

Sammanfattning

Många länder, bland dem Sverige, har infört skattelättnader för privata investerare för att främja tillgången på kapital för nystartade företag och tillväxtföretag. Mindre företag anses ha begränsade möjligheter att få extern finansiering, bland annat på grund av höga, delvis fasta, informationskostnader i förhållande till investering och avkastning. I Sverige missgynnas de mindre företagen även av asymmetrier i skattesystemet, som höjer avkastningskravet på investeringar med eget kapital jämfört med lånat kapital. Genom att införa en skattelättnad som sänker investeringskostnaden och ökar den förväntade avkastningen, förväntas fler samhällsekonomiskt lönsamma investeringar att få finansiering.

Skatteincitament som riktar sig till privata investerare har flera fördelar jämfört med direkta subventioner till företag. Skattesubventionerna är tillgängliga för alla investerare som uppfyller villkoren, vilket innebär att marknaden, inte staten, bestämmer vilka företag som ska få finansiering. Detta minskar kostnaden för s.k. picking-winners, med risk för felsatsningar och konkurrenssnedvridning. Instrumentet är mer precist än en allmän skattelättnad för kapitalvinster. Dessutom är de administrativa kostnaderna relativt låga. Staten har dock sämre kontroll över den totala storleken på stödet.

Även om ett skatteincitament kan vara fördelaktigt, finns det dock ingen garanti för att skattestödet går till expansiva och innovativa företag. Detta kräver att kompetenta och kapitalstarka investerare lockas av skatteavdraget. Investerare som har förmåga att sålla ut kvalificerade företag, och som har de erfarenheter som krävs för att leverera ett mervärde till företaget i form av ledningsstöd och nätverk. En effektiv policy kräver också att det finns ett utbud av kvalificerade företag med kapitalbehov och begränsade finansieringsmöjligheter att investera i. Utan sådana skulle programmet subventionera dåliga projekt och företag som skulle vara olönsamma utan subventionering.

Den här studien utvärderar det skatteavdrag för investerare som infördes i Sverige 2014 med syftet att öka antalet och volymen riskkapitalinvesteringar. Skatteavdraget innebär att fysiska personer som förvärvar andelar i ett företag i samband med företagets bildande eller vid en nyemission får göra avdrag för hälften av investeringen. Grundare, aktieägare och andra närstående personer, kan söka skatteavdrag om andelarna förvärvas när företaget bildas, men enbart externa investerare är berättigade för skatteavdraget vid en nyemission. Det finns ett tak för avdragets storlek per person och år samt ett tak för investerarnas sammanlagda investering i företaget under ett år. Företaget ska vara av mindre storlek, inte bedriva verksamhet inom varvs-, kol- eller stålindustrin, ha ett tillräckligt stort löneunderlag samt inte vara i ekonomiska svårigheter. Under de första sex åren begärdes årligen cirka 6 000 skatteavdrag och totalt cirka 60 miljoner kronor beviljades varje år.

För att undersöka om investeraravdraget har gett upphov till de avsedda effekterna på nystartade företag och riskkapitalinvesteringar gör vi en analys i tre delar. Eftersom tidigare studier har indikerat att investeraravdrag ofta lockar oerfarna investerare, gör vi först en detaljerad presentation av de investerare, grundare av nya företag och externa

investerare, som har ansökt om investeraravdrag. Sedan följer en beskrivning av utvecklingen av nyemissioner i små företag, innan och efter skatteavdraget infördes. Till sist undersöker vi hur väl investeraravdraget främjar företagstillväxt. Genom att jämföra utfallet i en s.k. difference-in-difference-analys för de företag som har sålt andelar till investerare som har sökt investeraravdrag med företag som har sålt andelar till investerare som inte är berättigade till investeraravdraget, kan vi indirekt testa skattereformens träffsäkerhet och effektivitet. Om skatteavdraget attraherar kvalificerade investerare och det finns ett utbud av tillväxtföretag med kapitalbehov att investera i kan vi förvänta oss att de bägge grupperna företag presterar lika bra.

Våra resultat visar att försöket att främja tillgången på riskkapital och innovativt entreprenörskap inte förefaller ha gett förväntade resultat. Skatteavdraget tycks styra kapital till företag med sämre tillväxtutsikter. De företag som fick investeringar kopplade till investeraravdraget underpresterar ifråga om nettoomsättning och förädlingsvärde. Den deskriptiva analysen tyder på att den genomsnittlige externa investeraren har låg industri- och ledarerfarenhet och troligen inte är en kompetent affärsängel. I genomsnitt ger inte heller grundare och investerare i nystartade företag sken av att vara drivna innovatörer utan tycks snarare utgöra individer från "FFF" (dvs. family, friends and fools) eller grundare som klassificeras som "kombinatörer" (dvs. med en anställning som huvudsaklig inkomst). Vi kan heller inte observera någon ökning av riskkapitalinvesteringar i mindre företag, varken i belopp eller antal rundor.

Sammanfattningsvis kan subventioner till externa investerare vara ett kostnadseffektivt sätt att främja riskkapitalinvesteringar i mindre företag. Eftersom investeraravdraget är regressivt och omfördelar inkomster från skattebetalare till redan kapitalstarka individer och dessutom kan locka hushåll att ta onödiga risker, är det av stor vikt att programmet levererar ett mervärde. Våra resultat leder oss till slutsatsen att investeraravdraget inte verkar bidra till en bättre resursfördelning i ekonomin.