes skatteneutralitet ved valg af børsnotering

Både udbyttebeskatning og avancebeskatning efter en børsnotering pålægges iværksættere og investorer 22 procent ekstra skat, når de ejer deres børsnoterede aktier gennem et selskab. Denne ekstra skat eksisterer ikke for unoterede virksomheder. Resultatet er, at porteføljeaktier efter en børsnotering beskattes med en marginal nettoskat på 55 procent i stedet for 42 procent. Det skaber en markant og utilsigtet skævhed, som rammer netop de iværksættere, man politisk ønsker at støtte – og som aldrig har været hensigten med reglerne for porteføljeaktier.

- FBV anbefaler, at iværksættere, der børsnoterer deres virksomhed, skal sikres samme skattemæssige vilkår som ved unoteret ejerskab. Derfor bør iværksætteraktier genindføres (se bilag) for ejere af børsnoterede virksomheder, forudsat at de har ejet aktierne siden virksomheden havde SMV-status. Det vil give iværksætteren skatteneutralitet på valg af kapitalvej – samme skat uanset om virksomheden børsnoteres eller ej.

Flere lande, herunder Norge og Spanien⁷, har allerede ordninger, der stort set fritager iværksættere for beskatning af aktieavancer i deres personlige selskaber.

⁶ <https://www.finanstilsynet.dk/finansielle-temaer/kapitalmarked/markedsmisbrugsforordningen>

⁷ I Spanien giver en ejerandel på mindst 5 procent og 1 års ejerskab en skat på 1,25 procent i selskaber, som i Danmark beskattes med 22 procent.

Anbefaling 10: Gennemfør en samlet dansk Børsmarkedsreform

Den overordnede anbefaling fra FBV – som samler anbefalingerne fra FBV's tre delrapporter – er, at regeringen og Folketinget **anerkender behovet for strukturelle reformer**, der kan bryde den negative spiral med få børsnoteringer, mange afnoteringer, mangel på risikovillig kapital, lav likviditet i børsmarkedet og begrænset interesse fra både danske private og institutionelle investorer.

- Derfor anbefaler FBV, at der igangsættes et politisk arbejde for en dansk **Børsmarkedsreform**, der forankrer virksomheder, skaber vækst, nye jobs og værdiskabelse i Danmark – blandt andet ved at mobilisere pensionsmidler, aktivere flere danske investorer og gøre det mere attraktivt at blive og være børsnoteret.

Fjern forhindringer og gør det mere attraktivt for pensionselskaberne at investere bredere

Mobilisér pensionsmidler til danske aktier uden for C25-indekset ved at lette reguleringen
Regler og rapporteringskrav bør lempes, for at investere bredere i danske aktier

Etabler et dansk Tibi-Initiativ suppleret med enklere regler og rapportering
Skal mobilisere kapital via godkendte fonde til danske og nordiske vækst- og teknologivirksomheder

Giv danskerne bedre opsparingsmuligheder

Reducer udbytte- og aktieavancebeskatning
Den høje danske aktieskat bør sænkes (fx til 25 pct.) og progressionsgrænsen hæves for at øge investeringer og styrke likviditeten i aktiemarkedet

Afskaf lagerbeskatning for porteføljeaktier
Lagerbeskatning skaber likviditetsproblemer for at betale skatten og hæmmer investeringer

En ny model for aktiesparekontoen, som aktiverer flere
Indskudsloftet bør fjernes eller hæves markant og lagerbeskatning afskaffes til fordel for beskatning ved hævning

Gør det mere attraktivt for virksomheder at blive og være børsnoteret

EIFO skal understøtte flere børsnoteringer og et stærkere kapitalmarked
EIFO bør understøtte børsnoteringer og fungere som aktiv pre-IPO-investor

Ejerregistrering skal defineres som en individuel investorservice
Vi skal følge international standard, gøre det billigere at være børsnoteret og sikre bedre gennemsigtighed af omkostninger

Danske særregler for de børsnoterede virksomheder bør revurderes
så Danmark bringes på forkant med udviklingen af EU's kapitalmarkeder

Der skal skabes skattnøutralitet ved valg af børsnotering
Iværksættere, der børsnoterer deres virksomhed, skal sikres samme skattemæssige vilkår som ved unoteret ejerskab

Gennemfør en samlet Børsmarkedsreform
der mobiliserer pensionsmidler, aktiverer flere danske investorer og gør det mere attraktivt at blive og være børsnoteret



FORENINGEN AF
**BØRSNOTERED
VIRKSOMHEDER**
UDVIKLING & VÆKST PÅ BØRSEN

Om FBV – Foreningen af Børsnoterede Virksomheder

FBV – Foreningen af Børsnoterede Virksomheder – er en interesseorganisation, der repræsenterer børsnoterede virksomheder i Danmark på tværs af brancher og markedssegmenter. FBV arbejder for at styrke rammevilkårene for danske børsnoterede selskaber og for et velfungerende, konkurrencedygtigt og attraktivt dansk kapitalmarked.

Foreningen bidrager aktivt til den offentlige debat og den politiske proces med analyser, anbefalinger og dialog med beslutningstagere, myndigheder og markedsaktører med det formål at fremme vækst, værdiskabelse, transparens og langsigtet forankring af virksomheder og arbejdspladser i Danmark.

Højbro Plads 10
1200 København K
www.fbv.dk